

Мастюк Д.О., аспірант кафедри економіки і підприємства
*Київський політехнічний інститут імені Ігоря Сікорського
Національного технічного університету України*

МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ВИБОРУ СТРАТЕГІЙ УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ АКЦІОНЕРНИХ ЕНЕРГОГЕНЕРУЮЧИХ ТОВАРИСТВ

Мастюк Д.О. Методичні засади вибору стратегій управління структурою капіталу акціонерних енергогенеруючих товариств. У статті запропоновано матрицю базових стратегій управління структурою капіталу акціонерних енергогенеруючих товариств в межах методики вибору стратегії управління структурою капіталу. В рамках цієї матриці виділено 12 типів стратегій управління структурою капіталу, які розподіляються відповідно до рівня ефективності та боргового навантаження. Ефективність управління структурою капіталу визначається за рахунок економічно доданої вартості, а рівень боргового навантаження за рахунок показника відношення боргу до власного капіталу. Крім того, визначено заходи реалізації вибраної стратегії управління структурою капіталу акціонерних енергогенеруючих товариств. Запровадження конкретних заходів дасть змогу підвищити рівень ефективності управління структурою капіталу та збалансувати боргове навантаження на підприємство.

Ключові слова: структура капіталу, стратегія, управління структурою капіталу, акціонерні енергогенеруючі товариства.

Мастюк Д.О. Методические основы выбора стратегий управления структурой капитала акционерных энергогенерирующих обществ. В статье предложена матрица базовых стратегий управления структурой капитала акционерных энергогенерирующих обществ в рамках методики выбора стратегии управления структурой капитала. В рамках этой матрицы выделены 12 типов стратегий управления структурой капитала, которые разграничиваются в соответствии с уровнем эффективности и должностной нагрузки. Эффективность управления структурой капитала рассчитывается как экономически добавленная стоимость, а уровень должностной нагрузки как показатель отношения долга к собственному капиталу. Кроме того, были выделены меры реализации стратегии управления структурой капитала акционерных энергогенерирующих обществ. Внедрение конкретных мер позволит повысить уровень эффективности управления структурой капитала и сбалансировать должностную нагрузку на предприятие.

Ключевые слова: структура капитала, стратегия, управление структурой капитала, акционерные энергогенерирующие общества.

Mastiuk D.O. Methodological basis to the selection of the capital structure management strategies at the power producing listed companies. The article introduces the matrix of the basic capital structure management strategies at the power producing listed companies within the selection procedure of the defined capital structure management strategy. Within the provided matrix, we define 12 types of the capital structure management strategies that are distinguished by the effectiveness level and indebtedness. The capital structure management effectiveness is measured by economic value added and indebtedness level by Debt-to-Equity ratio. Moreover, the research defines the realization actions of the capital structure management strategy at the power producing listed companies. The implementation of the defined measures and actions will lead to capital structure management effectiveness rise and balance the level of debt leverage.

Key words: capital structure, strategy, capital structure management, power producing listed companies.

Постановка проблеми. Вибір оптимальних джерел фінансування діяльності акціонерних товариств дає змогу підвищити ефективність їх діяльності, оскільки саме акціонерні підприємства формують потужну базу для подальшого розвитку національної економіки, створюючи одну з найбільших часток ВВП, зосереджують в собі значні ресурси та доходи, підштовхують розвиток НТП тощо. Активні процеси трансформації національного господарства, адаптація ринків та їх модернізація відповідно до європейських критеріїв ведення діяльності та одночасне підвищення конкуренції спонукають до

пошуку шляхів підвищення ефективності ведення господарської діяльності будь-яких підприємств, зокрема акціонерних енергогенеруючих товариств.

