

УДК 330.14.01

**Валерій Федорович ГОРЯЧУК**

доктор економічних наук, старший науковий співробітник відділу міжрегіонального економічного розвитку Українського Причорномор'я, Інститут проблем ринку та економіко-екологічних досліджень НАН України, e-mail: [valeriygoryachuk@gmail.com](mailto:valeriygoryachuk@gmail.com),  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-4061-5336>

**Юлія Андріївна НАЗАРЕНКО**

аспірант відділу міжрегіонального економічного розвитку Українського Причорномор'я, Інститут проблем ринку та економіко-екологічних досліджень НАН України, e-mail: [ju.lia.uniti@gmail.com](mailto:ju.lia.uniti@gmail.com),  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-9049-1218>

**МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ОЦІНКИ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ**

Горячук, В. Ф., Назаренко, Ю. А. Методичні засади оцінки капіталізації підприємств // Вісник соціально-економічних досліджень : зб. наук. праць (ISSN 2313-4569); за ред. : М. І. Зверькова (голов. ред.) та ін. Одеса : Одеський національний економічний університет. 2018. № 4 (68). С. 20–29.

**Анотація.** У статті капіталізація підприємств розглядається як процес створення доданої вартості, а її оцінку здійснено на основі дохідного підходу. Обґрунтовано, що валова додана вартість підприємства є ключовим показником діяльності підприємства, як з точки зору його капіталізації, так і ефективності. Розглянуто співвідношення понять «валова додана вартість у фактичних цінах» і «валова додана вартість в основних цінах», а також їх місце серед інших показників діяльності підприємства. В якості ключового показника капіталізації підприємства запропоновано розглядати його суспільну вартість. Її оцінку запропоновано здійснювати на основі методів дисконтування грошових потоків і прямої капіталізації доходу. Ставка дисконтування розрахована кумулятивним методом. Темп зростання валової доданої вартості підприємств України у 2012–2017 роках у фактичних цінах визначено в рамках моделі показової функції. Поряд з поняттям «суспільна вартість підприємства» було визначено поняття «приватної вартості підприємства», яка створює додану вартість для власників підприємства (суму чистого прибутку і амортизації). Порівняння суспільної та приватної вартості підприємств України за видами діяльності показало, що перша істотно менше другої і приватна вартість підприємств країни у 2014 і 2015 роках мала від'ємне значення. В контексті капіталізації поняття «продуктивність праці» визначено як обсяг валової доданої вартості на одного працівника. За результатами дослідження запропоновано поняття «суспільна вартість підприємства» як вартість яка створює валову додану вартість підприємства. Оцінювати її пропонується методом прямої капіталізації валової доданої вартості. Розрахунки суспільної вартості підприємств України у 2012–2017 рр. у фактичних цінах показали її збільшення більше ніж у 2 рази, що обумовлено високими темпами інфляції. Навпаки оцінка у постійних цінах 2012 року свідчить про падіння на 8,4%, особливо це проявилось у промисловості, де зменшення склало майже третину (32,3%), що свідчить про процес деіндустріалізації в економіці країни.

**Ключові слова:** валова додана вартість; капіталізація; суспільна вартість підприємства; приватна вартість підприємства; фактичні ціни; постійні ціни.

**Валерій Федорович ГОРЯЧУК**

доктор экономических наук, старший научный сотрудник отдела межрегионального экономического развития Украинского Причерноморья, Институт проблем рынка и экономико-экологических исследований НАН Украины, e-mail: [valeriygoryachuk@gmail.com](mailto:valeriygoryachuk@gmail.com),  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-4061-5336>

**Юлия Андреевна НАЗАРЕНКО**

аспирант отдела межрегионального экономического развития Украинского Причерноморья, Институт проблем рынка и экономико-экологических исследований НАН Украины, e-mail: [ju.lia.uniti@gmail.com](mailto:ju.lia.uniti@gmail.com), ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-9049-1218>

**МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ КАПИТАЛИЗАЦИИ ПРЕДПРИЯТИЙ**

Горячук, В. Ф., Назаренко, Ю. А. Методические основы оценки капитализации предприятий // Вестник социально-экономических исследований : сб. науч. трудов (ISSN 2313-4569); под ред. : М. И. Зверькова (глав. ред.) и др. Одесса : Одесский национальный экономический университет. 2018. № 4 (68). С. 20–29.

