



Bona Fide Consulting
консалтинг заслуживающий доверия

КОНСАЛТИНГОВА КОМПАНІЯ «BFC»
Україна м.Київ вул.Маршала Тимошенко буд.29 оф.142
+38 044 331-87-86 +38 050 694-56-74 +38 044 597-12-05 fax
andreev@bfc.ua www.BFC.ua andreev@ukr.net

ЗВІТ

про незалежну оцінку ринкової вартості основних засобів

Об'єкт:	Обладнання боулінг клубу – <u>доріжки «Switch Pininfarina» в т.ч. пінсеттери і складові, доріжки і складові, маски, засіб для повернення шарів і складові загальною кількістю 14 одиниць</u> , що розташоване за адресою: місто Київ, проспект Степана Бандера (колишня назва – Московський), будинок 34-В
Власник:	ТОВ «ІНВЕСТ-УКРАЇНА»
Замовник:	ПРИВАТНИЙ ВИКОНАВЕЦЬ БЕРЕЖНИЙ Я.В.
Виконавець:	ФОП Андреев А.В. Сертифікат ФДМ України № 661/18 суб'єкта оціночної діяльності від 21.08.2018 р.
Дата оцінки:	10 січня 2020 року

ВИСНОВОК

про вартість об'єкту оцінки



На підставі проведених розрахунків оцінювач робить висновок, що ринкова вартість об'єкту оцінки, яким є: **Обладнання боулінг клубу – доріжки «Switch Pininfarina» в т.ч. пінсеттери і складові, доріжки і складові, маски, засіб для повернення шарів і складові загальною кількістю 14 одиниць**, що розташоване за адресою: **місто Київ, проспект Степана Бандера (колишня назва – Московський), будинок 34-В**, визначена у розмірі: **1 661 660 грн. 00 коп. без врахування ПДВ (Один мільйон шістсот шістдесят одна тисяча шістсот шістдесят гривень 00 копійок)**, в тому числі:

№	Категорія майна	Перелік складових частин, що входять до складу групи обладнання	Загальна кількість, од.	Інвентарний номер	Рік випуску	Ринкова вартість, грн. без ПДВ
1	Обладнання боулінг клубу	Доріжки «Switch Pininfarina» в т.ч. пінсеттери і складові, доріжки і складові, маски, засіб для повернення шарів і складові	14	B4-40020 – B40033	2008	1 661 660,00
Всього:			14	–	–	1 661 660,00

Довідково:

Власник:	ТОВ «ІНВЕСТ-УКРАЇНА»
Замовник:	ПРИВАТНИЙ ВИКОНАВЕЦЬ БЕРЕЖНИЙ Я.В.
Дата оцінки:	10 січня 2020 р. Термін чинності – 1 рік
Офіційний курс НБУ:	24,119 грн./дол.США
Мета оцінки:	визначення дійсної ринкової вартості в рамках виконавчого провадження
Об'єкт оцінки:	
Опис об'єкта оцінки:	Обладнання боулінг клубу – доріжки «Switch Pininfarina» в т.ч. пінсеттери і складові, доріжки і складові, маски, засіб для повернення шарів і складові загальною кількістю 14 одиниць, що розташоване за адресою: місто Київ, проспект Степана Бандера (колишня назва – Московський), будинок 34-В
Використані методичні підходи:	порівняльний та витратний підхід

Ця оцінка складена на підставі та з урахуванням:

- Закону України "Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні" № 2658-III від 12.07.2001 р.
- Постанови КМУ України "Національний стандарт № 1 „Загальні засади оцінки майна і майнових прав“ № 1440 від 10.09.2003 р.
- Постанови КМУ України "Про затвердження методики оцінки" № 1891 від 10.12.2003 р.

Уся надана інформація в рамках роботи розглядалася як достовірна і як така, що не потребує спеціальної перевірки. Оцінювачі за надану інформацію відповідальності не несуть.

Конфіденційність

Замовник має право посилається на висновки, що викладені в цьому Звіті та використовувати цей Звіт про експертну оцінку за своїм розумінням.

Відповідальність

Оцінювач засвідчує, що для виконання замовлення було призначено відповідних фахівців. Замовник несе відповідальність за точність і адекватність всієї інформації, що надана Оцінювачу. Замовник особисто несе відповідальність за всі юридично значущі рішення, які прийняті ним в зв'язку з даним експертним висновком. Експертні висновки є лише нашим незалежним судженням та самі по собі не спричиняють ніяких правових наслідків відносно об'єктів оцінки. За недостовірності висновку з експертної оцінки експерт несе цивільно-правову відповідальність відповідно до чинного законодавства.

Оцінювач

REV TEGoVA, MRICS

к.е.н.

А.В. Андреев

Суб'єкт оціночної діяльності,

Фізична особа - підприємець

А.В. Андреев

М.П.

Сертифікат суб'єкта оціночної діяльності:	№ 661/18 від 21.08.2018 р.
Сертифікат ФДМ України:	№ 1531 від 31.01.2000 р.
Свідоцтво про реєстрацію в Державному реєстрі оцінювачів:	№ 11406 від 30.10.2013 р.
Сертифікат REV TEGoVA:	REV-UA/UABVS/2023/1 on 01/06/2018
Сертифікат RICS:	#6430447 on 18 July 2013

Зміст

ВСТУП	5
1. ЗАГАЛЬНА ЧАСТИНА	5
1.1. Завдання експертної оцінки	5
1.2. Ідентифікація та характеристика об'єкту оцінки	5
1.3. Вихідні дані, джерела інформації	8
1.4. Припущення та обмежувальні умови	8
1.5. Основні поняття та термінологія	8
2. ОГЛЯД ЕКОНОМІЧНОГО СЕРЕДОВИЩА ТА ОСНОВНІ МАКРОЕКОНОМІЧНІ ПОКАЗНИКИ В УКРАЇНІ	10
3. СТИСЛИЙ ОГЛЯД РИНКУ ОБЛАДНАННЯ ДЛЯ БОУЛІНГУ В УКРАЇНІ	23
4. МЕТОДОЛОГІЯ ОЦІНКИ ТА ОБҐРУНТУВАННЯ ПРИЙНЯТОГО МЕТОДУ	23
4.1. Загальні принципи оцінки	23
4.2. Методичні підходи до оцінки основних засобів та їх основні засади	24
5. РОЗРАХУНОК ВАРТОСТІ ОБ'ЄКТА ОЦІНКИ	26
6. ОСНОВНІ ВИСНОВКИ ТА ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ОБ'ЄКТУ ОЦІНКИ	28
ЗАЯВА ОЦІНЮВАЧА	28
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ	28
ДОДАТКИ	31

ВСТУП

Оцінка здійснена: ФОП Андреев А.В. (Сертифікат суб'єкта оціночної діяльності: № 661/18 від 21.08.2018 р.)

Форма виконання роботи: письмовий звіт.

Об'єкт оцінки: Обладнання боулінг клубу – доріжки «Switch Pininfarina» в т.ч. пінсеттери і складові, доріжки і складові, маски, засіб для повернення шарів і складові загальною кількістю 14 одиниць, що розташоване за адресою: місто Київ, проспект Степана Бандера (колишня назва – Московський), будинок 34-В

Замовник: ПРИВАТНИЙ ВИКОНАВЕЦЬ БЕРЕЖНИЙ Я.В.

Власник: ТОВ «ІНВЕСТ-УКРАЇНА»

Використання результатів оцінки (функція оцінки):

Дана оцінка виконана і може бути використана з метою Визначення дійсної ринкової вартості в рамках виконавчого провадження.

База оцінки:

При визначенні вартості об'єкту оцінювачем за базу оцінки була обрана ринкова вартість.

Вид вартості:

Ринкова вартість:

згідно з визначенням Національного стандарту № 1 „Загальні засади оцінки майна і майнових прав” – це вартість, за яку можливе відчуження об'єкту оцінки на ринку відповідного майна на дату оцінки внаслідок угоди, укладеної між покупцем та продавцем, після відповідного маркетингу за умови, що кожна із сторін діяла зі знанням справи, розсудливо і без примусу.

Час оцінки, ефективна дата оцінки:

Робота з оцінки (огляд об'єкту оцінки, збирання та обробка необхідних матеріалів, розрахунки) здійснювалась протягом 24 грудня 2019 – 10 січня 2020 року.

Оцінка здійснювалась станом на 10 січня 2020 р.

Припущення

Звіт про незалежну оцінку, далі - Звіт, підготовлено у відповідності з наступними припущеннями:

- Звіт призначений для Замовника і не може передаватися іншим юридичним або фізичним особам з метою, яка не передбачена метою цієї оцінки.
- Замовник має право посилається на висновки, викладені в даному Звіті, і використовувати його винятково із зазначеною метою. Замовник зобов'язаний захищати Оцінювача від претензій, що можуть бути пред'явлені йому третіми особами у випадку неправомірного використання результатів даної роботи.
- В процесі роботи ми виходили з достовірності та необхідної точності

документів, даних, інформації та роз'яснень, представлених Замовником.

- В процесі оцінки всі висновки були зроблені на основі того припущення, що власник розпоряджається своїм майном (майновими правами) виходячи з принципів досягнення найбільшого зиску.
- Вартість Об'єкта оцінки визначалася виходячи з припущення про відсутність невидимих дефектів і ушкоджень і відсутності шкідливих речовин у навколишньому середовищі.
- Інформація, взята із зовнішніх джерел, у т.ч. ЗМІ, має достатній рівень точності та достовірності, для використання в незалежній оцінці.
- Припущення і обмеження пов'язані з різними етапами розрахунків наведені також за текстом цього Звіту.

Обмежувальні умови

Звіт складено у відповідності з наступними обмежувальними умовами:

- Звіт має силу та є дійсним тільки в повному об'ємі (з відповідними Додатками).
- Оцінка проводилася на підставі наданих Замовником даних. Таким чином, ознайомлення з об'єктом оцінки і його ідентифікація у відповідності з пп. 51, 56 Національного стандарту №1 "Загальні засади оцінки майна і майнових прав" проводилася в документарній формі на підставі інформації, наданої Замовником оцінки.
- Думка Оцінювачів щодо ринкової вартості дійсно тільки на дату оцінки. Оцінювачі не приймають на себе відповідальність за наступні зміни соціальних, економічних, юридичних і природних умов, що можуть вплинути на вартість оцінюваного майна. Звіт про оцінку містить професійну думку Оцінювачів щодо вартості оцінюваного майна і не є гарантією того, що воно перейде з рук у руки по вартості, рівної що вказано у Звіті.
- Висновки про вартість, що містяться в Звіті, стосуються в цілому всього оцінюваного Об'єкта оцінки. Будь-яке співвіднесення частини вартості з будь-якою складовою частиною об'єкта є неправомірним, якщо інше не зазначене в Звіті. Висновок про вартість майна є невід'ємною частиною Звіту, та не може розглядатися окремо від нього.
- Всі прогнози та висновки, викладені в даному Звіті, ґрунтуються на ситуації, що склалася на ринку на дату оцінки, тобто з часом можуть змінюватися.
- Поновлення роботи після дати її виконання у випадку будь-яких змін, що не залежать від Виконавця (наприклад, зміна мети оцінки, дати оцінки) відбувається в порядку, узгодженому за взаємною домовленістю сторін.
- Оцінювач виконував оцінки виходячи з даного об'єму інформації. У разі надання більш повної інформації щодо об'єкта оцінки Звіт може бути доопрацьований, що може вплинути на результат оцінки.

Стандарти оцінки

Оцінка виконана відповідно до Національного стандарту № 1 „Загальні засади оцінки майна і майнових прав”.

1. ЗАГАЛЬНА ЧАСТИНА

1.1. Завдання експертної оцінки

Завданням незалежної оцінки є визначення оціночної вартості - **Обладнання боулінг клубу – доріжки «Switch Pininfarina» в т.ч. пінсеттери і складові, доріжки і складові, маски, засіб для повернення шарів і складові загальною кількістю 14 одиниць, що розташоване за адресою: місто Київ, проспект Степана Бандера (колишня назва – Московський), будинок 34-В** (далі – об'єкт оцінки).

Ринкова вартість - вартість, 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 зі знанням справи, розсудливо і без примусу.

Виконавець – фізична особа, кваліфікація якої підтверджена відповідним для даної роботи сертифікатом та кваліфікаційним свідоцтвом згідно Закону України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні».

1.2. Ідентифікація та характеристика об'єкту оцінки

Об'єктом оцінки є **Обладнання боулінг клубу – доріжки «Switch Pininfarina»**

в т.ч. пінсеттери і складові, доріжки і складові, маски, засіб для

повернення шарів і складові загальною кількістю 14 одиниць, що розташоване за адресою: місто Київ, проспект Степана Бандера (колишня

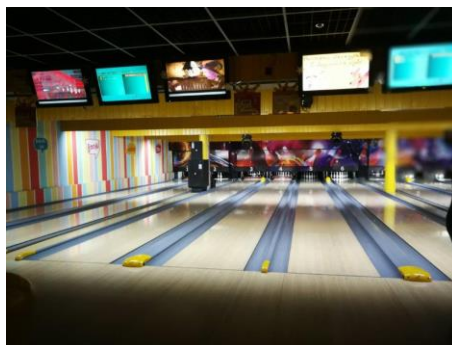
назва – Московський), будинок 34-В.