Одним з важливих аспектів діяльності цих товариств є капітал акціонерних товариств та його структура, яка є максимально ефективною з точки зору максимізації доходів та генерації додаткової вартості. Пошук шляхів максимізації ефективності структури капіталу є одним з ключових завдань управління.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. 3-поміж сучасних зарубіжних дослідників значний внесок у розвиток теоретичних і практичних поло-

жень щодо теорії капіталу, його структури і методології оцінки зробили, такі як, зокрема, Дж. Нітзан, Ш. Біклер, С. Майерс, Р. Брелей, С. Брю, К. Макконелл. Питанню формування та оптимізації структури капіталу присвячено велика кількість робіт як зарубіжних економістів, а саме С. Майерса, Р. Брелей, Ф. Модільяні, М. Міллера, Г. Доналдсона), так і вітчизняних представників, а саме С.В. Мочерного, В.Г. Федоренко, Н.П. Мацелюх, І.А. Максименко, Г.О. Крамаренко.

Водночас відсутні чіткі методичні рекомендації щодо вибору стратегій управління структурою капіталу. З точки зору емпіричного аспекту потребують уточнення та подальшого розвитку заходи реалізації стратегії управління структурою капіталу саме акціонерних енергогенеруючих товариств, що й обумовлює необхідність проведення цього наукового дослідження.

Постановка завдання. Метою дослідження є вдосконалення методичних підходів та надання практичних рекомендацій щодо підвищення ефективності управління структурою капіталу акціонерних енергогенеруючих товариств.

Для досягнення мети сформульовані такі завдання: розробити матрицю базових стратегій управління структурою капіталу акціонерних енергогенеруючих товариств в межах методики вибору стратегії управління структурою капіталу, запропонувати заходи реалізації стратегії управління структурою капіталу акціонерних енергогенеруючих товариств.

Виклад основних результатів. Методика вибору стратегії управління структурою капіталу акціонерних енергогенеруючих товариств, що запропонована в попередніх дослідженнях [1, с. 603], має циклічний характер, за допомогою якого збирається та обмінюється важлива інформація, необхідна для формування стратегії управління структурою капіталу. Механізм розробки може повторюватись необхідну кількість разів з тієї стадії, якої потребує підприємство в даний момент часу. Процес вибору стратегії управління структурою капіталу акціонерних енергогенеруючих товариств починається з блоку базового аналізу економічних та фінансових даних підприємства. Другий блок розробки включає в себе специфічний аналіз структури капіталу акціонерного товариства та ефективності управління структурою капіталу, а також прогнозування майбутніх змін. Третій блок заключає в собі управлінську складову, в рамках якої приймаються управлінські рішення щодо стратегії управління структурою капіталу. В рамках даного блоку підприємство збирає та охоплює інформацію з двох попередніх блоків з метою поєднання їх із загальнокорпоративною стратегією та встановленими цілями для стратегії управління структурою капіталу та вибору найбільш вигідної [1, с. 605].

Зазначені логічні блоки є важливими для вибору стратегії управління структурою капіталу на акціо-

нерних енергогенеруючих підприємствах, оскільки вони розділяють стадії на три групи відповідно до інформації, яку вони несуть. Така методика допомагає підприємствам вибирати стратегії управління структурою капіталу, які максимізують ефективність та стимулюють розвиток. Важливим кроком в дослідженні є пояснення етапів методики вибору стратегії управління структурою капіталу (табл. 1).

Кожна зі стадій включає в себе низку дій, які доцільно виконувати для вирішення поставлених задач в рамках кожного етапу. Предметом цього дослідження є восьмий етап «Встановлення цілей та вибір стратегії управління структурою капіталу», який буде розглянуто більш детально.

Отже, в межах зазначеного етапу розробки підприємство вибирає тип стратегії управління структурою капіталу з визначених, базуючись на попередньо зібраних даних. Також тут визначаються цілі, завдання, методи досягнення та обмеження для вибраної стратегії. Після цього передбачаються запровадження, моніторинг та контроль за вибраною попередньою стратегією управління структурою капіталу акціонерного енергогенеруючого підприємства.

Загальнокорпоративна стратегія та цілі підприємства визначають загальний тренд для фінансування діяльності. Базуючись на встановлених стратегічних цілях та прогнозованих показниках на попередніх етапах, підприємство має можливість формувати та вибирати стратегію управління структурою капіталу, корегувати структуру капіталу, а також її ефективність.