**Аннотація.** В статті капіталізація підприємств розглядається як процес створення доданої вартості, а її оцінка здійснена на основі доходного підходу. Обґрунтовано, що валова додана вартість підприємства є ключовим показником діяльності підприємства, як з точки зору його капіталізації, так і ефективності. Розглянуто співвідношення понять «валова додана вартість в фактичних цінах» і «валова додана вартість в основних цінах», а також їх місце серед інших показників діяльності підприємства. В якості ключового показника капіталізації підприємства пропонується розглядати його суцільну вартість. Її оцінку пропонується здійснювати на основі методів дисконтування грошових потоків і прямої капіталізації доходу. Ставка дисконтування розрахована кумулятивним методом. Темп зростання валової доданої вартості підприємств України в 2012–2017 роках в фактичних цінах визначено в межах моделі показової функції. Нарядом з поняттям «суцільна вартість підприємства» було визначено поняття «особиста вартість підприємства», як вартість, яка створює додану вартість для власників підприємства (сума чистої прибутку і амортизації). Порівняння суцільної і особистої вартості підприємств України за видами діяльності показало, що перша суттєво менше другої і в 2014 і 2015 роках особиста вартість підприємств країни мала негативне значення. В контексті капіталізації поняття «продуктивність праці» визначено як обсяг валової доданої вартості на одного працівника. По результатах дослідження пропонується поняття «суцільна вартість підприємства» як вартість, яка створює валову додану вартість підприємства. Оцінювати її пропонується методом прямої капіталізації валової доданої вартості. Розрахунки суцільної вартості підприємств України в 2012–2017 роках в фактичних цінах показали її збільшення більш ніж в 2 рази, що обумовлено високими темпами інфляції. Натомість, оцінка в постійних цінах 2012 року свідчить про падіння на 8,4%, особливо це проявилось в промисловості, де зменшення складало майже третину (32,3%), що свідчить про процес деіндустріалізації в економіці країни.

**Ключові слова:** валова додана вартість; капіталізація; суцільна вартість підприємства; особиста вартість підприємства; фактичні ціни; постійні ціни.

### Valeriy GORYACHUK

Doctor of Economics, Senior Research Fellow of Interregional Economic Development Department of Ukrainian Black Sea Region, Institute of Market Problems and Economic & Ecological Research of the National Academy of Sciences of Ukraine, e-mail: valeriygoryachuk@gmail.com, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-4061-5336>

### Julia NAZARENKO

Postgraduate student of Interregional Economic Development Department of Ukrainian Black Sea Region, Institute of Market Problems and Economic & Ecological Research of the National Academy of Sciences of Ukraine, e-mail: ju.lia.uniti@gmail.com, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-9049-1218>

## METHODICAL BASIS FOR ENTERPRISES CAPITALIZATION EVALUATION

Goryachuk, V., Nazarenko, J. (2018). Methodical basis for enterprises capitalization evaluation. Ed.: M. Zveryakov (ed.-in-ch.) and others [Metodychni zasady otsinky kapitalizatsii pidpriemstv; za red.: M. I. Zvieriakova (gol. red.) ta in.], Socio-economic research bulletin; Вісник соціально-економічних досліджень (ISSN 2313-4569), Odessa National Economic University, Odessa, No. 4 (68), pp. 20–29.

**Abstract.** The capitalization of enterprises as a process of creating value added is considered in the article, and its evaluation is carried out on the basis of the income approach. It is substantiated that the gross value added of an enterprise is a key indicator of an enterprise's activity, both in terms of its capitalization and efficiency. The concepts ratio of «gross value added in actual prices» and «gross value added in basic prices», and also their place among other indicators of enterprise's activity, is considered. As a key indicator of enterprise's capitalization, has been proposed to consider of its public value. It is proposed to carry out its assessment on the basis of methods of discounting cash flows and direct capitalization of income. Discount rate was calculated by the cumulative method. The growth rate of gross value added of Ukrainian enterprises in 2012–2017 at actual prices was calculated within the framework of the exponential function model. Along with the concept of «public value of an enterprise», the concept of «private value of an enterprise» was defined as a value which creates added value for enterprise's owners (the sum of net profit and depreciation). A comparison of Ukrainian enterprises public and private value by type of activity showed that the first one is significantly less than the second one and in 2014 and 2015 the country's enterprises private value was negative. In capitalization context, the concept of «labor productivity» is defined as a volume of gross value added per employee. According to the research results, the concept of «public value of an enterprise» is proposed as a value, which creates of an enterprise's gross value added. It is proposed to evaluate it by the direct capitalization method of gross value added. Calculations of Ukrainian enterprises public value in 2012–2017 at actual prices are showed his increasing of more than 2 times, due to high inflation rates. On the contrary, the evaluate at constant prices in 2012 indicates a drop

of 8,4%, especially in industry, where the decrease was almost a third (32,3%), which indicates the deindustrialization process in the country's economy.

**Keywords:** gross value added; capitalization; enterprise's public value; enterprise's private value; actual prices; fixed prices.

**JEL classification:** E220

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** Підвищення рівня капіталізації економіки має стратегічне значення для України, оскільки, по-перше, існує безпосередній зв'язок між капіталізацією та конкурентоспроможністю, а по-друге, тому що ринкова трансформація в Україні за своєю суттю це не тільки перехід від адміністративно-командної економіки до ринкової, але й капіталізація економіки. Зростання складності процесів, які відбуваються в економіці та інших сферах суспільства, неможливість вирішення низки питань соціально-економічного розвитку країни, спираючись на традиційне трактування поняття «капітал», обумовлюють необхідність подальшого дослідження теоретичних та практичних питань капіталізації економіки країни та її підприємств.