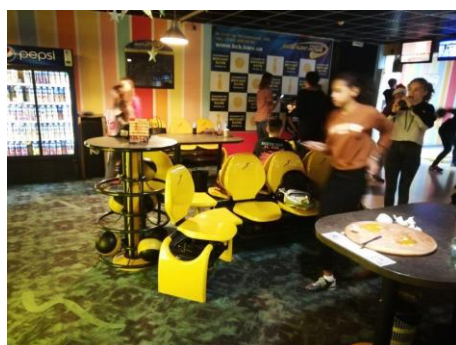
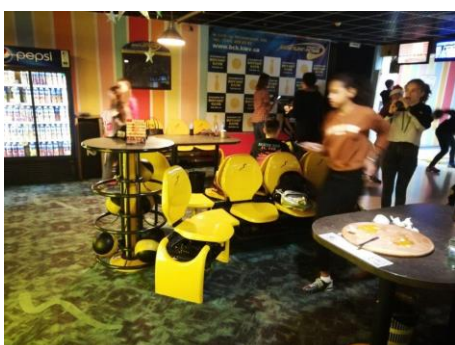
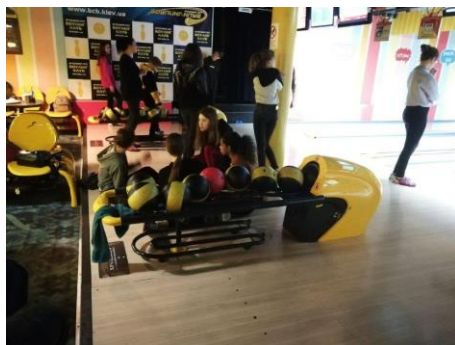
Загальна характеристика об'єкту оцінки наведена в таблиці 1.1.

Таблиця 1.1

Загальна характеристика об'єкту оцінки

№	Категорія майна	Перелік складових частин, що входять до складу групи обладнання	Загальна кількість, од.	Інвентарний номер	Рік випуску
1	Обладнання боулінг клубу	Доріжки «Switch Pininfarina» в т.ч. пінсеттери і складові, доріжки і складові, маски, засіб для повернення шарів і складові	14	B4-40020 – B40033	2008
Всього:			14	–	–





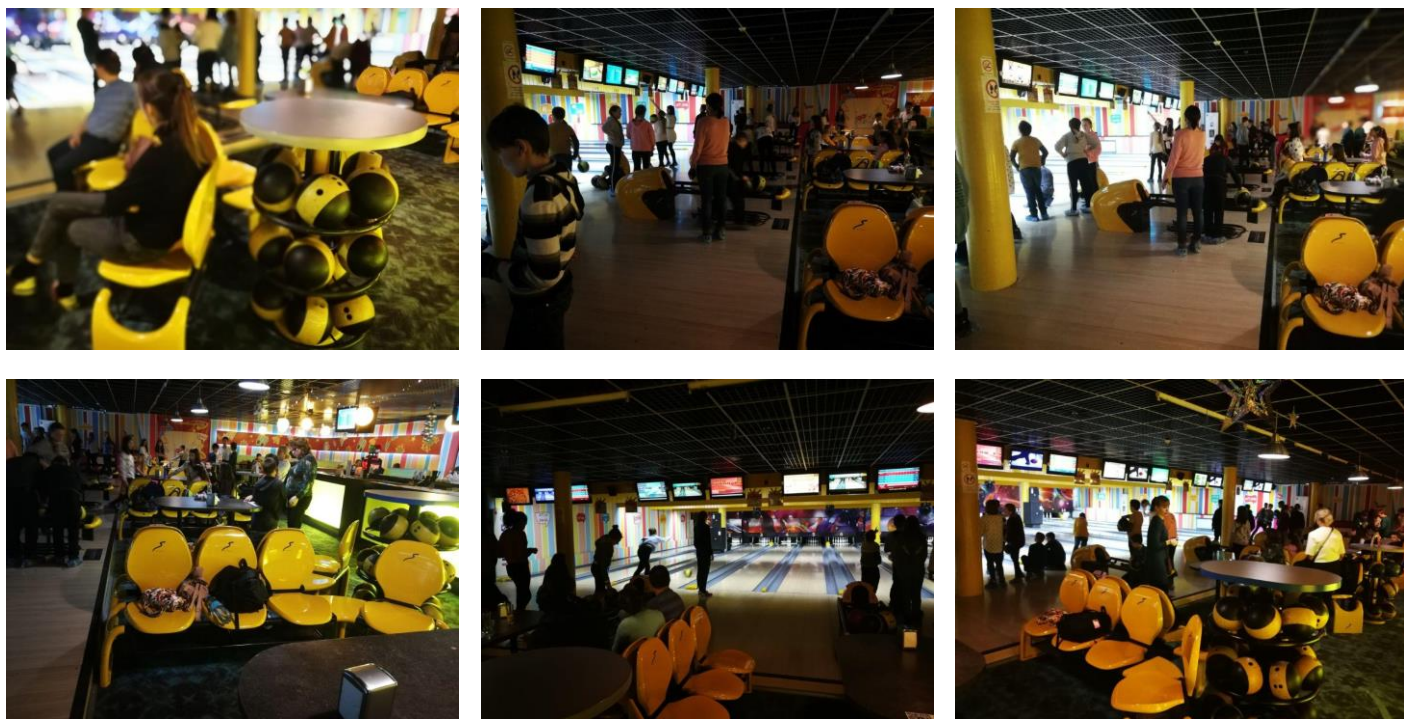


Рис. 1.2. Фотофіксація об'єкту оцінки

1.3. Вихідні дані, джерела інформації

У процесі роботи з оцінки вартості були використані документи та матеріали, що були надані Замовником. Крім того, використана інформація із засобів масової інформації, а також інших професійних видань.

Також у процесі підготовки цього Звіту використані нормативні акти та література, які наведені у відповідному розділі цього звіту, зокрема:

1. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні. Закон України № 2658-III від 12.07.2001 року.
2. Національний стандарт № 1 „Загальні засади оцінки майна і майнових прав”. Затверджений Постановою Кабінету міністрів України № 1440 від 10 вересня 2008 року.

1.4. Припущення та обмежувальні умови

Конфіденційність

Замовник має право посилається на висновки, що викладені в цьому Звіті та використовувати цей Звіт про експертну оцінку за своїм розумінням. Оцінювач забезпечує конфіденційність інформації, що надана Замовником, та всіх висновків, які є в цьому Звіті.

Відповідальність

Оцінювач засвідчує, що для виконання замовлення було призначено відповідних фахівців. Замовник несе відповідальність за точність і адекватність всієї інформації, що надана Оцінювачу. Замовник особисто несе відповідальність за всі юридично значущі рішення, які прийняті ним в зв'язку з даним експертним висновком. Експертні висновки є лише нашим незалежним судженням та самі по собі не спричиняють ніяких правових наслідків відносно об'єктів оцінки.

Звільнення від відповідальності

Замовник зобов'язаний звільнити від відповідальності та не чинити шкоди Оцінювачу, і за заявою Оцінювача захищати останнього від витратів або

зобов'язань, які можуть бути виставлені третіми сторонами, якщо їх позови виникнуть через неpravоспроможне використання нашої роботи, якщо не буде встановлено в судовому порядку, що вони є наслідком обману, недбалості або навмисно невірного виконання Оцінювачем своїх обов'язків. Оцінювач не несе відповідальності за достовірність титулу та прав власності на об'єкт, що оцінюється, в зв'язку з тим, що він не проводив експертизу прав власності на це майно.

Додаткова робота

Договором та цим Звітом ми не зобов'язані виконувати додаткову роботу, якщо тільки нема попередньої та не буде подальшої угоди про це. Ми не несемо відповідальності за оновлення цієї роботи у випадку якихось змін після дати надання звіту Замовнику.

Дефекти та пошкодження, яких не видно

Ми не несемо відповідальності за стан структур, дефекти в яких неможливо виявити в ході звичайного обстеження або шляхом вивчення креслень та специфікацій, бо Оцінювач не проводив детальну технічну експертизу об'єкту, що оцінюються.

1.5. Основні поняття та термінологія

Для проведення оцінки майна наведені поняття вживаються у такому значенні:

база оцінки - комплекс методичних підходів, методів та оціночних процедур, що відповідають певному виду вартості; при визначенні бази оцінки враховуються мета оцінки та умови використання її результатів;

методичні підходи - загальні способи визначення вартості майна, які ґрунтуються на основних принципах оцінки;

метод оцінки - спосіб визначення вартості об'єкта оцінки, послідовність оціночних процедур якого дозволяє реалізувати певний методичний підхід;

оціночні процедури - дії (етапи), виконання яких в певній послідовності становить зміст оцінки;

принципи оцінки - засади оцінки майна, покладені в основу методичних підходів оцінки майна та відображають соціально-економічні чинники 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 формах; об'єкти оцінки у формі цілісного майнового комплексу (цілісний майновий комплекс);

об'єкти оцінки у матеріальній формі - майно, яке існує фізично та поділяється на нерухоме майно (нерухомість) та рухоме майно;

знос (знецінення) - втрата вартості майна порівняно з вартістю нового подібного майна. Знос за причинами його виникнення поділяється на фізичний, функціональний та економічний. Фізичний та функціональний знос поділяється за ознакою можливості його усунення на такий, що технічно може бути усунутий, та такий, що не може бути усунутий або усунення якого економічно недоцільно;

фізичний знос - знос, зумовлений частковою або повною втратою первісних технічних та технологічних якостей об'єкта оцінки;

функціональний знос - знос, пов'язаний з невідповідністю функціональних (споживчих) характеристик об'єкта оцінки даному виду майна;

економічний (зовнішній) знос - знос, зумовлений впливом соціально-економічних, екологічних та інших факторів відносно об'єкта оцінки;

дата оцінки - дата (число, місяць та рік), станом на яку здійснюються процедури оцінки майна та визначається їх вартість;

вихідні дані - документи, що містять дані про характеристики об'єкта оцінки;

ідентифікація об'єкта оцінки та пов'язаних з ним прав - процедура встановлення відповідності об'єкта оцінки наявним вихідним даним та інформації про нього;

вартість - еквівалент цінності об'єкта оцінки, виражений у імовірній сумі грошей;

імовірна сума грошей - найбільша сума грошей, яку може отримати продавець та може погодитись сплатити покупець;

поточна вартість - вартість, що приведена шляхом дисконтування або використання цін, що діють на дату оцінки;

ціна - фактична сума грошей, що сплачена за об'єкт оцінки або подібне майно;

ринкова вартість - вартість, за яку можливе відчуження об'єкта оцінки на ринку відповідного майна на дату оцінки внаслідок угоди, укладеної між покупцем та продавцем, після відповідного маркетингу за умови, що кожна із сторін діяла зі знанням справи, розсудливо і без примусу;

термін експозиції — термін, протягом якого об'єкт оцінки може бути виставлений для продажу на ринку з метою забезпечення його відчуження за найвищою ціною, і тривалість якого залежить від співвідношення попиту та пропозиції на подібне майно, кількості потенційних покупців, їх купівельної спроможності та інших факторів;

подібна угода - угода щодо подібного майна, яка має спільні ознаки з угодою, для забезпечення укладання якої проводиться оцінка;

оціночна вартість - вартість, яка визначається за встановленими алгоритмом та складом вихідних даних;

дисконтування - оціночна процедура, яка полягає у визначенні поточної вартості грошового потоку, виходячи з його прогнозованої вартості у майбутньому;

капіталізація - оціночна процедура, яка полягає у визначенні вартості об'єкта на підставі очікуваного доходу від його використання. Капіталізація може здійснюватись із застосуванням ставки капіталізації (пряма капіталізація) або ставки дисконту (непряма капіталізація або дисконтування);

ставка капіталізації - коефіцієнт, що використовується для визначення вартості об'єкта, виходячи з очікуваного доходу від його використання, за умови, коли дохід прогнозується незмінним протягом періодів прогнозування. Ставка капіталізації характеризує норму доходу на інвестований капітал (власний та/або позиковий) та його норму повернення;

ставка дисконту - коефіцієнт, що використовується для визначення поточної вартості, виходячи з грошових потоків, що прогнозуються в майбутньому, за умови їх зміни протягом періодів прогнозування. Ставка дисконту характеризує норму доходу на інвестований капітал та його норму повернення в післяпрогнозний період, відповідно до якої на дату оцінки покупець може інвестувати кошти в придбання об'єкта оцінки з урахуванням компенсації всіх своїх ризиків, пов'язаних з інвестуванням;

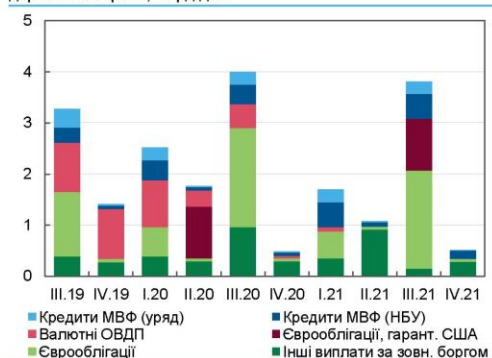
2. ОГЛЯД ЕКОНОМІЧНОГО СЕРЕДОВИЩА ТА ОСНОВНІ МАКРОЕКОНОМІЧНІ ПОКАЗНИКИ В УКРАЇНІ

За даними НБУ (<https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=71475860>)

2.1. Макроекономічні та фінансові ризики

Ризики для фінансової стабільності зберігаються. Україна проходить період пікових виплат за зовнішнім боргом. Такі виплати, за обмежених можливостей залучення на міжнародних ринках капіталу, вже призвели до скорочення обсягів міжнародних резервів. У таких умовах критично важливим є подальше отримання кредитних коштів від МВФ та інших офіційних кредиторів. До інших ризиків належать уповільнення зростання ВВП, недовиконання податкових надходжень та висока ймовірність зниження з 2020 року обсягів транзиту російського газу територією України.

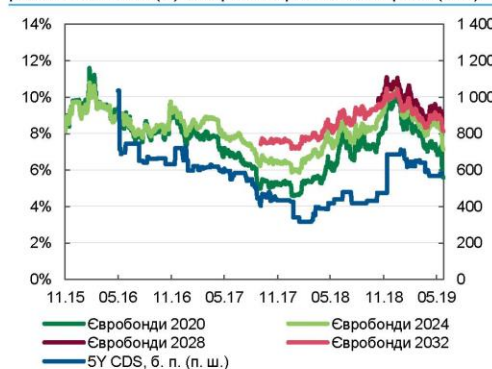
Графік 2.1.1. Валютні виплати за державним та гарантованим державою боргом, млрд дол.*



* У тому числі відсотки.

Джерело: НБУ.

Графік 2.1.2. Дохідність суверенних єврооблігацій України за роками погашення (%) та вартість 5-річних CDS України (б. п.)



