

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

ШИЛОВА ТАМАРА ОЛЕКСАНДРІВНА

УДК (658.14:656.07)-047.64

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

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

АВТОРЕФЕРАТ
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Одеса – 2021

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана на кафедрі економіки підприємства та організації підприємницької діяльності Одеського національного економічного університету Міністерства освіти і науки України.

Науковий керівник: кандидат економічних наук, доцент
Бабій Олег Миколайович,
Одеський національний економічний університет,
доцент кафедри економіки підприємства та
організації підприємницької діяльності.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
Горовий Дмитро Анатолійович,
Національний технічний університет «Харківський
політехнічний інститут»,
професор кафедри економіки та маркетингу;

доктор економічних наук, професор
Фролова Лариса Володимирівна,
Одеський національний політехнічний університет,
завідувач кафедри підприємництва і торгівлі.

Захист відбудеться «11» травня 2021 року о 15.00 на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 41.055.03 Одеського національного економічного університету за адресою: 65082, м. Одеса, вул. Преображенська, 8, ауд. 217.

З дисертацією можна ознайомитися в бібліотеці Одеського національного економічного університету за адресою: 65082, м. Одеса, вул. Преображенська, 8, ауд. 211.

Автореферат розісланий «12» квітня 2021 р.

Учений секретар
спеціалізованої вченої ради

Г. О. Пудичева

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

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. Філіпс, 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 автора полягає в аналізі застосування реінжинірингу бізнес-процесів на вітчизняних підприємствах; комплексній темі кафедри економіки підприємства та організації підприємницької діяльності «Стратегічні напрямки підвищення конкурентоспроможності вітчизняних підприємств» (ДР № 0118U000816, 2018-2022 рр.), де автором 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 вагомі наукові результати, 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 автором 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 автора (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 27.01.2021).

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 автором 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 автором 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 207 сторінках. Список використаних джерел із 167 найменувань. Матеріали дисертації містять 54 таблиці, 26 рисунків та 10 додатків.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У **вступі** обґрунтовано актуальність теми дисертації, розкрито її взаємозв'язок з науковими темами; сформульовано мету дослідження й завдання, об'єкт, предмет і методи, визначено наукову новизну і практичне значення отриманих результатів, надано дані про апробацію результатів дослідження та публікації.

У першому розділі **«Капіталізація підприємства як критерій ефективності господарювання»** надано 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.

На основі ґрунтовного аналізу основних підходів до визначення вартості підприємства 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. Обґрунтовано комплексний характер досліджуваної категорії, універсальність використання якої обмежується лише конкретним обраним підходом до ухвалення управлінських рішень.

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. Авторкою 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, що впорядковує їх у 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. Під час реінжинірингу бізнес-процесів підприємств транспортно-логістичної галузі необхідним є врахування положень глобальних стандартів управління ризиками, зокрема ISO 31000, Керівних принципів ЄС щодо оцінювання спроможності управління ризиками та Стандартів внутрішнього контролю й управління корпоративними ризиками COSO.

Авторкою 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. Охарактеризовано ключові риси реінжинірингу: фундаментальний характер, радикалізм, інноваційність і процесний підхід. До основних принципів реінжинірингу автор пропонує відносити таке: діяльність повинна організовуватися навколо результатів, а не навколо завдання; користувачами результату процесу повинні бути його організатори; до просторово розподілених ресурсів слід ставитись як до поєднаних географічно; паралельні процеси повинні координуватися під час їх виконання; рішення повинні ухвалюватись на місці процесу, а просторово віддалене керівництво має лише право контролювати рішення; зібрана інформація повинна надходити до однієї загальнодоступної бази даних.

У другому розділі «**Методичні підходи до визначення складових капіталізації підприємства**» проаналізовано особливості планування підвищення вартості капіталу підприємств галузі на основі динаміки та перспектив контейнерної переробки в Україні і у світі.