**Аналіз досліджень і публікацій останніх років.** Проблема оцінки капіталізації (вартості) підприємств розглянута у низці праць вітчизняних та зарубіжних науковців: В. Баліцької, Н. Брюховецької, Б. Буркинського, В. Гейця, А. Гриценко, В. Горячука, М. Кизим, Т. Малової, Я. Маркуса, С. Шумської та ін. [1–10]. У цих працях переважно розглядаються три підходи до оцінки капіталізації підприємств: витратний (інвестиційний), доходний та ринковий. Перший базується на оцінці вартості активів підприємства, в основу другого підходу покладено методи дисконтування грошових потоків за плановий період діяльності підприємства та прямої капіталізації доходу, а третій засновано на оцінці акцій підприємства.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Застосовність вищезазначених підходів до оцінки капіталізації підприємств обмежена такими причинами: у першому підході існує проблема переходу від балансової вартості активів до їх оцінки у реальних цінах, крім того цей підхід не враховує приховані активи, у тому числі інтелектуальний капітал; у другому підході оцінка капіталізації підприємства здійснюється з точки зору власників підприємства, а не суспільства; а застосування третього підходу обмежено внаслідок того, що фондовий ринок України є нерозвиненим.

**Постановка завдання.** Метою статті є розробка методичних засад оцінки реальної капіталізації підприємств як процесу на основі доходного підходу в контексті доданої вартості. Для досягнення поставленої мети сформульовані такі завдання: дослідження співвідношення понять «валова додана вартість у фактичних цінах» та «валова додана вартість в основних цінах»; визначення поняття «суспільна вартість підприємства» та формування підходу до її оцінки.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Оцінку капіталізації підприємств як процес можна розглядати як «активну» оцінку бо вона відображає результати діяльності (активності) підприємства, а саме отримання доходів, на відміну від «пасивної» оцінки на основі витрат (інвестицій). У сфері оціночної діяльності оцінка капіталізації підприємств як процес здійснюється на основі доходного підходу.

Капіталізація підприємства як процес відображає головну сутність капіталу – створення доданої вартості. Остання в контексті створення – це різниця між випуском та проміжним споживанням (перенесеною вартістю спожитих матеріальних ресурсів і послуг), а в контексті розподілу – це сума трьох складових: оплата праці, що складається із заробітної плати, яку отримують наймані працівники, та внесків на соціальне страхування; прибуток та амортизація, які за вирахуванням податку на прибуток отримують власники підприємства; податки, які отримує держава. Податки складаються із:

- чистих податків на продукти, які справляються пропорційно кількості або вартості товарів і послуг, вироблених, реалізованих або імпортованих виробничою одиницею-резидентом (податок на додану вартість, акцизний збір, мито та ін.);
- інших податків, які пов'язані з виробництвом (платежі підприємств і організацій до державного та місцевих бюджетів, державних цільових фондів у зв'язку з використанням землі та одержанням дозволів на специфічні види діяльності);
- внесків на соціальне страхування, податку на доходи фізичних осіб та податку на прибуток підприємств;
- інших податків.

Згідно з міжнародними стандартами системи національних розрахунків в роботі використовуються поняття «валова додана вартість у фактичних цінах» та «валова додана вартість в основних цінах». Співвідношення понять «валова додана вартість у фактичних цінах» та «валова додана вартість в основних цінах», а також їх місце серед інших показників діяльності підприємства представлені на рис. 1.

