

**ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
МІНІСТЕРСТВА ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**

**ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
МІНІСТЕРСТВА ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**

Кваліфікаційна наукова
праця на правах рукопису

ШИЛОВА ТАМАРА ОЛЕКСАНДРІВНА

УДК (658.14:656.07)-047.64

ДИСЕРТАЦІЯ

**УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛІЗАЦІЄЮ ПІДПРИЄМСТВА НА ОСНОВІ
РЕІНЖІНІРИНГУ БІЗНЕС-ПРОЦЕСІВ**

Спеціальність 08.00.04 – економіка та управління підприємствами
(за видами економічної діяльності)

Подається на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

_____ Т. О. Шилова

Науковий керівник:

Бабій Олег Миколайович, кандидат економічних наук, доцент

Одеса – 2021

АНОТАЦІЯ

Шилова Т.О. Управління капіталізацією підприємства на основі реінжинірингу бізнес-процесів. – На правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.04 - економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності). - Одеський національний економічний університет, Одеса, 2021.

Представлено результати науково-теоретичного аналізу глибинних сторін сутності категорій «вартість підприємства», «капіталізація», «реінжиніринг бізнес-процесів» шляхом дослідження наукових праць провідних українських і зарубіжних економістів, присвячених необхідності, формам і принципам капіталізації підприємств на засадах реінжинірингу бізнес-процесів в умовах невизначеності та ризику. Запропоновано авторську концепцію цієї категорії як результату синтезу стандартів вартості (справедливої ринкової, ринкової, інвестиційної, внутрішньої та справедливої) та підходів до неї (континуаційного та ліквідаційного), у результаті чого природа вартості підприємства полягає в майбутньому доході інвесторів і власників, обчисленому як сума грошових потоків, дисконтованих з відповідною нормою доходу.

Визначено характер впливу структури капіталу на вартість підприємства, проаналізовано специфіку підходів до вибору такої структури з урахуванням джерел фінансування, способів і форм розміщення ресурсів, спектра потенційних загроз і можливостей у діяльності компанії на ринку. Провідним елементом у концепції управління вартістю підприємства є визначення оптимальних чинників створення вартості. Запропоновано універсальний перелік таких чинників з відповідними індикаторами ефективності їх реалізації.

Необхідність трансформації традиційних бізнес-процесів обґрунтовано концептуальним впливом доктрини реіндустріалізації, що отримала назву «Industry 4.0». Для цілей аналізу стану та перспектив упровадження цієї доктрини на підприємстві авторкою запропоновано власний перелік індикаторів кількісного та

якісного стану підприємства за 12 сферами екосистеми його функціонування. Науково-теоретичні засади реінжинірингу бізнес-процесів досліджено шляхом аналізу підходів до детермінант структури капіталу підприємства на засадах теорії ідеального ринку капіталів та її основних підходів (теорія чистого прибутку, чистого операційного прибутку, традиційна теорія, теорія боргової спроможності тощо).

Доведено, що реінжиніринг бізнес-процесів підприємств транспортно-логістичної галузі доцільно здійснювати на основі ризик-орієнтованого підходу до управління вартістю підприємства. На підставі теоретичного аналізу запропоновано авторську концепцію ієрархії генераторів вартості. Під час реінжинірингу бізнес-процесів підприємств транспортно-логістичної галузі необхідним є врахування положень глобальних стандартів управління ризиками. Визначено сутність реінжинірингу, що полягає в такому формуванні процесів управління підприємством, при якому витрати вирішальним чином зменшуються, рівень обслуговування споживачів значно покращується, а витрати часу суттєво зменшуються.

Виявлено ринкові чинники, що впливають на прогнозування макроопераційних показників, а саме – глобальні; нові важливі транспортні маршрути, зокрема через територію України: «країни ЄС – Китай» («Новий Шовковий шлях»), «країни ЄС – Іран, Індія», «країни ЄС – Туреччина»; оптимізація контейнерних ліній за рахунок утворення альянсів міжнародних гравців; загальносвітові тренди збільшення середньої вантажомісткості суден та відповідні вимоги міжнародних контейнерних ліній та трейдерів щодо глибоководності портів. Також виявлено ринкові чинники, що впливають на прогнозування операційних показників підприємств транспортно-логістичної галузі України, а саме: тривала тенденція зростання обсягів експорту та імпорту, наявна й прогнозована позитивна динаміка контейнерної переробки в Україні; лідерські позиції Одеського морського порту в контейнерній переробці в Україні – 70,7 % частка ринку; розвиток мультимодального контейнерного сполучення в Україні та створення мережі мультимодальних транспортно-логістичних кластерів; інфраструктурні реформи, такі як можливість

приватизації потужностей у портах, розробка практичних механізмів залучення приватних інвесторів до вирішення гострих проблем галузі.

Проведено техніко-економічний аналіз підприємств для застосування сучасних технологій реінжинірингу бізнес-процесів. Проаналізовано, що, внаслідок того, що лінія СМА СGM – один з інвесторів для терміналу БКП, вона є гарантом приблизно 50 % обсягу контейнерів для БКП, тому конкуренція між провідними терміналами галузі (БКП і КТО) не настільки яскраво виражена.

Під час вивчення діяльності досліджуваних підприємств проаналізовано фінансову звітність, зокрема Звіт про прибутки та збитки (PNL). Можна констатувати, що деякі «профільні» статті PNL істотно впливають на формування такого показника, як ЕВІТДА. Такими «профільними» статтями витрат у складі загальних операційних витрат є витрати на оренду техніки, аутсорсинг, зарплата виробничого персоналу, витрати на паливо та ремонт техніки.

Дані обраного підприємства АВС як підприємства, що має в складі інвесторів – засновників іноземних партнерів, свідчать про динамічне зростання обсягів операційної діяльності. Проведено розрахунок різних показників КРІ, які відображають суть основних бізнес-процесів підприємства. Зроблено розрахунок для визначення робочого капіталу підприємства, розрахунок загального коефіцієнта ліквідності, коефіцієнта швидкої ліквідності (так званого «кислотного тесту»), також розраховано коефіцієнт абсолютної ліквідності за 5-річний період діяльності підприємства.

Під час роботи над вивченням діючих бізнес-процесів підприємства стало очевидним, що існує необхідність у реінжинірингу бізнес-процесів підприємства «АВС», метою якого є підвищення ефективності роботи підприємства. Іноземними інвесторами заведено розглядати у фінансових звітах основним показником ефективності діяльності підприємства такий показник, як ЕВІТДА. Отже, підвищення цього показника веде до поліпшення інвестиційної привабливості підприємства для іноземних інвесторів.

Розроблено власну методику прогнозування динаміки оціночної вартості підприємства транспортно-логістичної галузі через моделювання залежності

EBITDA підприємства від контейнерообігу та ключових чинників макроекономічного середовища на засадах VAR-моделювання. До змінних-предикторів включено макроекономічні показники, що впливають на контейнерообіг так званих шлюзових портів, до яких належать й українські: ВВП, індекси цінової динаміки (цін виробників промислової продукції) та ділової активності (виробництва базових галузей), показники зовнішньої торгівлі (чистий експорт), а також індикатори впливу фінансового сектора (капітальні інвестиції у водний транспорт, вартість нових кредитів підприємствам). Ураховуючи отримані результати, було побудовано необмежену VAR-модель з п'ятьма змінними на квартальних даних 2016-2019 рр. Декомпозиція дисперсії доводить, що близько 70 % змін вартості підприємства в перші 2 періоди (півріччя) пояснюється його основною діяльністю (кількістю оброблених контейнерів), до 20 % мають за причину минулі значення самої змінної (але така тенденція поступово згасає за 1,5 роки). Результати декомпозиції для операційної діяльності підприємства свідчать про незначний вплив зовнішніх чинників, проте помітним (до 20 %) і стратегічним (через 15 місяців) є вплив ВВП.

Розроблено науково обґрунтовану методику, що дозволяє забезпечити високу ефективність і зниження ризиків проектів з реінжинірингу бізнес-процесів організацій. Дослідження класичних методологічних підходів для визначення вартості компанії дозволило зробити висновок, що з урахуванням специфіки транспортно-логістичної галузі, доцільно використовувати ринковий і дохідний методологічні підходи, які дозволяють отримати вартість підприємства, найбільш близького до його ринкової вартості.

Для розрахунку за дохідним методологічним підходом було взято до уваги галузеву специфіку, особливо для визначення ставки дисконтування власного капіталу, який використовується під час прогнозування грошових потоків. У дисертації використано модель ціноутворення капітальних активів CAPM (Capital Asset Pricing Model). Компоненти цієї моделі, а саме:

безризикова норма прибутковості, бета і премія за ринковий ризик – були перераховані із застосуванням галузевих коефіцієнтів та ризику країни.

Ринковий методологічний підхід передбачає використання мультиплікаторів доходу (інтервалів) в оцінюванні бізнесу, мультиплікаторів балансової вартості (миттєвих), а також натуральних або галузевих мультиплікаторів. Отже, у розрахунках були використані ринкові мультиплікатори, розраховані згідно з дослідженням Duff & Phelps. На підставі розрахунків із застосуванням ринкового методу максимальна вартість підприємства була отримана на основі продажів – 89,278 тис. євро, мінімальна – на основі балансової вартості основних засобів – 7,008 тис. євро.