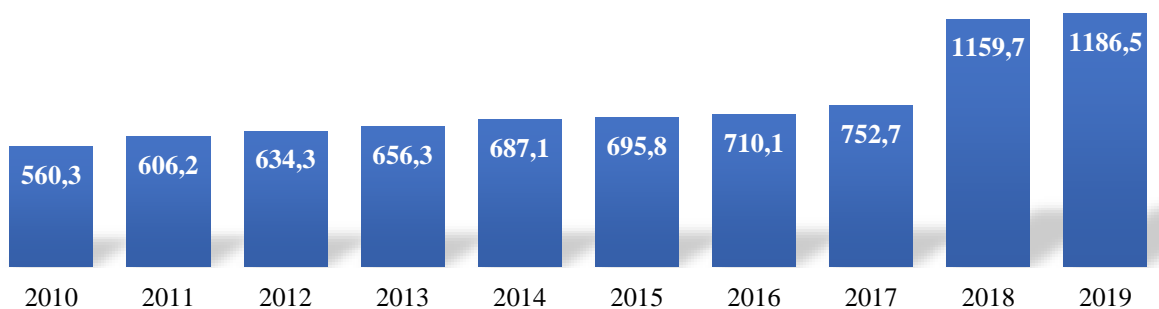


Рис. 1. Контейнерообіг портів у світі, млн TEU

Джерело. Власна розробка авторки

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.

Таблиця 1

Динаміка контейнерного ринку Чорноморського регіону за підсумками 2017-2019 рр, TEU

Країни	2017	2018	2019
Україна	580 764,3	691 018,7	808 111,7
Росія	543 120,4	564 543,5	600 220,8
Румунія	480 111,9	481 831,3	461 464,0
Грузія	229 688,8	263 234,8	363 503,7
Болгарія	179 362,6	187 524,7	209 600,9
Чорноморські контейнерні термінали (Разом навантажені контейнери)	2 013 048	2 188 153	2 442 901
Чорноморські контейнерні термінали Румунії, України, Росії, Грузії та Болгарії, включаючи порожні контейнери, без урахування траншипменту	2 752 709	2 927 016	3 311 529

Джерело. Власна розробка авторки

Проведено техніко-економічний аналіз підприємств для застосування сучасних технологій реінжинірингу бізнес-процесів. Так, було проаналізовано, що, внаслідок того, що лінія CMA CGM – 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. Аналіз галузі з великої кількості підприємств дозволив відібрати декілька, які найбільш репрезентативно характеризують діяльність галузі.

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 EBITDA. 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 ABC як підприємства, що має в складі інвесторів – засновників іноземних партнерів, свідчать про динамічне зростання обсягів операційної діяльності. Так, зокрема було проведено розрахунок різних показників КРІ, які відображають суть основних бізнес-процесів підприємства. Під час вивчення діяльності досліджуваного підприємства проведено аналіз його ліквідності за 5-річний період роботи підприємства.

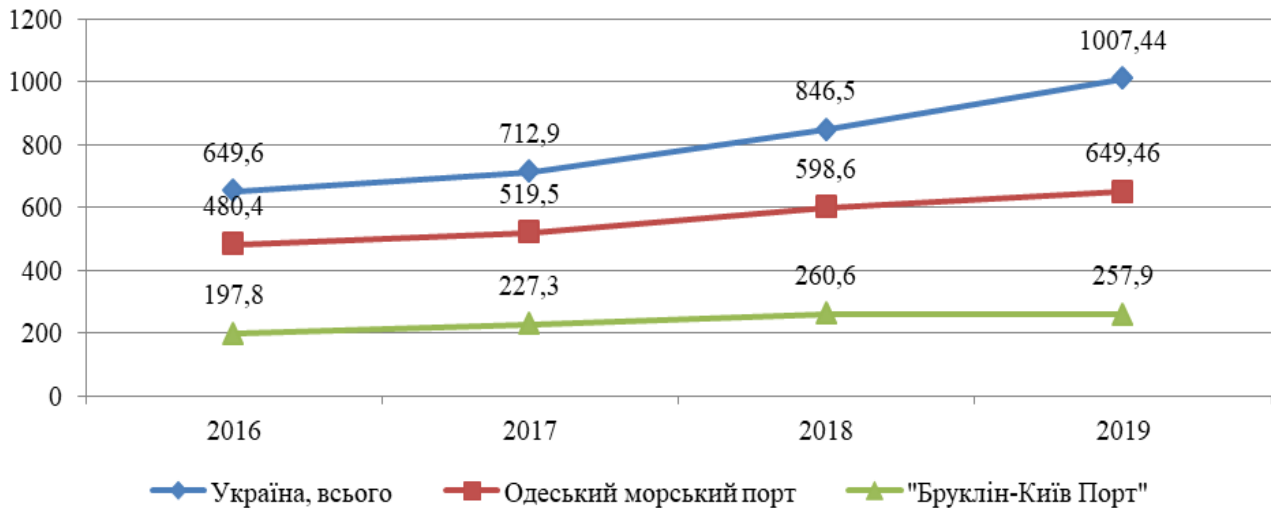


Рис. 2. Обсяг перевантаження вантажів вітчизняними контейнерними терміналами за 2016-2019 рр.