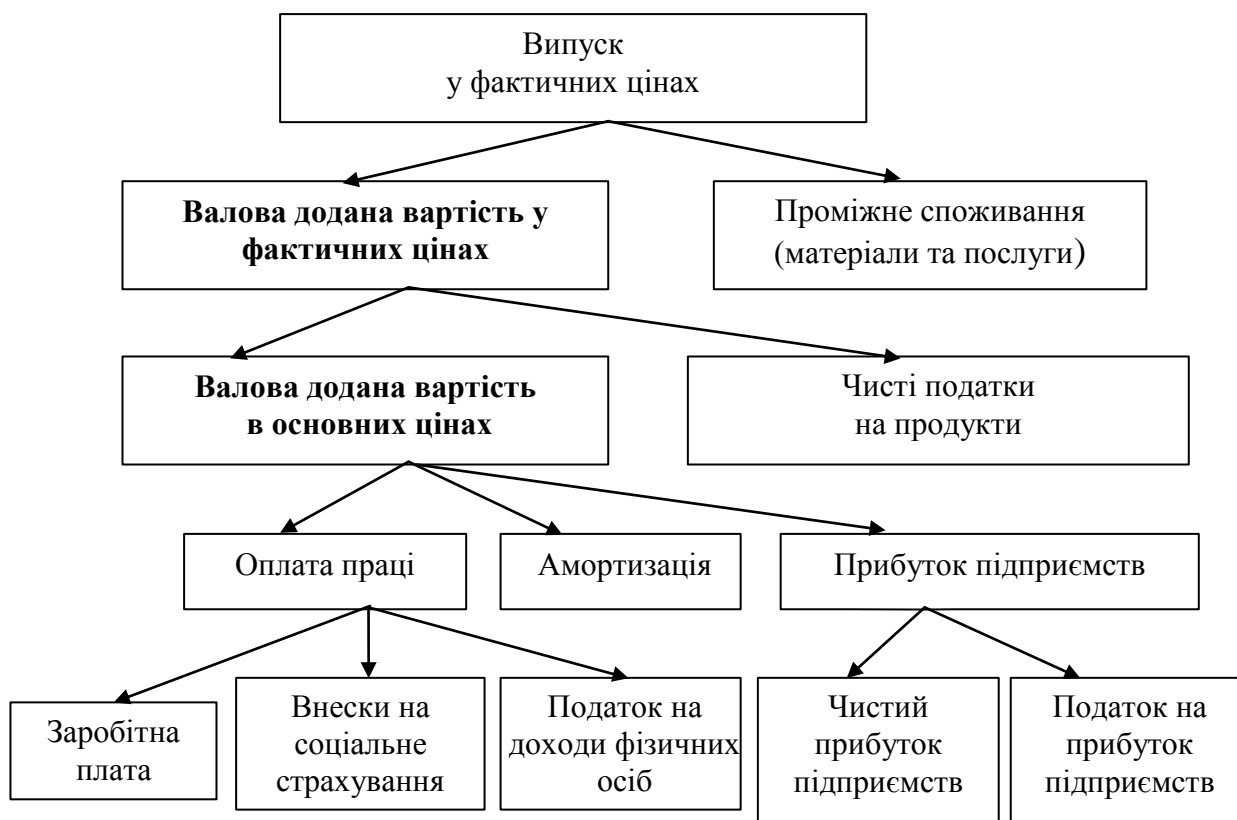


Рис. 1. Валова додана вартість у фактичних цінах і валова додана вартість в основних цінах та їх місце серед інших показників діяльності підприємства (розроблено авторами)

Валова додана вартість підприємства є ключовим показником діяльності підприємства, як з точки зору його капіталізації, так і ефективності. На жаль, використання цього показника в контексті саме підприємств не набуло широкого визнання. Основним показником залишається прибуток.

Розглянемо динаміку валової доданої вартості у фактичних цінах, яку створюють підприємства України в цілому та за видами діяльності (табл. 1). Зростання цього показника загалом в країні перевищує більше ніж у 2,0 рази, у сільському господарстві майже у 2,7 рази, а в будівництві та торгівлі – майже у 2,5 рази. Таке зростання переважно обумовлено інфляцією.

Таблиця 1

Валова додана вартість підприємств України за видами діяльності у 2012–2017 рр.  
у фактичних цінах, млрд. грн. (розраховано авторами на основі даних [11])

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Усього</b>	1173	1126	1410	1508	1998	2483
Сільське господарство	86	80	143	209	219	231
Промисловість	488	435	532	554	765	961
Будівництво	28	48	59	42	57	69
Торгівля	217	229	346	340	392	538
Транспорт	122	119	124	164	219	250

Зовсім інша картина має місце, якщо здійснити оцінку валової доданої вартості підприємств України у постійних цінах 2012 року. Її обсяг у 2012–2017 рр. зменшився на 8,4%, а в торгівлі на 5,1%. Особливо негативна ситуація мала місце у промисловості, де падіння склало 32,3%, що свідчить про подальший процес деіндустріалізації економіки країни. На цьому фоні контрастом виглядає зростання валової доданої вартості підприємств у будівництві та сільському господарстві відповідно на 26,4% та 11,5%. Рівень валової доданої вартості підприємств транспорту в 2012–2017 рр. у постійних цінах 2012 року майже не змінився (зростання 0,6%) (табл. 2).

Таблиця 2

Валова додана вартість підприємств України за видами діяльності в 2012–2017 рр.  
у постійних цінах 2012 року, млрд. грн. (розраховано авторами на основі даних [11])

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2017/2012
<b>Усього</b>	1173	1069	1161	927	1054	1075	0,916
Сільське господарство	86	77	113	106	101	96	1,115
Промисловість	488	418	414	304	331	330	0,677
Будівництво	28	45	44	24	31	35	1,264
Торгівля	217	217	257	182	188	206	0,949
Транспорт	122	113	110	106	125	122	1,006

Негативні тенденції в економіці країни вплинули і на структуру валової доданої вартості підприємств за видами діяльності. Частка промисловості зменшилася на чверть, з 41,6% до 30,7%. Водночас питома вага сільського господарства зросла з 7,3% до 8,9%, будівництва з 2,4% до 3,3%, торгівлі з 18,5% до 19,2%, транспорту з 10,4% до 11,4%.

Окрім валової доданої вартості, в якості ще одного ключового показника капіталізації підприємства будемо розглядати його суспільну вартість. Останню визначимо так, це вартість, яка створює додану вартість еквівалентну валовій доданій вартості підприємства. Виходячи з цього пропонується розрахунок суспільної вартості підприємства (СВП) здійснювати на основі широко відомих методів дисконтування грошових потоків та прямої капіталізації доходу. В рамках першого методу суспільну вартість підприємства можна розраховувати як суму дисконтованої валової доданої вартості (Gross Added Value) за плановий період діяльності підприємства та дисконтованої вартості власного та позикового капіталу на момент завершення діяльності підприємства

$$\text{СВП} = \sum_{i=1}^n \frac{\text{ВДВ}_i}{(1+r)^i} + \frac{(\text{АК} + \text{ПК})}{(1+r)^n}, \quad (1)$$

де  $\text{ВДВ}_i$  – валова додана вартість в  $i$ -му році; ВК, ПК – відповідно власний та позиковий капітал на момент завершення діяльності підприємства;  $r$  – ставка дисконтування;  $n$  – плановий період діяльності підприємства.

