

УДК 336.66

DOI: 10.31359/2312-3427-2020-3-102

**Я.В. Дробот, канд. екон. наук, доцент**

<https://orcid.org/0000-0001-9048-1511>

**Дніпровський національний університет ім. Олеся Гончара**

**С.В. Адонін, канд. екон. наук, доцент**

[adonin.sergei@gmail.com](mailto:adonin.sergei@gmail.com)

<https://orcid.org/0000-0002-7083-7653>

**Дніпровський національний університет ім. Олеся Гончара**

## **УДОСКОНАЛЕННЯ ОЦІНКИ РЕАЛЬНОЇ ВАРТОСТІ ЦІЛІСНОГО МАЙНОВОГО КОМПЛЕКСУ МАШИНОБУДІВНОГО ПІДПРИЄМСТВА**

*У статті на основі дослідження існуючих методів і методик оцінки вартості майнового комплексу суб'єктів господарювання зроблено висновок про їх недосконалість внаслідок отримання різних результатів щодо вартості об'єкту оцінки та можливості маніпулювання отриманими результатами в залежності від мети оцінки. Запропоновано удосконалення дохідного підходу оцінки шляхом врахування замість чистого грошового потоку величини економічної доданої вартості як критерію економічного потенціалу машинобудівного підприємства, вартість майнового комплексу якого є об'єктом оцінки.*

**Ключові слова:** *вартість, цілісний майновий комплекс, оцінка, машинобудівне підприємство*

**Постановка проблеми.** В посткризових умовах перед державою постає дуже багато гострих питань щодо відродження виробничого потенціалу базових галузей економіки. Особливо це стосується підприємств, які є стратегічними для національної економіки та забезпечують значне наповнювання державного бюджету, як за рахунок податків, так і за рахунок валютних надходжень в Україну від реалізації продукції на експорт.

Існує багато альтернативних шляхів подальшого розвитку таких підприємств, у тому числі і реалізацією частки їх пайового капіталу на фондовому ринку для залучення реальних інвестицій у розвиток стратегічних галузей національної економіки.

Однак існує проблема у реальній оцінці вартості цілісного майнового комплексу таких стратегічних підприємств, які не мають аналогів в Україні, оскільки існуючі методичні підходи з оцінки вартості не враховують чинники стратегічної значущості цих підприємств та дають суперечливі результати. Ці обставини визначили актуальність даної статті.

**Аналіз останніх досліджень.** Дослідженню проблеми оцінки вартості майнових комплексів суб'єктів господарювання приділяється значна увага в наукових працях та дослідженнях багатьох зарубіжних і вітчизняних учених-економістів – таких, як Д. Бішоп, І. Бланк, С. Валдайцев, В. Галасюк, А. Грязнова, Л. Єфремова, Р Костирко, Т. Коупленд, І. Курочкіна, Т Момот, О Мних, В. Савчук, Н Тергчна, В. Царьов, Н. Щербаков та ін.

Однак деякі важливі питання повністю не вирішені, а саме: аспекти практичного застосування існуючих методологічних підходів і методів до визначення реальної вартості цілісного майнового комплексу машинобудівних підприємств, що мають стратегічне значення для національної економіки та усунення розбіжностей щодо отримання різних результатів за різними методиками.

**Метою статті** є обґрунтування методичного підходу до оцінки реальної вартості цілісного майнового комплексу машинобудівних підприємств, що мають стратегічне значення для національної економіки України.

**Виклад основного матеріалу.** Згідно з Національним Стандартом № 1 [8], розрізняють ринкову та неринкову бази оцінки. Базою оцінки називається комплекс методичних підходів, методів та оціночних процедур, що відповідають певному виду вартості майна.

Ринкова вартість – це вартість, за яку можливе відчуження об'єкта оцінки (бізнесу) на ринку подібного майна на дату оцінки за угодою, укладеною між покупцем та продавцем, після проведення відповідного маркетингу за умови, що кожна з сторін діяла зі знанням справи, розсудливо й без примусу [8].

У разі, коли в нормативно-правових актах з оцінки майна, договорі на проведення оцінки майна або ухвалі суду, не зазначається вид вартості, який повинен бути визначений у результаті оцінки, визначається ринкова вартість.

Неринкові види вартості як база оцінки визначаються за допомогою методів та оціночних процедур, які ґрунтуються на результатах аналізу корисності або призначення об'єкта оцінки, а також вивченні впливу умов використання чи способу відчуження об'єкта оцінки. Для визначення

використовується інформація про подібне майно в частині, в якій вона відповідає вимогам, що висувуються до певного неринкового виду вартості. Неринкові види вартості визначаються на основі інформації щодо угод, які уклалися з умовами та обмеженнями, подібними до мети, з якою проводиться оцінка.

Згідно з Національним стандартом № 1 [8], неринкові види вартості представлені на рис. 1.



**Рис. 1. Класифікація неринкових видів вартості [8]**

Вартість діючого об’єкта оцінки – це вартість об’єкта як єдиного цілого, визначається, виходячи з існуючих умов та цілей його використання [5].