За результатами дослідження запропоновано провести реінжиніринг бізнес-процесів на досліджуваному підприємству у два етапи: на першому етапі придбати на баланс підприємства частину необоротних активів, які були орендовані раніше підприємством для здійснення господарської діяльності, прийняти в штат 180 співробітників, що беруть участь у виробничих бізнес-процесах замість схеми аутсорсингу. На другому етапі проведення реінжинірингових заходів запропоновано придбання додаткових виробничих майданчиків.

Внаслідок реінжинірингу бізнес-процесів відбулося збільшення показника EBITDA через зниження витрат на орендну плату за орендованої техніки, зниження витрат на аутсорсинг персоналу. Водночас зросли витрати на амортизацію придбаної техніки, на її ремонт, техобслуговування, паливні витрати, витрати на електроенергію, витрати на зарплату персоналу, податки на фонд оплати праці. Вплив змін цих витрат підприємства дало позитивний ефект на показник EBITDA і, як наслідок, на чистий прибуток. Доведено, що в результаті реінжинірингу бізнес-процесів на досліджуваному підприємстві значною мірою збільшилась капіталізація активів, а саме: за розрахунками вартості підприємства на основі ринкових мультиплікаторів з використанням ринкового підходу було визначено нову вартість підприємства, яка збільшилась на 32 938 тис. євро в результаті застосування реінжинірингу бізнес-процесів на

підприємстві, що підвищує інвестиційну привабливість досліджуваного підприємства з боку іноземних інвесторів.

Ключові слова: капіталізація підприємства, вартість підприємства, оцінювання вартості підприємства, реінжиніринг, бізнес-процес, ризик-орієнтований підхід, доктрина Industry 4.0, структура капіталу, ефективність діяльності підприємства.

ABSTRACT

Shylova T.A. Capitalization management of an enterprise based on business process reengineering. – Manuscript.

The thesis for the degree of Candidate of economic science, specialty 08.00.04 - «Economics and management of enterprises (according to the types of economic activities)». - Odesa National Economic University, Odesa, 2021.

The results of scientific and theoretical analysis of the deep sides of the essence of the categories “enterprise value”, “capitalization”, “business process reengineering” by studying the scientific works of leading Ukrainian and foreign economists on the need, forms and principles of business capitalization on the basis of business process reengineering. conditions of uncertainty and risk. The author's concept of this category as a result of synthesis of standards of cost (fair market, market, investment, internal and fair) and approaches to it (continuous and liquidation) is offered, therefore the nature of cost of the enterprise consists in the future income of investors and owners flows discounted with the corresponding rate of return.

The nature of the influence of capital structure on the value of the enterprise is determined, the specifics of approaches to the choice of such structure are analyzed taking into account sources of financing, ways and forms of allocation of resources, spectrum of potential threats and opportunities in the company. The leading element in the concept of enterprise value management is to determine the optimal factors of

value creation. The universal list of such factors with the corresponding indicators of efficiency of their realization is offered.

The need to transform traditional business processes is justified by the conceptual influence of the doctrine of reindustrialization, called “Industry 4.0”. For the purposes of the analysis of a condition and prospects of introduction of this doctrine at the enterprise the author offers the own list of indicators of a quantitative and qualitative condition of the enterprise on 12 spheres of an ecosystem of its functioning. Scientific and theoretical principles of business process reengineering are studied by analyzing approaches to the determinants of enterprise capital structure based on the theory of the ideal capital market and its main approaches (theory of net profit, net operating profit, traditional theory, debt theory, etc.).

It is proved that the reengineering of business processes of enterprises of the transport and logistics industry should be carried out on the basis of a risk-oriented approach to enterprise value management. Based on the theoretical analysis, the author's concept of the hierarchy of value generators is proposed. When reengineering the business processes of transport and logistics companies, it is necessary to take into account the provisions of global risk management standards. The essence of reengineering is defined, which consists in such formation of processes of management of the enterprise at which expenses are decisively reduced, the level of service of consumers considerably improves, and expenses of time considerably decrease.

Market factors influencing the forecasting of macro-operational indicators, namely, global ones, have been identified; new important transport routes, in particular through the territory of Ukraine: “EU countries – China” (“New Silk Road”), “EU countries – Iran, India”, “EU countries – Turkey”; optimization of container lines through the formation of alliances of international players; global trends of increasing the average cargo capacity of vessels and the corresponding requirements of international container lines and traders regarding the depth of ports. Also, market factors influencing the forecasting of operational indicators of enterprises of the transport and logistics industry of Ukraine, namely: long-term trend

of growth of exports and imports, the existing and projected positive dynamics of container processing in Ukraine; leading positions of the Odessa seaport in container processing in Ukraine – 70.7% market share; development of multimodal container communication in Ukraine and creation of a network of multimodal transport and logistics clusters; infrastructural reforms, such as the possibility of privatization of capacities in ports, development of practical mechanisms for attracting private investors to solve acute problems of the industry.

The technical and economic analysis of the enterprises for application of modern technologies of reengineering of business processes is carried out. It is analyzed that due to the fact that the CMA CGM line is one of the investors for the BKP terminal, it is a guarantor of approximately 50% of the volume of containers for the BKP, so the competition between the leading terminals in the industry (BKP and KTO) is not so pronounced.

The financial statements, in particular the Income Statement (PNL), were analyzed during the study of the activities of the surveyed enterprises. It can be stated that some “profile” PNL items significantly affect the formation of such an indicator as EBITDA. Such “profile” cost items as part of general operating expenses are the cost of equipment rental, outsourcing, salaries of production staff, fuel costs and equipment repairs.

The data of the selected company ABC as a company that includes investors – founders of foreign partners, indicate a dynamic growth of operating activities. The calculation of various KPIs, which reflect the essence of the main business processes of the enterprise. The calculation is made to determine the working capital of the enterprise, the calculation of the total liquidity ratio, the quick liquidity ratio (the so-called “acid test”), also calculated the absolute liquidity ratio for the 5-year period of the enterprise.

While working on the study of existing business processes of the enterprise, it became obvious that there is a need to reengineer the business processes of the enterprise “ABC”, which aims to improve the efficiency of the enterprise. Foreign investors are considered in the financial statements of the main indicator of the efficiency of the enterprise such an indicator as EBITDA. Thus, increasing this

indicator leads to improved investment attractiveness of the company for foreign investors.

We have developed our own method for forecasting the dynamics of the estimated value of the transport and logistics industry through modeling the dependence of EBITDA of the company on container turnover and key factors of the macroeconomic environment on the basis of VAR-modeling. The predictor variables include macroeconomic indicators that affect the container turnover of the so-called gateway ports, which include Ukrainian: GDP, indices of price dynamics (industrial producer prices) and business activity (production of basic industries), foreign trade indicators (net exports), as well as indicators of the impact of the financial sector (capital investment in water transport, the cost of new loans to enterprises). Taking into account the obtained results, an unlimited VAR-model with five variables was built on the quarterly data of 2016-2019, up to 20% are due to past values of the variable itself (but this trend gradually fades over 1.5 years). The results of decomposition for the operating activities of the enterprise indicate a slight impact of external factors, but noticeable (up to 20%) and strategic (after 15 months) is the impact of GDP.

A scientifically sound methodology has been developed to ensure high efficiency and reduce the risks of business process reengineering projects of organizations. The study of classical methodological approaches to determine the value of the company concluded that, given the specifics of the transport and logistics industry, it is advisable to use market and profitable methodological approaches that allow to obtain the value of the enterprise closest to its market value.

To calculate the income methodological approach, industry specifics were taken into account, especially to determine the discount rate of equity used in cash flow forecasting. The dissertation uses the capital asset pricing model CAPM (Capital Asset Pricing Model). The components of this model, namely the risk-free rate of return, beta and market risk premium, were listed using industry ratios and country risk.

The market methodological approach involves the use of income multipliers (intervals) in business valuation, book value multipliers (instantaneous), as well as natural or industry multipliers. Therefore, market multipliers calculated according to the Duff & Phelps study were used in the calculations. Based on calculations using the market method, the maximum value of the enterprise was obtained on the basis of sales – 89,278 thousand euros, the minimum - on the basis of the book value of fixed assets – 7,008 thousand euros.

According to the results of the study, it is proposed to reengineer business processes at the studied enterprise in two stages: at the first stage to buy on the balance of the enterprise part of non-current assets previously leased by the enterprise for business activities, to hire 180 employees involved in production business processes instead of the outsourcing scheme. At the second stage of reengineering activities, the purchase of additional container storage yards is proposed.

