

Аннотация. Обеспечение пожарной безопасности является важной потребностью экономической системы как на макро-, так и на мезоуровне. В статье выделены статистические показатели, которые характеризуют состояние пожарной и экономической безопасности Западного региона. Проанализирована взаимосвязь между экономической и пожарной безопасностью региона. Сформулированы основные закономерности с использованием корреляционного анализа. Предложено учитывать уровень экономической безопасности региона при проведении региональной политики обеспечения пожарной безопасности.

Ключевые слова: пожарная безопасность, экономическая безопасность, статистика пожаров, прямые убытки от пожаров, региональные аспекты.

Summary. Fire safety as important prerequisite to the functioning of human society is the important requirement all economic system both on macro and the meso level. The article highlights the main statistical indicators that characterize the state of fire and economic safety in the Western region. Analyzed the relationship between economic and fire safety. As a result of the study the basic laws using correlation analysis are formulated. To consider the level of economic security of the region in the implementation of regional policy on ensuring fire safety is proposed.

Key words: fire security, economic security, fire statistics, direct losses from fires, regional aspects.

УДК 338.2:336.648

Мастюк Д. О.

*аспірант кафедри економіки і підприємництва
Національного технічного університету України
«Київський політехнічний інститут імені Ігоря Сікорського»*

Mastiuk D. O.

*PhD student, department of economics and entrepreneurship,
National Technical University of Ukraine
«Igor Sikorsky Kyiv Polytechnic Institute»*

ОРГАНІЗАЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ПРОЦЕСУ ЗАПРОВАДЖЕННЯ СТРАТЕГІЙ УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ АКЦІОНЕРНИХ ЕНЕРГОГЕНЕРУЮЧИХ ТОВАРИСТВ

THE ORGANIZATIONAL MAINTENANCE OF THE IMPLEMENTATION PROCESS OF THE CAPITAL STRUCTURE MANAGEMENT STRATEGIES AT THE POWER-PRODUCING LISTED ENTERPRISES

Анотація. У статті вдосконалено заходи, спрямовані на забезпечення запровадження стратегій управління структурою капіталу акціонерних енергогенеруючих товариств. Запропоноване забезпечення базується на поєднанні підходів до фінансування, специфічних завдань та мети для кожного типу стратегії, що дає змогу здійснювати запровадження вибраних стратегій у діяльність акціонерних товариств відповідно до ключової мети та підходу до фінансування. У рамках науково-методичного підходу та для посилення організаційного запровадження розглянуто алгоритм вибору стратегії та перевірки відповідності загальним цілям і фінансовій політиці підприємства, а також урахування переходу до іншої стратегії та її перегляд. Проведено практичну реалізацію етапів науково-методичного підходу до вибору стратегії управління структурою капіталу акціонерного товариства. Поєднання алгоритму вибору та організаційного забезпечення в рамках науково-методичного підходу дає змогу вибрати необхідну стратегію для обраних акціонерних енергогенеруючих товариств, а також визначити рекомендовані заходи для їх реалізації та очікувані результати від запровадження.

Ключові слова: капітал, структура капіталу, акціонерне товариство, структура капіталу акціонерного товариства, управління структурою капіталу акціонерного товариства, стратегія, стратегія управління структурою капіталу, вибір стратегії управління структурою капіталу, науково-методичний підхід до вибору стратегій, забезпечення запровадження стратегій управління структурою капіталу.

Постановка проблеми. Науково-методичний підхід до вибору стратегій управління структурою капіталу на акціонерних енергогенеруючих підприємствах включає в себе фінансово-економічний аналіз, прогнозування та аналіз структури капіталу, а також запровадження і реалізацію даних стратегій. Зазначений підхід дасть змогу підвищити ефективність, гнучкість та адаптивність акціонерних енергогенеруючих товариств відносно такого

вибору та управлінських рішень, а отже, зменшити боргове навантаження на АТ та поліпшити фінансово-економічні результати діяльності. Однак необхідною умовою є вдосконалення організаційного забезпечення процесу запровадження стратегій управління структурою капіталу акціонерних енергогенеруючих товариств.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. З-поміж сучасних зарубіжних дослідників значний внесок у роз-

виток теоретичних і практичних положень щодо теорії капіталу, його структури і методології оцінки зробили Дж. Нітзан, Ш. Біклер, С. Майерс, Р. Брейлей [2], С. Брю, К. Макконнелл та ін. Питанню формування та оптимізації структури капіталу присвячено велику кількість робіт різних учених. До зарубіжних економістів можна віднести С. Майерса, Р. Брейлей [1; 2], Ф. Модільяні, М. Міллера, Г. Доналдсона [3–5] та ін. Серед вітчизняних представників доцільно виділити С.В. Мочерного [13], В.Г. Федоренко [14], Н.П. Мацелюх [12], І.А. Максименко, Г.О. Крамаренко [9] тощо. Проте дослідження теоретичних джерел показало відсутність інформаційного базису щодо організаційного забезпечення запровадження стратегії управління структурою капіталу в акціонерних енергогенеруючих товариствах.