Якщо період діяльності підприємства не обмежено ( $n \rightarrow \infty$ ), то формула 1 приймає вигляд:

$$\text{СВП} = \sum_{i=1}^n \frac{\text{ВДВ}_i}{(1+r)^i}, \quad (2)$$

У випадку коли  $\text{ВДВ}_i$  має постійне значення та  $n \rightarrow \infty$ , то формула 2 приймає вигляд формули методу прямої капіталізації доходу:

$$\text{СВП} = \frac{\text{ВДВ}}{r}, \quad (3)$$

де  $\text{ВДВ}$  – річна валова додана вартість;  $r$  – ставка дисконтування (капіталізації).

Якщо валова додана вартість щорічно зростає з темпом  $g$  та  $n \rightarrow \infty$ , то формула 3 приймає такий вигляд:

$$\text{СВП} = \frac{\text{ВДВ}}{(r-g)}, \quad (4)$$

де  $(r-g)$  – ставка капіталізації.

В роботі було використано модель, яка відповідає формулі 4, а саме, ми виходили з того, що щорічний темп зростання валової доданої вартості постійний ( $g$ ), а строк діяльності підприємств необмежено.

Для того, щоб скористатися цією моделлю необхідно визначити ставку дисконтування ( $r$ ) та темп зростання валової доданої вартості ( $g$ ). Існують різні методи розрахунку ставки дисконтування. Частина із них використовують інформацію фондового ринку, але в умовах нерозвиненості цього інститут в Україні цими методами важко скористатися. Тому найчастіше застосовується кумулятивний метод. Він базується на такому інвестиційному правилі: «ставка дисконтування повинна бути більшою, ніж ставка доходності інвестицій, які є безризиковими». В розвинених країнах безризиковою є ставка доходності за державними облігаціями. На відміну від них в Україні вкладення у такий актив не можуть розглядатися як безризикові.

Ставка дисконтування кумулятивним методом розраховується згідно з формулою:

$$r = rf + rp + ri, \quad (5)$$

де  $r$  – ставка дисконтування,  $rf$  – безризикова ставка;  $rp$  – ставка, яка враховує ризики;  $ri$  – ставка, яка враховує інфляцію.

В якості безризикової ставки найчастіше використовують державні облігації США зі строком погашення 10 або 30 років. Ставка доходності по них складає 2–3%. Ставка, яка враховує різні види ризиків, включає ризики країни, галузі, структури капіталу підприємства, якості управління та інші ризики. Для українських підприємств ризик країни можна оцінити як різницю між доходністю державних облігацій України в іноземній валюті (облігації внутрішньої державної позики – ОВДП) та вищезазначених державних облігацій США. Ця різниця у 2012–2017 рр. складала близько 4,5%. Інші ризики можна оцінити у 5%. Ставку, яка враховує інфляцію можна оцінити як середню ставку дефлятора валової доданої вартості, яка у 2012–2017 рр. складала близько 18,2%. Таким чином, середню ставку дисконтування валової доданої вартості підприємств України у 2012–2017 рр. в національній валюті можна визначити на рівні 31,5%. Її складові: безризикова ставка – 2,5%; ставка, яка враховує ризики – 9,5% (4,5% (ризик країни) + 5% (інші ризики)); ставка яка враховує інфляцію – 19,5%.

Темп зростання валової доданої вартості підприємств України у 2012–2017 рр. у фактичних цінах в рамках моделі показової функції:

$$\text{ВДВ} = A * (1 + k)^t, \quad (6)$$

де ВДВ – валова додана вартість;  $k$  – темп зростання;  $t$  – рік, становило 19,5%, коефіцієнт детермінації складає 0,92 (рис. 2).

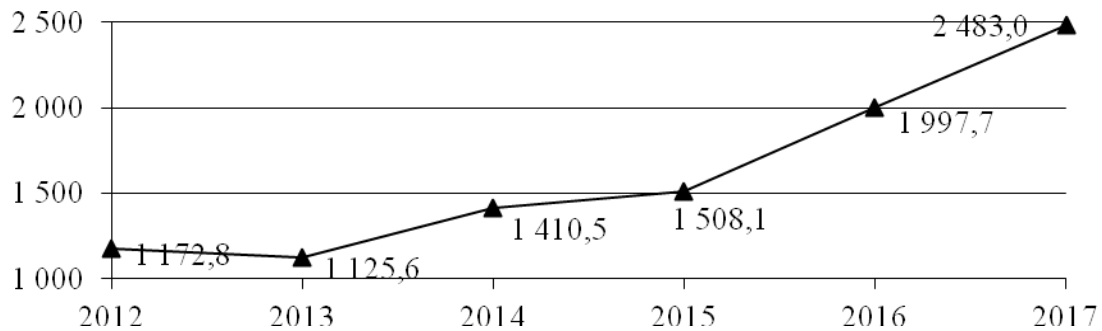


Рис. 2. Валова додана вартість підприємств України у фактичних цінах у період 2012–2017 рр., млрд. грн. (складено авторами на основі даних [11])

Відповідно ставка капіталізації ( $r - g$ ) становить 14,4% (31,5% – 19,5%).