Джерело: Bloomberg.

Ключовий ризик – платежі за зовнішнім боргом

За п'ять місяців 2019 року обсяги міжнародних резервів знизилися на 1.4 млрд дол. через високі виплати за зовнішніми зобов'язаннями. У травні уряд придбав у НБУ майже весь обсяг валюти, необхідний для погашення суверенних єврооблігацій на 1.0 млрд дол., випущених під гарантії США. Проте недавнє розміщення єврооблігацій на суму 1 млрд євро дасть змогу поповнити резерви.

Високі валютні виплати зберуться: у найближчі п'ять кварталів Україна витратить на них у середньому по 2.6 млрд дол. щоквартально, а із середини 2019 року до кінця 2021-го уряд та НБУ повинні сплатити за боргами в іновалюті понад 20 млрд дол. Якщо не буде достатніх нових зовнішніх запозичень, міжнародні резерви знижуватимуться. Тож на найближчі роки погашення й обслуговування валютного державного боргу – джерело потенційних ризиків для фінансової стабільності.

Частина потреб у фінансуванні уряду традиційно покривається за рахунок зовнішніх запозичень. Місткість українського боргового ринку (як гривневого, так і валютного сегментів) не дає змоги повністю профінансувати дефіцит із внутрішніх джерел. Відкриття прямого доступу нерезидентів до ринку ОВДП через Clearstream суттєво збільшить потенціал залучення фінансування у гривні від іноземних інвесторів. Проте це не усуне потребу у частковому залученні валютного боргу із зовнішніх ринків.

Тому ключове завдання – забезпечити постійний доступ до зовнішніх ринків запозичень та поступово знизити вартість боргу. На сьогодні вартість залучення зовнішнього та внутрішнього боргів є однією з найвищих у світі, а дохідність суверенних єврооблігацій у доларах на початок червня становила 7–9% залежно від терміну погашення. У такій ситуації уряду вигідне скорочення бюджетного дефіциту. Це, з одного боку, знижуватиме поточні потреби у фінансуванні, а з іншого – сприятиме швидшому зниженню рівня інфляції і відповідно зниженню облікової ставки. У результаті буде знижено вартість залучень у гривні та у валюті.

Стабілізація макроекономічної ситуації, зростання ВВП, уповільнення інфляції, помірний дефіцит поточного рахунку платіжного балансу та зниження державного боргу до 60% від ВВП створюють передумови для ринкових розміщень. Але в короткостроковій перспективі ключове завдання – провести необхідні реформи й

Графік 2.1.3. Валові й чисті міжнародні резерви, млрд дол.



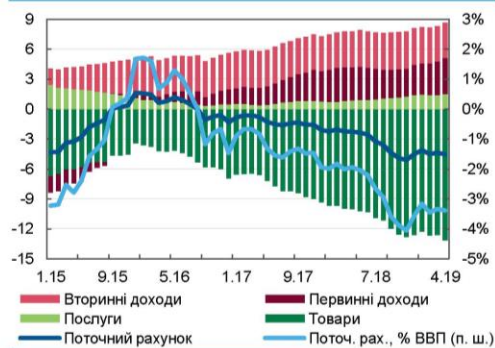
Джерело: НБУ.

Графік 2.1.4. Приріст ВВП за категоріями кінцевого споживання



Джерело: ДССУ, НБУ.

Графік 2.1.5. Баланс рахунку поточних операцій, млрд дол.*



* 12-місячна плінна.

Джерело: НБУ.

відновити співпрацю з МВФ та іншими МФО. Кількамісячна пауза у виконанні програми фонду не критична для фінансової стабільності. Водночас на початку осені, після парламентських виборів і формування нового уряду, продовження співпраці з МВФ стане ключовим.

Ураховуючи амбітну програму реформ, погоджену з МВФ, та все ще високу вразливість економіки до зовнішніх ризиків, доцільним видається започаткування нової довготривалої програми співпраці з МВФ, імовірно ще до завершення терміну поточної програми "Стенд-бай".

Із 2015 року обсяги міжнародних резервів відчутно зросли й на початок червня 2019 року становили 19.4 млрд дол. За поточним прогнозом Національного банку, у 2019–2021 роках вони перебуватимуть переважно в діапазоні 21–22 млрд дол. у разі збереження підтримки України міжнародними фінансовими організаціями, доступу до міжнародних ринків капіталу та інтересу іноземних інвесторів до ОВДП у гривні.

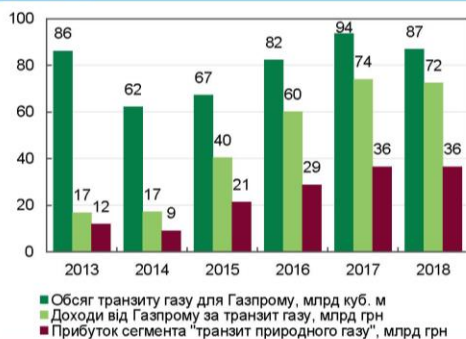
Зростання ВВП уповільнилося

У I кварталі темп зростання реального ВВП знизився до 2.2% р/р передусім через мляву динаміку промисловості. Натомість показники будівництва, тваринництва, роздрібної торгівлі і транспорту підтримали зростання. НБУ прогнозує, що зростання ВВП уповільниться з минулорічних 3.3% до 2.5% цього року. Причини – жорстка монетарна та фінансова політика, скорочення темпів зростання економік основних торговельних партнерів України. Утім, внутрішній попит залишається високим. Це підтверджують показники роздрібної торгівлі: за 4 місяці зростання становило 7.9% р/р. Збільшення обсягів внутрішнього споживання зумовлене приростом реальної заробітної плати, індексацією пенсійних виплат і значними переказами з-за кордону. Але, ймовірно, сукупний вплив цих факторів слабшати, тож темпи зростання внутрішнього попиту сповільняться.

Дефіцит поточного рахунку в безпечній зоні

За попередніми даними, у січні–квітні 2019 року дефіцит поточного рахунку платіжного балансу становив прийнятні 388 млн дол. Це зумовлено істотним зростанням обсягів експорту зернових культур та помірним імпортом енергоносіїв. Утім, приплив коштів за фінансовим рахунком був вищим (682 млн дол.) завдяки інвестиціям нерезидентів в ОВДП й запозиченням державного сектору. У найближчі місяці світова економіка може помітно сповільнитися, стримуючи зростання українського експорту, а от збереження сталого внутрішнього попиту і нарощування обсягів закупівель енергоносіїв надалі стимулюватимуть приріст імпорту. Це створює ризик розширення дефіциту поточного рахунку, хоча наразі НБУ очікує, що у 2019 році він залишиться на торішньому рівні 3.3% ВВП. За оцінками Національного банку, якщо співпраця з МВФ триватиме, то у 2019–2021 роках надходження прямих іноземних інвестицій та залучення на зовнішніх ринках практично повністю

Графік 2.1.6. Операції Газпрому та НАК "Нафтогаз України"



Джерело: НАК "Нафтогаз України" (Фінансова звітність окремої юридичної особи).

Графік 2.1.7. Дефіцит державного бюджету та динаміка Єдиного казначейського рахунку у 2017–2019 роках



Джерело: ДКСУ, НБУ.

Графік 2.1.8. Частка державного та гарантованого державою боргу до ВВП та чинники її зміни*



* Інші фактори – сукупний внесок зміни обсягу гарантій, активів та курсових коливань; додатні значення відповідають збільшенню частки боргу до ВВП, від'ємні – зменшенню.

Джерело: НБУ.

компенсують дефіцит поточного рахунку. Інакше дефіцит скорочуватиметься внаслідок курсової корекції.

У середньостроковій перспективі існує ще один ризик для платіжного балансу – падіння обсягів транспортування російського природного газу територією України після запуску газогону "Північний потік – 2". Він може реалізуватися вже з 2020 року та спричинити відчутне скорочення експорту транспортних послуг.

Ризики невиконання держбюджету істотні

За 5 місяців, за оперативними даними Держказначейства, податкові та митні органи недовиконали план надходжень до бюджету на 28,2 млрд грн. Приріст надходжень від податкових органів становив лише 4,8% р/р, тоді як планом було передбачене зростання на 13,8%, а митні органи збільшили перерахування на 2,2% р/р (замість планових +12,8%). Низькі темпи спричинені зростанням відшкодування ПДВ на 28,0% р/р, зміцненням обмінного курсу гривні та зниженням світових цін на ключові товари імпорту. Недобір податків був тимчасово компенсований за рахунок боргових запозичень, а також завдяки Національному банку, який із випередженням графіка перерахував до бюджету 64,9 млрд грн (з яких понадпланові перерахування становили 17,3 млрд грн). Однак якщо нинішня динаміка доходів збережеться, це збільшує вірогідність секвестру бюджету. Адже значні короткострокові потреби в погашенні й обслуговуванні боргу обмежуватимуть можливості уряду у фінансуванні дефіциту бюджету.

Планування ліквідності державних фінансів – ще одна важлива проблема. Уряду варто поліпшити планування доходів відповідно до можливостей економіки, зокрема, підвищити точність прогнозів надходжень на ЄКР та розширити горизонт його прогнозування до 6 місяців. Це значно спростить управління державними фінансами та підвищить ефективність координації фінансової і монетарної політики.

Відносний рівень державного боргу знижуватиметься

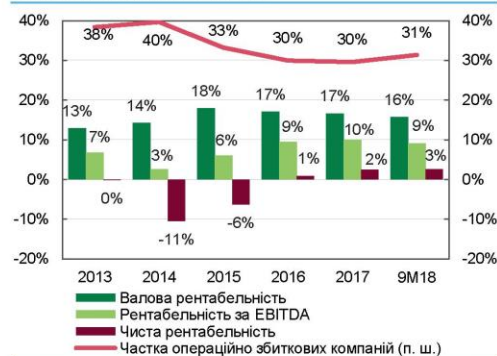
Державний борг України вразливий до валютного ризику: на кінець квітня його частка, номінована в іноземній валюті, становила 68% і з 1993 року не опускалася нижче 59%. У 2014–2015 роках зміна обмінного курсу гривні була визначальною у зростанні співвідношення боргу до ВВП, а нині вона – один із головних факторів збільшення боргу за стресовими сценаріями. Цю правду, торік завдяки зміцненню гривні курсовий чинник зумовив скорочення державного боргу вперше з 2010 року. Однак щоб зменшити валютний ризик на майбутнє, частка валютного боргу має суттєво знизитися.

Якщо триватимуть реформування економіки і співпраця з МВФ та вдасться уникнути значних макроекономічних шоків, то за базовим сценарієм державний і гарантований державою борг зменшуватиметься до 57% ВВП на кінець 2019 року та 54% – на кінець 2021-го. У такому разі зростання ВВП та додатне первинне сальдо бюджету визначатимуть зниження боргового навантаження.

2.2. Реальний сектор та пов'язані ризики

У реальному секторі триває зниження рентабельності. Боргове навантаження прийнятне для більшості галузей. Найбільші позичальники реального сектору нормалізували боргове навантаження. Головні ризики прибутковості реального сектору – зростання витрат на обслуговування кредитів. Найбільші державні компанії потребують інвестицій в основний та оборотний капітал, тому залучатимуть нові запозичення.

Графік 2.2.1. Частка операційно збиткових компаній та прибутковості реального сектору



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.2.2. Покриття відсоткових витрат нефінансових компаній операційним прибутком (ICR) та EBITDA, відсоткові ставки за новими кредитами



Джерело: ДССУ, НБУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.2.3. Частка прибуткових підприємств за фінансовим результатом до оподаткування



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

⁵ Дані не охоплюють малі підприємства.

⁶ Див. сторінку 17, Вставка 1. Українські публічні компанії: рентабельність не визначальна для доступу до фінансування.

Прибутковість реального сектору дещо знизилася, але боргове навантаження майже не змінилося

Протягом трьох кварталів 2018 року чистий дохід реального сектору виріс на 18.3%. Однак рентабельність за EBITDA незначно зменшилася через швидше зростання собівартості, адміністративних та інших операційних витрат⁵. Ця тенденція зниження маржинальності, імовірно, триватиме, якщо не буде макроекономічних шоків.

Торік фінансовий результат сектору до оподаткування збільшився на 22% р/р до 278 млрд грн. Найбільше зростання зафіксовано у видобуванні (+41%) та машинобудуванні (+60%). Зростання прибутків у машинобудуванні завдячує переважно фінансовим результатам виробництва електричного устаткування. Прибутки видобувних компаній зросли завдяки підняттю цін на природний газ. Уперше після кризи операції з нерухомістю стали операційно прибутковими. Збитки на транспорті зумовлені переоцінкою Укртрансгазом основних засобів виробництва та резервуванням проблемної дебіторської заборгованості. У результаті за 9 місяців частка операційно збиткових підприємств зросла на 1 в. п. р/р до 31%.

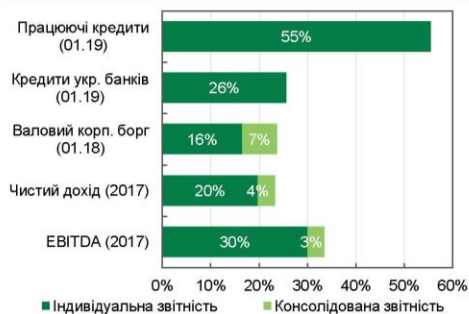
Боргове навантаження реального сектору не змінилося: за 12 місяців до кінця вересня співвідношення боргу до EBITDA становило 2.2х. Однак у будівництві, олійно-жировому виробництві, електроенергетиці та транспорті показник зріс. Дещо знизилася боргове навантаження в машинобудуванні та секторі управління нерухомістю.

Зростання фінансових витрат – головний ризик для прибутковості реального сектору

Операційний прибуток знизився за три квартали 2018 року на 6%, хоча той же період 2017 року він зріс на 44%. Водночас збільшилися фінансові витрати, бо на кінець вересня 2018 року відсоткова ставка за кредитами банків зросла на 2.3 в. п. р/р. Ці два фактори спричинили зниження ICR із 3.5х за січень-вересень 2017 року до 3.2х за цей період 2018 року.