Мета статті полягає у вдосконаленні наукових засад процесу організаційного забезпечення запровадження стратегії управління структурою капіталу акціонерних енергогенеруючих товариств. Для досягнення мети в роботі використано методи узагальнення, формалізації та системний метод та сформульовано такі завдання:

- провести практичну реалізацію етапів науково-методичного підходу до вибору стратегії управління структурою капіталу акціонерного товариства (СКАТ);
- охарактеризувати заходи, спрямовані на забезпечення запровадження відповідних стратегій управління структурою капіталу акціонерних енергогенеруючих товариств.

Виклад основного матеріалу дослідження. У попередньому дослідженні було розкрито науково-методичний підхід до вибору стратегії управління СКАТ, який базується на відповідних принципах функціях і методах та інструментах, що дає змогу визначити найбільш оптимальну стратегію управління СКАТ [10; 11; 7; 6]. У рамках блок-схеми науково-методичного підходу розглянемо безпосередньо алгоритм вибору стратегії управління СКАТ. Окрім самого вибору стратегії управління СКАТ, запропонований алгоритм забезпечує перевірку відповідності загальним цілям підприємства та фінансовій політиці, а також він урахує перехід до іншої стратегії та її перегляд.

Алгоритм вибору, зміни та запровадження стратегії управління СКАТ запропоновано інтерпретувати так (рис. 1).

У процесі реалізації запровадженого науково-методичного підходу до вибору стратегії управління та алгоритму визначення стратегії акціонерні товариства здатні в будь-який момент переглянути реалізацію стратегії та визначити нову, відповідно до цілей, завдань, результатів та підходу.

Незважаючи на те що ключовою рекомендацією є повна реалізація вибраної стратегії управління СКАТ відповідно до термінів, цілей та завдань, підприємства матимуть можливість екстренно змінювати/переходити/оновлювати стратегію в рамках вже визначеного підходу.



Рис. 1. Алгоритм визначення, зміни та запровадження стратегії управління СКАТ у рамках науково-методичного підходу до вибору стратегії

Джерело: розроблено автором

Основною причиною зміни стратегії в рамках визначеного підходу є швидкість процедури зміни: рішення щодо зміни стратегії можуть прийматися на рівні топ-менеджменту, не залучаючи власників (тільки в разі зміни структурних часток власного капіталу), та мінімізації витрат на перехід від стратегії до стратегії. Також перехід від стратегії до стратегії в рамках підходу до фінан-

сування знижує рівень фінансово-економічних ризиків. У разі успішного завершення реалізації стратегії АТ може переглянути підхід до фінансування та вибрати нову стратегію згідно з тим самим чи новим підходом.

У процесі реалізації алгоритму визначення було зроблено низку припущень: 1) визначені стратегії відповідають фінансовій політиці АТ; 2) заходи реалізації стра-

Таблиця 1

Організаційне забезпечення запровадження стратегій управління структурою капіталу акціонерних енергогенеруючих товариств