Якщо, здійснювати оцінку валової доданої вартості у постійних цінах 2012 року, то ставка дисконтування без урахування інфляції складає 12,0% (без ризикова ставка – 2,5%; ставка, яка враховує ризики – 9,5% (4,5% (ризик країни) +5% (інші ризики)). Середнє зростання валової доданої вартості підприємств України у 2012–2017 рр. у постійних цінах 2012 року мало негативне значення (-2,0%). Відповідно ставка капіталізації ( $r - g$ ) становить 14,0% (12,0% – (-2,0%)). Тобто ставка капіталізації у випадку фактичних цін складає 14,4%, а у випадку постійних цін 14,0%. Тобто ставки досить близькі.

Розрахунки суспільної вартості підприємств України за видами діяльності у 2012–2017 рр. у фактичних цінах представлені в табл. 3.

Таблиця 3

Суспільна вартість підприємств України за видами діяльності у 2012–2017 рр. у фактичних цінах, млрд. грн. (складено авторами на основі даних [11])

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Усього</b>	8 377	8 040	10 075	10 772	14 269	17 735
Сільське господарство	614	573	1 024	1 490	1 567	1 651
Промисловість	3 483	3 108	3 799	3 957	5 463	6 863
Будівництво	199	341	419	300	405	494
Торгівля	1 549	1 637	2 472	2 427	2 802	3 846
Транспорт	869	850	888	1 173	1 563	1 786

Загалом по країні вона збільшилася більше ніж у 2 рази, а за видами діяльності в 1,97–2,69 рази. Таке значне зростання обумовлено високим темпами інфляції.

Аналіз динаміки суспільної вартості підприємств України у 2012–2017 рр. у постійних цінах 2012 року свідчить про наявність негативної тенденції – падіння склало 8,4%, а середнє щорічне зменшення складає 2,0%. При цьому у цей період мало місце суттєві коливання суспільної вартості підприємств України. Зростання у 2014 та 2016 роках відповідно на 8,6% та 13,7%, зменшення у 2013 та 2015 роках відповідно на 8,9% та 20,1%, і невелике зростання у 2017 році – на 2,0%. В цілому має місце негативна тенденція, середнє зменшення суспільної вартості підприємств України у 2012–2017 рр. у постійних цінах 2012 року складає 2,0% (рис. 3).

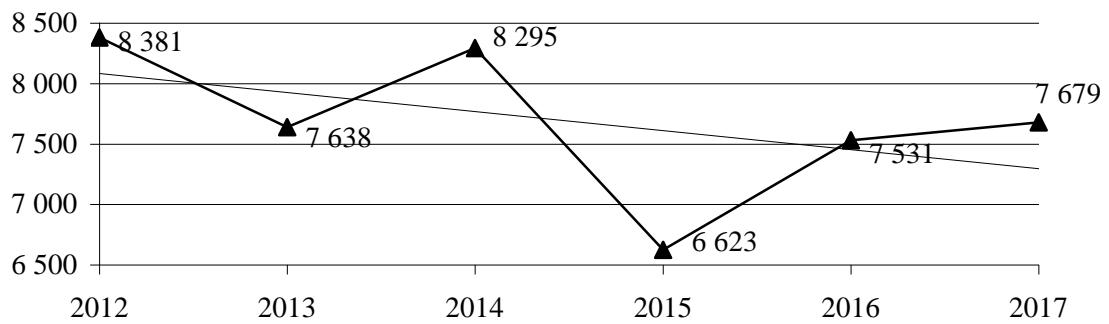


Рис. 3. Сукупна вартість підприємств України у постійних цінах 2012 року у період 2012–2017 рр. та її лінійний тренд, млрд. грн. (складено авторами на основі даних [11])

Зменшення сукупної вартості підприємств України у постійних цінах 2012 року свідчить про негативні процеси в економіці країни, особливо в промисловості, де падіння склало майже третину (32,3%). В торгівлі зменшення у період 2012–2017 рр. склало 5,1%. Водночас мало місце зростання сукупної вартості підприємств у будівництві та сільському господарстві відповідно на 26,4% та 11,5%, а у сфері транспорту майже не змінилася (зростання 0,6%) (табл. 4).