Підприємства більшості галузей мають достатній запас операційного прибутку, щоб покрити можливе зростання вартості кредитування. Виняток становлять енергетичний сектор, будівництво та окремі підприємства металургії. Однак окремі великі державні компанії потребують додаткового фінансування на оновлення основних засобів або на поповнення оборотних коштів. Зовнішні запозичення занадто дорогі⁶, тож джерела

Графік 2.2.4. Частка вибірки великих позичальників за окремими показниками



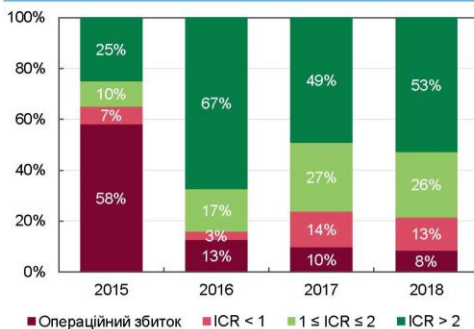
Джерело: ДССУ, НБУ, розрахунки НБУ.

фінансування доведеться шукати на внутрішньому ринку, переважно в українських банках.

Боргове навантаження найбільших позичальників із реального сектору нормалізувалося

НБУ проаналізував вибірку великих позичальників тих українських банків, які цього року проходять стрес-тестування⁷. Боржники з непрацюючими кредитами та фінансові компанії не бралися до уваги. Таким чином до вибірки увійшло 383 підприємства, на які на кінець 2018 року припадало понад половину всіх працюючих кредитів. 59 підприємств із вибірки належать до 38 груп під спільним контролем. Для них було використано консолідовану звітність. Дочірні компанії іноземних корпорацій було оцінено за індивідуальною фінансовою звітністю.

Графік 2.2.5. Розподіл кредитів найбільших позичальників за покриттям фінансових витрат операційним прибутком (ICR)



Джерело: дані банків, розрахунки НБУ.

Після кризи банки визнали реальну якість боргів. Переважна більшість безнадійних кредитів була повністю зарезервована. У портфелі працюючих кредитів залишилися якісні боржники, за якими банки очікують покращення фінансового стану після проведення реструктуризацій.

Упродовж 2017–2018 років у вибірці дещо зросла частка боржників з високим співвідношенням чистого боргу до EBITDA. Це сталося під дією таких чинників. По-перше, знизилася прибутковість найбільших агротрейдерів, що є дочірніми компаніями міжнародних груп. Це не створює загрози для банків, бо зазвичай відповідні борги повністю покриті гарантіями материнських компаній. По-друге, банки інтенсивно кредитували компанії торгівлі й відновлюваної енергетики. Перші отримують позики на поповнення оборотних коштів, а повертають їх із доходу, після реалізації товарів; другі позичали на етапі будівництва, а після запуску ще не вийшли на повну потужність та прибутковість.

Графік 2.2.6. Розподіл кредитів найбільших позичальників за борговим навантаженням (Чистий борг/EBITDA)



Джерело: дані банків, розрахунки НБУ.

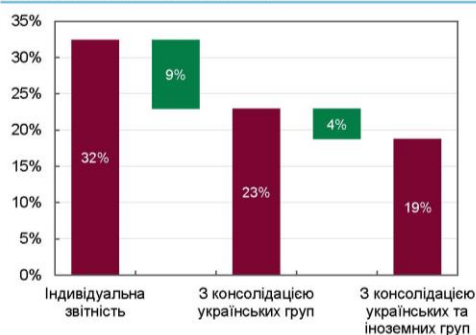
Торік операційний прибуток вибірки зріс до 152 млрд грн (+11% р/р). Проте рентабельність за EBITDA знизилася на 1 в. п. р/р до 12%. Результати великих боржників суперечать загальній тенденції реального сектору: разом із доходами зростає операційний прибуток.

Частина позичальників належить до великих українських та іноземних груп. Після приведення норм визначення кредитного ризику до міжнародних стандартів банки мають враховувати фінансовий стан груп під спільним контролем при визначенні якості боржників. Такий підхід дозволяє об'єктивно оцінити фінансовий стан позичальників вибірки, який на сьогодні кращий, ніж відображає індивідуальна звітність.

Боргове навантаження великих позичальників переважно у прийнятних межах. Винятки – машинобудування, виробництво олійно-жирових, харчова промисловість, відновлювана енергетика та торгівля. На харчпром,

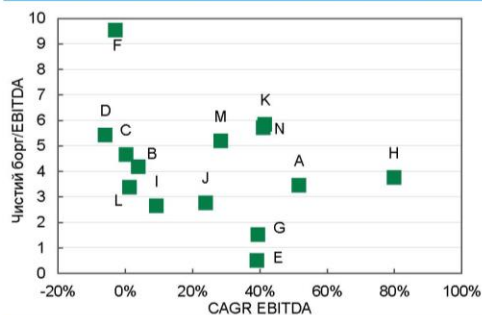
⁷ Вибірку сформовано за 29 найбільшими банками. До неї увійшли від 20 до 40 найбільших боржників – юридичних осіб кожної з зазначених фінансових груп.

Графік 2.2.7. Частка кредитів з показником Чистий борг/EBITDA >7 або EBITDA <0 в усіх позиках вибірки залежно від врахування консолідованої звітності



Джерело: дані банків, розрахунки НБУ.

Графік 2.2.8. Боргове навантаження* у 2018 році та CAGR** EBITDA у 2015-2018 роках у розрізі галузей економіки⁸

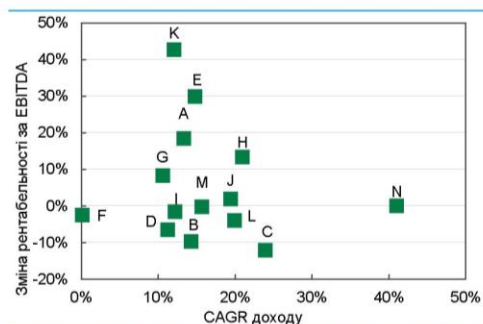


*Співвідношення чистого боргу до EBITDA компанії галузі, зважене на їхню заборгованість за кредитами.

**CAGR (Compound Annual Growth Rate) – середньорічний темп приросту певного показника.

Джерело: НБУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.2.9. CAGR* доходу та зміна рентабельності за EBITDA у 2015-2018 роках у розрізі галузей економіки



* CAGR (Compound Annual Growth Rate) – середньорічний темп приросту певного показника.

Джерело: дані банків, розрахунки НБУ.

⁸ Галузі: А – сільське господарство, В – вирощування зернових, С – харчова промисловість, D – олійно-жирове виробництво, Е – добувна промисловість, F – машинобудування, G – електроенергетика, Н – металургія, I – транспорт, J – виробництво будівельних матеріалів, K – відновлювана енергетика, L – оптова торгівля паливом, M – торгівля, N – хімічна промисловість.

зокрема олійно-жирову промисловість, негативно впливає зниження світових цін. За останні 4 роки рентабельність EBITDA виробників олії скоротилася на 7 в. п., харчпрому загалом – на 12 в. п. Низькі прибутки вже вплинули на якість боргів у системі: торік за кредитами деяких позичальників банки визнали дефолт. Утім, у I кварталі 2019 року ситуація покращилася, наприклад показник EBITDA сегмента виробництва олії Кернела зріс на 83% р/р. Попри це, кредитні ризики для цього сегмента залишаються суттєвими.

У 2018 році кредитний портфель найбільших боржників відновлюваної енергетики вибірки виріс на 80% р/р до близько 7.3 млрд грн. Наразі галузь має найвищі темпи зростання маржинальності. Проте отримання кредитів здебільшого на стадії будівництва створює додаткові ризики.

Торік боргове навантаження в машинобудуванні становило високі 9.5х. Попри загальне відновлення галузі, частина підгалузей стагнує. Упродовж року знижувалися прибутки підприємств енергетичного машинобудування. Великі підприємства галузі змогли частково переорієнтуватися на нові ринки після втрати російського, але регулярних замовлень бракує.

Торгівля традиційно використовує значне кредитне плече в операційній діяльності. Банки кредитують компанії галузі, розраховуючи на ліквідність оборотних активів та беручи до уваги високі темпи її зростання. Проте фінустановам доцільно консервативніше оцінювати ризики торговельних підприємств, ураховуючи високий рівень дефолтів серед них під час минулих криз.

Вставка 1. Українські публічні компанії⁹: рентабельність не визначальна для доступу до фінансування

Із 2015 року публічні компанії знижували боргове навантаження, маючи різну динаміку рентабельності. Більшість із них провела реструктуризацію та вчасно погашала борги. Тепер вони планують позичати на інвестиційні програми. Та до цього готові лише компанії з якісним корпоративним управлінням. Для інших доступ до фінансування обмежений.

Із 2015 року боргове навантаження публічних компаній знижувалося: тоді середньозважене значення показника чистий борг/EBITDA становило 5.2х, торік – 2.1х. Компанії зосередилися на погашенні старих боргів: багато з них реструктурували їх у розпал кризи, а деякі ведуть перемовини з власниками облігацій і досі. Нові борги залучали лише агрохолдинги.

Графік В.1.1. Валовий борг та чистий борг/EBITDA за 2018 рік для окремих груп публічних компаній



Джерело: дані компаній, розрахунки НБУ.

Змінилася і структура боргу. Приватні компанії погашали банківські кредити. Тому частка єврооблігацій суттєво зросла та перевищує нині половину їхніх зобов'язань. А для державних компаній українські банки залишаються головним джерелом фінансування.

Графік В.1.2. Структура боргу груп публічних компаній



Джерело: дані компаній, розрахунки НБУ.

За три роки середня рентабельність публічних компаній знизилася. При цьому державні монополії, металургійні та видобувні підприємства суттєво збільшили EBITDA завдяки зростанню тарифів та сприятливим світовим цінам на сировину. А от ціни на зернові та олійні негативно вплинули на рентабельність АПК, зумовивши підвищення середньозваженого показника чистий борг/EBITDA для сектору до 4х у 2018 році.

Графік В.1.3. Боргове навантаження за 2018 рік і зміна EBITDA в доларовому еквіваленті 2018 до 2015 для окремих компаній

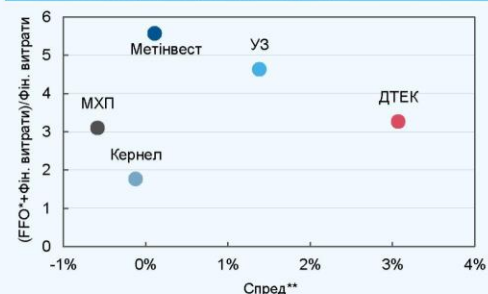


* Звітність за 9 місяців 2018 року.

Джерело: дані компаній, розрахунки НБУ.

За останні роки нові єврооблігації розмістили лише МХП та Кернел. Слабка динаміка EBITDA й підвищення боргового навантаження не стали на перешкоді: агрохолдинги мають якісне корпоративне управління, яке робить їх зрозумілими та привабливими для кредиторів. Єврооблігації подібних компаній мають низьку дохідність, попри збільшення боргового навантаження. Українські банки також пропонують їм кредити на кращих умовах, ніж іншим.

Графік В.1.4. Спред дохідності єврооблігацій та боргове навантаження окремих публічних компаній



* FFO (Funds from operations) – Рух грошових коштів від операційної діяльності до змін в оборотному капіталі.

** Середньозважений спред між дохідністю корпоративних та суверенних єврооблігацій.

Джерело: дані компаній, Bloomberg, розрахунки НБУ.

Нині публічні компанії потребують фінансування. У фінансових планах Нафтогазу та Укрзалізниці заявлено інвестиції в основний та оборотний капітал. Приватні промхолдинги планують оновлювати основні засоби. Проте наразі до значних запозичень готові лише агрохолдинги, на що вказує їхня активність на ринку.

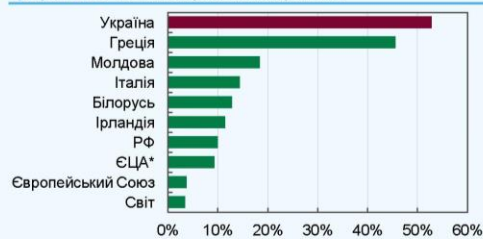
⁹ Публічна компанія – компанія, акції або єврооблігації якої розміщені на іноземних майданчиках. У вибірці компаній, що публікують фінансову звітність.

Вставка 2. Непрацюючі кредити – наслідок кризи та низьких стандартів кредитування

НБУ проаналізував фактори дефолтів за корпоративними кредитами. Результати показали, що зовнішні шоки, війна, втрата територій та ринків збуту вплинули на якість боргу вкрай негативно. Але визначальними в перетворенні кредитів на непрацюючі стали саме внутрішні проблеми банківської системи. Низькі кредитні стандарти, нехтування лімітами концентрації боргів, кредитування пов'язаних осіб та високий обсяг валютного кредитування стали основою масових дефолтів корпорацій за боргами перед українськими банками.

Українські банки лідирують за часткою непрацюючих кредитів (NPLs) у світі: на 01.04 вона становила 51.7% кредитного портфеля платоспроможних банків, або 599 млрд грн. 85% NPLs – це корпоративні борги.

Графік В.2.1. Частка непрацюючих кредитів



* Європа та Центральна Азія (за виключенням країн з високим рівнем доходів) на 01.01.2018 року, Україна – на 01.01.2019 року.
Джерело: Світовий банк, НБУ.

NPLs почали стрімко зростати з середини 2014 року. У 2017 році стався номінальний стрибок через перехід на міжнародні стандарти визначення непрацюючих активів. Банки визнавали реальну якість кредитів із запізненням. На це вказує зростання прострочень за кредитами, що згодом стали NPLs. Намагаючись віддалити збитки акціонерів, фінустанови проводили короткострокові реструктуризації та капіталізували проценти.