Особливості запровадження стратегій управління СКАТ				
Стратегія	Стратегія підтримки наявного ступеня ефективності	Стратегія розвитку підприємства та підтримки (збільшення) існуючого ступеня ефективності	Стратегія поетапного відходу від боргового фінансування діяльності та (підтримка) збільшення ефективності управління СКАТ	Стратегія відходу від боргового фінансування діяльності або банкрутство
Мета	Підвищення рівня ефективності управління СКАТ та забезпечення її сталої зміни. Значення СКАТ у цьому разі є другим пріоритетом		Зменшення рівня боргового навантаження та фінансових ризиків, стабілізація динаміки значень СКАТ. EVA у цьому разі є другим пріоритетом	
Завдання	Спрямування джерел на підтримку ефективності управління СКАТ та загальної результативності АТ; дотримання значень боргу до 33% у СКАТ.	Переспрямування вільних/ додаткових/не ефективно задіяних джерел фінансування на підвищення та стабілізацію значень EVA та загальної результативності АТ; дотримання значень боргу до 50% у СКАТ.	Зменшення рівня волатильності структури капіталу; стабілізація часток власного та боргового капіталів у структурі в межах 50-73% показника СКАТ; реструктуризація боргу.	Зменшення рівня боргу до значень 74-100% та стабілізація динаміки значень боргу у СКАТ; зниження ризику настання банкрутства; реструктуризація боргу.
Підхід	Консервативний / Помірний		Агресивний	Перенавантажений
Рівень	Стратегічний (довго- та середньостроковий)			
Відповідальні	Голова правління, заступник голови правління, директор із фінансово-економічних питань та корпоративного управління, технічний директор, менеджери усіх ланок			
Нормативне забезпечення	Статут, фінансова політика компанії та фінансова стратегія, загально-корпоративна стратегія			
Інформаційне забезпечення	Аналіз фінансово-економічних показників діяльності, зміни показників структури капіталу та ефективності управління структурою капіталу, інформація щодо ефективності використання активів ПАТ			
Фінансове забезпечення	Цінні папери (акції, облигації), кредити банківські, міжнародні, державні дотації, вільні фінансові джерела, державні та міжнародні програми та проекти, корпоративні проекти			
Методи діагностики	Визначення EVA та структури капіталу, трасування Фібоначчі; методи визначення рівня фінансового важеля, рентабельності капіталу			
Термін реалізації	3-5 років			

Джерело: розроблено автором

Таблиця 2

Динаміка зміни структури капіталу та її ефективності, а також границі Фібоначчі для ПАТ «Центрэнерго»

Рік	D/E	EVA	EVA (Equity)	EVA (Debt)	0%	38,2%	61,8%	100%
2003	0,32	133315,9	164029,1	-30713,2	-419686	213269,6	345027,8	558297,4
2004	0,32	-113748	-108399	-5348,32				
2005	0,28	-143508	-128849	-14659,3				
2006	0,29	17820,69	6117,774	11702,92				
2007	0,25	-122683	-137004	14321,36				
2008	0,40	-419686	-216245	-203441				
2009	0,41	-418566	-283165	-135402				
2010	0,40	-198598	-197899	-698,61				
2011	0,25	-142332	-141569	-762,629				
2012	0,27	45656,83	21846,38	23810,45				
2013	0,24	276255	215505,3	60749,69				
2014	0,09	-68080,8	-65129,4	-2951,39				
2015	0,11	-82330,1	-58184,4	-24145,7				
2016	0,08	558297,4	600273,2	-41975,8				

Джерело: побудовано автором на основі власних розрахунків

тегії в подальшому не підлягають змінам; 3) підхід до фінансування в період реалізації стратегії залишається незмінним. Запровадження стратегії управління структурою капіталу акціонерних енергогенеруючих товариств потребує відповідного науково-організаційного забезпечення, яке б поєднувало в собі різні форми забезпечення, підходи, методи, заходи реалізації тощо. У попередніх роботах автором було запропоновано матрицю стратегій, яка розподілена на чотири основні зони, де кожна зі стратегій відповідає підходу до фінансування та рівню ефективності управління структурою капіталу [6–8; 10; 11]. Таким чином, ураховуючи науково-методичний підхід до вибору стратегії, а також алгоритм вибору стратегії управління структурою капіталу акціонерних енергогенеруючих товариств, запропоновано таке забезпечення запровадження з огляду на зони стратегій та їх основні типи, а також підходи до фінансування (табл. 1).

Одним із ключових елементів запропонованого забезпечення є визначення основних заходів реалізації стратегії управління СКАТ для кожного з досліджуваних підприємств у рамках визначеної стратегії. Розглянемо окремо кожне з досліджуваних акціонерних товариств для вибору стратегії, визначення рекомендованих заходів та можливих результатів. Для цього використовуємо показник відношення боргового капіталу до власного або структури капіталу (D/E), показник економічно-доданої вартості (EVA), як визначника ефективності управління структурою капіталу та трасування Фібоначчі. ПАТ «Центренерго» характеризується такими значеннями ефективності управління СКАТ та структури капіталу (табл. 2).