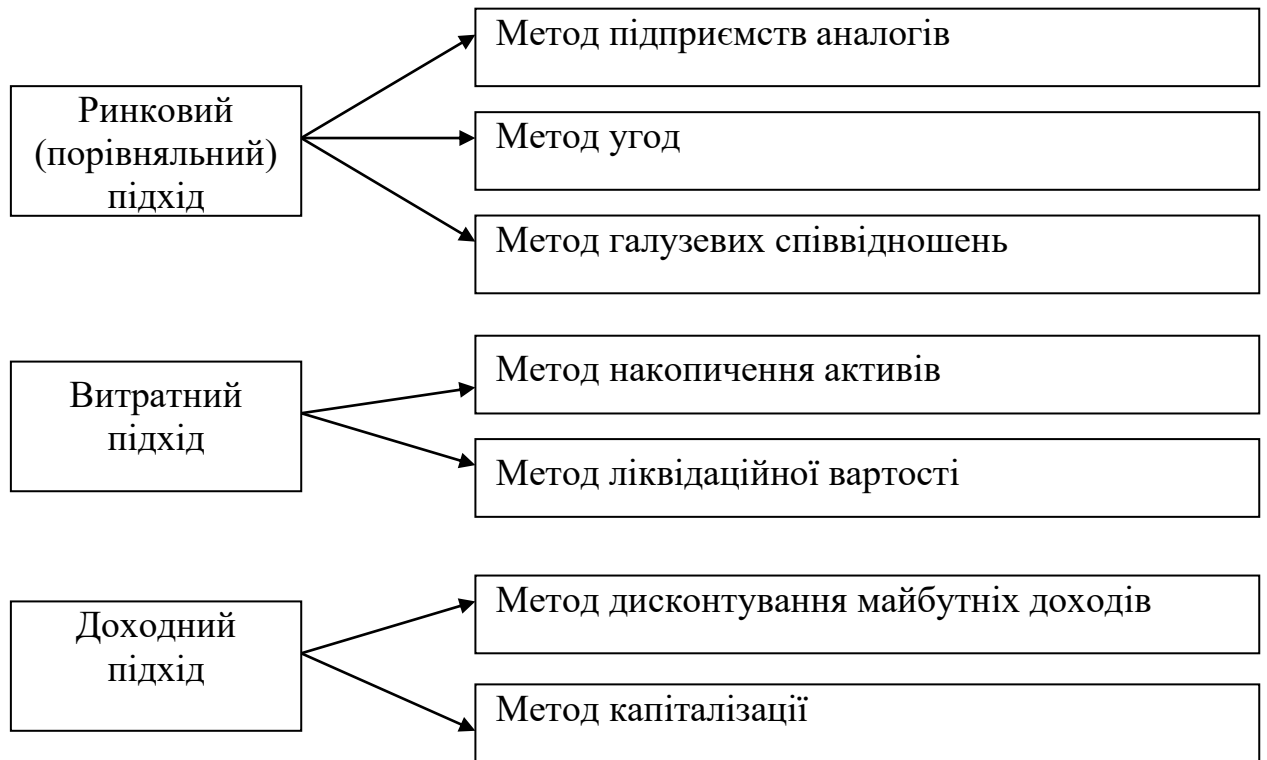
Вартість майнового комплексу, що продовжує функціонувати, – це вартість такого об’єкта купівлі-продажу, який після здійснення угоди буде продовжувати функціонувати та приносити дохід [11].

У теорії та практиці управління традиційно сформувались три підходи до оцінювання ринкової вартості підприємств: витратний (або майновий); аналоговий (порівняльний) і доходний. Кожен з цих підходів має кілька методів, основні з яких наведені на рис. 2.

Ринковий (порівняльний) підхід орієнтує оцінювати вартість підприємства співвідносно ціни продажу на ринку підприємств-аналогів. Необхідними умовами використання цього підходу є: достатня кількість на ринку підприємств-аналогів та наявність повної і достовірної інформації про результати господарювання підприємств-аналогів на дату здійснення оцінки.

За витратним підходом ринкова вартість підприємства оцінюється шляхом підрахунку понесених витрат на дату оцінювання. Використання цього підходу доцільно за таких умов: у складі активів підприємства переважають матеріальні активи; господарська діяльність підприємства

здебільшого збиткова або характеризується нестабільністю фінансових результатів; є можливість достовірно оцінити активи підприємства.



**Рис. 2. Підходи та методи в оцінюванні ринкової вартості підприємства [9]**

Доходний підхід ґрунтується на прогнозі величини майбутніх доходів підприємства, які воно може генерувати в ході здійснення запланованих видів діяльності як від існуючих активів, так і від інвестованих з метою розширення можливостей зростання [7, с. 51]. Його популярність у практиці управління компаніями може бути пояснена самою сутністю концепції VBM (Value-Based Management – управління вартістю компанії), за якою ринкова вартість підприємства визначається як поточна вартість його майбутніх вільних потоків грошових коштів.

Згідно з П(с)БО № 4 «Звіт про рух грошових коштів» грошові потоки – це надходження та вибуття грошових ресурсів та їх еквівалентів (кошти в касі та на рахунках у банках, які можуть бути використані для поточних операцій та короткострокові фінансові інвестиції, які можуть бути вільно конвертовані у певну суму коштів і мають незначний ризик щодо зміни вартості. Різницею між вхідними та вихідними грошовими потоками є чистий грошовий потік, який характеризує приріст чи зменшення грошових ресурсів і є результативним чинником діяльності підприємства.

Вільні грошові потоки суб'єкта господарювання поділяються на три складових: грошовий потік від операційної діяльності, грошовий потік від інвестиційної діяльності і грошовий потік від фінансової діяльності.

Доходний підхід доцільно застосовувати для оцінки ринкової вартості тих підприємств, які [6]:

характеризуються позитивними економічними результатами;

в структурі активів, яких значна частка належить захищеним нематеріальним активам, завдяки чому вони можуть мати стійкі конкурентні переваги;

ризик підприємства може бути достовірно оцінено через норму доходності, а результати діяльності майбутніх періодів – завдяки кваліфікованому прогнозу.

Законодавчо питання щодо ціни, вартості та оцінки майна регулюються більш ніж 80 нормативно-правовими актами України [6] та визначається методикою оцінки майна, затвердженою постановою Кабінету Міністрів №1891 від 10.12.2003 р. з останніми змінами від 20.02.2019 р. [10].

Згідно методики [10] оцінка вартості цілісного майнового комплексу підприємства здійснюється за формулою:

$$ЧВ = (Н + О) - (Д + П + В), \quad (1)$$

де ЧВ – чиста вартість єдиного майнового комплексу підприємства, тис. грн.;

Н – вартість необоротних активів, у тому числі необоротних активів, утримуваних для продажу, та груп вибуття, тис. грн.;

О – вартість оборотних активів (за потреби розрахована із застосуванням базових коефіцієнтів індексації), тис. грн.;

Д – вартість довгострокових зобов'язань і забезпечень, за якими акціонерне товариство буде правонаступником, тис. грн.;

П – вартість поточних зобов'язань і забезпечень, за якими акціонерне товариство буде правонаступником;

В – вартість зобов'язань, пов'язаних з необоротними активами, утриманими для продажу, та групами вибуття, якщо акціонерне товариство буде правонаступником за такими зобов'язаннями.

Використання наведених методів для оцінки вартості цілісного майнового комплексу ПАТ «Мотор Січ» на 01.01.2020 року, в придбанні

якого зацікавлені як американські так і китайські інвестори, дозволило отримати такі результати:

за витратним підходом та за методикою [10] 21,354 млрд. грн.;

за доходним підходом: 24,285 млрд. грн.

Застосовані підходи визначили різну вартість цілісного майнового комплексу ПАТ «Мотор Січ», яка відрізняється майже на 3 млрд. грн., крім того вони не враховують стратегічні та ринкові позиції підприємства та зацікавленість різних інвесторів у придбанні підприємства. Тому зрозуміло, що існуючі методика та підходи оцінки вартості цілісного майнового комплексу підприємств, що мають стратегічне значення для національної економіки, вимагають удосконалення.