Джерело. Власна розробка авторки

У процесі дослідження 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.

Таблиця 2

Показники ліквідності підприємства ABC

	2016	2017	2018	2019	2020 (прогноз)	Δ 16/17, %	Δ 17/18, %	Δ 18/19, %	Δ 19/20, %
Загальний коефіцієнт ліквідності	4,01	4,01	2,40	4,16	6,64	0	-40	74	60
Коефіцієнт швидкої ліквідності	3,66	2,07	2,16	1,68	6,50	-44	4	-22	287
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	2,17	0,99	0,62	1,48	2,24	-55	-37	140	51

Як видно з таблиці 2, показники ліквідності досить високі для досліджуваного підприємства, що пояснюється такими факторами: оборотні активи підприємства значно перевищують короткострокові зобов'язання, про що свідчить зростання показника робочого капіталу й загального коефіцієнта ліквідності; у підприємства залишається достатня кількість вільних коштів на його поточних рахунках і дебіторська заборгованість становить значну частку в оборотних коштах при порівняно невисокому рівні короткострокових зобов'язань (коефіцієнт швидкої ліквідності). Значне зростання показника обумовлено зростанням дебіторської заборгованості, яка, зі свого боку, обумовлена зростанням обсягів перевалки; вільні кошти підприємства в кілька разів перевищують короткострокові зобов'язання (коефіцієнт абсолютної ліквідності).

Відповідно до проведеного аналізу даних показників за 5-річний період, можна дійти висновку, що ліквідність підприємства неухильно зростає.

Таблиця 3

Показники ділової активності підприємства АВС

	2016	2017	2018	2019	2020 (прогноз)	Δ 16/17, %	Δ 17/18, %	Δ 18/19, %	Δ 19/20, %
Тривалість 1 обороту активів	144,46	140,05	137,46	103,18	229,45	-3	-2	-25	122
Оборотність дебіторської заборгованості	7,38	10,44	16,84	14,34	4,28	42	61	-15	-70
Період погашення дебіторської заборгованості	49,47	34,95	21,68	18,48	85,29	-29	-38	-15	362
Оборотність кредиторської заборгованості	2,53	9,57	9,15	9,46	11,36	279	-4	3	20
Середній термін погашення кредиторської заборгованості	144	38	40	39	32	-74	5	-3	-17
Оборотність власного капіталу	1,95	2,52	2,26	1,57	0,97	29	-10	-30	-39
Період одного обороту власного капіталу	186,80	145,13	161,56	232,11	377,56	-22	11	44	63

Джерело. Власна розробка авторки

Під час роботи над вивченням діючих бізнес-процесів підприємства стало очевидним, що існує необхідність у реінжинірингу бізнес-процесів

підприємства «ABC», 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.

На основі аналізу попередніх досліджень авторкою розроблено власну методику прогнозування динаміки оціночної вартості підприємства транспортно-логістичної галузі за допомогою моделювання залежності ЕВІТДА підприємства від контейнерообігу та ключових чинників макроекономічного середовища на засадах VAR-моделювання.

Таблиця 4

Напрямок впливу чинників на вартість підприємства за Грейнджером

Змінна	Умовне позначення	Од. виміру	Імовірність нульової гіпотези	Вплив на ЕВІТДА
Вартість підприємства (ЕВІТДА)	X_1	тис. грн.	–	–
Обіг підприємства	X_2	TEU	0,1744	так
ВВП України (у цінах 2016 р.)	X_3	млн грн	0,2182	так
Індекс цін виробників промислової продукції	X_4	–	0,1113	так
Індекс виробництва базових галузей	X_5	–	0,8307	ні
Чистий експорт	X_6	млн грн	0,7948	ні
Капітальні інвестиції у водний транспорт	X_7	млн грн	0,7428	ні
Середньозважена процентна ставка за новими кредитами нефінансовим корпораціям	X_8	% річних	0,2057	так

Джерело: розраховано та побудовано авторкою за даними фінансової звітності підприємства; Держстат; НБУ.