Показник структури капіталу ПАТ «Центренерго» протягом 14 років не перевищував 41% у 2009 р., тобто в складі капіталу 41% припадав на боргові джерела фінансування. При цьому ефективність структури капіталу становила -419 686 тис. грн., що є мінімумом за досліджуваний період. Станом на 2014 р. підприємство оперувало 9% боргового капіталу, що є найнижчим значенням протягом періоду дослідження, а в 2015 р. показник D/E становив 11%. Ефективність структури капіталу (показник EVA) досягає максимального значення в 2016 р. і становить 558 297,4 тис.мгрн., при цьому значення показника структури капіталу становить 8%. Абсолютне значення для 38,2% по трасуванню Фібоначчі становить 213 269,6 тис. грн., а для 61,8% – 345 027,8 тис. грн.

Підприємство лише в 2016 р. досягло високого ступеня ефективності управління структурою капіталу зі значенням показника відношення боргових до власних джерел 8%. У 2013 р. ПАТ «Центренерго» досягло середнього рівня ефективності за 24% боргових джерел. Останні роки характеризуються низьким рівнем ефективності управління структурою капіталу. З 2013 по 2015 р. підприємство має спадну тенденцію за показником економічно-доданої вартості. З проведеного дослідження можна спостерігати, що в роки, коли EVA приймає негативні значення, борговий капітал підприємства функціонує ефективніше за власний. Основна причина цього – незначна його частка в структурі. ПАТ «Центренерго» у своїй діяльності притримується консервативного підходу до фінансування активів. Таким чином, найбільш прийнятна стратегія управління структурою капіталу є стратегія розвитку підприємства та збільшення ступеня ефек-

Таблиця 3

Заходи впровадження вибраної стратегії управління структурою капіталу для ПАТ «Центренерго»

– Визначити основні цілі корпоративної стратегії підприємства та вибрати пріоритетні напрями фінансування.
– Проаналізувати структуру активів підприємства та визначити, які профінансовані власним капіталом, а які – борговим у рамках наявного консервативного підходу.
– Встановити цільовий діапазон співвідношення боргового та власного капіталу.
– Вирахувати потребу в додаткових фінансових джерелах.
– За необхідності залучити найдешевші довгострокові фінансові ресурси для стимулювання розвитку підприємства, росту прибутковості та підвищення ефективності управління структурою капіталу.
– Розподілити наявні та додатково залучені фінансові ресурси й спрямувати у визначені найбільш прибуткові напрями діяльності.

Джерело: результати авторських досліджень

Таблиця 4

Динаміка зміни структури капіталу та її ефективності, а також границі Фібоначчі для ПАТ «Київенерго»

Рік	D/E	EVA	EVA (Equity)	EVA (Debt)	0%	38%	62%	100%
2003	0,13	519066,5	524174,2	-5107,68	-1533870	718169,6	1161856	1880025
2004	0,11	266356,4	271007,9	-4651,52				
2005	0,25	-157132	-148391	-8740,43				
2006	0,39	-88505,3	-82983,4	-5521,87				
2007	0,58	-66971,9	-64885,4	-2086,42				
2008	1,06	-363973	-155359	-208613				
2009	0,51	103163,6	29871,77	73291,79				
2010	0,43	24401,37	25762,12	-1360,75				
2011	0,62	-1007749	-653540	-354210				
2012	0,03	1880025	1823912	56113,02				
2013	0	517569,5	517569,5	0				
2014	0	-22701,5	-22701,5	0				
2015	0	-190981	-190981	0				
2016	0,25	-1533870	-1170311	-363559				

Джерело: власні розрахунки автора

тивності управління структурою капіталу. Для реалізації вибраної стратегії управління необхідно визначити низку послідовних заходів (табл. 3).

ПАТ «Київенерго» у 2003–2016 рр. характеризується такими показниками ефективності й структури капіталу (табл. 4).

Проаналізувавши динаміку зміни ефективності управління структурою капіталу ПАТ «Київенерго», зазначимо, що 2003–2004, 2009–2010 та 2012–2013 рр. характеризуються позитивними значеннями ефективності управління структурою капіталу. Тим не менше, лише в 2012 р. підприємство досягає максимального її значення – 100% за критерієм Фібоначчі, що входить до зони високого ступеню ефективності й становить 1 880 025 тис. грн., при цьому відсоток боргових джерел фінансування у структурі капіталу – 3%. Мінімальне значення становить -1 533 870 тис. грн. за 25% боргових джерел фінансування й є границею в 0% за Фібоначчі. Згідно з проведеним аналізом, підприємство притримується консервативного та помірнього підходів до фінансування власної діяльності. Лише в 2008, 2009 та 2011 рр. підприємство використовувало агресивне фінансування. Проте його ефективність є значно низькою. З огляду на динаміку показника структури капіталу та її ефективності, рекомендованою стратегією для ПАТ «Київенерго» є стратегія розвитку підприємства та збільшення ефективності управління структурою капіталу за консервативного та помірнього

підходів. У табл. 5 відображено основні заходи впровадження стратегії та її очікувані результати.