Графік В.2.2. Визнання дефолтів та виникнення прострочень за кредитами, непрацюючими на 01.04.2019 року, млрд грн

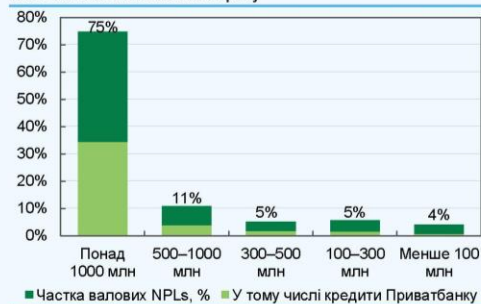


* Боржники юридичні особи з сумою боргу понад 2 млн грн.
Джерело: НБУ.

У таких умовах НБУ активно робив систему прозорішою: посилював контроль за розрахунком кредитного ризику, запроваджував міжнародні норми його оцінювання, проводив стрес-тестування найбільших боржників.

Більшість NPLs стосується великих кредитів: на 01.04.2019 року 96% обсягу припадає на кредити понад 100 млн грн, а ¾ непрацюючих кредитів сконцентровані на балансі 128 юридичних осіб.

Графік В.2.3. Розподіл непрацюючих кредитів за сумою боргу позичальника на 01.04.2019 року



■ Частка валових NPLs, % ■ У тому числі кредити Приватбанку

* Боржники юридичні особи з сумою боргу понад 2 млн грн.

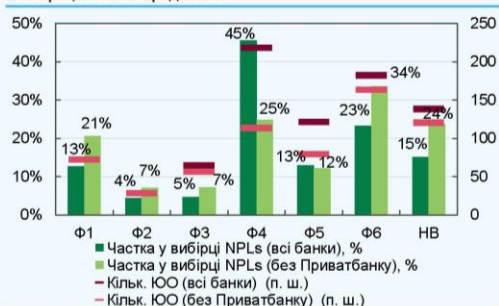
Джерело: НБУ.

НБУ оцінив чинники перетворення кредитів на NPLs для вибірки з 699 корпоративних позичальників. Хоча б на одну зі звітних дат із початку 2017 року усі вони мали NPLs на понад 100 млн грн. Досліджувані фактори пов'язані з зовнішніми шоками (Ф1-Ф3) або з якістю управління кредитними ризиками банків (Ф4-Ф6), що зображено на графіку В.2.4:

- Ф1. Знаходження позичальника на НКТ, або на території, що зазнали руйнувань під час АТО/ООС (фактор відповідно позначено Ф1).
- Ф2. Належність боржника до галузей, які постраждали від втрати ринку РФ (машинобудування, виробництво труб, молочних продуктів та інше).
- Ф3. Значні втрати від спаду внутрішнього попиту під час кризи (операції з нерухомістю, будівництво, виробництво будматеріалів, автомобілів тощо).
- Ф4. Відсутність операційної діяльності при отриманні кредиту. Критерій – у рік видачі кредиту боржник не мав доходу або чистий борг перевищував чистий дохід у понад 5 разів і показник суттєво не знижувався надалі.
- Ф5. Наявність операційної діяльності, але неприйнятне боргове навантаження при отриманні позики. Критерій – у рік отримання кредиту чистий борг корпорації перевищував чистий дохід у понад 2.5 рази, водночас чистий борг був у понад 7 разів вищий, ніж EBITDA.
- Ф6. Завищене боргове навантаження для боржників при отриманні позики (крім позичальників з ознаками факторів 4 або 5). Критерій – чистий борг у понад 5 разів вищий, ніж EBITDA.

Боржники, на яких прямо не впливав жодний з наведених чинників, позначені на графіку В.2.4 НВ (немає впливу).

Графік В.2.4. Оцінка впливу перелічених факторів на боржників з непрацюючими кредитами



* На боржників міг впливати один або декілька факторів. У другому випадку сума боргу позичальника враховувалася за кількома факторами одночасно, тому частки факторів в сумі заборгованостей перевищують 100%.

Джерело: НБУ, ДССУ, данні компаній.

Спусковим гачком для кризи в банківській системі став зовнішній шок. Загалом 17% NPLs пов'язані з утратою територій, ринків збуту або падінням внутрішнього попиту. Зокрема в державних банках заборгованість за кредитами, виданими на НКТ, перевищує 30 млрд грн.

Графік В.2.5. NPLs галузей, що найбільше постраждали від зменшення внутрішнього попиту та втрати російського ринку



* Зміна обсягів реалізації у розрізі окремих видів економічної діяльності, які потрапили у вибірку NPLs, з урахуванням індексації цін виробників промислової продукції: операції з нерухомістю (66), будівництво (41, 43), харчова промисловість (10.1, 10.3, 10.5, 10.8), машбуд (30.2), інше (08.1, 22.2, 23.1, 23.3, 23.4, 24.2, 25.1, 45, 71.1). За операціями з нерухомістю враховувався середньозважений індекс зміни надходжень від оренди торговельної та офісної нерухомості.

Джерело: НБУ, ДССУ, Cushman&Wakefield.

Однак визначальними для зростання обсягу NPLs стали дисбаланси банківської системи, накопичувані роками. Фактор відсутності операційної діяльності в позичальника був найвагомішим. Здебільшого такі компанії входили до непрозорих груп, яким було вигідно структурувати кредит у такий спосіб. У роботі з подібними клієнтами банки оцінювали ризики на основі управлінської звітності та сподівалися на якість застави або певні домовленості між власниками банку та позичальника. Часто неопераційні компанії отримували кредити від пов'язаних банків. Зазвичай такі позики не мали прийнятного забезпечення. Більшість подібних кредитів з'явилася задовго до кризи. Після того, як НБУ посилював контроль за кредитуванням пов'язаних осіб та розрахунком резервів, частина неопераційних боржників була замінена новими.

Графік В.2.6. Залишок кредитів*, наданих неопераційним компаніям з NPLs (без урахування Приватбанку), млрд грн

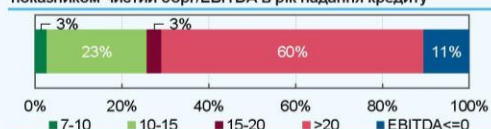


* Частина в інвалюті розрахована в грн еквіваленті за курсом на 01.04.2019 року.

Джерело: НБУ.

Навіть у кредитуванні операційних компаній банки часто не поклалися на офіційну звітність. 121 боржник мав погані кредитні метрики в рік отримання позики. Такий підхід негативно позначився на якості кредитних рішень.

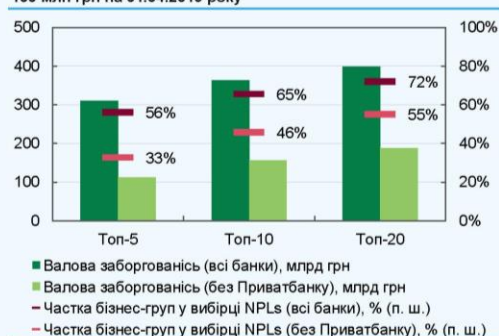
Графік В.2.7. Розподіл боржників, на яких впливав фактор 5, за показником чистий борг/EBITDA в рік надання кредиту



Джерело: НБУ, ДССУ, данні компаній.

Один із ключових дисбалансів банківської системи – рівень концентрації боргу. Дві третини NPLs із вибірки – це кредити найбільшим бізнес-групам.

Графік В.2.8. Заборгованість бізнес-груп за NPLs на суму понад 100 млн грн на 01.04.2019 року



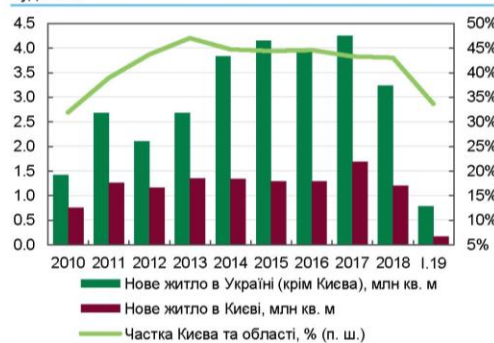
Джерело: НБУ.

Зараз банки сформували достатній рівень резервів під NPLs та поступово скорочують частку проблемної заборгованості на балансі. Проте для НБУ важливо не допустити утворення нових дисбалансів та забезпечити здорову роботу системи. Для цього регулятор вимагає обов'язково враховувати аудитовану фінансову звітність великих боржників та груп при визначенні кредитного ризику, а також проводить безперервний моніторинг розрахунків кредитного ризику боржників і щорічне стрес-тестування найбільших позичальників банків.

2.3. Ринок нерухомості та пов'язані ризики

Житло стає доступнішим, бо доходи населення підвищуються, а ціни – практично ні. Тому попит на житло почав поступово зростати. Водночас нова пропозиція тимчасово знизилася. Попри це ринок близький до рівноваги: немає ні ризиків стрімкого зростання цін, ні загроз фінансовій стабільності. Обсяги іпотечного кредитування зростають, проте ще замалі, щоб помітно впливати на ринок житлової нерухомості. На ринку комерційної нерухомості стрімко знижується вакантність, відновлюється активність девелоперів, а орендні ставки повернулися на докризовий рівень.

Графік 2.3.1. Пропозиція нового житла в багатоквартирних будинках



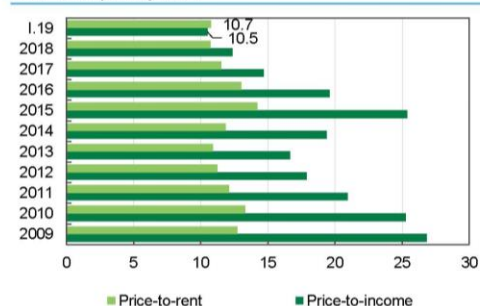
Джерело: ДССУ, Головне управління статистики в м. Києві.

Графік 2.3.2. Нове будівництво (отримані дозволи)



Джерело: ДССУ.

Графік 2.3.3. Показники Price-to-income та Price-to-rent у 2009 – 2019 роках у Києві



Джерело: ДССУ, агентства нерухомості, розрахунки НБУ.

Пропозиція житла прямує до нормалізації

Обсяг введеного в експлуатацію житла в багатоквартирних будинках в Україні торік знизився на 25.3% р/р. Так закінчилася кількарічна тенденція наявності на ринку вагомих тимчасових чинників: надлишкового попиту з боку внутрішньо переміщених осіб у 2014–2015 роках та ажіотажної пропозиції у 2016–2017 роках, зумовленої зміною регуляторного середовища. У Києві спад був навіть більшим: 28.6% р/р. Корекція пропозиції нових помешкань була прогнозованою. Вона свідчить, що ринок повертається до норми, яку визначає макроекономічна ситуація в Україні.

Водночас у 2018 році в Україні обсяг житла, на будівництво якого було отримано дозволи, збільшився на 13.2% р/р. У столиці цей показник дещо знизився порівняно з рекордним рівнем 2017 року. Висновок: зниження темпів введення в експлуатацію нового житла тимчасове й загрози його перетворення на тривалий спад поки немає. Зростає середня поверховість будинків у виданих дозволах. Ця тенденція помітно пришвидшилася у 2017–2018 роках. Тож, імовірно, тривалість циклу будівництва збільшуватиметься. Це почасти пояснює торішній спад показника введення в експлуатацію та може зумовлювати високу пропозицію нового житла в найближчі роки.

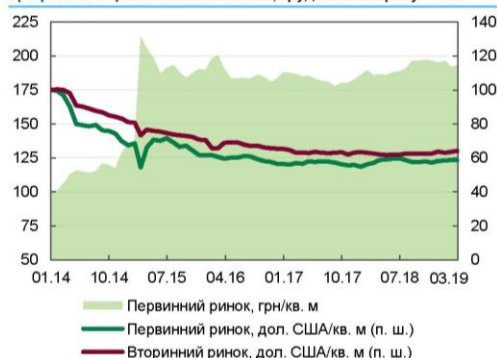
За даними сайту ЛУН, станом на кінець I кварталу в Києві на стадії проектування перебувало близько 60 житлових комплексів, у фазі будівництва – втричі більше. На цей рік у столиці заявлено введення в експлуатацію 142 житлових комплексів. Усе це підтверджує, що столичне будівництво житла зберігає високі темпи, тож нова пропозиція житлової нерухомості залишиться значною.

Попит на житло поступово зростає з низького рівня

За даними нотаріусів, торік кількість угод купівлі-продажу житла збільшилась на 8.3% р/р, а в I кварталі 2019 року – на 5.0% р/р. Зростання попиту зупинило кількарічну тенденцію зниження цін на житло в доларовому еквіваленті: на кінець березня на первинному ринку вони залишилися на минулорічному рівні (у гривні збільшилися на 3.5% р/р), а на вторинному – зросли на 3.5% р/р.

Жвавіший попит зумовлений переважно зростанням доходів населення. Адже, за оцінками учасників ринку, кредити банків фінансують лише менше 7–8% угод первинного продажу житла, на вторинному ринку ця частка ще нижча. Цей сегмент потроху розвивається: за I квартал 2019 року було видано 583 млн грн (+5.4% р/р) нових іпотечних кредитів фізичним особам. Але, імовірно,

Графік 2.3.4. Ціни на житло в Києві, грудень 2013 року = 100



Джерело: агентства нерухомості, розрахунки НБУ.

Графік 2.3.5. Середній рівень вакантності та ставки оренди комерційної нерухомості в м. Києві



* Ставка оренди на найякісніші об'єкти комерційної нерухомості.

Джерело: консалтингові компанії, розрахунки НБУ.

Графік 2.3.6. Введення нових торговельних площ, тис. кв. м



Джерело: консалтингові компанії, розрахунки НБУ.

в середньостроковій перспективі іпотечне кредитування не буде визначальним на ринку житлової нерухомості.

Тим часом довготривалі чинники попиту на житло перебувають на найнижчому за багато років рівні. Завдяки зростанню доходів населення на кінець березня показник Price-to-income¹⁰ становив 10.5. Водночас Price-to-rent¹¹ за рік майже не змінився, бо вартість оренди, як і купівлі квадратного метра житла в доларовому еквіваленті залишалася практично сталою протягом року.