Визначається стратегія управління структурою капіталу за допомогою набору аналітико-управлінських інструментів. Цей комплекс інструментів дає можливість спостерігати, як змінюється рівень економічно-доданої вартості як визначника ефективності управління структурою капіталу відповідно до самого показника структури.

В рамках дослідження пропонується використувати економічно-додану вартість (EVA) як визначник ефективності управління структурою капіталу акціонерних енергогенеруючих товариств [2, с. 572–578; 3] та показник боргового навантаження (відношення боргового капіталу до власного капіталу), що визначає саме структуру капіталу акціонерних енергогенеруючих товариств [4; 5]. За допомогою фінансово-аналітичного інструменту, а саме трасування Фібоначчі, що використовується аналітичним агентством “Bloomberg”, схематично побудуємо графік зміни ефективності управління структурою капіталу акціонерного товариства відповідно до показника структури (рис. 1).

Сутність інструмента полягає у використанні закону Фібоначчі, або послідовності Фібоначчі, у фінансово-економічному аналізі [6, с. 50]. Спочатку цей інструмент використовується для прогнозування змін котировок ціни на акції. Послідовність дає змогу розділити графік на горизонтальні три зони з межами 0%, 38,2%, 61,8% та 100%. Границі

0% та 100% відповідають мінімальному та максимальному історичному значенню ефективності управління структурою капіталу. Значення 38,2% та 61,8% відповідають закону послідовності Фібоначчі та визначають два додаткові кордони. Таким чином, формуються зони А, Б і В, що визначають

низький, середній та високий ступені ефективності управління структурою капіталу. Тобто зона «А» зі схематичного графіку відповідає низькому рівню ефективності управління структурою капіталу, зона «Б» – середньому рівню ефективності управління структурою капіталу, а зона «В» – високому рівню

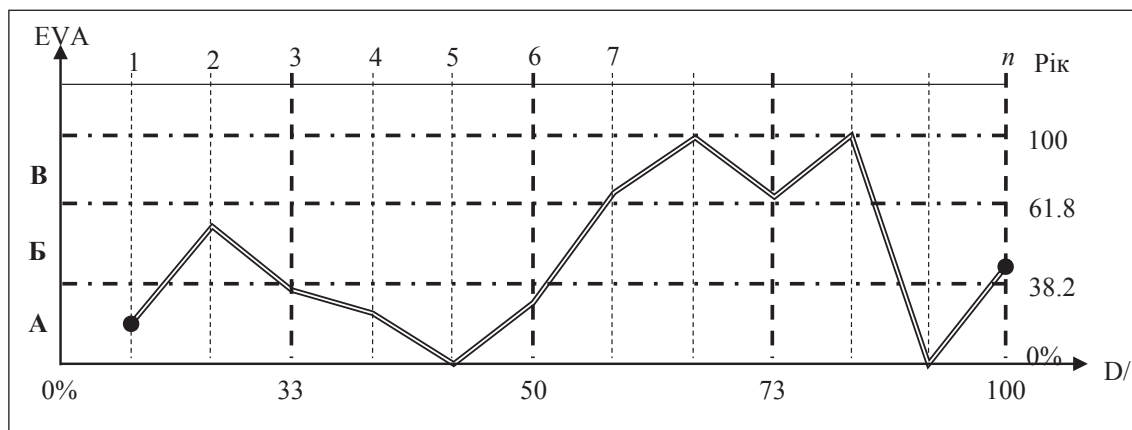


Рис. 1. Схематичне відображення зміни ефективності управління структурою капіталу акціонерного енергогенеруючого товариства відповідно до запровадженої структури капіталу
Джерело: розроблено автором