Таблиця 4

Сукупна вартість підприємств України за видами діяльності у 2012–2017 рр. у постійних цінах 2012 року, млрд. грн. (складено авторами на основі даних [11])

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Усього</b>	8 381	7 638	8 295	6 623	7 531	7 679
Сільське господарство	1 041	936	1 368	1 279	1 226	1 161
Промисловість	2 423	2 080	2 058	1 511	1 645	1 640
Будівництво	207	333	329	182	232	262
Торгівля	1 454	1 457	1 720	1 217	1 263	1 380
Транспорт	1 094	1 016	989	952	1 127	1 101

Поряд з поняттям «сукупна вартість підприємства» було визначено поняття «приватна вартість підприємства», як вартість яка створює додану вартість, яку отримують власники підприємства, а саме сума чистого прибутку та амортизації [8]. Тобто це частина валової доданої вартості, яку створює підприємство.

Порівняння сукупної та приватної вартості підприємств за видами діяльності представлено свідчить, що приватна вартість підприємств суттєво менше сукупної вартості і вона в цілому в країні у 2014 та 2015 роках мала від'ємне значення, що обумовлено тим, що збитки перевищували прибуток. У будівництві ця ситуація мала місце на протязі усього періоду 2012–2017 рр. за виключенням 2012 року. Єдиний вид діяльності, де приватна вартість підприємств була позитивною є сільське господарство.

На основі показника «валова додана вартість» пропонується нове трактування поняття «продуктивність праці» (Пп). На відміну від традиційного визначення як обсяг випущеної продукції на одного працівника, пропонується визначати її як обсяг валової доданої вартості на одного працівника

$$P_p = \frac{ВДВ}{N}, \quad (7)$$

де ВДВ – річна валова додана вартість підприємства, N – середньорічна кількість працівників підприємства.

Розрахунки цього показника свідчать про його зростання загалом в Україні у 2012–2017 рр. на 21,5%, та за видами діяльності, за виключенням промисловості. Найбільше



зростання має місце у будівництві – більше ніж у 2 рази і у сільському господарстві, де зростання склало 39,4%, а найменше у торгівлі – на 13,9%. Падіння у промисловості склало 4,8% (табл. 6).

Таблиця 6

Валова додана вартість підприємств у цінах 2012 року на 1 найманого працівника за видами діяльності у період 2012–2017 рр., тис. грн. (складено авторами на основі даних [11])

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2017/2012
<b>Усього</b>	154,8	146,7	187,4	160,4	184,4	188,0	1,215
Сільське господарство	123,1	118,6	189,5	185,5	173,5	171,7	1,394
Промисловість	161,8	143,6	171,1	135,6	152,6	154,0	0,952
Будівництво	69,4	123,3	158,6	102,3	128,7	139,5	2,010
Торгівля	186,1	192,5	258,4	201,8	206,4	211,9	1,139
Транспорт	130,8	124,5	144,9	137,1	164,5	160,9	1,231

Таким чином, незважаючи на зменшився валової доданої вартості підприємств України у 2012–2017 рр. у постійних цінах 2012 року на 8,4%, її виробництво на 1 найманого працівника збільшилося на 21,5%. Це обумовлено тим, що зменшення валової доданої вартості відбувалося більш меншими темпами, ніж зменшення кількості найманих працівників. Останнє можна пояснити зростанням відтоку людського капіталу за кордон та збільшенням прихованої (тіньової) зайнятості, коли працівники офіційно не оформлюються на роботу і заробітну плату отримують у конвертах.

**Висновки і перспективи подальших розробок.** За результатами дослідження можна сформулювати такі висновки. Розрахунки суспільної вартості підприємств України за видами діяльності у 2012–2017 рр. у фактичних цінах свідчать про те, що вона збільшилася більше ніж у 2 рази, а за видами діяльності у 1,97–2,69 рази. Таке значне зростання обумовлено високими темпами інфляції. Оцінка суспільної вартості підприємств України у постійних цінах 2012 року свідчить про наявність негативної тенденції – падіння склало 8,4%. Особливо це проявилось у промисловості, де падіння склало майже третину (32,3%), водночас мало місце зростання суспільної вартості підприємств у будівництві та сільському господарстві – відповідно на 26,4% та 11,5%.

У подальшому планується продовжити дослідження у напрямку впровадження оцінок суспільної вартості підприємств у статистику регіонів.

### Література

1. Зимовець В. В., Багацька К. В. *Капіталізація реального сектору економіки України : тенденції та наслідки* // Світ фінансів. 2018. № 1. С. 7–21.
2. Багацька К. В. *Капіталізація підприємства як ключова категорія вартісно-орієнтованого управління* // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія : Міжнародні економічні відносини та світове господарство. 2015. Вип. 3. С. 10–13.
3. Турило А. А. *Теоретико-методологічні засади визначення сутності і оцінки капіталізації підприємства* // Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності. 2013. Вип. 1 (2). С. 159–162.
4. Баліцька В. В. *Капітал підприємств України : тенденції, пріоритети*. Київ : Інститут економіки та прогнозування НАН України, 2007. 480 с.
5. *Капіталізація підприємств : теорія і практика* / Под. ред. д.э.н., проф. И. П. Булеева, д.э.н., проф. Н. Е. Брюховецкой. Донецк : Інститут економіки промисловості НАН України, 2011. 328 с.
6. Буркинський Б. В., Горячук В. Ф. *Капіталізація економіки регіонів України*. Одеса : ППРЕД НАНУ, 2014. 293 с.
7. Малова Т. А. *Капіталізація в умовах російської економіки : теоретичні та практичні аспекти*. Москва : Либроком, 2009. 208 с.
8. *Посібник з оцінки бізнесу в Україні* / За заг. ред. Я. Маркуса. Київ : Міленіум, 2002. 320 с.