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). Наявність і напрям впливу чинників на пояснювальну змінну було визначено за допомогою тесту на причинність по Грейнджеру.

Ураховуючи отримані результати, було побудовано необмежену VAR-модель з п'ятьма змінними на кварталних даних 2016-2019 рр. з використанням програмного пакета Eviews 9. Оскільки показник ВВП характеризується сезонністю, його було згладжено методом TRAMO/SEATS. Для виконання умов неконгруентності часових рядів, змінні було перетворено на похідні другого порядку. Отримане рівняння вартості підприємства з обчисленими коефіцієнтами предикторів має вигляд:

$$D(X_{1,2}) = -1,2907 * D(X_{1(-1),2}) - 0,7370 * D(X_{1(-2),2}) - 0,1541 * D(X_{2(-1),2}) \quad (1) \\ + 0,2053 * D(X_{2(-2),2}) - 0,1532 * D(X_{3(-1),2}) - 0,0240 * D(X_{3(-2),2}) + 50780,1682 * D(X_{4(-1),2}) \\ + 70423,8801 * D(X_{4(-2),2}) - 9055,7934 * D(X_{8(-1),2}) + 2860,6574 * D(X_{8(-2),2}) + 161,0285$$

Декомпозиція дисперсії за Холецьким 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). 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 операційної діяльності 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.

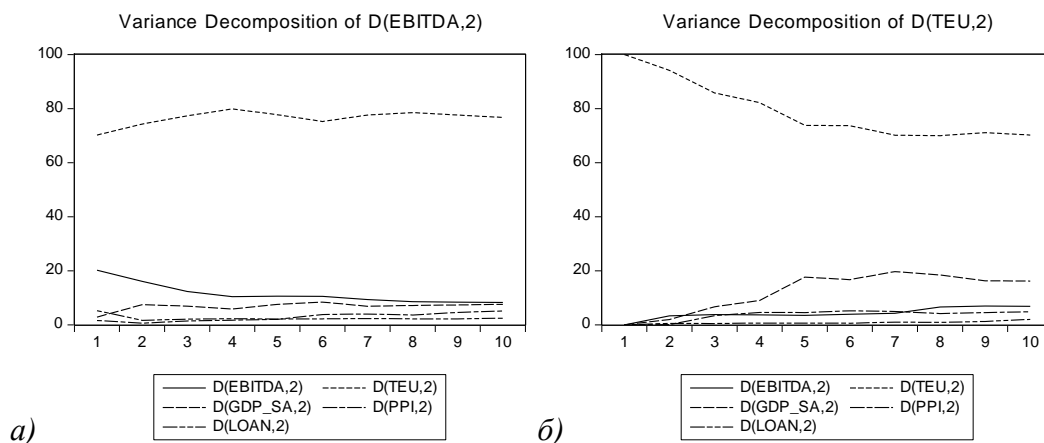


Рис. 3. Декомпозиція дисперсії оціненої VAR-моделі динаміки вартості підприємства (а) та його контейнерообігу (б) у 2016-2020 рр.

Джерело. Власна розробка авторки

У третьому розділі «Оцінка ефективності реінжинірингових заходів підприємства» розроблено науково обґрунтовану методику, що дозволяє забезпечити високу ефективність і зниження ризиків проєктів з реінжинірингу бізнес-процесів організацій.

Дослідження класичних методологічних підходів для визначення вартості компанії дозволяє 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.

Розрахунок вартості підприємства з використанням методу
дисконтування грошових потоків