As a result of business process reengineering, EBITDA increased due to lower rental costs for leased equipment, reduced staff outsourcing costs. At the same time, the costs of depreciation of purchased equipment, its repair, maintenance, fuel costs, electricity costs, staff costs, taxes on the payroll increased. The impact of changes in these costs of the company had a positive effect on EBITDA and, consequently, on net income. It is proved that as a result of reengineering of business processes at the researched enterprise the capitalization of assets has considerably increased, namely: according to calculations of cost of the enterprise on the basis of market multipliers using the market approach new value of the enterprise which has increased by 32 938 thousand reengineering of business processes at the enterprise, which increases the investment attractiveness of the researched enterprise by foreign investors.

Key words: enterprise capitalization, enterprise value, enterprise valuation, business process reengineering, risk-based approach, Industry 4.0 doctrine, capital structure, enterprise efficiency.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Статті в наукових фахових виданнях України, більшість з яких включені до міжнародних наукометричних баз даних:

1. Шилова Т.О. Значення стимулювання праці у формуванні прибутку підприємства в процесі його операційної діяльності. *Таврійський науковий вісник*. 2006. Вип. 46. С. 282-286 (0,3 д.а.).

2. Шилова Т.О. Капіталізація як показник ефективності господарської діяльності. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2019. Вип. 26. С. 135-142. (0,7 д.а.)

3. Шилова Т.О. Ризик-орієнтований підхід до генерації вартості підприємства. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2020. № 2 (73). С. 164-173. (0,7 д.а.)

4. Шилова Т.О. Ризик-орієнтований підхід до визначення бізнес-процесів на основі реінжинірингу. *Інтелект XXI. 2020. № 6*. С. 136-142. (0,6 д.а.)

5. Шилова Т.О. Модель впровадження проекту реінжинірингу бізнес-процесів у транспортно-логістичній галузі. *Економіка та суспільство*. 2020. № 22. URL : <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/119> (дата звернення: 18.12.2020) (0,3 д.а.)

6. Шилова Т.О. Вплив структури капіталу на вартість підприємств транспортно-логістичної галузі. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2020. Вип. 32. С. 118-123 (0,6 д.а.)

Наукові праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації:

1. Шилова Т.О. Системний підхід до процесу капіталізації підприємства. *Актуальні проблеми використання потенціалу економіки країни: світовий досвід та вітчизняні реалії* : матеріали IV Міжнар. наук.-практ. конф., 25 квітня 2020 р., м. Дніпро. Дніпро: ПДАБА, 2020. С. 72-76 (0,3 д.а.)

2. Шилова Т.О. Структура капіталу та його взаємозв'язок з вартістю підприємства. *Прогнозування розвитку соціально-економічних систем*: матеріали доповідей Міжнар. наук.-практ. конф., 3 жовтня 2020 р., м. Запоріжжя. Запоріжжя : Класичний приватний університет, 2020. С. 35-39 (0,3 д.а.)

3. Шилова Т.О. Детермінанти структури капіталу підприємства в умовах асиметрії інформації. *Economics, Business and Social Sciences: Conference proceedings*. Verlag SWG imex GmbH Nuremberg, Germany, 2020. P. 53-56. (0,2 д.а.)

4. Бабій О.М., Шилова Т.О. Генератори вартості підприємств транспортно-логістичної галузі. *Science and Practice: Implementation to Modern Society: the Proceedings of the 8th International Scientific and Practical Conference, December 16-18, 2020*. Manchester, Great Britain: Peal Press Ltd., 2020. P. 94-97. (0,2 д.а.). *Особистий внесок здобувача: була розроблена ієрархія генераторів вартості підприємства, що, на підставі теоретичного аналізу положень глобальних стандартів управління ризиками, упорядковує генератори в такій послідовності: інвестиції в основні засоби; норма операційного прибутку; період конкурентних переваг; зміна величини доходів від реалізації; зміна оборотних коштів; ефективна ставка податку на прибуток*(0,1 д.а.).

5. Шилова Т.О. Управління ризиками капіталізації підприємства. *World science: problems, prospects and innovations: Abstracts of the 4th International scientific and practical conference, December, 23-25, 2020*. Toronto, Canada : Perfect Publishing, 2020. P. 759-763 (0,3д.а.)

ЗМІСТ

ВСТУП.....	15
РОЗДІЛ 1 КАПІТАЛІЗАЦІЯ ПІДПРИЄМСТВА ЯК КРИТЕРІЙ ЕФЕКТИВНОСТІ ГОСПОДАРЮВАННЯ	22
1.1. Вартість підприємства та вплив структури капіталу на неї.....	22
1.2. Чинники капіталізації в умовах реалізації доктрини «Industry 4.0»	36
1.3. Комплексний ризик-орієнтований підхід до визначення бізнес-процесів підприємств.....	54
Висновки до розділу 1.....	69
РОЗДІЛ 2 МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ВИЗНАЧЕННЯ СКЛАДОВИХ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВА	72
2.1. Особливості планування підвищення вартості капіталу підприємств галузі	72
2.2. Техніко-економічний аналіз підприємств для застосування сучасних технологій реінжинірингу бізнес-процесів.....	108
2.3. Фінансово-економічна модель складових капіталізації та її використання в управлінні підприємством.....	133
Висновки до розділу 2.....	144
РОЗДІЛ 3 ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ РЕІНЖІНІРИНГОВИХ ЗАХОДІВ ПІДПРИЄМСТВА	146
3.1. Застосування засобів оцінювання вартості підприємства з урахуванням галузевої спеціалізації.....	146
3.2. Визначення капіталізації підприємств в умовах упровадження реінжинірингових заходів	178
Висновки до розділу 3.....	202
ВИСНОВКИ.....	205
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	208
ДОДАТКИ.....	224

ВСТУП

Актуальність теми. Реалізація парадигми «Industry 4.0» як засобу трансформації світової економіки передбачає успішне оволодіння підприємствами технологіями управління реінжиніринговими бізнес-процесами. Саме імплементація управлінської моделі поступового переходу до сталої генерації вартості підприємств стає квінтесенцією сучасних стратегічних змін, а капіталізація постає головним критерієм ефективності господарювання суб'єктів підприємницької діяльності.

Особливо важливою мотивацією залучення інвестицій у розвиток підприємств стає їхня спроможність нарощувати вартість активів та запобігати впливу численних факторів ризику, притаманних галузі дослідження. Ось чому дуже актуальною є розробка управлінських технологій реінжинірингу, здатних надати адекватну відповідь викликам часу й подолати кризові явища на макро-, мезо- та мікроекономічному рівні, запропонувати шляхи підвищення рентабельності господарювання й залучення додаткових інвестицій, що в підсумку сприятиме зростанню вартості підприємств, а через неї – капіталізації бізнесу. Саме тому зазначеним стратегічним завданням розвитку має сприяти бізнес-реінжиніринговий підхід в управлінні підприємствами.

Значний внесок у формування теоретико-методичного та прикладного забезпечення управління капіталізацією підприємства шляхом упровадження реінжинірингових заходів здійснили такі вітчизняні вчені, як: І. Булеєва, Н. Брюховецька, О. Амоша, С. Богачова, Е. Рассуждай, Н. Матвієнко, Е. Нусинова, О. Гончарова, А. Ніжнік, М. Гвоздь, І. Іпполітова, О. Продіус, В. Дідух, О. Гавриш, Г. Швиданенко, Г. Усова, К. Коваленко, С. Олексина, Т. Єфременко, Ю. Краснокутська, О. Бондар-Підгурська, А. Ковальов, Д. Горовий, Л. Фролова, О. Федонін, І. Репіна, О. Олексюк. Зарубіжні науковці, зокрема М. Барклай, К. Возняк, М. Гарріс, І. Гарсія-Родрігез-де-Гузман, А. Дамодаран, П. де Ланжен, С. Майєрс, В. Меклінг, М. Міллер, Ф. Модільяні, С. Назір, А. Равів, К. Редді, Г. Філліпс, М. ван дер Хорст, М. Янсен, розробили

економічні та інституціональні механізми управління капіталізацією підприємств, розглянули реінжиніринг бізнес-процесів як спосіб підвищення ефективності управління.

Незважаючи на значну кількість наукових розробок з досліджуваної проблематики, ціла низка теоретичних та практичних питань залишаються недостатньо розкритими або потребують актуалізації в умовах стратегічних змін, що відбуваються з багатьма підприємствами реального сектора економіки в сучасних умовах.

Саме за цих обставин здобувачкою формувалися вибір теми дослідження, її мета, завдання, предмет, структура та напрями дослідження.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.