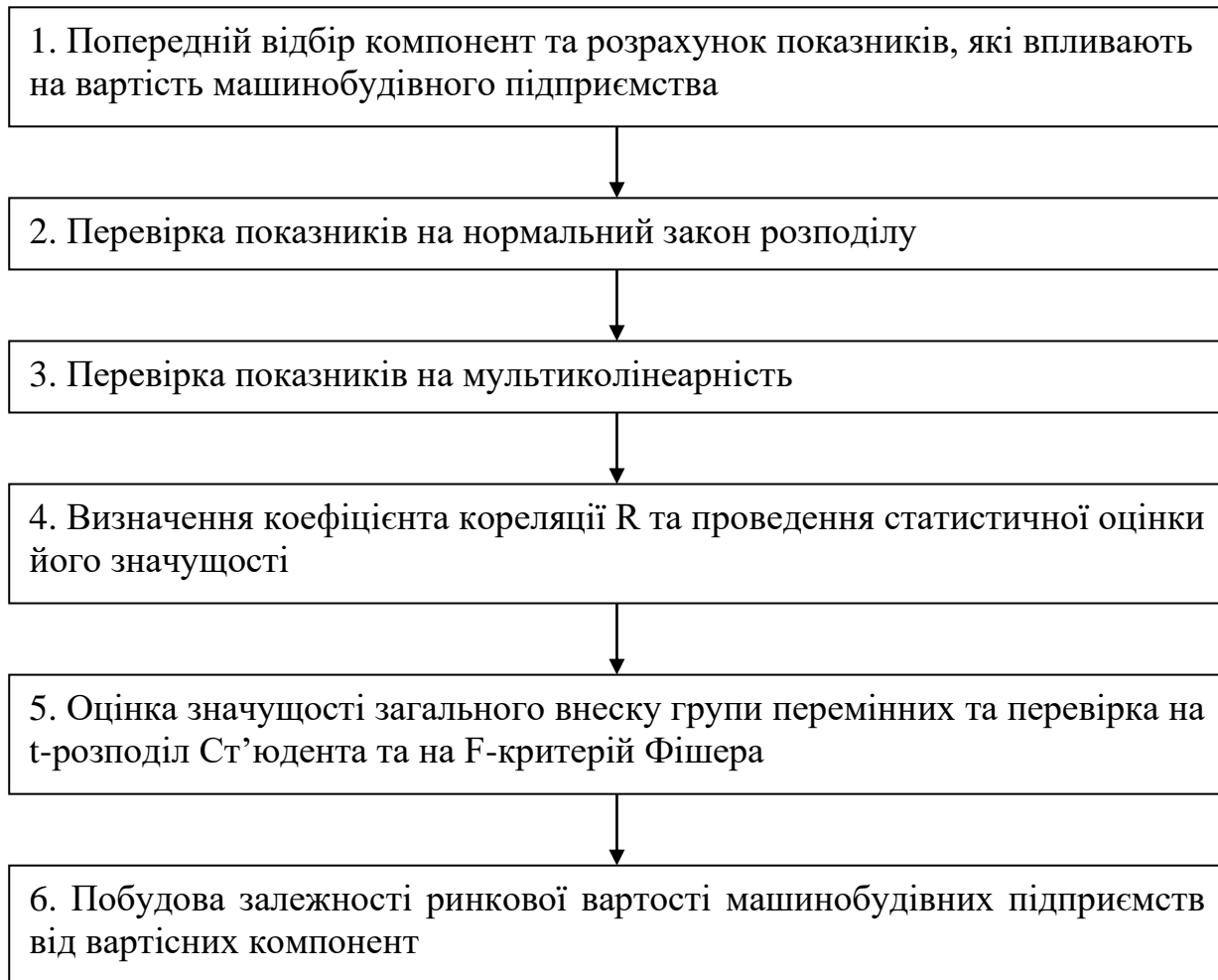
Здійснене дослідження дозволяє стверджувати, що кожен з існуючих підходів має свої переваги та недоліки, які детально розглянуті різними науковцями. Узагальнена оцінка переваг та недоліків існуючих підходів здійснена у дисертаційному дослідженні І.Г. Курочкиної [6], з якою можна погодитись.

І.Г. Курочкина запропонувала обґрунтувала альтернативну оцінку визначення вартості бізнесу, яка ґрунтується на розрахунково-компонентному підході. Цей підхід І.Г. Курочкина розробила для коксохімічних та металургійних підприємств. Основною ідеєю підходу І.Г. Курочкиної є визначення розрахунково-компонентної вартості бізнесу суб'єктів господарювання.

І.Г. Курочкина в своєму дисертаційному дослідженні [6] вважає за доцільне використовувати термін «розрахунково-компонентна вартість», трактуючи її як внутрішньо-властиву вартість, яка є мірою прихованої цінності бізнесу суб'єкта господарювання, що враховує як кількісні, так і якісні компоненти та дозволяє зробити висновок про недооцінення або переоцінення ринкової вартості бізнесу підприємств. На її думку розрахунково-компонентна вартість виконує роль так званого індикатора, який дозволяє зробити висновок про завищену або занижену ринкову вартість бізнесу підприємства. Розрахунок даного виду вартості дозволяє визначити, скільки насправді коштує одна акція певного підприємства.

Нами було адаптовано підхід І.Г. Курочкиної до умов функціонування машинобудівних підприємств з використанням відповідного алгоритму, в основу якого покладено схему багатофакторного кореляційно-регресійного аналізу впливу визначених вартісних компонент на розрахунково-компонентну вартість підприємства (рис. 3).

В результаті виконаного нами дослідження розроблена кореляційно-регресійна модель залежності реальної вартості майнового комплексу машинобудівних підприємств від трьох вартісних компонент фінансового стану (рентабельність активів), ризикованості бізнесу (співвідношення позикового та власного капіталу) та масштабу бізнесу (чистий дохід від реалізації продукції та інші операційні доходи).



**Рис. 3. Схема проведення кореляційно-регресійного аналізу впливу вартісних компонент на вартість цілісного майнового комплексу машинобудівного підприємства**

В основі визначення реальної вартості цілісного майнового комплексу машинобудівного підприємства покладено використання отриманого рівняння множинної регресії (2), яке побудоване за даними 20 великих машинобудівних підприємств України (табл. 1):

$$Y_m = 14790646,735 K_1 + 310446,365 K_2 + 0,808 K_3 - 722393,780 \quad (2)$$

де  $K_1$  – компонента фінансового стану (рентабельність капіталу), частки од.;

$K_2$  – компонента ризикованості бізнесу (співвідношення позикового та власного капіталу), частки од.;

$K_3$  – компонента масштабу бізнесу (чистий дохід), тис. грн..