Показник	Одиниця	Показники прогнозу				
		1-й рік	2-й рік	3-й рік	4-й рік	5-й рік
Чистий прибуток без урахування ПДВ	тис. грн	225 630	242 101	255 417	264 867	273 078
Прямі витрати	тис. грн	-56 164	-62 052	-67 954	-73 745	-79 996
Загальний прибуток	тис. грн	169 466	180 049	187 463	191 122	193 082
Валовий прибуток	%	75,11	74,37	73,39	72,16	70,71
Накладні та адміністративні витрати, інші витрати	тис. грн	-37 494	-40 381	-43 369	-46 361	-49 467
ЕВІТДА	тис. грн	131 972	139 668	144 094	144 761	143 615
Прибутковість під ЕВІТДА	%	58,49	57,69	56,42	54,65	52,59
Знос	тис. грн	-2 963	-2 963	-2 963	-2 963	-2 963
ЕВІТ	тис. грн	129 009	136 705	141 131	141 798	140 652
Прибутковість під ЕВІТ	%	57,18	56,47	55,26	53,54	51,51
Прибутковий податок	тис. грн	-23 222	-24 607	-25 404	-25 524	-25 317
NOPLAT	тис. грн	105 787	112 098	115 727	116 274	115 335
Знос	тис. грн	2 963	2 963	2 963	2 963	2 963
Валовий грошовий потік	тис. грн	108 750	115 061	118 690	119 237	118 298
Капітальні інвестиції	тис. грн	-3 218	-3 466	-3 722	-3 979	-4 245
Потреба у власних оборотних коштах	тис. грн	-7 004	-804	-445	-35	158
Чистий грошовий потік	тис. грн	98 528	110 791	114 523	115 223	114 211
Облікова ставка	%	13,23	13,23	13,23	13,23	13,23
Період дисконтування		0,5	1,5	2,5	3,5	4,5
Фактор теперішньої вартості		0,9398	0,83	0,733	0,6473	0,5717
Поточна вартість грошового потоку	тис. грн	92 597	91 957	83 945	74 584	65 294
Поточне значення для прогнозованого періоду	тис. грн	408 377	x	x	x	x
Норма капіталізації	%	11,43	x	x	x	x
Вартість терміналу	тис. грн	999 221	x	x	x	x
Поточний коефіцієнт значення для реверсії		0,5373	x	x	x	x
Поточне значення в постпрогнозованому періоді	тис. грн	536 881	x	x	x	x
Вартість підприємства	тис. грн	945 258	x	x	x	x
Обмінний курс Національного банку України	UAH/ EUR	26,9492	x	x	x	x
Вартість підприємства	тис. євро	35 076	x	x	x	x

Джерело. Власна розробка авторки

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.

У процесі дисертаційного дослідження авторкою було запропоновано провести реінжиніринг бізнес-процесів на досліджуваному підприємстві 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 авторкою було запропоновано придбання додаткових виробничих майданчиків.

Таблиця 6

Розрахунок вартості підприємства на основі ринкових мультиплікаторів до і після реінжинірингу

<i>№</i>	<i>Показник</i>	<i>EBITDA (до реінжинірингу)</i>	<i>EBITDA (після реінжинірингу)</i>
1.	Вартість показника підприємства ТОВ «АВС», тис. грн	507 736	691 171
2.	Середня вартість мультиплікатора	7,7080	7,7080
3.	Довідкове значення вартості компанії, тис. грн	3 913 629	5 327 546
4.	Вага мультиплікатора	0,2308	0,2308
5.	Вартість компанії перед коригуванням, тис. грн	3 913 629	5 327 546
6.	Коригування ліквідності	0,726	0,726
7.	Контрольна надбавка	1,082	1,082
8.	Вартість компанії, тис. грн	3 074 281	4 184 958
9.	Вартість компанії, тис. євро	91 171	124 109

Джерело. Власна розробка авторки

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.

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. Унаслідок упровадження запропонованої методики спостерігалось 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.

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, своєю чергою, підвищує його інвестиційну привабливість з боку іноземних інвесторів.

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-логістичної 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.)

Матеріали міжнародних та всеукраїнських наукових конференцій:

7. 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.)

8. 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.)

9. 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.)

10. 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.).

11. 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.)

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.

Дисертацію присвячено вирішенню теоретичних і практичних проблем управління капіталізацією підприємства як критерієм ефективності його господарської діяльності. Розширено трактування категорії «реінжиніринг бізнес-процесів» з урахуванням сучасних особливостей розвитку економіки, а

також запропоновано застосування ризик-орієнтованого підходу до визначення бізнес-процесів підприємства.

Визначено взаємозв'язок між вартістю підприємства та структурою його капіталу. Виявлено вплив факторів капіталізації на діяльність підприємства в умовах доктрини «Industry 4.0».

Виявлено методологічні підходи до визначення складових капіталізації підприємства. Також розроблено фінансово-економічну модель складових капіталізації, яку було використано в управлінні підприємством.