Дисертаційну роботу виконано відповідно до планів науково-дослідної роботи Одеського національного економічного університету в межах державних бюджетних тем, зокрема: фундаментального дослідження «Оптимізація підприємницької діяльності на основі бізнес-інжинірингу» (ДР № 0118U001131), яке виконувалося в рамках тематичного плану науково-дослідних робіт університету на 2018-2020 р.; – особистий внесок авторки полягає в аналізі застосування реінжинірингу бізнес-процесів на вітчизняних підприємствах; комплексній темі кафедри економіки підприємства та організації підприємницької діяльності «Стратегічні напрями підвищення конкурентоспроможності вітчизняних підприємств» (ДР № 0118U000816, 2018-2022 рр.), де авторкою визначено та надано рекомендації щодо стратегічних напрямів підвищення капіталізації на вітчизняних підприємствах.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є розроблення науково-теоретичних підходів та рекомендацій щодо управління капіталізацією підприємств в умовах упровадження реінжинірингових заходів. Досягнення мети роботи зумовило необхідність вирішення таких завдань:

– проаналізувати економічну сутність капіталізації підприємства та дослідити теоретичні основи впливу структури капіталу на неї;

- визначити та охарактеризувати чинники капіталізації в умовах реалізації доктрини «Industry 4.0»;
- обґрунтувати застосування комплексного ризик-орієнтованого підходу до визначення бізнес-процесів підприємств;
- проаналізувати особливості планування підвищення вартості капіталу підприємств галузі;
- провести техніко-економічний аналіз підприємств для застосування сучасних технологій реінжинірингу бізнес-процесів;
- розробити фінансово-економічну модель складових капіталізації та впровадити її в управління підприємством;
- систематизувати підходи до кількісного оцінювання капіталізації підприємства з урахуванням галузевої спеціалізації підприємства;
- обґрунтувати комплексний методичний підхід до нарощування капіталізації компанії в умовах упровадження реінжинірингових заходів галузевої спеціалізації.

Об'єктом дослідження виступає процес капіталізації підприємства під впливом упровадження реінжинірингових заходів.

Предметом дослідження є теоретико-методичні та прикладні засади управління капіталізацією підприємств, що забезпечується впровадженням реінжинірингових заходів.

Методи дослідження. Для вирішення поставлених завдань використано такі методи: *аналізу та синтезу, індукції та дедукції, абстрактно-логічний метод, метод узагальнення та класифікації;* *економіко-статистичний, методи порівняльного аналізу та синтезу* – для здійснення аналізу підприємств галузі в Україні порівняно зі світовими тенденціями розвитку, проведення аналізу рівня розвитку підприємств та рівня їхньої капіталізації; *графічний метод* – для наочного відображення статистичного матеріалу та схематичного подання теоретичних і практичних положень дисертаційної роботи; *кореляційно-регресійний аналіз* – у процесі дослідження взаємозв'язку між рівнем капіталізації та різними чинниками, що впливають на неї залежно від

умов функціонування підприємств та управління їхніми бізнес-процесами; *структурно-логічний метод* – для розробки рекомендацій щодо підвищення рівня капіталізації підприємств.

Інформаційну базу дослідження склали праці вітчизняних і зарубіжних учених, фахівців-практиків з реінжинірингу та оцінювання вартості підприємств, чинне законодавство й нормативно-правові акти України, дані державної служби статистики України, відкриті аналітичні матеріали державних, приватних, іноземних установ і організацій, звітність підприємств та результати власних досліджень.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в розробленні теоретико-методичних підходів до управління капіталізацією підприємств, що забезпечується впровадженням реінжинірингових заходів. Найбільш вагомими науковими результатами, що становлять наукову новизну:

удосконалено:

– сутність реінжинірингу бізнес-процесів, що полягає в такому формуванні процесів управління підприємством, при якому витрати вирішальним чином зменшуються, рівень обслуговування споживачів значно покращується, а витрати часу суттєво зменшуються; специфіка реінжинірингу бізнес-процесів передбачає радикальний спосіб мислення та дії всього керівного персоналу, що втілюється в його ключових рисах: фундаментальному характері, радикалізмі, інноваційності та процесному підході;

– економіко-математичне моделювання капіталізації підприємств транспортно-логістичної галузі на засадах векторного авторегресійного моделювання, що, на відміну від попередніх досліджень, ураховує вплив макроекономічних, цінових, фінансових чинників екосередовища підприємства;

– комплексний методичний підхід до нарощування капіталізації підприємства в умовах упровадження реінжинірингових заходів, який відрізняється застосуванням економіко-правових, технологічних та організаційних заходів;

набули подальшого розвитку:

– концепція вартості підприємства як результату синтезу п'яти стандартів вартості (справедливої ринкової, ринкової, інвестиційної, внутрішньої та справедливої) та підходів до неї (континуаційного та ліквідаційного), у результаті чого природа вартості підприємства міститься в майбутньому доході інвесторів і власників, обчисленому як сума грошових потоків, дисконтованих з відповідною нормою доходу;

– ієрархія генераторів вартості підприємства, що, на підставі теоретичного аналізу положень глобальних стандартів управління ризиками, упорядковує генератори в такій послідовності: інвестиції в основні засоби; норма операційного прибутку; період конкурентних переваг; зміна величини доходів від реалізації; зміна оборотних коштів; ефективна ставка податку на прибуток;

– науково-методичний інструментарій підвищення вартості підприємств транспортно-логістичної галузі на основі техніко-економічного аналізу резервів упровадження реінжинірингу бізнес-процесів, що, на відміну від наявних досліджень, ураховує ефект комбінування організаційних, технічних та технологічних заходів;

– обґрунтування доцільності визначення вартості компанії за ринковим і дохідним методологічними підходами, що дозволяють отримати рівень вартості підприємства, найбільш близький до ринкової вартості; розроблено авторський підхід до компонентів моделі CAPM та до використання ринкових мультиплікаторів, який, на відміну від наявних, ураховує галузеву спеціалізацію.

Практичне значення отриманих результатів полягає в розробці методично завершених рекомендацій щодо управління капіталізацією підприємств під впливом реінжинірингових заходів. Рекомендації впроваджено на ТОВ «БКП», де використано запропоновані авторкою методичні розробки, спрямовані на пошук оптимального рівня капіталізації підприємства, що

дозволило суттєво зменшити рівень операційних витрат та збільшити показник EBITDA (довідка про впровадження № 408/1/БКП від 22 грудня 2020 р.).

На основі рекомендацій, наданих у роботі, фінансовою службою ТОВ «Транс-Чорноморський Інтермодальний Термінал» розроблено заходи, спрямовані на пошук оптимального рівня капіталізації та впроваджено в поточну діяльність (довідка про впровадження № 23 від 23 грудня 2020 р.).

Виробничим відділом та фінансовою службою ТОВ «Лувр Плюс» були використані методичні розробки авторки (довідка про впровадження № 31/2 від 21 грудня 2020 р.). Застосування дозволило суттєво зменшити рівень операційних затрат.

Результати дисертаційного дослідження використано в навчальному процесі Одеського національного економічного університету в підготовці навчально-методичних матеріалів з дисциплін: «Формування та оцінка підприємницького потенціалу», «Управління вартістю підприємства» (акт упровадження № 01-17/174 від 27 січня 2021 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертація є самостійно виконаною науковою працею. Сформульовані та науково обґрунтовані авторські положення, висновки та пропозиції в дисертаційній роботі сприяють вирішенню важливого науково прикладного завдання – управління капіталізацією підприємств на основі реінжинірингу бізнес-процесів. Теоретичне обґрунтування, практичні рекомендації та висновки, що містить дисертаційна робота, одержані авторкою особисто на основі аналізу й узагальнення теоретичного та практичного матеріалу. Із 12 основних наукових публікацій дисертанта 11 є одноосібними.

Апробація результатів дослідження. Основні положення та результати дослідження дисертаційної роботи доповідались на п'яти міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференціях: «Актуальні проблеми використання потенціалу економіки країни: світовий досвід та вітчизняні реалії» (м. Дніпро, 2020), «Прогнозування розвитку соціально-економічних систем» (м. Запоріжжя, 2020), «Economics, Business and Social Sciences»

(Nuremberg, Germany, 2020), «Science and Practice: Implementation to Modern Society» (Manchester, Great Britain, 2020), «World science: problems, prospects and innovations» (Toronto, Canada, 2020).

Публікації. Основні положення та результати проведеного дослідження висвітлено в 11 наукових працях, загальний обсяг яких становить 4,5 д.а., із яких особисто авторів належать 4,4 д.а., із них: 6 статей у фахових виданнях України обсягом 3,2 д.а. у наукових фахових виданнях та 5 публікацій у матеріалах конференцій обсягом 1,3 д.а.

Структура та обсяг дисертації. Дисертаційна робота складається із анотації, вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Основний зміст дисертації викладено на 191 сторінці. Список використаних джерел із 167 найменувань. Матеріали дисертації містять 57 таблиць, 26 рисунків і 10 додатків.

ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення й запропоновано нове вирішення актуального наукового завдання, що полягає в розробленні науково-теоретичних підходів та методичних рекомендацій щодо управління капіталізацією підприємств під впливом упровадження реінжинірингових заходів. Усі завдання виконано, сформульовано такі висновки й рекомендації:

1. На основі науково-теоретичного аналізу стандартів вартості підприємства (справедливої ринкової, ринкової, інвестиційної, внутрішньої та справедливої) та підходів до її визначення (континуаційного та ліквідаційного) концептуалізовано сутність вартості підприємства як майбутнього доходу інвесторів і власників, обчисленого як сума грошових потоків, дисконтованих з відповідною нормою доходу. Обґрунтовано, що структура капіталу визначається відповідно до специфіки функціонування підприємства в рамках трьох екосистем: макроекономічної, галузевої та мікроекономічної.