Таблиця 1

Етапи методики розробки стратегії управління структурою капіталу акціонерних енергогенеруючих товариств

| № | Етап | Опис етапу |
|---|---|--|
| 1 | Фінансово-економічний аналіз акціонерних енергогенеруючих компаній | Це початковий і важливий крок; на першій стадії підприємство проводить фінансово-економічний аналіз діяльності, визначає слабкі місця та загрози. |
| 2 | Розрахунок вартості капіталу | На другій стадії підприємство визначає вартість власного та боргового капіталу відповідно до обраної та визначеної фінансовою політикою методики розрахунку. |
| 3 | Визначення стадії життєвого циклу підприємства, аналіз ринкового та макроекономічного середовища | Третій етап впроваджує базовий аналіз ринкового середовища та макроекономічної ситуації. Крім того, на цьому етапі механізму проводиться визначення стадії життєвого циклу підприємства. |
| 4 | Аналіз структури капіталу | В четверту стадію включено три підстадії, які визначають саме ключовий аналіз структури капіталу та її ефективності на підприємстві. |
| 5 | Прогнозування змін у структурі капіталу | Грунтуючись на проведеному аналізі структури капіталу, підприємство формує прогноз можливих майбутніх змін в структурі капіталу та її ефективності. |
| 6 | Прогнозування загальних фінансово-економічних результатів | На цій стадії підприємство формує прогноз фінансово-економічних результатів для розуміння майбутніх змін. |
| 7 | Визначення відповідності до загальнокорпоративної стратегії підприємства | Ця стадія пов'язана із загальнокорпоративною стратегією підприємства. Тут підприємство зобов'язано визначити ключові завдання в загальнокорпоративній стратегії та встановити основні фінансово-економічні цілі. |
| 8 | Встановлення цілей та вибір стратегії управління структурою капіталу | На цій стадії встановлюються цільові значення показників, обмеження, ліміти тощо. З набору альтернативних типів стратегій управління структурою капіталу вибирають найбільш оптимальну. |
| 9 | Запровадження в дію вибраної стратегії згідно зі встановленими цілями та загальнокорпоративною стратегією | Фінальна стадія передбачає впровадження, моніторинг та контроль змін у вибраній стратегії управління структурою капіталу акціонерного енергогенеруючого товариства. |

Джерело: складено автором [1, с. 606]

ефективності управління структурою капіталу акціонерних товариств.

Вертикальний розподіл на графіку формується за допомогою підходів фінансування активів підприємства, а саме консервативного, помірнього та агресивного (табл. 2).

Відповідно до наведеної таблиці КЗК – короткостроковий залучений капітал; ДЗК – довгостроковий залучений капітал; ВК – власний капітал.

Інколи авторами розглядається четвертий підхід до фінансування діяльності, а саме ідеальний підхід, за якого 100% змінної та постійної частин оборотних

активів фінансуються за рахунок короткострокових боргових джерел, а необоротні активи фінансуються на 50% з власного капіталу і на 50% з довгострокового залученого капіталу. При цьому такий підхід є суто теоретичним і непоширеним на практиці [8].

Відповідно, існують три підходи до фінансування активів, а саме консервативний, помірний та агресивний. За консервативного підходу до фінансування підприємство використовує до 33% боргових джерел, за помірнього – до 50% боргового капіталу, а за агресивного – 73% боргу. Оскільки на практиці підприємства не притримуються заданих кордонів, формується

Таблиця 2

Підходи до фінансування активів підприємства [7; 8]

| Склад активів підприємства | Підхід | | |
|------------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| | Консервативний | Помірний | Агресивний |
| Змінна частина оборотних активів | 50% – ДЗК; 50% – ВК | 100% – КЗК | 100% – КЗК |
| Постійна частина оборотних активів | 100% – ВК | 80% – ВК; 20% – ДЗК | 50% – ВК; 50% – ДЗК |
| Необоротні активи | 80% – ВК; 20% – ДЗК | 70% – ВК; 30% – ДЗК | 60% – ВК; 40% – ДЗК |