На підставі всіх перерахованих вище комплексних складових було оцінено ефективність реінжинірингових заходів для підприємства.

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

АННОТАЦИЯ

Шилова Т. А. Управление капитализацией предприятия на основе реинжиниринга бизнес-процессов. – На правах рукописи.

Диссертация на соискание научной степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.04 – экономика и управление предприятиями (по видам экономической деятельности). – Одесский национальный экономический университет, Одесса, 2021.

Диссертация посвящена решению теоретических и практических проблем управления капитализацией предприятия как критерием эффективности его хозяйственной деятельности. Расширена трактовка категории «реинжиниринг бизнес-процессов» с учетом современных особенностей развития экономики, а также предложено применение риск-ориентированного подхода к определению бизнес-процессов предприятия.

Определена взаимосвязь между стоимостью предприятия и структурой его капитала. Выведено влияние факторов капитализации на деятельность предприятия в условиях доктрины «Industry 4.0».

Выведены методологические подходы к определению составляющих капитализации предприятия. Также была разработана финансово-экономическая модель составляющих капитализации, которая была использована в управлении предприятием.

На основании всех вышеперечисленных комплексных составляющих была оценена эффективность реинжиниринговых мероприятий для предприятия.

Ключевые слова: капитализация предприятия, стоимость предприятия, оценка стоимости предприятия, реинжиниринг бизнес-процессов, риск-ориентированный подход, доктрина Industry 4.0, структура капитала, эффективность деятельности предприятия.

ABSTRACT

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

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

The dissertation is devoted to the solution of theoretical and practical problems of capitalization management of an enterprise as a criterion of the effectiveness of its economic activity. The interpretation of the category "reengineering of business processes" is expanded, the modern features of the development of the economy were taken into account for the study of the issues, and the application of a risk-oriented approach to the definition of business processes of an enterprise is proposed.

As a result of the research, the concept of enterprise value was developed because of the synthesis of five value standards (fair market, market, investment, domestic and fair) and two approaches to it (continuous and liquidation).

During research, attention was drawn to the fact that, in the context of Ukraine's integration into the international economic community, the widespread introduction of container traffic is becoming increasingly important. An important reserve for further growth of traffic is container traffic in the direction of Europe - Asia, the volume of which is constantly growing. In this context, the geographical location of Ukraine has a significant potential of a transit state. Stevedoring companies play a key role as representatives of the transport and logistics chain in the global freight industry. Therefore, it is extremely important for both investors (business owners) and business management to properly assess the value of each individual company in order to make the right management decisions.

The essence of business process reengineering has been improved, which consists in the formation of enterprise management processes, in which costs are decisively reduced, the level of customer service is significantly improved, and time costs are significantly lowered.

It was proved that the specifics of business process reengineering involve a radical way of thinking and acting of all management and employees of the enterprise and consists in its key features: fundamental nature, radicalism, innovation, and process approach.

The relationship between the value of an enterprise and the structure of its capital has been determined. The influence of capitalization factors on the activity of an enterprise in the conditions of the "Industry 4.0" doctrine is revealed.

Economic and mathematical modeling of capitalization of transport and logistics enterprises based on vector autoregressive modeling was improved, which, in contrast to previous studies, considers the influence of macroeconomic, price, financial factors of the enterprise environment.

A comprehensive methodological approach to increasing the company's capitalization was developed in the context of the implementation of reengineering

measures, which is characterized by the use of the specific indicators that affect the company's capitalization.

Methodological approaches to determining the components of the capitalization of an enterprise have been identified, namely: the features of planning an increase in the cost of capital have been investigated, a technical and economic analysis of the activities of enterprises in the studied industry has been carried out for the application of modern technologies for reengineering business processes. Also, a financial and economic model of the components of capitalization was developed, which was used in the management of the enterprise. Scientific and methodological tools for planning the increase in the cost of capital of enterprises in the transport and logistics industry have been developed.

A technical and economic analysis of transport and logistics companies for the application of business process reengineering technologies was conducted.

An author's approach to the components of the CAPM model was developed, as well as an author's approach to the use of market multipliers, which, in contrast to the existing ones, considers industry specialization.

Based on all the above complex components, the effectiveness of reengineering measures for the enterprise was assessed.

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