2. Обґрунтовано необхідність трансформації традиційних бізнес-процесів відповідно до принципів доктрини «Industry 4.0», сутність якої полягає у створенні інтелектуальних ланцюжків генерування вартості на основі динамічних, самоорганізованих та оптимізованих систем цифрового характеру. Структура капіталізації підприємства на засадах цієї доктрини складається з низки елементів відповідно до сфер його функціонування.

3. За результатами сучасних підходів до визначення бізнес-процесів встановлено доцільність застосування комплексного ризик-орієнтованого підходу до управління вартістю підприємства за допомогою реінжинірингу бізнес-процесів з урахуванням засад глобальних стандартів управління ризиками. Обґрунтовано специфіку реінжинірингу бізнес-процесів, яка передбачає радикальний спосіб управлінських дій усього керівного персоналу та працівників підприємства, вирішальне зменшення витрат, значне покращення рівня операційної діяльності.

4. В умовах інтеграції в міжнародне економічне співтовариство географічне положення України має значний потенціал транзитної держави. Українські підприємства відіграють ключову роль як представники транспортно-логістичного ланцюжка в глобальній індустрії вантажоперевезень. Тому вкрай важливо як для інвесторів та власників бізнесу, так і для менеджменту підприємств правильно оцінювати вартість кожного окремо взятого підприємства для ухвалення правильних управлінських рішень.

5. Визначено ключові показники, за допомогою яких можна ідентифікувати вартість підприємства, а також фактори, що безпосередньо впливають на ці показники. Зроблено висновок про необхідність проведення реінжинірингу бізнес-процесів. Завдяки упровадженню запропонованої методики спостерігалося зростання показника EBITDA. У результаті зростання показника EBITDA для аналізованого підприємства підвищилася інвестиційна привабливість об'єкта дослідження, унаслідок чого керівництву підприємства запропоновано великі проекти для подальшого розвитку підприємств.

6. Розроблено методику прогнозування динаміки оцінювання капіталізації підприємства транспортно-логістичної галузі за допомогою економіко-математичного моделювання залежності EBITDA підприємства від показників операційної діяльності та ключових факторів макроекономічного середовища. Вивчення впливу чинників через декомпозицію дисперсії довело, що близько 70 % змін вартості підприємства в перші 2 періоди (півріччя) пояснюється його основною діяльністю (кількістю оброблених контейнерів), до 20% мають за причину минулі значення самої змінної (але така тенденція поступово згасає за 1,5 роки). Зміни в макроекономічному середовищі країни пояснюють близько 8 % динаміки вартості, причому найбільше це проявляється через 8 кварталів. Решта змінних мають слабкий вплив на рівні 1-2 %. Результати декомпозиції для контейнерообігу підприємства свідчать про незначний вплив зовнішніх чинників на цільовий показник, проте помітним (до 20 %) і стратегічним (через 15 місяців) є вплив ВВП, що доводить

довгостроковий вплив загальної економічної ситуації в країні на транспортно-логістичну галузь.

7. За результатами огляду класичних методологічних підходів для визначення вартості компанії доведено, що доцільно використовувати ринковий і дохідний методологічні підходи, які дозволяють визначити вартість підприємства, рівень якої найбільш близький до ринкової вартості. Для розрахунку за дохідним методологічним підходом необхідно брати до уваги галузеву специфіку, особливо для визначення ставки дисконтування власного капіталу, який використовується під час прогнозування грошових потоків. У дисертації використано модель ціноутворення капітальних активів CAPM. Компоненти цієї моделі перераховано із застосуванням галузевих коефіцієнтів та ризику країни. Ринковий методологічний підхід передбачає використання мультиплікаторів доходу в оцінюванні бізнесу, мультиплікаторів балансової вартості, а також натуральних або галузевих показників. Рекомендовано використовувати ринкові мультиплікатори, розраховані для транспортно-логістичної індустрії.

8. Завдяки впровадженню реінжинірингу бізнес-процесів відбулося суттєве збільшення показника EBITDA і, як наслідок, рівня чистого прибутку. Також результатом реінжинірингу бізнес-процесів на досліджуваному підприємстві є значна капіталізація активів, що підвищує його інвестиційну привабливість з боку іноземних інвесторів. Результативний вплив певних цих витрат підприємства дало позитивний ефект на показник EBITDA, і, як наслідок, на чистий прибуток. Також результатом реінжинірингу бізнес-процесів на досліджуваному підприємстві є значна капіталізація активів, що підвищує його інвестиційну привабливість з боку іноземних інвесторів в українських компаніях сфери стивідорних послуг.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Modigliani F., Miller M. The Cost Of Capital, Corporation Finance And The Theory of Investments. *American Economic Review*. 1958. Vol. XLVIII. No. 3. PP. 261-297.
2. Myers S.C. Capital structure. *The Journal of Finance*. 1984. Vol. 39. PP. 575-592.
3. Jansen M., Meckling W. The Theory of the Firm; Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 1976. Vol. 3. No. 5. PP. 305-360.
4. Jerzemowska M. Analiza teorii kształtowania struktury kapitału w spółkach akcyjnych. Gdańsk, 1996. 123 p.
5. Damodaran A. Applied Corporate Finance. A User's Manual. New York, 2014. 656 p.
6. Gersbach H. The optimal capital structure of an economy. *Economics Working Paper*. 2002. No. 359. 33 p.
7. Andersen T.J. Risk management, capital structure and performance: a Real option perspective. *Global Business & Economics Anthology*. Copenhagen Business School. Frederiksberg, 2005. PP. 187-199.
8. Jajuga K. Zarządzanie ryzykiem. PWN. Warszaw, 2009. 384 p.
9. Łukasik G. Strategie finansowania rozwoju współczesnych przedsiębiorstw. Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego. Katowice, 2010. 215 p.
10. Copeland T., Koller T., Murrin J. Valuation Measuring and Managing the Value of Companies. 3rd Edition. McKinsey & Company. New York, 2000. 490 p.
11. Szablewski A., Pniewski K., Bartoszewicz B. Value Based Management, koncepcje, narzędzia, przykłady. Poltext. Warszaw, 2008. 712 p.
12. Kagermann H., Lukas W., Wahlster W. Industrie 4.0: Mit dem Internet der Dinge auf dem Weg zur 4. industriellen Revolution. VDI nachrichten. 2011. No. 1.

URL: <https://www.ingenieur.de/technik/fachbereiche/produktion/industrie-40-mit-internet-dinge-weg-4-industriellen-revolution/> (дата звернення: 12.12.2020).

13. Kagermann H., Wahlster W., Helbig J. Recommendations for implementing the strategic initiative Industrie 4.0: Final report of the Industrie 4.0 Working Group. 2013. 79 p.

14. Archibugi D. Blade Runner Economics: Will Innovation Lead the Economic Recovery? *Social Science Research Network*. 2016. No. 46(3) PP. 1–9.

15. Ittermann P., Niehaus J., Hirsch-Kreinsen H. Arbeiten in der Industrie 4.0: Trendbestimmungen und arbeitspolitische Handlungsfelder. Hans-Boeckler-Stiftung. Düsseldorf, 2015. 89 p.

16. Boston Consulting Group. Industry 4.0: The Future of Productivity and Growth in Manufacturing Industries. München, 2015. URL: https://www.bcg.com/publications/2015/engineered_products_project_business_industry_4_future_productivity_growth_manufacturing_industries. (дата звернення: 23.12.2020).

17. Schlund S., Hämmerle M., Strölin T. Industrie 4.0 eine Revolution der Arbeitsgestaltung – Wie Automatisierung und Digitalisierung unsere Produktion verändern wird. Ingenics AG. Ulm-Stuttgart, 2014. 31 p.

18. VDI nachrichten 2015: In digitaler Welt muss Platz für Menschen sein. *Interview mit Lars Windelband von W. Schmitz*. 2015. No. 5. PP. 32–53.

19. Gajdka J. Teoria struktury kapitału i ich aplikacja w warunkach polskich. Łódź, 2002. 336 p.

20. Jerzemowska M. Kształtowanie struktury kapitału w spółkach akcyjnych. Warszawa, 1999. 191 p.

21. Davis E.P. Debt, financial fragility, and systemic risk. Oksford–New York, 1992. 314 p.

22. Panno A. An empirical investigation on the determinants of capital structure: the UK and Italian experience. *Applied Financial Economics*. 2003. Vol. 13. No. 2. PP. 97-112.