Мінімальна ціна квадратного метра в новобудовах Києва, визначена за інформацію з сайту ЛУН, лише на 15.5% перевищує усереднену собівартість спорудження житла, обчислену Мінрегіонбудом. Тож багато забудовників економ-сегмента працюють на межі рентабельності. Однак ціни на будівельно-монтажні роботи зростають (+13.4% р/р на кінець березня). З огляду на це, а також на поживлення попиту, найбільш імовірно, що вартість житла в гривні зростатиме. Якщо макроекономічна стабільність збережеться, то подорожчання житла можливе й у доларовому вимірі. Однак, беручи до уваги відносну збалансованість ринку на сьогодні, зростання цін не буде суттєвим та стрімким.

Ринок комерційної нерухомості жваво відновлюється
Торік в Україні було введено вдвічі більше торговельної нерухомості, ніж у депресивному 2017 році, а в столиці, за даними CBRE Ukraine, – у 6.9 рази більше, або 5.0% від наявного фонду. Та внаслідок збільшення роздрібного товарообігу рівень вакантності продовжив знижуватися. У результаті орендні ставки в Києві зросли на 19.0% р/р в доларовому вимірі. У I кварталі 2019 року ці тенденції зберігаються: вартість оренди в доларах зростає (18.8% р/р), а нова пропозиція в столиці вже становить майже половину показника за повний минулий рік.

За даними консалтингової компанії Cushman & Wakefield, у I кварталі цього року на столичному ринку офісної нерухомості було введено майже стільки площ, як за весь 2018 рік. Очікується, що до кінця року нова пропозиція перевищить торішній рівень удвічі. Тож за квартал вакантність зросла з 7.2% до 8.2%, але досі вона на 1.5 в. п. нижча, ніж рік тому. Стрімкий приріст пропозиції не зупинив зростання орендних ставок: +8.7% р/р у доларовому еквіваленті.

За інформацією Cushman & Wakefield, торік у вторинний ринок комерційної нерухомості було інвестовано рекордні 330 млн дол., що майже в 2.5 рази вище за рівень 2017 року. НБУ очікує, що в цьому році інвестиційна активність зростатиме, створюючи умови для появи нових проектів. Якщо макроекономічна стабільність збережеться, то у середньостроковій перспективі попит на об'єкти комерційної нерухомості поживлюватиметься й надалі зумовлюватиме скорочення рівня вакантності та підвищення орендних ставок.

¹⁰ Price-to-income розраховується за формулою: ціна кв. м × стандартизована площа квартири / середня річна заробітна плата.

¹¹ Price-to-rent розраховується за формулою: ціна купівлі кв. м / ціна оренди кв. м (визначається в доларовому еквіваленті).

2.4. Домогосподарства та пов'язані ризики

Доходи домогосподарств зростають, хоча темпи й уповільнюються другий рік поспіль. Відновлення заощаджень стримується високими поточними витратами. Кошти населення в банках зростають переважно на поточних рахунках та короткострокових депозитах. Натомість стрімко росте споживче кредитування. Однак за рік сукупне боргове навантаження домогосподарств відносно доходів та ВВП майже не змінилося й залишається на історично низькому рівні. Домогосподарства ще довго залишатимуться чистим кредитором банківського сектору.

Графік 2.4.1. Зміна реального наявного доходу, споживчих витрат населення та рівня безробіття



* У % до економічно активного населення працездатного віку.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.4.2. Фактори зростання номінальних доходів населення, в. п.



* Ураховано одержані доходи від власності та інші поточні трансфери.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.4.3. Заробітна плата, отримана в Україні та українцями за кордоном, млрд грн



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Приріст реального наявного доходу сповільнився

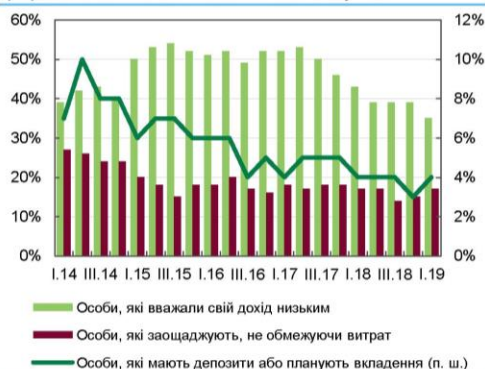
У 2018 році реальний наявний дохід домогосподарств зріс на 9.9%, що лише на 0.6 в. п. нижче, ніж роком раніше. Основний рушій — зростання заробітної плати майже на чверть, поєднане зі зниженням темпу інфляції. Найбільше зарплата зросла в реальному секторі та державному управлінні. Однак уповільнення зростання МЗП разом зі зменшенням попиту на працівників у промисловості, соціальній сфері та державному управлінні стримували зростання платні. Індикація соціальних допомог також позитивно вплинула на доходи: проведення пенсійної реформи забезпечило підвищення пенсій у середньому на 35.6% р/р, зокрема для військовослужбовців — більш як на 50%, водночас було переглянуто пенсії працюючим пенсіонерам.

Уповільнення приросту доходів у 2018 році стало наслідком в основному слабкої динаміки оплати праці, отриманої з-за кордону. Її приріст зменшився з 34–36% у 2017 році до 12.8% р/р — у другому півріччі 2018 року. Це зумовлено зниженням інтенсивності трудової міграції. Зокрема, торік було ускладнено для роботодавців процедуру влаштування іноземців на роботу в Польщі, на яку припадає 30% оплати праці, отриманої українцями з-за кордону. Тому там зменшилася кількість зареєстрованих декларацій про доручення робіт іноземцям. Водночас спрощуються умови працевлаштування іноземців в інших країнах Європи. Однак, імовірно, зростання кількості трудових мігрантів з України надалі сповільнюватиметься через уповільнення економік у ЄС та зменшення диференціала між українським та європейським рівнями зарплат.

Завдяки зростанню доходів поліпшується оцінка населенням свого добробуту. У I кварталі 2019 року тривала тенденція до зниження частки осіб, які вважали свій дохід низьким. Вона становила 35%. Це мінімальний рівень за всю історію проведення опитувань компанією GfK Україна (з 2014 року).

У 2019 році зростання доходів населення триває, хоча й уповільнюється. Причина — зниження темпу зростання економіки України та зменшення конкуренції українських працівників серед роботодавців на внутрішньому ринку та за кордоном. У поєднанні з незначним (на 12%) підвищенням МЗП з 1 січня цього року це призвело до того, що в I кварталі приріст номінальної та реальної зарплати становив відповідно 20.8% та 10.9%. За оцінками НБУ, до кінця року зростання реальної зарплати сповільниться. Проте платоспроможність населення зростатиме завдяки як збільшенню доходу працюючих громадян, так і перегляду пенсій.

Графік 2.4.4. Можливість населення заощаджувати



Джерело: GfK Ukraine, щомісячні опитування населення.

Графік 2.4.5. Вплив банківського споживчого кредитування* на споживчі витрати



* Валові споживчі кредити платоспроможних банків.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.4.6. Боргове навантаження на домогосподарства



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Через поліпшення споживчих настроїв схильність домогосподарств до заощаджень рекордно низька

Трирічне зростання номінальних доходів разом зі зниженням інфляції сприяло підвищенню споживчого попиту. Торік темп збільшення поточних витрат дещо перевищив приріст номінальних доходів. Наслідок – річна схильність населення до фінансових заощаджень становила лише 1.5% наявного доходу. Це найнижчий рівень за 15 років спостережень, що в 7–8 разів нижчий від показників країн ЄС і від звичайних значень для України в некризові роки (в середньому близько 12%).

Про низьку схильність населення до заощаджень свідчать і результати опитувань компанії GfK Україна. Відповідно до них у I кварталі 2019 року частка осіб, що мають змогу заощаджувати, не обмежуючи споживання, була на низькому рівні – 17%. Частка громадян, які мають строкові депозити або планують вкладення, становила лише 3%. Поліпшення споживчих настроїв сприяло зростанню поточного споживання й уповільненню приросту строкових депозитів удвічі – до 3% р/р. Очікується, що населення збереже високу схильність до споживання принаймні на весь 2019 рік, а тому приріст строкових вкладів буде помірним. Утім, депозитна база зростатиме завдяки збільшенню коштів на поточних рахунках та короткостроковим депозитам.

Попит населення на кредити зростає

Споживання населення зростало, підтримане готівковими заощадженнями та кредитами. Торік обсяги надання нових гривневих споживчих кредитів без урахування погашень зріс на 45.2%, що значно вище, ніж темп приросту споживання (22.9%). Тому за рік відношення нових споживчих кредитів до споживання зросло до 6.6%. Водночас приріст залишків споживчих кредитів (отриманих мінус погашених) становив лише 1.0% від споживчих витрат. Отже, вплив споживчих кредитів на споживання наразі несуттєвий, але, за оцінками НБУ, зростатиме завдяки високому рівню споживчих настроїв.

У 2017–2018 роках сукупне боргове навантаження домогосподарств стабілізувалося, зменшившись від початку кризи 2014–2015 років у 2.3 рази. У підсумку торік рівень боргового тягара на населення досяг мінімуму за більш як десятиліття та становив лише 6.0% від ВВП й 8.7% від річного наявного доходу. Це зумовлено швидким зростанням номінальних доходів населення та водночас повільним відновленням кредитування донедавна. Ймовірно, уже в цьому році тенденція зміниться й боргове навантаження домогосподарств відносно ВВП та доходів знову почне зростати. Темпи споживчого кредитування зростатимуть, а зростання доходів – знижуватиметься.

Мабуть, зростатиме і відношення кредитів до депозитів населення (loan-to-deposit ratio, LTD). За останній рік воно збільшилося на 3 в. п. до 38% внаслідок того, що темп приросту кредитів удвічі перевищив зростання обсягів депозитів. Однак населення залишатиметься чистим кредитором банків.

3. СТИСЛИЙ ОГЛЯД РИНКУ ОБЛАДНАННЯ ДЛЯ БОУЛІНГУ В УКРАЇНІ

Боулінг, в даний час, один з найпопулярніших видів активного відпочинку в Україні. Здавалося б, минуло зовсім небагато часу і практично у всіх українських містах з'явилися боулінг-клуби. А такі великі обласні центри, як Київ, Одеса, Харків, Дніпро мають більше 10 клубів.

Комерційна привабливість боулінгу

У комерційному відношенні, боулінг - привабливий бізнес. За умови грамотного вибору обладнання і правильної організації роботи клубу, одна доріжка здатна приносити, в місяць, від 2 до 3 тис. доларів США, що дозволяє окупити обладнання для боулінгу, в середньому, за півтора року.

Великий інтерес боулінг становить й для залучення відвідувачів в торговельно-розважальні центри. Саме тому практично всі сучасні центри будуються з урахуванням цієї ідеї і мають досить велику кількість доріжок.

Обладнання для боулінга в Україні

Комплектація боулінг-клубів можливо як новим, так і вживаним обладнанням.

Купуючи вживане устаткування, потрібно враховувати те, що воно може продаватися, як відновлене, так і не відновлене. Якщо доріжки продає боулінг-клуб, то навряд чи хтось займатиметься їх відновленням. А ось у фірм-посередників цілком можна купити відновлені доріжки. Тут теж є свої питання, так як достеменно не відомо, який обсяг відновлювальних робіт виконано і, багато в чому, доводиться покладатися виключно на інформацію від продавця.

Такий варіант покупки привертає низькою ціною, проте експлуатаційні витрати на ремонтні роботи будуть досить високі.

Нове обладнання

В Україні досить великий вибір нового обладнання для боулінгу, ціна на яке коливається в діапазоні від 30 тис.дол. до 50 тис. дол., в залежності від марки виробника.

Найдоступніші, в ціновому відношенні, доріжки - китайської компанії XIMA. Однак, хоча за геометричними характеристиками, це, скажімо так, "дорослий" боулінг, але про проведення офіційних змагань і турнірів, на таких доріжках, можна забути.

Найдорожче обладнання - це обладнання відомих американських виробників Brunswick і AMF. При безумовно високій якості цього обладнання для боулінгу, доведеться переплатити за бренд. Одна доріжка обійдеться в 45-50 тис. дол.США.

І, нарешті, доріжки, які можна віднести до середньої цінової категорії. Це обладнання для боулінгу торгової марки VPS EC. Збирають його в Китаї, що, втім, вже нікого не здивує, так як багато виробництв серйозних європейських і американських компаній переміщаються в цю країну, через дешеві сили.

Одна доріжка обійдеться замовнику в 34-36 тис. дол.США, в залежності від комплектації. Устаткування для боулінга VPS EC поставляється найсучаснішою системою управління італійської компанії Steltronic. Серйозним аргументом на користь цієї торгової марки, є той факт, що обладнання, при порівнянні невисокої ціни, відрізняється високою якістю і має всі необхідні сертифікати для проведення спортивних змагань та турнірів, як європейського, так і світового рівня.

4. МЕТОДОЛОГІЯ ОЦІНКИ ТА ОБҐРУНТУВАННЯ ПРИЙНЯТОГО МЕТОДУ

4.1. Загальні принципи оцінки

Як вже зазначалося, **ринкова вартість** – це вартість, за яку можливе відчуження об'єкту оцінки на ринку відповідного майна на дату оцінки внаслідок угоди, укладеної між покупцем та продавцем, після відповідного маркетингу за умови, що кожна із сторін діяла зі знанням справи, розсудливо і без примусу.

При визначенні ринкової вартості вступає в силу принцип найбільш ефективного використання, який полягає в урахуванні залежності ринкової вартості об'єкту оцінки від його найбільш ефективного використання. Під найбільш ефективним використанням розуміється використання майна, в результаті якого вартість об'єкту оцінки є максимальною. При цьому розглядаються тільки ті варіанти використання майна, які є технічно можливими, дозволеними та економічно доцільними.

Теоретичним фундаментом процесу оцінки є єдиний набір оціночних принципів. В основу яких покладені моделі економічної поведінки людей, що мали справу з нерухомістю. До загальних принципів оцінки майна відносяться такі принципи: корисності, попиту і пропозиції, заміщення, очікування, внеску (граничної продуктивності), найбільш ефективного використання.