Адекватність отриманої моделі підтверджена за критерієм Фішера, а надійності коефіцієнтів рівняння – за критерієм Стьюдента.

Скориставшись цією моделлю нами була визначена реальна вартість цілісного майнового комплексу ПАТ «Мотор Січ»:

$$Y_m = 14790646,735 * 0,0425 + 310446,365 * 0,3812 + 0,808 * 13248423 - 722393,780 = 10\,728\,643 \text{ тис. грн. або } 10,729 \text{ млрд. грн.}$$

Таким чином, згідно отриманої моделі реальна вартість цілісного майнового комплексу ПАТ «Мотор Січ» дорівнює 10,729 млрд. грн. Якщо порівняти отриману вартість з тією, що була отримана за витратним підходом (21,354 млрд. грн.) та за доходним підходом (24,285 млрд. грн.), то слід констатувати, що вартість майнового комплексу, визначена на основі розрахунково-компонентного підходу, майже вдвічі менша.

Така розбіжність в отриманих результатах визиває питання: «Яка ж з оцінок вірна?» Чи правомірно використовувати адаптований підхід І.Г. Курочкіної до умов функціонування великих машинобудівних підприємств, що мають стратегічне значення?

Виходячи з отриманих результатів можна дійти висновку, що не один з розглянутих методів не дозволяє отримати адекватну реальну оцінку вартості цілісного майнового комплексу машинобудівного підприємства, що має стратегічне значення.

Тому нами пропонується повернутися до оцінки вартості майнових комплексів таких підприємств на основі використання доходного підходу з деякими модифікаціями.

Спосіб визначення реальної вартості цілісного майнового комплексу з використанням доходного підходу є більш коректним у порівнянні з іншими, тому що на ціну цілісного майнового комплексу, головним чином, впливає рівень доходу, принесений даним видом діяльності, і пов'язана з цим інвестиційна привабливість об'єкта.

Даний підхід має переваги врахування прогностичних оцінок і майбутніх доходів цілісного майнового комплексу (уже функціонуючого), що ґрунтуються на реальних фактично сформованих показниках роботи підприємства за попередній період.



**1. Вихідні дані за вітчизняними машинобудівними підприємствами  
(розраховано авторами за даними [1])**

№	Назва підприємства	Компонента фінансового стану (К <sub>1</sub> )	Компонента ризикованості бізнесу	Компонента масштабу бізнесу (К <sub>3</sub> )	Капіталізація – Y <sub>m</sub>
1	ПрАТ «АвтоКрАЗ»	-0,0175	6,1473	1047864	718939
2	ПрАТ «Азовзагальмаш»	-0,5924	-1,1101	134702	-11713583
3	ПрАТ «Бериславський машинобудівний завод»	0,0485	-3,9865	195645	-46576
4	ПрАТ «Автомобільна Компанія «Богдан Моторс»	-0,3128	-1,6905	31774	-3767140
5	ПАТ «Дніпровський машинобудівний завод»	0,0608	3,9799	60119	51047
6	ПАТ «Дніпроважмаш»	-0,1420	5,8626	611030	74232
7	ПрАТ «Завод «Кузня на Рибальському»	0,0103	4,9551	776179	304436
8	АТ «Екватор»	0,1122	0,6602	352073	271060
9	ПАТ «Крюковський вагонобудівний завод»	0,1089	0,3898	3847179	2193550
10	ПрАТ «Маріупольський завод важкого машинобудування»	-0,0719	1,6526	11021	156645
11	ПАТ «Криворізький турбінний завод КОНСТАР»	-0,1527	7,6894	40385	40573
12	ПрАТ «Новокраматорський машинобудівний завод»	0,0654	0,2126	4396033	4983341
13	ПАТ «Полтавський турбомеханічний завод»	0,0049	0,6836	281895	292975
14	ПАТ «НВП «Смілянський електро-механічний завод»	0,0326	-2,0735	188998	-109755
15	ПАТ «Сумське НВО»	-0,1733	-2,4755	905322	-4391835
16	АТ «Турбоатом»	0,0983	0,3453	2377533	5371560
17	ПАТ «Турбогаз Ужгород»	-0,2185	9,9192	101587	77080
18	ПАТ «Харківський машинобудівний завод «Плінфа»	0,0126	0,3087	31166	33801
19	ПАТ «Харківський тракторний завод»	0,1676	-5,2698	713342	-283718
20	АТ «Електромашина»	0,0721	1,6928	216623	26891

Базова формула визначення вартості майнового комплексу за дохідним підходом має вигляд:

$$PV = \sum_{t=1}^{Tp} \frac{FCF_t}{(1+d)^t} + \frac{FCF_n(1+g)}{(d-g)/(1+d)^n}, \quad (3)$$

де  $FCF_t$  – вільний грошовий потік, генерований діючим бізнесом підприємства протягом  $t$ -го року;

$Tp$  – тривалість прогнозованого періоду;

$g$  – довгостроковий темп зростання;

$\frac{FCF_n(1+g)}{(d-g)}$  – формула Гордона, за якою кінцева вартість

підприємства визначається на момент завершення прогнозного періоду;  $(d - g)$  – ставка капіталізації;  $d$  – ставка дисконтування.

Виходячи із сутності доходного підходу, основними структурними елементами розрахунку ринкової вартості підприємства є майбутній вільний грошовий потік і ставка дисконтування. Слід звернути увагу на те, що обидві величини є прогнозованими величинами, що визиває певні труднощі та можливі помилки. Насамперед прогнозування враховує тенденцію розвитку події в попередньому інтервалі часі. Так прогнозування чистого грошового потоку для ПАТ «Мотор Січ» на наступний період (табл. 2) показує постійне зменшення грошового потоку через тенденцію зменшення чистого доходу (виручки від реалізації) в перед прогнозний період, дані якого були використанні для прогнозу (рис. 4,5).

Таким чином сума поточної вартості грошових потоків за роки прогнозування на дату оцінки складає 10,053 млрд. грн. (табл. 2).

Починаючи з п'ятого року пост прогнозного періоду чистий дохід та загальні витрати будуть умовно прийнятими постійними, тому вартість реверсії в постпрогнозний період буде дорівнювати за моделлю Гордона 14231,573 млн. грн.  $(2134,736 / 0,15)$ .