23. Robichek A.A., Myers S.C. Problems in the theory of optimal capital structure. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 1996. Vol. 1. No. 2. PP. 1–35.
24. Modigliani F. Debt, dividend policy, taxes, inflation, and market valuation. *Journal of Finance*. 1982. Vol. 37. No. 2. PP. 255–273.
25. Kim E.H. A mean-variance theory of optimal capital structure and corporate debt capacity. *Journal of Finance*. 1978. Vol. 33, No. 1. PP. 45–63.
26. Myers S.C., Pogue G.A. A programming approach to corporate financial management. *Journal of Finance*. 1974. Vol. 29. No. 2. PP. 579–599.
27. Leibowitz M.L. A shortfall approach to the creditors decisions: how much leverage can a firm support? *Financial Analysts Journal*. 1990. Vol. 46. No. 3. PP. 43–52.
28. Barclay M.J. On the debt capacity of growth options. *Journal of Business*. 2006. Vol. 79. No. 1. PP. 37–60.
29. Hovakimian A. The debt-equity choice. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 2001. Vol. 36. No. 1. PP. 1–24.
30. Barclay M.J. The determinants of corporate leverage and dividend policies. *Journal of Applied Corporate Finance*. 1995. Vol. 7. No. 4. PP. 4-19.
31. Allen D.E. The pecking-order hypothesis: Australian evidence. *Applied Financial Economics*. 1993. Vol. 3. No. 2. PP. 101–112.
32. Fama E.F., French K.R. The corporate cost of capital and the return on corporate investment. *Journal of Finance*. 1999. Vol. 54. No. 6. PP. 1939–1967.
33. Cai F., Ghosh A. Tests of capital structure theory: a binomial approach, *Journal of Business & Economic Studies*. 2003. Vol. 9, No. 2. PP. 20-32.
34. Harris M., Raviv A. The theory of capital structure. *Journal of Finance*. 1991. Vol. 46. No. 1. PP. 297-355.
35. Baker M., Wurgler J. The equity share in new issues and aggregate stock returns. *Journal of Finance*. 2000. Vol. 55. No. 5. PP. 2219–2257.
36. Berger A.N. Debt maturity, risk, and asymmetric information. *Journal of Finance*. 2005. Vol. 60. No. 6. 40 p. PP. 2895–2923.

37. Guedes J., Opler T. The determinants of the maturity of corporate debt issues. *Journal of Finance*. 1996. Vol. 51. No. 5. PP. 1809–1833.
38. Barclay M.J., Smith C.W. The maturity structure of corporate debt. *Journal of Finance*. 1995. Vol. 50. No. 2. PP. 609–631.
39. Kliger D., Sarig O. The information value of bond ratings. *Journal of Finance*. 2000. Vol. 55. No. 6. PP. 2879–2902.
40. Rozeff M.S., Nayar N. Ratings, commercial paper, and equity returns. *Journal of Finance*. 1994. Vol. 49. No. 4. PP. 1431–1449.
41. Eckbo B.E. Valuation effects of corporate debt offerings. *Journal of Financial Economics*. 1986. Vol. 15. No. 1–2. PP. 119–151.
42. Sunder S.L. The stock price effect of risky versus safe debt. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 1991. Vol. 26. No. 4. PP. 549–558.
43. Fama E.F., French K.R. Taxes, financing decisions, and firm value. *Journal of Finance*. 1998. Vol. 53. No. 3. PP. 819–843.
44. Brennan M.J., Kraus A. Efficient financing under asymmetric information. *Journal of Finance*. 1987. Vol. 42. No. 5. PP. 1225–1243.
45. Leland H.E., Pyle D.H. Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. *Journal of Finance*. 1997. Vol. 32. No. 2. PP. 371–387.
46. Barclay M.J., Smith C.W. The capital structure puzzle: another look at the evidence. *Journal of Applied Corporate Finance*. 1999. Vol. 12. No. 1. PP. 8–20.
47. Jensen M.R., Pugh W.N. Valuation effects of cancelled debt offerings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 1991. Vol. 26. No. 3. PP. 425–431.
48. Giner B., Reverte C. Valuation implications of capital structure: a contextual approach. *European Accounting Review*. 2001. Vol. 10. No. 2. PP. 291–314.
49. Zhang X.F. Information uncertainty and stock returns. *Journal of Finance*. 2006. Vol. 61. No. 1. PP. 105–137.
50. Baker H.K. Powell G., Veit E.T. Revisiting the dividend puzzle: do all of the pieces now fit? *Review of Financial Economics*. 2002. Vol. 11. No. 4. PP. 241–261.

51. Hansen R.S., Crutchley C. Corporate earnings and financings: an empirical analysis. *Journal of Business*. 1990. Vol. 63. No. 3. PP. 347–371.
52. Israel R. Capital structure and the market for corporate control: the defensive role of debt financing. *Journal of Finance*. 1991. Vol. 46. No. 4. PP. 1391–1409.
53. Kay J. Podstawy sukcesu firmy. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne. Warszawa, 1996. 525 p.
54. Copeland T. Wycena. Mierzenie i kształtowanie wartości firm. WIG Press. Warszawa, 1997. 516 p.
55. Lewandowski M. Fuzje i przejęcia w Polsce na tle tendencji światowych. WIG Press. Warszawa, 2001. 278 p.
56. Mikkelson W.H., Partch M.M. Managers' voting rights and corporate control. *Journal of Financial Economics*. 1989. Vol. 25. No. 2. PP. 263–290.
57. Brander J.A., Lewis T.R. Oligopoly and financial structure: the limited liability effect. *American Economic Review*. 1986. Vol. 76. No. 5. PP. 956–970.
58. Maksimovic V., Zechner J. Debt, agency costs, and industry equilibrium. *Journal of Finance*. 1991. Vol. 46. No. 5. PP. 1619–1643.
59. Ryen G.T. Capital structure decisions: what have we learned? *Business Horizons*. 1997. Vol. 40. No. 5. PP. 41–50.
60. Perotti E.C., Spier K.E. Capital structure as a bargaining tool: the role of leverage in contract renegotiation. *American Economic Review*. 1993. Vol. 83 No. 5. PP. 1131–1141.
61. Raymar S. A model of capital structure when earnings are mean-reverting. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 1991. Vol. 26. No. 3. PP. 327–344.
62. Frielinghaus A. Capital structure and the firm's life stage. *South African Journal of Business Management*. 2005. Vol. 36. No. 4. PP. 9–18.
63. Graham J.R. How big are the tax benefits of debt? *Journal of Finance*. 2000 Vol. 55. No. 5. PP. 1901–1941.
64. Minton B.A. Why firms use currency derivatives? *Journal of Finance*. 1997. Vol. 52. No. 4. PP. 1323–1354.

65. Bradley M. On the existence of an optimal capital structure : theory and evidence. *Journal of Finance*. 1984. Vol. 39. No. 3. PP. 857–878.

66. DeAngelo H. Dividend policy and the earned/contributed capital mix : a test of the life-cycle theory. *Journal of Financial Economics*. 2006. Vol. 81. No. 2. PP. 227–254.

67. Brzóska J., Karbownik A., Kruczek M., Szał A., Żebrucki Z. Strategiczna karta wyników w teorii i praktyce. Wydawnictwo Politechniki Śląskiej. Gliwice, 2011. 406 p.

68. Arnold R.S. Software reengineering. IEEE Computer Society Press, 1993. 675 p.

69. Manganelli, R. L., Klein, M. M. The reengineering handbook: A step-by-step guide to business transformation. AMACOM. New York, 1994. 320 p.

70. Durlak I. Restrukturyzacja procesów gospodarczych. Reengineering : teoria i praktyka. Agencja wydawnicza. Warszawa, 1998. 383 p.

71. Bitkowska A., Weiss E. Wybrane koncepcje zarządzania przedsiębiorstwem. Teoria i praktyka. VizjaPress&IT. Warszawa, 2015. 224 p.

72. Gruchman G. Rysować czy modelować. Computer Word. Warszawa, 1998. 107 p.

73. Grabowska S. Reengineering business processes in manufacturing company. *Hutnik, Sigma-Not*. Warszawa. 2015. Vol. 82. No. 6. PP. 33–36.

74. Hammer M. Reengineering work : don't automate. Obliterate. *Harvard Business Review*. 1990. No. 7/8. PP. 104–112.

75. Economic and Social Commission For Asia and the Pacific (ESCAP). Regional shipping and port development strategies (Container Traffic Forecast). 2005. URL: https://www.unescap.org/sites/default/d8files/knowledge-products/pub_2398_toc.pdf. (дата звернення 15.11.2020).

76. Economic and Social Commission for Asia and the Pacific (ESCAP). Regional Shipping and Port Development strategies (Container Traffic Forecast). 2007. URL: https://www.unescap.org/sites/default/files/pub_2484_fulltext.pdf. (дата звернення: 15.11.2020).