Принцип корисності ґрунтується на врахуванні того, що майно має вартість тільки у випадках, якщо воно корисне потенційному власнику або користувачу. Під корисністю розуміється здатність майна, задовольняти потреби власника або користувача протягом певного часу

Для врахування принципу корисності під час оцінки:

- розглядається корисність окремого майна у складі об'єкту оцінки як складова частина корисності об'єкту оцінки в цілому та корисність майна як окремого об'єкта оцінки;
- враховується сучасне використання об'єкта оцінки, що може не відповідати найбільш ефективному використанню, а також випадку, коли окремі об'єкти оцінки стають тимчасово зайвими, використовуються з іншою метою або не використовуються;

- прогнозується можливий вплив соціально-економічних та інших чинників на зміни в корисності об'єкту оцінки;
- оцінюються витрати на поліпшення об'єкту оцінки, враховуючи вплив цих витрат на збільшення його ринкової вартості.

Принцип попиту та пропозиції відображає співвідношення між пропозицією та попитом на подібне майно. Відповідно до принципу попиту та пропозиції під час оцінки враховуються ринкові коливання цін на подібне майно у часі та інші фактори, що можуть призвести до змін у співвідношенні попиту та пропозиції на подібне майно.

Принцип заміщення передбачає урахування поведінки покупців на ринку, яка полягає у тому, що за придбання майна не сплачується сума більша за мінімальну ціну майна подібної корисності, яке продається на ринку.

Принцип очікування передбачає, що вартість об'єкту оцінки визначається величиною економічних вигод, які очікуються від володіння, користування, розпорядження ним.

Принцип внеску (граничної продуктивності) передбачає урахування впливу на вартість об'єкту оцінки таких факторів як труд, управління, капітал та земля, який є пропорційним їх внеску у загальний дохід. Розмір впливу окремого фактора вимірюється як частка вартості об'єкта оцінки або як частка вартості, на яку загальна вартість об'єкта оцінки зменшиться у разі його відсутності.

Принцип найбільш ефективного використання полягає в урахуванні залежності ринкової вартості об'єкта оцінки від його найбільш ефективного використання. Під найбільш ефективним використанням розуміється використання майна, в результаті якого вартість об'єкта оцінки є максимальною. При цьому розглядаються тільки ті варіанти використання майна, які є технічно можливими, дозволеними та економічно доцільними.

4.2. Методичні підходи до оцінки основних засобів та їх основні засади.

Приведені принципи лежать в основі трьох традиційних підходів визначення вартості, які використовуються у процесі оцінки, а саме:

- витратний підхід;
- підхід аналогів продажу;
- підхід потенційної прибутковості.

Кожний із зазначених підходів приводить до одержання певних цінкових характеристик об'єкта. Порівняльний аналіз дає змогу зважити переваги і недоліки кожного із використовуваних підходів і встановити остаточну ринкову ціну об'єкта на основі даних того підходу чи підходів, які на думку експерта є найбільш надійними.

Метод витрат передбачає, що вартість об'єкта розраховується наступним чином:

$$C = C_v \times K_u \quad (4.1)$$

де C_v – відновна вартість;
 K_u – коефіцієнт зносу (виробітку ресурсу)

Існує два підходу визначення відновної вартості обладнання методом витрат. Перший підхід передбачає, що відновна вартість обладнання визначається виходячи з його вартості на дату придбання (історичної вартості) з наступною індексацією або шляхом приведення вартості на дату придбання до поточної вартості на основі даних про інфляцію, у випадку придбання за іноземну валюту.

Другий підхід передбачає, що вартість обладнання визначається виходячи

із витрат на його створення та реалізацію. Вартість в даному випадку є вартістю відтворення, так як при цьому визначається, скільки може коштувати об'єкт, якщо б його виготовили та продали сьогодні, тобто при існуючому рівні цін. Такий підхід достатньо абстрактний, тому що подібні об'єкти можуть сьогодні вже не виготовляться, і їх виробництво налагоджувати ніхто не збирається. І, по-друге, якщо б таке виробництво сьогодні існувало, то в ньому використовувалися б нові матеріали та технології. Тобто, чим більше вік оцінюваного об'єкту, тим більше приходить робити припущень.

Експлуатація обладнання може здійснюватися або в межах призначеного ресурсу (нормативного строку служби), або за станом.

З точки зору оцінки, у випадку експлуатації обладнання за станом, до обладнання можуть застосовуватись всі види зносу: фізичний знос, функціональний знос та зовнішній (економічний) знос.

Фізичний знос обладнання виявляється в зміні розмірів, форми, маси чи стану поверхонь внаслідок зносу через постійно діючі навантаження чи тертя.

Величина фізичного зносу визначається на основі аналізу технічного стану обладнання, співставлення фактичного та ефективного строків експлуатації, необхідних витрат на ремонт та відновлення.

Виявлення величини фізичного зносу далеко не завжди є завданням просто технічним. Зовнішній огляд і навіть заміри та контроль основних параметрів здатні виявити тільки видимі несправності на момент огляду.

Тому в загальному випадку можна користуватися шкалою визначення фізичного зносу, зробленою на основі певних досліджень.

Таблиця 4.1

Визначення фізичного зносу обладнання *

Стан обладнання	Величина знецінення, %
<i>Нове</i>	
Нове, змонтоване та невикористане обладнання у відмінному стані	0 – 5
<i>Дуже добре</i>	
Як нове, але що було у використанні та не потребує ніяких ремонтів чи заміни деталей	10 – 15
<i>Добре</i>	
Що було у використанні, але таке, що пройшло ремонт чи модернізацію, що знаходиться у відмінному стані	20 – 35
<i>Нормальне</i>	
Що було у використанні, але таке, що потребує деякого ремонту чи заміни деталей	40 – 60
<i>Задовільне (придатне до використання)</i>	
Що було у використанні, що знаходиться в робочому стані, але потребує значного ремонту	65 – 80
<i>Погане</i>	
Що було у використанні, потребує значної реконструкції, такої, як заміна рухомих деталей чи основних структурних блоків	85 – 90
<i>Незадовільне або металобрухт</i>	
Таке, що немає реальних перспектив бути проданим, крім повернення вартості конструктивних матеріалів.	95 – 100

* *Appraising Machinery and Equipment. Textbook Committee, the American Society of Appraisers, John Alico, 1989.*

Функціональний знос характеризує зниження вартості обладнання, викликане невідповідністю (не повною відповідністю) його технічних характеристик функціональному призначенню.

Функціональний знос потрібно розглядати в зв'язку з використанням обладнання на конкретному робочому місці та по конкретному призначенню.

Наявність у більш удосконаленого аналога технологічних відмінностей, які покращують його функціональні здібності призводить до підвищення

вартості цього аналога у порівнянні з об'єктом оцінки. Внаслідок їх відсутності, вартість оцінюваного об'єкту знижується на певний відсоток морального знецінення (коефіцієнт морального зносу).

Визначення коефіцієнта морального (функціонального) зносу, в залежності від наявності (відсутності) у об'єкта оцінки в порівнянні з новим, більш функціональним аналогом відмінностей, які покращують (погіршують) його основні характеристики, проводиться в залежності від кількості означених відмінностей (табл.4.2):

Таблиця 4.2

Визначення морального (функціонального) зносу

Порівняльний показник	Відсоток морального зносу обладнання, в залежності від кількості відмінностей у новій моделі функціонального аналога, які покращують його основні технологічні показники				
	Кількість	Кількість	Кількість	Кількість	Кількість
	% зносу	% зносу	% зносу	% зносу	% зносу

	Км	Км	Км	Км	Км
Відсутність у оцінюваної моделі обладнання покращуючих відмінностей по основних технологічних показниках (продуктивність, швидкість роботи, шумність, покоління головних модулів, ресурс роботи, тощо)	1-2	2-5	5-7	7-9	Понад 9
	0-20%	20-40%	40-60%	60-80%	80-100%
	1,00-0,80	0,80-0,60	0,60-0,40	0,40-0,20	0,20-0,00

Зовнішній (економічний) знос характеризує зниження вартості (або повне знецінення) обладнання, викликане різними зовнішніми факторами – галузевими, загальноекономічними, технологічними і т.д., які прямо впливають на рівень потреби в даному обладнанні. Вказані фактори можуть в цілому носити й позитивний характер (технологічний ривок, що

призвів до “вимирання” старого обладнання), та негативний характер (економічну кризу, що призвела до застою та стагнації цілих галузей), та просто відображати кон’єктуру ринку (перевищення пропозицій обладнання окремого типу над попитом, що призвело до зниження його вартості).

Таблиця 4.3

Визначення зовнішній (економічний) знос

Розрахунок показника економічного зносу проводиться за допомогою наступної шкали. Економічний знос, %; К _е	Група ліквідності об’єкта	Загальна характеристика попиту та пропозицій
0-20 % 1,00-0,80	Дефіцити	Об’єкт характеризується постійним, безперервним попитом на ринку, пропозиція постійно недостатня
20-40% 0,80-0,60	Високоліквідні	Об’єкт характеризується високим попитом на ринку, пропозиція короткостроково достатня.
40-60% 0,60-0,40	Ліквідні	Об’єкт продається на ринку, з малими періодами відсутності попиту, пропозиція довгостроково достатня.
60-80% 0,40-0,20	Низьколіквідні	Об’єкт продається на ринку з тривалими періодами. Відсутність попиту, пропозиція постійно достатня.
80-100% 0,20-0,00%	Неліквідні	Реалізація та попит на дані об’єкти на ринку практично відсутні, пропозиція досить надлишкова.

В рамках порівняльного підходу (аналогів продажу) дійсне припущення, що дані по угодам, що вже відбулися, є результатом суджень продавців та покупців відносно вартості об’єктів та включають в себе інформацію, яка дозволяє приймати рішення про ринкову вартість об’єкта. В основі підходу лежить принцип заміщення, згідно якого типовий покупець не сплатить за виставлений на ринку об’єкт ціну, більшу ніж затрати на купівлю іншого об’єкта з однаковою користістю.

В загальному виді метод ринкового порівняння (метод аналогів продажу) формалізується наступним чином:

$$C_o = C_{ан.} \times K_{отл.} \quad (4.2)$$

де: C_o – вартість об’єкта оцінки, грн.;
 $C_{ан.}$ – вартість аналога, грн.;
 $K_{отл.}$ – коефіцієнт, який враховує відмінність об’єкта оцінки від об’єкта-аналога.

При оцінці найбільш поширеними є дві групи коригувань, серед яких виділяють наступні елементи порівняння:

1. Коригування на технічне обладнання:

- Типорозмір (потужність, вантажопідйомність, продуктивність). В даному випадку для визначення ціни використовується наступна залежність:

$$C_o = C_A \times (P_o/P_A)^n, \quad (4.3)$$

де: C_o, C_A – ціни об’єкта оцінки та аналога відповідно;
 P_o, P_A – відповідний типорозмір;

n – показник гальмування ціни, який представляє собою суттєво нелінійну функцію та точно може визначатись тільки на основі спеціальних досліджень. Для цілей оцінки можливо визначити значення показника степені n на основі існуючих даних про ціни та параметрів ряду аналогічних пристроїв різних фірм.

- Комплектація. Поправки на комплектацію здійснюються шляхом додавання чи віднімання вартості доповнюючих пристроїв чи устаткування, котрі присутні чи відсутні в комплектності оцінюваного об’єкта в порівнянні з аналогами.
- Рік випуску. Поправки на вік слід враховувати за формулою аналогічній описаній при розгляді поправок на типорозмір з тією різницею, що замість показника типорозміру підставляється величина виробітку чи віку аналога та оцінюваного об’єкта.
- Фізичний стан. Поправки на стан враховуються після аналізу заходів, котрі необхідно виконати для приведення оцінюваного об’єкта в передпродажний (чи справний) стан. Поправки вводяться шляхом віднімання затрат на виконання даних заходів.

2. Коригування на відмінність умов продажу. Означають приведення цін всіх знайдених аналогів до єдиних комерційних умов проведення продаж.

Крім згаданих до числа найбільш важливих та розповсюджених поправок відносяться поправки на торг, строк поставки, дату продажу, серійність та умови оплати.

Даний підхід застосовується, коли є інформація про продаж об’єктів з аналогічними до об’єкта оцінки характеристиками. Враховуючи, що транспортні засоби є продукцією масового споживання та число угод купівлі-продажу достатньо, даний метод визначення вартості є найбільш достовірним.

Підхід потенційної прибутковості базується на одному з основних принципів оцінки – принципі очікування, який полягає в тому, що покупець придбає майно з метою отримання майбутніх доходів чи вигод, які можуть бути виражені в грошовому еквіваленті. Таким чином, вартість транспортних засобів визначається в її здатності приносити дохід протягом визначеного періоду часу в майбутньому.

Підхід представляє собою процес визначення вартості шляхом перетворення очікуваного доходу від володіння власністю за період чи періоди в майбутньому, що наступить після дати оцінки.

Подібні перетворення здійснюються шляхом дисконтування (капіталізації) прогнозних доходів (доходу). Ставка дисконту – це числовий коефіцієнт, за допомогою якого здійснюється перехід від майбутньої величини доходів до їх поточної вартості. Коефіцієнт капіталізації дозволяє перевести середньорічні доходи в поточну вартість об'єкта.

Отже, враховуючі, що об'єктом оцінки є основні засоби, переважна частина яких відноситься до спеціалізованого майна, підходом, що найбільш відповідає проблемі визначення вартості даного об'єкту оцінки, є витратний підхід, який оцінювач і застосовує для подальших розрахунків.

5. РОЗРАХУНОК ВАРТОСТІ ОБ'ЄКТА ОЦІНКИ

Як зазначалось в п. 4.2 в рамках порівняльного підходу дійсне припущення, що дані по угодам, що вже відбулися, є результатом суджень продавців та покупців відносно вартості об'єктів та включають в себе інформацію, яка дозволяє приймати рішення про ринкову вартість об'єкта. Іншими словами, типовий покупець не сплатить за обладнання ціну більшу, ніж витрати на купівлю аналогічного майна.