Вартість цілісного майнового комплексу ПАТ «Мотор Січ», визначена дохідним підходом за формулою (3) складає 24,285. млрд. грн.  $(10,053+14,232)$ .

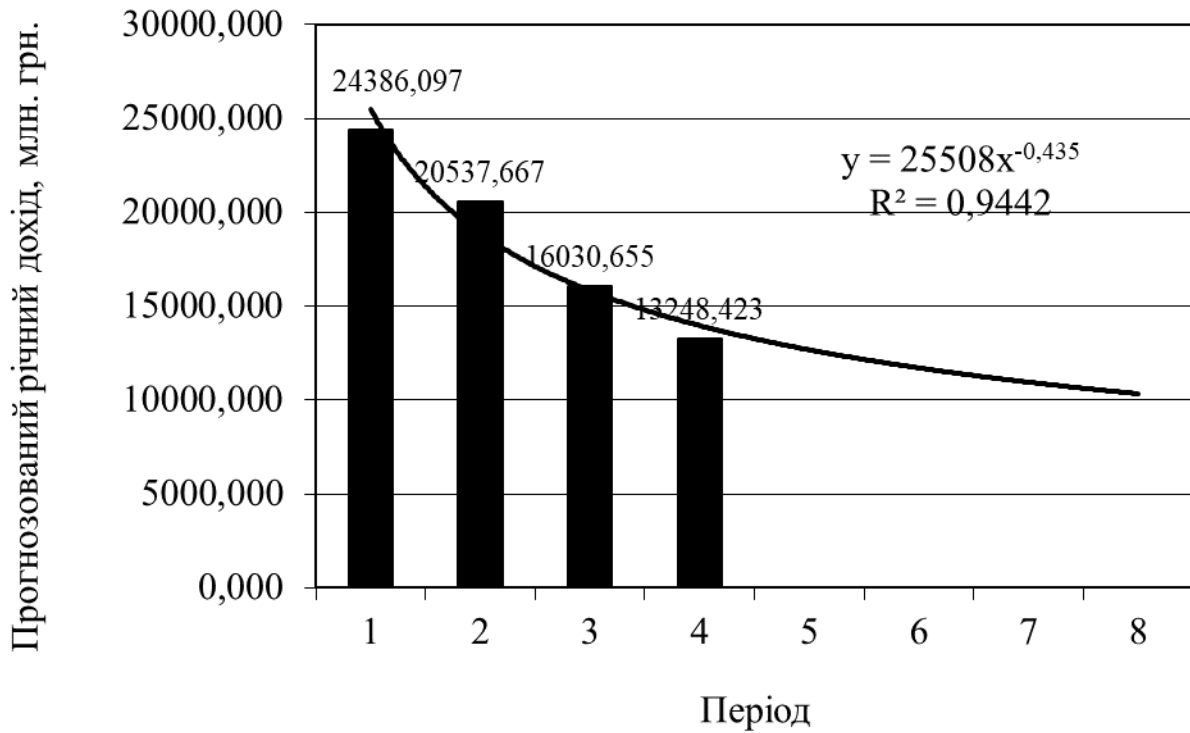


Рис. 4. Прогнозування сукупного чистого доходу ПАТ «Мотор Січ» на 2020-2023 рр. [побудовано авторами]

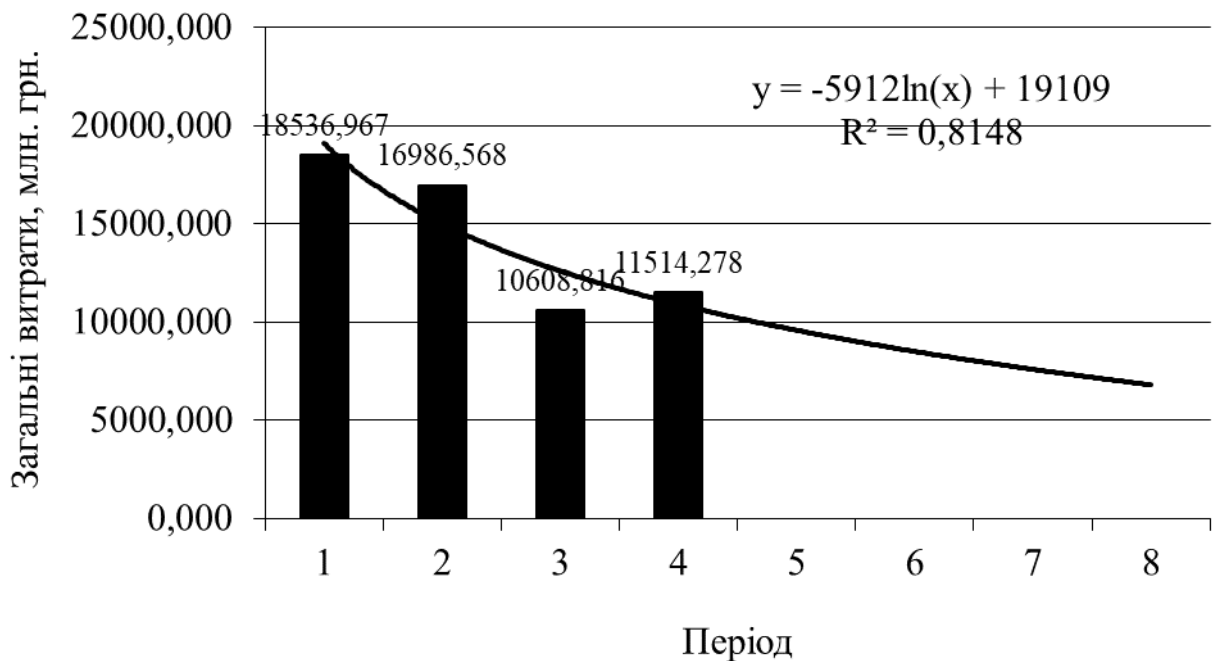


Рис. 5. Прогнозування загальних витрат ПАТ «Мотор Січ» на 2020-2023 рр. [побудовано авторами]

Крім того, використовуючи дохідний підхід, достатньо важко передбачати темпи інфляції на прогностичний період, а отже і спрогнозувати ставку дисконтування.

Таким чином, дохідний підхід має певні недоліки, а саме він малопридатний для збиткових підприємств та існують певні труднощі в прогнозуванні показників зміни попиту, інфляції тощо.