Таблиця 3

Матриця базових стратегій управління структурою капіталу акціонерних енергогенеруючих товариств

| | | Тип стратегії фінансування | | | | |
|---|--|---|--|---|--|-------|
| | | Консервативна | Помірна | Агресивна | Перенавантажена | |
| Ефективність управління структурою капіталу | Високий ступінь ефективності (61,8–100%) | Стратегія підтримки наявного ступеня ефективності | Стратегія підтримки наявного ступеня ефективності | Стратегія поетапного зменшення боргового навантаження з підтримкою наявного рівня ефективності | Стратегія відходу від боргового фінансування діяльності | |
| | Середній ступінь ефективності (38,2–61,8%) | Стратегія розвитку підприємства та підтримки (збільшення) наявного ступеня ефективності | Стратегія підтримки наявного ступеня ефективності | Стратегія поетапного зменшення боргового навантаження з підтримкою наявного рівня ефективності | Стратегія відходу від боргового фінансування діяльності або банкрутство. | |
| | Низький ступінь ефективності (0–38,2%) | Стратегія розвитку підприємства та збільшення ступеня ефективності | Стратегія розвитку підприємства та збільшення ступеня ефективності | Стратегія поетапного зменшення боргового навантаження та збільшення ефективності управління структурою капіталу | Стратегія відходу від боргового фінансування діяльності або банкрутство. | |
| Показник D/E | | 0% | 33% | 50% | 73% | >100% |

Джерело: розроблено автором

зона перенавантаженого фінансування. Отже, ми вважаємо, що за умови використання підприємством від 73% до 100% боргового капіталу підприємство знаходиться в зоні високого ризику та використовує перенавантажений підхід до фінансування.

На основі запровадженого графіку зміни ефективності управління структурою капіталу, відповідно до її значення на цій стадії, поточних та прогнозованих фінансово-економічних показників, зібраних на попередніх стадіях, а також факторів впливу на структуру капіталу та ефективність структури капіталу, підприємство визначає найбільш доцільну стратегію управління структурою. Отже, побудуємо матрицю стратегій управління структурою капіталу відповідно до значення показників Debt-to-Equity та EVA (табл. 3).

Згідно з розробленою матрицею стратегії розподіляються відповідно до підходу до фінансування та ступеня ефективності управління структурою капіталу. Всередині матриці виділено 4 зони стратегій: зона стратегій розвитку, зона стратегій підтримки, зона поетапної стабілізації джерел та зона швидкого відходу від зобов'язань або банкрутства. Відповідно до запропонованих зон стратегій та типів стратегій згідно зі співвідношенням ступеня ефективності до показника заборгованості було виділено низку базових заходів реалізації стратегій управління структурою капіталу відносно ефективності управління структурою капіталу та типу фінансування (табл. 4).

Запропоновані заходи є орієнтовними для кожної стратегії і можуть змінюватись протягом її реалізації, проте вони насамперед формують уявлення про

Таблиця 4

Заходи реалізації стратегії управління структурою капіталу акціонерних енергогенеруючих товариств

| | | Тип стратегії фінансування | | | |
|---|-------------------------------|---|--|---|---|
| | | Консервативна | Помірна | Агресивна | Перенавантажена |
| Ефективність управління структурою капіталу | Високий ступінь ефективності | Підтримка наявного ступеня ефективності за визначеної структури капіталу. Підтримка встановленого рівня структури капіталу; визначення проміжку можливого відхилення від заданого рівня за умови незначної втрати ефективності. | Підтримка наявного ступеня ефективності за визначеної структури капіталу. Підтримка встановленого рівня структури капіталу; визначення проміжку можливого відхилення від заданого рівня за умови незначної втрати ефективності. | Підтримка ступеня ефективності з поступовим зменшенням частки боргового капіталу в його структурі. Реалізація неприбуткових активів підприємства. Оптимізація структури власності підприємства. | Зменшення рівня боргового навантаження. Зменшення обсягу активів підприємства за рахунок реалізації їх неприбуткової частини (зокрема, матеріальних необоротних активів). |
| | Середній ступінь ефективності | Підтримка наявного ступеня ефективності. Розвиток сфер діяльності підприємства з метою генерації додаткового прибутку. Реалізація неприбуткових активів, реінвестиція в найбільш прибуткові сфери діяльності. Зменшення відсотка власності держави. | Підтримка наявного ступеня ефективності за визначеної структури капіталу. Зменшення розміру частини неприбуткових активів (зокрема, матеріальних необоротних активів). | Зменшення боргового навантаження на підприємство за рахунок погашення частини найдорожчих боргових ресурсів. Зменшення частини неприбуткових активів (зокрема, матеріальних необоротних активів). | Зменшення рівня боргового навантаження. Реінвестиція в значно прибуткові активи та одночасна реалізація частини неприбуткових активів (зокрема, матеріальних необоротних активів). |
| Ефективність управління структурою капіталу | Низька ступінь ефективності | Оптимізація структури власності підприємства. Реалізація найменш прибуткових активів підприємства. Залучення боргового капіталу для фінансування прибуткових напрямів діяльності та розвитку компанії. | Поступове збільшення частки дешевших боргових ресурсів в структурі капіталу з метою стимулювання розвитку та генерації додаткового прибутку. Здійснення інвестицій в найбільш прибуткові активи. Оптимізація структури власності підприємства. | Зменшення боргового навантаження. Реінвестиція в значно прибуткові активи та одночасна реалізація частини неприбуткових активів. Оптимізація структури власності підприємства. | Зменшення боргового навантаження. Оптимізація структури власності підприємства. Реінвестиція в значно прибуткові активи. Зменшення обсягу активів підприємства за рахунок реалізації їх неприбуткової частини (зокрема, матеріальних необоротних активів). Запровадження процесу банкрутства. |