9. Шумська С. С. *Капіталізація економіки : системний підхід та методологічні напрямки дослідження* // Економічна теорія. № 1. 2012. С. 35–49.
10. Головчанская Е. Э., Стрельченя Е. И. *Генезис основных подходов и методов оценки интеллектуальных ресурсов* // Вопросы инновационной экономики. 2015. № 5 (4). С. 267–286.
11. *Діяльність суб'єктів господарювання, 2017 рік* : стат. збірник / За ред. М. Кузнєцової // Державна служба статистики України. Київ : Консультант, 2018, 145 с. URL: [http://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat\\_u/2018/zb/11/zd\\_2018.pdf](http://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat_u/2018/zb/11/zd_2018.pdf) (дата звернення: 25.09.2018).

### References

1. Zimovets, V. V., Bagatska, K. V. (2018). *Capitalization of the real sector of Ukraine's economy: trends and consequences* [Kapitalizatsiia realnoho sektoru ekonomiki Ukrainy: tendentsii ta naslidky], Svit finansiv, No. 1, s. 7–21 [in Ukrainian]
2. Bagatska, K. V. (2015). *Enterprise's capitalization as a key category of value-oriented management* [Kapitalizatsiia pidpriemstva yak kliuchova katehoriia vartisno-orientovanoho upravlinnia], Naukovii visnyk Uzhhorodskoho natsionalnoho universytetu. Seriia: Mizhnarodni ekonomichni vidnosyny ta svitove hospodarstvo, Vyp. 3, s. 10–13 [in Ukrainian]
3. Turylo, A. A. (2013). *Theoretical and methodological principles of determination of enterprise's capitalization essence and estimation* [Teoretyko-metodolohichni zasady vyznachennia sutnosti i otsinky kapitalizatsii pidpriemstva], Teoretychni i praktychni aspekty ekonomiky ta intelektualnoi vlasnosti, Vyp. 1 (2), s. 159–162 [in Ukrainian]
4. Balitska, V. V. (2007). *Capital of Ukrainian enterprises: trends, priorities* [Kapital pidpriemstv Ukrainy: tendentsii, priorytety], Instytut ekonomiky ta prohnozuvannia NAN Ukrainy, Kyiv, 480 s. [in Ukrainian]
5. *Capitalization of enterprises: theory and practice* (2011). Ed. by I. P. Buleev, N. E. Bryukhovetskaya [Kapitalizatsiia predpriyatiy: teoriya i praktika; pod red. I. P. Buleeva, N. E. Bryukhovetskoy], Institut ekonomiki promyshlennosti NAN Ukrainy, Donetsk, 328 s. [in Russian]
6. Burkynskyi, B. V., Goryachuk, V. F. (2014). *Economy capitalization of Ukrainian regions* [Kapitalizatsiia ekonomiky rehioniv Ukrainy], Instytut problem rynku ta ekonomiko-ekolohichnykh doslidzhen NAN Ukrainy, Odesa, 293 s. [in Ukrainian]
7. Malova, T. A. (2009). *Capitalization in the Russian economy conditions: theoretical and practical aspects* [Kapitalizatsiia v usloviyakh rossiyskoy ekonomiki: teoreticheskie i prakticheskie aspekty], Librokom, Moskva, 208 s. [in Russian]
8. *A guide to business valuation in Ukraine* (2002). Ed. by Ya. Marcus [Posibnyk z otsinky biznesu v Ukraini; za red. Ya. Markusa], Milenium, Kyiv, 320 s. [in Ukrainian]
9. Shumska, S. S. (2012). *Economy's capitalization: systematic approach and methodological directions of research* [Kapitalizatsiia ekonomiky: systemnyi pidkhid ta metodolohichni napriamky doslidzhennia], Ekonomichna teoriia, No. 1, s. 35–49 [in Ukrainian]
10. Golovchanskaya, Ye. E., Strelchenya, E. I. (2015). *Genesis of the main approaches and methods for intellectual resources evaluating* [Genezis osnovnykh podkhodov i metodov otsenki intelektualnykh resursov], Voprosy innovatsionnoy ekonomiki, No. 5 (4), s. 267–286 [in Russian]
11. *Activities of Business Entities, 2017* (2018): statistical collection. Ed. by M. Kuznetsova [Dialnist subiektiv hospodariuvannia, 2017 rik; za red. M. Kuznetsovoi], Derzhavna Sluzhba Statystyky Ukrainy, TOV «Vydavnytstvo «Konsultant», Kyiv, 145 s., available at: [http://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat\\_u/2018/zb/11/zd\\_2018.pdf](http://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat_u/2018/zb/11/zd_2018.pdf) [in Ukrainian]