## 2. Прогнозування чистого грошового потоку ПАТ «Мотор Січ» на 2020-2023 рр. [розраховано авторами]

Показник	Роки			
	2020	2021	2022	2023
Сукупний чистий дохід млн. грн.	12673,718	11708,247	10949,563	10332,217
Загальні витрати операційної діяльності, млн. грн.	9594,164	8516,297	7604,974	6815,550
Оподаткований прибуток, млн. грн.	3079,554	3191,950	3344,590	3516,667
Чистий прибуток, млн. грн.	2525,234	2617,399	2742,563	2883,667
Амортизація, млн. грн.	850	850	850	850
Чистий грошовий потік, млн. грн.	3375,234	3467,399	3592,563	3733,667
Коефіцієнт дисконтування	0,870	0,756	0,658	0,572
Поточна вартість грошового потоку, млн. грн.	2934,986	2621,852	2362,168	2134,736
Сума поточної вартості чистого грошового потоку, млн. грн.				10053,742

Незважаючи на існуючі недоліки, саме використання цього підходу є виправданим для підприємств машинобудування, що є стратегічними для національної економіки та потенційно прибутковими.

Для використання цього підходу для цих підприємств нами пропонується дещо модифікувати формулу (3), замінивши показник вільного грошового потоку ( $FCF_t$ ) на показник EVA (економічна додана вартість), який буде враховувати потенційні можливості підприємства щодо створення економічної доданої вартості, а не прогностичні значення вільного грошового потоку.

Використання даного показника з метою встановлення потенційних можливостей суб'єктів господарювання (антрацитових шахт) в умовах антикризового управління було детально розглянуто в монографії

О.І. Амоши та Я.В. Дробота [2], а також дисертаційному дослідженні М.В. Бойченка [3].

В західній економічній науці існує два основних варіанти визначення цього показника, які записуються формулами (4, 5):

$$EVA = NOPAT - COST OF CAPITAL \times CAPITAL \text{ employed}, \quad (4)$$

$$EVA = (RATE OF RETURN - COST OF CAPITAL) \times CAPITAL \text{ employed}, \quad (5)$$

де *NOPAT* - прибуток після оподаткування;

*COST OF CAPITAL* - середньозважена вартість капіталу;

*CAPITAL employed* - інвестований капітал;

*RATE OF RETURN* – норма прибутку.

Взаємозв'язок між EVA і основними факторами, що беруть участь у її формуванні, можна представити структурною логічною схемою (рис. 6) [25], яка відображає функціональні залежності EVA від основних факторів, що впливають на її формування.

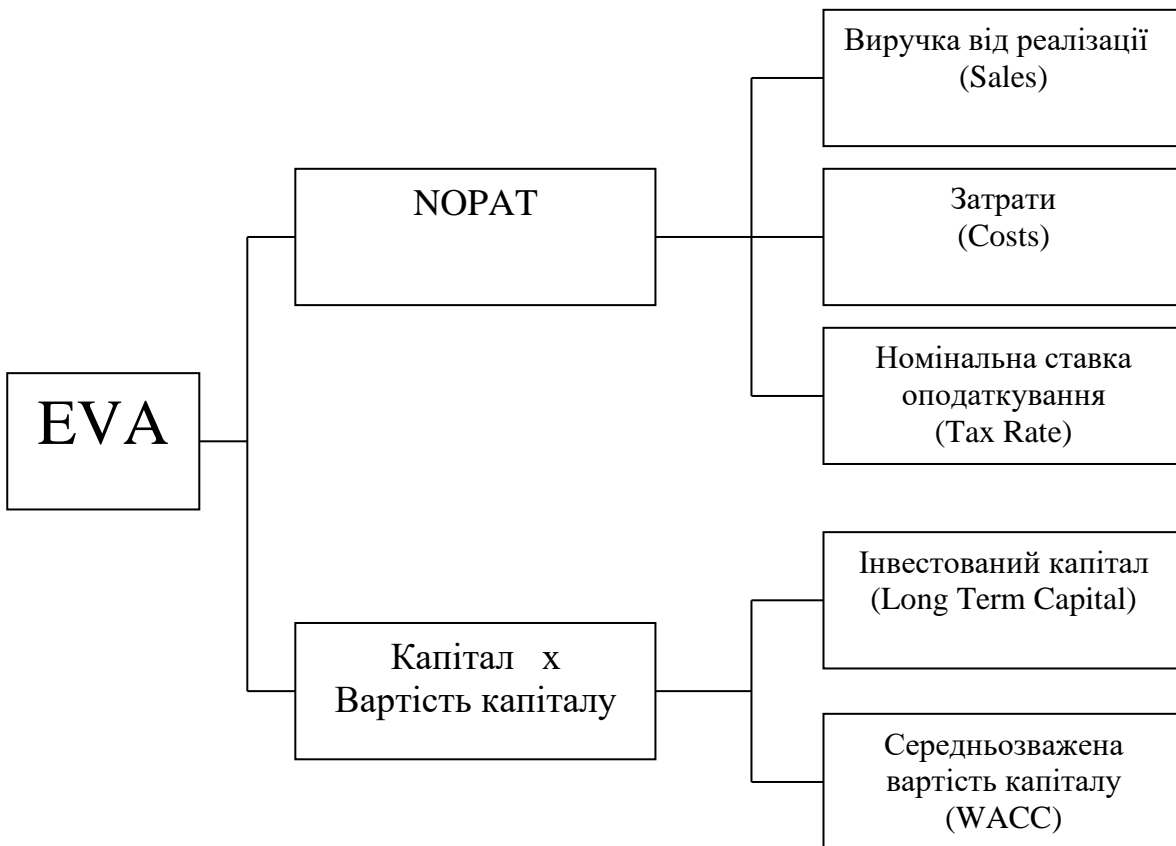


Рис. 6. Фактори, які формують EVA [2]

Всі представлені на рисунку 6 фактори впливу на показник EVA самі

є синтетичними, що утворені внаслідок взаємодії цілого ряду явищ фінансово-економічної й виробничо-господарської діяльності підприємства. Практично всі з представлених факторів, у значній мірі, залежать від специфіки діяльності підприємства і його галузевої приналежності, що обумовлює наявність не тільки функціональних зв'язків між факторами при формуванні економічної доданої вартості, але й аналітичних, які є досить істотними.

Залежність EVA від величин чистих грошових потоків від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності описується рівнянням множинної регресії, яке отримане експериментальним шляхом в наших попередніх дослідженнях [4]:

$$EVA = 4,987X_1 - 5,450X_2 - 3,691X_3 \quad (6)$$

де  $X_1$  - чистий грошовий потік від операційної діяльності, тис. грн.;

$X_2$  - чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності, тис. грн.;

$X_3$  - чистий грошовий потік від фінансової діяльності, тис. грн.