Джерело: розроблено автором

концепцію запровадження та виконання стратегії управління структурою капіталу. Запровадження стратегії в дію, моніторинг її виконання та контроль за заходами, що впроваджуються в рамках стратегії, забезпечать приріст ефективності, яка визначається економічно-доданою вартістю.

Висновки. В рамках проведеного дослідження було розкрито методичні засади вибору стратегій управління структурою капіталу акціонерних енергогенеруючих товариств, які базуються на визначених підходах до фінансування діяльності (консервативному, помірному, агресивному та перенавантаженому) та економіко-доданій вартості – розмежування економіко-доданої вартості відбувається

за рахунок математичної послідовності Фібоначчі, а також запропоновано матрицю стратегій управління структурою капіталу. В рамках кожної зі стратегій запропоновано низку заходів її виконання, що дають змогу максимально оптимізувати структуру капіталу акціонерних енергогенеруючих товариств, що приводить до підвищення ефективності управління структурою капіталу.

В подальших дослідженнях планується використати запропоновані методичні аспекти вибору стратегій управління структурою капіталу акціонерних енергогенеруючих товариств на прикладі діючих підприємств енергогенерації та емпірично підтвердити доцільність її використання.

Список літератури:

1. Mastiuk D. Procedure of the capital structure management strategies development: practice from Ukrainian listed power-producing companies / D. Mastiuk. – 12th International Conference “Challenges of Europe”. – Bol., Croatia, 2017. – P. 600–614.
2. Mastiuk D. An Economic Value Added as a Measurement Tool of Capital Structure Effectiveness at the Power producing Enterprises / D. Mastiuk. – 8th International Conference “Managing and Modelling of Financial Risks”. – Ostrava, Czech Republic, 2016. – P. 572–580.
3. The EVA Challenge: Implementing Value-Added Change in an Organization / [J.M. Stern, J.S. Shiely, I. Ross]. – USA : John Wiley & Sons, 2001.
4. Roca F. Economic Value Added (EVA), interview with J.M. Stern / F. Roca. – 2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://newmedia.ufm.edu/gsm/index.php?title=Sternevainterview>.
5. Investopedia LLC // Equity Multiplier. – 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.investopedia.com/terms/e/equitymultiplier.asp?layout=infini&v=4B&adtest=4B>.
6. Madhavi E. An Empirical Study on Economic Value-Added and Market Value-Added of Selected Indian FMCG Companies / E. Madhavi, M.S.V. Prasad // The IUP Journal of Accounting Research & Audit Practices. – 2015. – Vol. XIV (3). – P. 45–65.
7. Фінансовий менеджмент : [навч. посібник] / [Л. Бровко, Н. Дуброва, Н. Бондарчук]. – Суми : Довкілля, 2009. – 184 с.
8. Крамаренко Г. Фінансовий менеджмент : [підручник] / Г. Крамаренко, О. Чорна. – К. : ЦНЛ, 2006. – 520 с.