77. Esmer S., Oral Z. Future of the Turkish container seaports. 7th National Conference in Coastal and sea areas of Turkey. Ankara, 2008. Vol. 53. PP. 1689–1699.
78. Ocean Shipping Consultants. Container Traffic Forecast Study. Port Metro. Vancouver, 2014. 226 p.
79. Japan International Cooperation Agency (JICA). Final report for the study on modernization of Bangkok port in the Kingdom of Thailand. Bangkok, 1991. 132 p.
80. Seabrooke W., Hui E.C.M., Lam W.H.K., Wong G.K.C. Forecasting cargo growth and regional role of the port of Hong Kong. *Cities*. 2003. Vol. 20. No. 1. PP. 51–64.
81. Jansen M. Forecasting container cargo throughput in ports. *Erasmus University Rotterdam. Urban, Port and Transport Economics*. 2014. 64 p.
82. Patil G.R. Sahu P.K. Estimation of freight demand at Mumbai Port using regression and time series models. *KSCE Journal of Civil Engineering*. 2016. Vol. 20. No. 5. PP. 2022–2032.
83. Hui E.C.M., Seabrooke W., Wong G.K.C. Forecasting cargo throughput for the port of Hong Kong: error correction model approach. *Journal of Urban Planning and Development*, 2004. Vol. 130. No. 4. PP. 195–203.
84. Liu L., Park G.-K. Empirical analysis of influence factors to container throughput in Korea and China ports. *Asian Journal of Shipping and Logistics*. 2011. Vol. 27. No. 2. PP. 279–304.
85. Hanushek E.A., Kimko D.D. Schooling, labor-force quality, and the growth of nations. *American Economic Review*. 2000. Vol. 90. No. 5. PP. 1184–1208.
86. Kavoussi R.M. Export expansion and economic growth. Further empirical evidence. *Journal of Development Economics*. 1984. Vol. 14. No. 1. PP. 241–250.
87. Ram R. Exports and economic growth: some additional evidence. *Economic Development & Cultural Change*. 1985. Vol. 33. No. 2. PP. 415–425.
88. Sheehey E. J. Exports and growth: a flawed framework. *The Journal of Development Studies*. 1990. Vol. 27. No. 1. PP. 111–116.

89. Farhan J., Ong G.P. Forecasting seasonal container throughput at international ports using SARIMA models. *Maritime Economics & Logistics*. 2016. Vol. 21. No. 5. PP. 1180–1185.

90. Rashed Y., Meersman H., Van de Voorde E., Vanelslander T. Short-term forecast of container throughput : an ARIMA intervention model for the port of Antwerp. *Maritime Economics & Logistics*. 2016. 31 p.

91. Nguyen N.-T., Tran T.-T. Mathematical development and evaluation of forecasting models for accuracy of inflation in developing countries: a case of Vietnam. *Discrete Dynamics in Nature and Society. An International Multidisciplinary Research and Review Journal*. 2015. Vol. 2. PP. 1–14.

92. Tsui W.H.K., Ozer Balli H., Gilbey A., Gow H. Forecasting of Hong Kong airport's passenger throughput. *Tourism Management*. 2014. Vol. 42. PP. 62–76.

93. Babcock M.W., Lu X., Norton J. Time series forecasting of quarterly railroad grain carloadings. *Transportation Research Part E : Logistics and Transportation Review*. 1999. Vol. 35. No. 1. PP. 43–57.

94. Peng W.-Y., Chu C.-W. A comparison of univariate methods for forecasting container throughput volumes. *Mathematical and Computer Modelling*. 2009. Vol. 50. No. 7-8. PP. 1045–1057.

95. Chen S.-H., Chen J.-N. Forecasting container throughputs at ports using genetic programming. *Expert Systems with Applications*. 2010. Vol. 37. No. 3, PP. 2054–2058.

96. Xiao J., Xiao Y., Fu J., Lai K.K. A transfer forecasting model for container throughput guided by discrete PSO. *Journal of Systems Science and Complexity*. 2014. Vol. 27. No. 1. PP. 181–192.

97. Umit G., Yildirim M.S. Akoglu K., Yildirim M.S. Prediction of the container trafç in a seaport stockyard using genetic algorithm. *International Journal of Engineering and Applied Sciences*. 2015. Vol. 7. No. 3. PP. 9–15.

98. Stathopoulos A., Dimitriou L., Tsekeris T. Fuzzy modeling approach for combined forecasting of urban trafç flow. *Computer-Aided Civil and Infrastructure Engineering*. 2008. Vol. 23. No. 7. PP. 521–535.

99. Seber G.A.F., Wild C.J. Nonlinear Regression. John Wiley & Sons, 1989. 768 p.
100. Osborne M.R., Smyth G.K. A modified Prony algorithm for exponential function fitting. *SIAM Journal on Scientific Computing*. 1995. Vol. 16. No. 1. PP. 119–138.
101. Price W., Shafi B. Alternative procedures for estimation of nonlinear regression parameters. *Annual Conference on Applied Statistics in Agriculture*. 1997. PP. 1–16.
102. Tomioka S., Nisiyama S., Enoto T. Nonlinear least square regression by adaptive domain method with multiple genetic algorithms. *IEEE Transactions on Evolutionary Computation*. 2007. Vol. 11. No. 1. PP. 1–16.
103. Stoica F., Boitor C.G. Using the breeder GA to optimize a multiple regression analysis model used in prediction of the mesiodistal width of unerupted teeth. *International Journal of Computers, Communications and Control*. 2014. Vol. 9. No. 1. PP. 62–70.
104. Mannel D., Bortfeldt A. A hybrid algorithm for the vehicle routing problem with pickup and delivery and three-dimensional loading constraints. *European Journal of Operational Research*. 2016. Vol. 254. No. 3. PP. 840–858.
105. Mitra A., Kundu D. Genetic algorithms based robust frequency estimation of sinusoidal signals with stationary errors. *Engineering Applications of Artificial Intelligence*. 2010. Vol. 23. No. 3. PP. 321–330.
106. Chen R., Liang C.-Y., Hong W.-C., Gu D.-X. Forecasting holiday daily tourist flow based on seasonal support vector regression with adaptive genetic algorithm. *Applied Soft Computing Journal*. 2015. Vol. 26. PP. 435–443.
107. Brooks C. Introductory econometrics for finance. 3rd edition. Cambridge Univ. Press. Cambridge, 2014. 716 p.
108. Rasmussen H.W. Econometric modeling and forecasting of container freight rates. Handelshøjskolen Aarhus Universitet. 2010. URL: http://pure.au.dk/portalasb-student/files/13123/Thesis_upload.pdf (дата звернення: 25.11.2020).

109. Xiaolin W. The impact of economic crisis on ports in post-crisis period. Rotterdam: Erasmus University. Retrieved from <https://thesis.eur.nl/pub/16633/MA-thesisY.Wang.pdf> (дата звернення: 21.11.2020).

110. Kuroda, Katsuhiko & Takebayashi, Mikio & Tsuji, Toshiaki. International Container Transportation Network Analysis Considering Post-Panamax Class Container Ships. *Research in Transportation Economics*. Elsevier. 2005. Vol. 13(1). PP. 369-391.

111. Liu L., Park, G. Empirical Analysis of Influence Factors to Container Throughput in Korea and China Ports. *The Asian Journal of Shipping and Logistics*. 2011. No. 27(2). PP. 279-303.

112. Jansen M. Forecasting container cargo throughput in ports. Erasmus University Rotterdam. Retrieved from <https://thesis.eur.nl/pub/16985/MA-thesis-M.-Jansen-386267.pdf>. (дата звернення: 15.11.2020).

113. Pearl J. Causality : Models, Reasoning and Inference. Cambridge University Press: Cambridge. London, 2000. 484 p.

114. Lauritzen, S. Chapter 2: Causal inference from graphical models. In *Complex Stochastic Systems*. Chapman and Hall. London. 2001. PP. 63–108.

115. Lauritzen S. Graphical Models. Oxford University Press. Oxford, 1996. 312 p.

116. Whittaker J. Graphical Models in Applied Multivariate Statistics. Wiley& Sons. Weinheim, 1989. 466 p.

117. Управління транспортно-комунікаційної інфраструктури Одеської обласної державної адміністрації. Офіційний веб-сайт. URL: <https://morhoz.odessa.gov.ua> (дата звернення: 09.02.2021).

118. ТОВ «Бруклін-Київ Порт». Офіційний веб-сайт. URL: <https://www.brooklyn.kiev.ua/index.php/uk> (дата звернення: 08.02.2021).

119. Патковский С.А., Харсун Л.Г. Разработка подходов к адаптивному управлению интермодальными операциями в условиях дисбаланса грузопотоков. URL: <http://journals.uran.ua/eejet/article/download/210771/211716> (дата звернення: 03.02.2021).

120. Морські порти України та Одеської області: підсумки 2019 року. URL: <https://morhoz.odessa.gov.ua/morski-porty-ukrayiny-ta-odeskoyi-oblasti-pidsumky-2019-roku/> (дата звернення: 09.12.2020).

121. Адміністрація морських портів України. Офіційний веб-сайт. URL: <http://www.uspa.gov.ua/> (дата звернення: 19.12.2020).

122. «Морський торговельний порт «Чорноморськ». Офіційний веб-сайт. URL: <https://seaport.com.ua/> (дата звернення: 15.12.2020).

123. Морський торговельний порт «Южний». Офіційний веб-сайт. URL: <https://mtu.gov.ua/timeline/DP-Morskiy-Torgovelniy-Port-Yuzhniy-.html> (дата звернення: 17.12.2020).

124. ДП «Одеський морський торговий порт». Офіційний веб-сайт. URL: <https://omtp.com.ua/ua> (дата звернення: 14.12.2020).