В загальному виді метод ринкового порівняння (метод аналогів продажу) формалізується наступним чином:

$$C_o = C_{ан.} \times K_{отл} \quad (5.1)$$

де: C_o – вартість об'єкту оцінки, грн.;

$C_{ан.}$ – вартість аналога, грн.;

$K_{отл}$ – коефіцієнт, який враховує відмінність об'єкту оцінки від об'єкта-аналога.

В якості аналогів продажу була прийнята інформація за даними мережі Інтернет. З усього масиву, що включає інформацію про продаж аналогічних об'єктів, була відібрана інформація про продаж 5-и об'єктів нерухомості, які з певним припущенням можливо розглядати в якості об'єктів порівняння.

Зведені дані відносно обраних аналогів приведена у таблиці 5.1.

Таблиця 5.1

Загальна характеристика об'єктів, обраних в якості об'єктів порівняння

№	Найменування	Рік випуску	Загальна характеристика	Вартість пропозиції	
				дол.США за 1 комплект	екв. грн.
1	Обладнання для боулінгу AMF	2007	Боулінг АМФ США + Услуги монтаж – демонтаж. Оборудование для игры в боулинг АМФ. Производство США, любое кол-во дорожек и комплектация. Цена от 4000 за одну дорожку. https://www.olx.ua/obyavlenie/bouling-amf-ssha-uslugi-montazh-demontazh-IDovkrE.html#b36cd0c264:promoted	4 000	96 476
2	Обладнання для боулінгу Spellmann	2008	Продам боулінг фірми Spellmann на дві доріжки. Терміново подам Боулінгу фірми Spellmann на дві доріжки. Площадка 3,50 Довжина доріжки 13,45 Довжина механізму 2,60 Ширина доріжки 1,06 Загальна ширина 3,60 Ідеально підходить для різного типу розважальних закладів. Стан близький до ідеального, фактично не був вживаний. Капіталовкладень не потребує. При необхідності можна змінити довжину доріжки. По ціні домовимось. https://www.olx.ua/obyavlenie/prodam-bouling-frmi-spellmann-na-dv-dorzhen-IDDm3qw.html#b36cd0c264	5 900	142 302
3	Обладнання для боулінг	2008	Продаются 8 дорожек боулинга. Срочная продажа боулинг оборудования. Боулинг оборудование в рабочем состоянии. Дорожки боулинга полностью укомплектованные: шары, обувь, кегли, химия по уходу за дорожками. Оборудование находится на складе. ГАРАНТИЯ НА МОНТАЖ - 6 месяцев. Обучение персонала входит в стоимость. Предоставляем услуги монтажа боулинга в короткие сроки. https://www.olx.ua/obyavlenie/prodavutsya-8-dorozhek-boulinga-srochnaya-prodazha-bouling-oborudovaniya-IDkqJCy.html#b36cd0c264	5 500	132 655
4	Обладнання для боулінгу Brunswick (США)	2011	Продается аккуратно упакованный проект боулинга на 10 дорожек для организации полноценного семейно-развлекательного центра. Новое оборудование боулинга было завезено и установлено в феврале 2011г. В марте 2019г. обученными специалистами оборудование инвентаризировано, демонтировано, аккуратно упаковано и отправлено на хранение в надлежащие условия. Оборудование высшей пробы, самое технологичное и продуктивное от крупнейшего в мире производителя - Brunswick (США), а потому, потеряв 4/5 от своей первоначальной цены, ещё очень долго не потеряет своего качества и никогда не потеряет своего статуса. Разверните упаковку и вдохните душу в свой новый Большой бизнес за маленькие деньги в любом ТРЦ любого города - и невозможное станет привычным! Цена в объявлении указана за одну дорожку боулинга. Принимаются к рассмотрению любые варианты сотрудничества. Звоните, пишите, договоримся! тел. (097)-719-47-74 Евгений https://www.olx.ua/obyavlenie/prodam-10-dorozhek-boulinga-brunswick-usa-po-nizkoy-tsene-IDFz1Gc.html#b36cd0c264	10 000	241 190
5	Обладнання для боулінгу АМФ (США)	2010	Восстановленное оборудование для боулинга Получить Последнюю Цену Цена FOB для Справки 8-11 Комплект US \$10,000 12-15 Комплект US \$9,900 16+ Комплект US \$8,900	9 900	238 778

№	Найменування	Рік випуску	Загальна характеристика	Вартість пропозиції	
				дол.США за 1 комплект	екв. грн.
			Условия Платежа: T/T, Western Union Порт: Shenzhen, China Производительность: 50 Lanes Per Month https://ru.made-in-china.com/co_wingflytextile/product_Used-Bowling-Equipment-Suppliers-Refurbished-New-Cheap-Bowling-Equipment_esqihyu.html		

Проаналізувавши вартісні та якісні показники об'єктів-аналогів та приймаючи до уваги методичні підходи щодо внесення відповідних коригувань до вартості об'єкту-аналогу, розрахуємо вартість об'єкту оцінки.

Основним елементами порівняння, що впливають на вартість об'єкту оцінки, будуть умови фінансових розрахунків та фізичні характеристики, що включають в себе коректування на технічний стан (фізичний знос).

Інші елементи порівняння, які були наведені вище, нівелювалися в процесі підбору об'єктів-аналогів, іншими словами, якщо їхнє значення переводити в математичну модель, то вони дорівнюють одиниці.

Докладний аналіз підтверджує вибір елементів порівняння:

1. Передані права власності на об'єкт оцінки. Умови угоди допускають, що покупець об'єкту оцінки, після завершення угоди, набуває повне право власності на придбаний об'єкт нерухомості. Дане припущення цілком відповідає з умовами продажу об'єктів-аналогів, покупець, у випадку оплати, одержує повне право власності, таким чином $K_{\text{пр.власн}} = 1$ (0%).
2. Умови продажу. Обрані аналоги реалізуються на відкритому ринку та при вільному волевиявленню продавця, тобто є вільний продаж.

3. Умови фінансових розрахунків при придбанні, як об'єкти-аналоги, так і об'єкт оцінки – розрахунок покупця з продавцем на дату продажу, тобто на протязі 1-10 банківських днів. Однак в силу об'єктивних обставин, ми можемо оперувати тільки даними про вартість пропозиції до продажу, в той час як реальна ціна продажу в більшості випадків на 5-15% нижче за рахунок торгу покупця з продавцем. Для розрахунку прийнято середнє значення – 10%.

4. Динаміка угод на ринку. Враховуючи розвиненість як первинного, так і вторинного ринку нерухомості, в якості аналогів підбиралися об'єкти, що виставлялися до продажу у термін, максимально наближений до дати оцінки.

5. Фізичні характеристики. Визначають корисність (а отже, і вартість) самого об'єкта оцінки. По даному елементу порівняння, вартість аналогів необхідно коректувати по двох напрямках: по-перше, коригування на розбіжність технічного стану; по-друге, коригування на розбіжність в об'ємно-планувальних характеристиках та функціональному призначенні.

В залежності від впливу зазначених факторів скоригуємо вартість об'єкту оцінки. Розрахунок вартості об'єкту оцінки методом аналогів продажу наведено в табл. 5.2.

Таблиця 5.2

Розрахунок вартості об'єкту оцінки порівняльним підходом

Показники	Об'єкт оцінки	АНАЛОГИ				
		№1	№2	№3	№4	№5
Ціна продажу (пропозиції), дол.США		4 000	5 900	5 500	10 000	9 900
Право власності	Повне право власності	Повне право власності	Повне право власності	Повне право власності	Повне право власності	Повне право власності
Коригування на право власності		0%	0%	0%	0%	0%
Скоригована вартість, дол.США		4 000	5 900	5 500	10 000	9 900
Умови продажу	Ринкові (без ПДВ)	Ринкові (з ПДВ)	Ринкові (з ПДВ)	Ринкові (з ПДВ)	Ринкові (з ПДВ)	Ринкові (з ПДВ)
Коригування на умови продажу		16,67%	16,67%	16,67%	16,67%	16,67%
Скоригована вартість, дол.США		3 333	4 916	4 583	8 333	8 250
Умови фінансових розрахунків	Комерційні	Комерційні (знижка на торг)	Комерційні (знижка на торг)	Комерційні (знижка на торг)	Комерційні (знижка на торг)	Комерційні (знижка на торг)
Коригування на умови фінансових розрахунків		10%	10%	10%	10%	10%
Скоригована вартість, дол.США		3 000	4 425	4 125	7 500	7 425
Умови ринку (дата продажу)	січень, 2020	січень, 2020	січень, 2020	січень, 2020	січень, 2020	січень, 2020
Коригування на умови ринку		0%	0%	0%	0%	0%
Скоригована вартість, дол.США		3 000	4 425	4 125	7 500	7 425
Рік випуску	2008	2007	2008	2008	2011	2010
Коригування на рік випуску		0%	0%	0%	15%	10%
Скоригована вартість, дол.США		3 000	4 425	4 125	6 375	6 682
Загальний стан	добрий	добрий	добрий	добрий	добрий	добрий
Коригування на умови використання		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Скоригована вартість, дол.США		3 000	4 425	4 125	6 375	6 682
Розрахункова вартість об'єкту оцінки:		4 921 дол.США за 1 комплект				
		118 690 грн.				

Таким чином, 1 комплект Обладнання боулінг клубу, до складу якого входять: Доріжки «Switch Pininfarina» в т.ч. пінсеттери і складові, доріжки і складові, маски, засіб для повернення шарів і складові, складає 112 105,00 грн. без врахування ПДВ. Враховуючи, що до складу об'єкту оцінки входять

14 комплектів, загальна вартість складає 1 661 660,00 грн. без врахування ПДВ.

6. ОСНОВНІ ВИСНОВКИ ТА ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ОБ'ЄКТУ ОЦІНКИ

В основі узгодження результатів оцінки лежить процедура обґрунтування остаточного судження щодо досягнення кінцевої мети оцінки.

В результаті проведених розрахунків ми отримали наступні вартісні показники:

Таблиця 5.1

Розрахункова вартість Об'єкта оцінки, грн. без ПДВ

№	Категорія майна	Перелік складових частин, що входять до складу групи обладнання	Загальна кількість, од.	Інвентарний номер	Рік випуску	Ринкова вартість, грн. без ПДВ	Підхід до розрахунку
1	Обладнання боулінг клубу	Доріжки «Switch Pininfarina» в т.ч. пінсеттери і складові, доріжки і складові, маски, засіб для повернення шарів і складові	14	B4-40020 – B40033	2008	1 661 660,00	порівняльний
Всього:			14	–	–	1 661 660,00	

В процесі розрахунків оцінювачем не використовувався дохідний підхід, в зв'язку з меншим ступенем достовірності результатів при застосуванні цього підходу до оцінки подібного обладнання.

Підхід аналогів продажу дає результат, який можна вважати більш достовірним при розрахунку ринкової вартості, тому що в ньому використано дані, отримані з поточної ринкової інформації.

Що стосується іншого обладнання боулінг клубу, а саме: Рецептн боулінг-клубу та Бара боулінг-клубу, приймаючи до уваги, що подібне майно виготовлюється виключно на замовлення та проектується індивідуально під

конкретне приміщення та індивідуальний дизайн, вторинний ринок подібного обладнання відсутній, тому в розрахунках застосовано витратний підхід.

Таким чином, на підставі проведених розрахунків оцінювач робить висновок, що ринкова вартість об'єкту оцінки, яким є: **Обладнання боулінг клубу – доріжки «Switch Pininfarina» в т.ч. пінсеттери і складові, доріжки і складові, маски, засіб для повернення шарів і складові загальною кількістю 14 одиниць, що розташоване за адресою: місто Київ, проспект Степана Бандера (колишня назва – Московський), будинок 34-В, визначена у розмірі: 1 661 660,00 грн. без врахування ПДВ.**

ЗАЯВА ОЦІНЮВАЧА

Оцінювач, що підписав даний Звіт цим стверджує наступне:

- викладені в Звіті факти вірні і відповідають дійсності;
- аналіз та висновки Звіту обмежені сформульованими у Звіті допущеннями та умовами;
- кваліфікація та освіта виконавця Звіту відповідає вимогам проведення оцінки;
- виконавець Звіту має досвід оцінки майна на території України;
- оцінка виконана відповідно до вимог національних стандартів оцінки і узгоджується з міжнародними стандартами оцінки;
- виконавець Звіту та Суб'єкт оціночної діяльності, що підписали Звіт, не мають ні теперішньої, ні очікуваної зацікавленості в оцінюваному об'єкті і діяли неупереджено по відношенню до сторін, що мають відношення до оцінюваного об'єкта;
- винагорода виконавця Звіту не пов'язана з результатами Звіту та наслідками його використання;

Оцінювач:

_____ А.В. Андрєєв

(член ВАФО, кандидат економічних наук, сертифікат від 22.04.2000 №18-015 виданий Державним комітетом України по земельних ресурсах спільно з Міжнародним центром приватизації, інвестицій і менеджменту та кваліфікаційні свідоцтва оцінювача від 31.01.2000 МФ № 1531 та ЦМК №1531 видані Фондом державного майна України спільно з Українською академією банківської справи. Свідоцтво про включення інформації про оцінювача до Державного реєстру оцінювачів та суб'єктів оціночної діяльності, видане Фондом державного майна України від 30.10.2013р. за №11406. Посвідчення про підвищення кваліфікації оцінювача ЦМК № 546-ПК від 01.10.2014р. та МФ №1141-ПК від 09.10.2014р., видані Фондом державного майна України спільно з ТОВ «Навчально-консалтинговий центр «Експерт-Л».

Термін практичної діяльності як оцінювача більше 15 років)

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні. Закон України від 12.07.2001 р. № 2658-III.

2. Національний стандарт № 1 „Загальні засади оцінки майна і майнових прав”. Затверджений Постановою Кабінету міністрів України № 1440 від 10 вересня 2007 р.
3. Положення про порядок укладення угоди на проведення експертної оцінки майна. Затверджено наказом Фонду держмайна України від 08.01.1998 р. № 16.
4. Семененко Б.А. Теоретические и практические вопросы экспертной оценки. – Сумы: "Инициатива", 1998. – 128 с.

ДОДАТКИ