Модифікована формула визначення реальної вартості цілісного майнового комплексу машинобудівного підприємства буде мати вигляд:

$$PV = \sum_{t=1}^T \frac{EVA_t}{(1+d)^t}, \quad (7)$$

де EVA – економічна додана вартість, млн. грн.;

$d$  – ставка дисконтування, частки од.

Розрахунок реальної вартості цілісного майнового комплексу ПАТ «Мотор Січ» дає зовсім інші результати, ніж розрахунки за методами та підходами, що були розглянуті вище (табл. 3).

Таким чином, реальна вартість цілісного майнового комплексу ПАТ «Мотор Січ» дорівнює 30,635 млрд. грн. Це на 6,35 млрд. грн. більше (30,635-24,285) ніж вартість, що визначена за традиційним доходним підходом; на 9,281 млрд. грн. (30,635-21,354) більше – ніж за витратним підходом та майже втричі більше – ніж за розрахунково-компонентним підходом (30,635/10,729 = 2,86).

Розрахунок реальної вартості цілісного майнового комплексу за

модифікованим доходним підходом по суті визначає вартість підприємства з урахуванням його потенційних можливостей на найближчі чотири роки, які вимірюються величиною максимально можливої економічної вартості, що буде створена за цей період часу.

Такий підхід визначення реальної вартості цілісного майнового комплексу машинобудівних підприємств, що мають стратегічне значення, запобігають розпродажу таких підприємств за безцінь та отримання адекватної оцінки їх вартості для залучення потенційних інвесторів, які зацікавлені в подальшому розвитку об'єкта інвестування.

### 3. Розрахунок реальної вартості цілісного майнового комплексу ПАТ «Мотор Січ» на основі доходного підходу з використанням концепції EVA

Показник	Роки			
	2020	2021	2022	2023
Прогнозне значення EVA, млн. грн.	5394,416	8678,775	13137,436	18770,399
Коефіцієнт дисконтування	0,870	0,756	0,658	0,572
Поточна EVA, млн. грн.	4693,142	6561,154	8644,433	10736,668
Сума поточної EVA, млн. грн.				30635,397

**Висновки.** Дослідження існуючих методів і методик оцінки вартості майнового комплексу суб'єктів господарювання дозволило встановити їх недосконалість внаслідок отримання різних результатів щодо вартості об'єкту оцінку та можливості маніпулювання отриманими результатами в залежності від мети оцінки.

Обґрунтовано що найбільш адекватним методом оцінки вартості цілісного майнового комплексу машинобудівних підприємств, які мають стратегічне значення для національної економіки, є модифікація доходного підходу. Модифікація доходного підходу здійснена шляхом врахування замість чистого грошового потоку величини економічної доданої вартості як критерію економічного потенціалу машинобудівного підприємства, вартість майнового комплексу якого є об'єктом оцінки.

Об'єктивна оцінка реальної вартості цілісного майнового комплексу машинобудівних підприємств, що мають стратегічне значення, є передумовою залучення потенційних інвесторів, які зацікавлені в подальшому розвитку об'єкта інвестування.

Наукова новизна статті полягає в подальшому розвитку методології

оціночної діяльності стосовно цілісних майнових комплексів машинобудівних підприємств, що мають стратегічне значення для національної економіки.

### **Бібліографічний список.**

1. Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://smida.gov.ua>
2. Амоша А.И., Дробот Я.В., Скаженик Ю.Б., Лащенко И.Н. Антикризисное управление деятельностью антрацитовых шахт: Монографія / НАН Украины. Ин-т экономики пром-ти. – Донецк, 2006. – 84 с.
3. Бойченко М.В. Визначення економічного потенціалу антрацитних шахт в депресивних регіонах Донбасу : дис. ... кандидата екон. наук : 08.06.01 / Бойченко Микола Вікторович. – Д., 2005. – 178 с.
4. Дробот Я.В. Визначення ефективності використання економічного потенціалу підприємства С. 366-377 // Розвиток суб'єктів господарювання України: сучасні реалії та перспективи [Текст]: колект. моногр. за заг. ред. Л.М. Бандоріної, Л.М.Савчук – Дніпро: Пороги, 2017. – 480 с.
5. Европейские стандарты оценки 2000 / Пер. с англ. Г. И. Микерина, Н. В. Павлова, И. Л. Артеменкова. – М.: ООО «Российское общество оценщиков», 2003. – 264 с.
6. Курочкіна І Г. Оцінка вартості бізнесу суб'єктів господарювання (на прикладі металургійних та коксохімічних підприємств) дис... канд. екон. наук: 08.00.04 / Курочкіна Ірина Геннадіївна ; ХНЕУ України. - Х., 2007. - 227 с.
7. Мартін Дж. Д. VBM – управление, основанное на стоимости [Текст] / Дж. Д Мартін, В. Дж. Петті; под науч. ред. О. Б. Максимовой, И. Ю. Шараровой. – Днепропетровск : Баланс Бизнес Букс, 2006. – 272 с.
8. Національний стандарт № 1 «Загальні засади оцінки майна та майнових прав». Затверджено Постановою Кабінету Міністрів України від 10 вересня 2003 р. № 1440 // <http://www.nau.kiev.ua>
9. Перекупнева Т. Методичні підходи до визначення ринкової вартості малих і середніх підприємств в Україні [Текст] / Т. Перекупнева // Економіка АПК – 2005. – № 5. – С. 91–97.
10. Постанова Кабінету Міністрів України від 10 грудня 2003 р. № 1891 «Про затвердження Методики оцінки майна», [Електронний ресурс] / Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1891-2003-%D0%BF>



11. Царев В. В., Канторович А. А. Оценка стоимости бизнеса: теория и методология. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – 576 с.

12. Судомир С. М. До аналізу конкурентостійкості підприємств як складової його потенціалу. Економіка: проблеми теорії і практики: Зб. наук. праць. Вип. 240: В 5 т.- Т. V. Дніпропетровськ: ДНУ, 2008. С. 1241 – 1245.

13. Рябуха М.С., Цицоріна А.Є. Конкуренція як категорія ринкових відносин та конкурентоспроможність як предмет наукових досліджень. Вісник ХНАУ. Серія: економіка АПК і природокористування. – Харків: ХНАУ 6(2007): 96-100.