125. Міжнародні стандарти оцінки, 2017 р. URL: <https://www.ivsc.org/files/file/view/id/677> (дата звернення: 11.12.2020).

126. Патрушева О.Г., Брюханов Д.Ю., Белкін Д.А. Управління вартістю промислових підприємств : теорія, методика, практика. Ярославль : Ярославський державний університет, 2007. 296 с.

127. Reuters. Міжнародні бізнес та фінансові новини. URL: <https://www.reuters.com> (дата звернення: 28.12.2020).

128. Злиття та поглинання в сфері вантажоперевезень та логістики. Дослідження міжнародної фінансової консалтингової компанії Duff&Phelps. URL: <https://www.duffandphelps.de/insights/publications/m-and-a/freight-and-logistics-ma-landscape-summer-2018> (дата звернення: 22.12.2020).

129. Шарп У., Александр Г., Бейлі Д. Інвестиції. 5-е видання. 1995. 1058 с. URL: <https://go-pdf.online/investments-by-sharpe-alexander-and-bailey.pdf> (дата звернення: 21.11.2020).

130. Коупленд Т., Коллер Т., Муррін Д. Вартість компаній: оцінка та управління. Москва : ЗАО «Олімп-бізнес», 1999. 565 с.

131. Веб-сайт А. Дамодарана, професора Школи бізнесу ім. Леонарда Н. Штерна Нью-Йоркського університету. URL: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> (дата звернення: 10.01.2021).

132. Веб-сайт міжнародного журналу Нью-Йоркського товариства бухгалтерів «The CPA Journal». URL: <http://www.nysscra.org/crajournal/2005/805/essentials/p60.html> (дата звернення: 24.01.2021).

133. Реймонд Р. Премії за залучення учасників ринку. URL: <http://www.globalviewadvisors.com/wp-content/uploads/2017/04/CalCPA-Market-Participant-Acquisition-Premiums-Presentation-17Nov16.pdf> (дата звернення: 22.12.2020).

134. Дослідження «Control Premium Study 2nd Quarter 2018», проведене FactSet Mergerstat LLC. URL: <https://www.bvresources.com/docs/default-source/sample-reports/control-premium-study-quarterly-report.pdf> (дата звернення: 20.11.2020).

135. Бондар-Підгурська О.В. Реінжиніринг як універсальний інструмент інноваційного розвитку економіки. *Проблеми економіки*. 2014. № 4. С. 84-90.

136. Виноградова О.В. Реінжиніринг бізнес-процесів у сучасному менеджменті : монографія. Донецьк, 2005. 195 с.

137. Гвоздь М.Я. Категорія «реінжиніринг» та її визначення у фаховій літературі. *Вісник НУ «Львівська політехніка»*. 2008. № 633. С. 106-109.

138. Гончарова О.М. Реінжиніринг бізнес-процесів як спосіб підвищення ефективності управління. *Ефективна економіка*. 2012. № 2. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2012_2_27 (дата звернення: 12.10.2020).

139. Дідух В.В. Організація реінжинірингу бізнес-процесів на основі оцінки бізнес-потенціалу виробничої системи. *Економічний вісник НТУУ «Київський політехнічний інститут»*. 2014. № 11. С. 262-270.

140. Дідух В.В. Реінжиніринг бізнес-процесів управління машинобудівних підприємств : дис. канд. економ. наук. : 08.00.04 економіка та

управління підприємствами (за видами економічної діяльності). Київ, 2016. 206 с.

141. Іпполітова І.Я. Ефективність здійснення реінжинірингу бізнес-процесів на підприємстві. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2016. №. 13. С. 264-270.

142. Капитализация предприятий: теория и практика : монография / под ред. д.э.н., проф. И.П. Булеева, д.э.н., проф. Н.Е. Брюховецкой. НАН Украины, Институт экономики промышленности. ДонУЭП. Донецк, 2011. 328 с.

143. Матвиенко Н.И. Капитализация как фактор обеспечения конкурентоспособности предприятий виноградо-винодельческого подкомплекса Крыма. *Ефективна економіка*. 2010. № 4. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=198> (дата звернення: 18.03.2020).

144. Ніжнік А.О. Аналіз підходів до дефініції терміну «реінжиніринг бізнес-процесів». *Економіка та управління на транспорті*. 2018. Вип. 6. С. 138-141.

145. Нусінова О.В. Оцінка вартості бізнесу промислових підприємств за методом експертної вартості. *Бізнес Інформ*. 2011. №3. С. 71-74.

146. Олексин С.М. Основні аспекти реінжинірингу бізнес-процесів підприємств оптової торгівлі. *Підприємництво і торгівля*. 2016. Вип. 20. С. 122-126.

147. Продіус О.І. Теоретично-методичні основи реінжинірингу бізнес-процесів. *Економіка: реалії часу*. 2016. № 6 (28). С. 79-87.

148. Рассуждай Э.Я. Концептуальные подходы к формированию организационно-экономического механизма управления капитализацией угледобывающих предприятий. *Стратегія і механізми регулювання промислового розвитку: Зб. наук. пр. К.: ІЕП НАНУ*. 2014. С. 288-308.

149. Усова Г.В., Коваленко К.В. Особливості застосування реінжинірингу бізнес-процесів на промислових підприємствах. *Актуальні проблеми розвитку економіки регіону*. 2013. Вип. 9(2). С. 143-146.

150. Швиданенко Г.О., Ревуцька Н.В. Формування бізнес-моделі підприємства : навч. посіб. К. : КНЕУ, 2013. 423 с.

151. Щегельская О. Реинжиниринг бизнес-процессов – необходимость в условиях динамичного рынка. *Управление компанией*. 1999. № 1-2. URL: <https://www.intalev.ua/library/articles/reinjiniring-biznes-processov--neobhodimost-v-usloviyah-dinamichnogo-rynka> (дата звернення: 07.08.2019).

152. Экономические и институциональные механизмы управления капитализацией предприятий : монографія /под ред. И.П. Булеева, Н.Е. Брюховецкой, С.В. Богачева и др. НАН Украины, Институт экономики промышленности. Донецк, 2014. 386 с.

153. Шилова Т.О. Значення стимулювання праці у формуванні прибутку підприємства в процесі його операційної діяльності. *Таврійський науковий вісник*. 2006. Вип. 46. С. 282-286.

154. Шилова Т.О. Капіталізація як показник ефективності господарської діяльності. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2019. Вип. 26. С. 135-142.

155. Шилова Т.О. Ризик-орієнтований підхід до генерації вартості підприємства. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2020. № 2 (73). С. 164-173.

156. Шилова Т.О. Ризик-орієнтований підхід до визначення бізнес-процесів на основі реінжинірингу. *Інтелект XXI*. 2020. № 6. С. 136-142.

157. Шилова Т.О. Модель впровадження проекту реінжинірингу бізнес-процесів у транспортно-логістичній галузі. *Економіка та суспільство*. 2020. № 22. URL : <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/119>. (дата звернення: 03.01.2021)

158. Шилова Т.О. Вплив структури капіталу на вартість підприємств транспортно-логістичної галузі. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2020. Вип. 32. С. 118-123.

159. Шилова Т.О. Системний підхід до процесу капіталізації підприємства. *Актуальні проблеми використання потенціалу економіки країни: світовий досвід та вітчизняні реалії* : матеріали IV Міжнар. наук.-практ. конф., 25 квітня 2020 р., м. Дніпро. Дніпро: ПДАБА, 2020. С. 72-76.

160. Шилова Т.О. Структура капіталу та його взаємозв'язок з вартістю підприємства. *Прогнозування розвитку соціально-економічних систем* : матеріали доповідей Міжнар. наук.-практ. конф., 3 жовтня 2020 р., м. Запоріжжя. Запоріжжя : Класичний приватний університет, 2020. С. 35-39.

161. Шилова Т.О. Детермінанти структури капіталу підприємства в умовах асиметрії інформації. *Economics, Business and Social Sciences: Conference proceedings*. Verlag SWG imex GmbH Nuremberg, Germany, 2020. P. 53-56.

162. Бабій О.М., Шилова Т.О. Генератори вартості підприємств транспортно-логістичної галузі. *Science and Practice: Implementation to Modern Society: the Proceedings of the 8th International Scientific and Practical Conference*, December 16-18, 2020. Manchester, Great Britain: Peal Press Ltd., 2020. P. 94-97.

163. Шилова Т.О. Управління ризиками капіталізації підприємства. : Abstracts of the 4th International scientific and practical conference, December, 23-25, 2020. Toronto, Canada : Perfect Publishing, 2020. P. 759-763.

164. Офіційний сайт Державної служби статистики України: Національні рахунки. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/nac_r.htm/ (дата звернення: 11.01.2021).

165. Офіційний сайт Державної служби статистики України: Капітальні інвестиції. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/ioz_19.htm/ (дата звернення: 11.01.2021).

166. Офіційний сайт Національного банку України: Статистика зовнішнього сектору. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external/> (дата звернення: 11.01.2021).

167. Офіційний сайт Національного банку України: Статистика фінансового сектору. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial/> (дата звернення: 11.01.2021).