### References.

1. Agentstvo z rozvytku infrastruktury fondovogo rynku Ukrai'ny [Agency for the development of the stock market infrastructure of Ukraine]. [www.smida.gov.ua](http://smida.gov.ua) URL: <http://smida.gov.ua>

2. Amosha A.I., Drobot Ja.V., Skazhenik Ju.B., Lashhenko I.N. (2006) *Antikrizisnoe upravlenie dejatel'nostju antracitovih shaht* [Anti-crisis management of anthracite mines]. Donetsk, NAS of Ukraine, Institute of Industrial Economics. (in Russian)

3. Bojchenko M.V. (2005) *Vyznachennja ekonomichnogo potencialu antracytnyh shaht v depresyvnih regionah Donbasu* [Determination of economic potential of anthracite mines in depressed regions of Donbass]. (PhD thesis). Donetsk.

4. Drobot Ja.V. (2017) *Vyznachennja efektyvnosti vykorystannja ekonomichnogo potencialu pidpryjemstva* [Determining the effectiveness of the economic potential of the enterprise]. *Rozvytok sub'ektiv gospodarjuvannja Ukrai'ny: suchasni realii' ta perspektyvy* [Development of economic entities of Ukraine: modern realities and prospects]. Dnipro: Porogy, pp. 366-377.

5. Mikerina G. I., Pavlova N. V., Artemenkova I. L. (trans.) (2003) *Evropejskie standarty ocenki 2000* [European evaluation standards 2000]. Moscow: LLC Rossijskoe obshhestvo ocnshhikov. (in Russian)

6. Kurochkina I. G. (2007) *Ocinka vartosti biznesu sub'ektiv gospodarjuvannja (na prykladi metalurgijnyh ta koksohimichnyh pidpryjemstv)* [Estimation of business value of business entities (on the example of metallurgical and coke-chemical enterprises)]. (PhD thesis). Kharkiv: KNEU.

7. Martin Dzh. D., Petti V. Dzh. (trans) (2006) *VBM – upravlenie, osnovannoe na stoimosti* [VBM - management based on value].

Dnepropetrovsk: Balans Biznes Buks, (in Russian)

8. CMU (2003) Nacionalnyj standart no. 1 «Zagalni zasady ocinky majna ta majnovykh prav». Zatverdzheno Postanovoju Kabinetu Ministriv Ukrainy vid 10 veresnja 2003 r. no. 1440 [National Standard no. 1 «General principles of property valuation and property rights». Approved by the Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine of September 10, 2003 no. 1440]. [www.nau.kiev.ua](http://www.nau.kiev.ua) URL: <http://www.nau.kiev.ua>

9. Perekupnjeva T. (2005) Metodychni pidhody do vyznachennja rynkovoї vartosti malyh i serednih pidpryjemstv v Ukrai'ni [Methodical approaches to determining the market value of small and medium enterprises in Ukraine]. *Ekonomika APK*, no. 5. pp. 91–97.

10. CMU (2003) Postanova Kabinetu Ministriv Ukrainy vid 10 grudnja 2003 r. no. 1891 «Pro zatverdzhennja Metodyky ocinky majna» [Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine of December 10, 2003 no. 1891 «On approval of the Methodology of property valuation»]. [www.zakon.rada.gov.ua](http://www.zakon.rada.gov.ua) URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1891-2003-%D0%BF>

11. Carev V. V., Kantorovich A. A. (2007) *Ocenka stoimosti biznesa: teorija i metodologija* [Business valuation: theory and methodology]. Moscow: JuNITI-DANA. (in Russian)

12. Sudomyr S. M. (2008) Do analizu konkurentostiykosti pidpryjemstv yak skladovoyi yoho potentsialu. *Ekonomika: problemy teorii i praktyky: Zb. nauk. prats'*. Vyp. 240: V 5 t.- T.V. Dnipropetrovs'k: DNU. S. 1241 – 1245.

13. Ryabukha M.S., Tsytsorina A.YE. (2007) Konkurenciya yak katehoriya rynkovykh vidnosyn ta konkurentospromozhnist' yak predmet naukovykh doslidzhen'. *Visnyk KHNAU. Seriya: ekonomika APK i pryrodokorystuvannya*. – Kharkiv: KHNAU 6: 96-100.

**Я.В. Дробот, С.В. Адонин. Совершенствование оценки реальной стоимости целостного имущественного комплекса машиностроительных предприятий.** В статье на основе исследования существующих методов и методик оценки стоимости имущественного комплекса субъектов хозяйствования сделан вывод об их несовершенстве вследствие получения различных результатов стоимости объекта оценки и возможности манипулирования полученными результатами в зависимости от цели оценки. Предложено усовершенствование доходного подхода оценки путем использования вместо чистого денежного потока величины экономической добавленной стоимости в качестве критерия

экономического потенциала машиностроительного предприятия, стоимость имущественного комплекса которого является объектом оценки.

**Ключевые слова:** стоимость, целостный имущественный комплекс, оценка, машиностроительное предприятие.

**Y.V. Drobot, S.V. Adonin. Improving the estimation of real value of the integral property complex of machine-building enterprises.** The article adapts the computational-component approach of I. G. Kurochkina, which she used to determine the market value of metallurgical and coke-chemical enterprises, to the conditions of the machine-building enterprises functioning using the appropriate algorithm. This algorithm is based on the scheme of multifactor correlation-regression analysis. As a result, a correlation-regression model of the dependence of the property complex real value of machine-building enterprises on the three value components of financial condition (return on assets), business risk (loan-to-equity ratio) and business scale (net sales income and other operating income). The determination of the integral property complex real value of the machine-building enterprise is based on the use of the obtained multiple regression equation, which is constructed according to the data of 20 large Ukrainian machine-building enterprises. However, the obtained valuation of the integral property complex of PJSC "Motor Sich" according to the adapted calculation-component approach has even greater discrepancy with the existing approaches. Therefore, we offer to return to the value assessment of property complexes of machine-building enterprises, which are strategically important for the national economy, based on the use of the profitable approach, but with some modifications. The modification of the income approach is carried out by taking into account instead of the net cash flow the value of economic value added as a criterion of the machine-building enterprise economic potential, the property complex value that is the object of evaluation.

An objective assessment of the real value of the entire property complex of machine-building enterprises of strategic importance is a prerequisite for attracting potential investors who are interested in the further development of the investment object. The scientific novelty of the article is the further development of the methodology of valuation activities in relation to the integral property complexes of machine-building enterprises, which are of strategically important for the national economy.

**Key words:** value, integral property complex, estimation, machine-building enterprise.