Показники динаміки зміни структури капіталу та ефективності управління ПАТ «ДТЕК «Західенерго» за 2003–2016 рр. відображено в табл. 6.

Динаміка структури капіталу та показника ефективності для ПАТ «ДТЕК «Західенерго» показує, що підприємство значною мірою є перенавантаженим борговими джерелами. Протягом дев'яти з 14 досліджуваних років підприємство використовувало помірний, агресивний підходи та перенавантажене фінансування діяльності. З 2003 по 2010 р. ефективність структури капіталу підприємства знаходилася у від'ємній зоні, тобто в зоні низької ефективності. Максимум ефективності управління структурою капіталу ПАТ «ДТЕК «Західенерго» припадає на 2013 р. і становить 495 780,4 тис. грн., що є максимумом за границею Фібоначчі. Мінімальне значення ефективності, а отже, границя в 0%, досягається в 2015 р. за значення структури в 0,58 і становить -1 501 745 тис. грн. Відзначимо, що в 2011 р. спостерігається максимальне боргове навантаження на підприємство. Водночас за значення показника структури капіталу 1,32 підприємство досягає значення ефективності 96 940,86 тис. грн., залишаючись при цьому в зоні низької ефективності.

З 2013 по 2016 р. за зростання показника структури капіталу спостерігається падіння рівня ефективності. ПАТ «ДТЕК «Західенерго» характеризується нестабіль-

Таблиця 5

Заходи впровадження вибраної стратегії управління структурою капіталу для ПАТ «Київенерго»

Заходи впровадження стратегії
– Визначити основні цілі корпоративної стратегії підприємства та вибрати пріоритетні напрями фінансування.
– Проаналізувати структуру активів підприємства та визначити, які профінансовано власним капіталом, а які – борговим у рамках наявного консервативного підходу.
– Спрямувати фінансові можливості підприємства на поетапне погашення найдорожчих зобов'язань.
– Для помірнього підходу фінансування діяльності додатково визначити граничний діапазон боргового капіталу в структурі інвестованого.
– Визначити кроки та терміни переходу від консервативного до помірнього у разі інтенсифікації розвитку, і навпаки.
– Розрахувати потребу в додатковому фінансуванні виходячи з вибраних напрямів та підходу.
– Стабілізувати співвідношення короткострокових та довгострокових боргових джерел фінансування.
– Залучити додаткове фінансування діяльності за потреби.
– Розподілити наявні та додатково залучені фінансові ресурси та спрямувати у визначені найбільш прибуткові напрями діяльності.

Джерело: результати авторських досліджень

Таблиця 6

Динаміка зміни структури капіталу та її ефективності, а також границі Фібоначчі для ПАТ «ДТЕК «Західенерго»

Рік	D/E	EVA	EVA (Equity)	EVA (Debt)	0%	38%	62%	100%
2003	0,11	-63189,4	-63700	510,6006	-1501745	189388,1	306392,3	495780,4
2004	0,11	-46506,3	-46124,8	-381,549				
2005	0,22	-38596,9	-35083,6	-3513,3				
2006	0,38	-2561,83	-8452,17	5890,341				
2007	0,45	-32278,1	-54455,8	22177,72				
2008	0,45	-380634	-94445,8	-286188				
2009	0,67	-480542	-246956	-233585				
2010	0,95	-160201	-89949,9	-70250,7				
2011	1,32	96940,86	37572,1	59368,76				
2012	0,98	-197394	-96831,2	-100563				
2013	0	495780,4	495780,4	0				
2014	0,38	214973,5	421023,7	-206050				
2015	0,58	-1501745	-829715	-672031				
2016	0,74	152084,4	42830,94	109253,5				

Джерело: побудовано автором на основі власних розрахунків

ною динамікою економічно-доданої вартості. У цьому разі стратегія поетапного відходу від боргового фінансування діяльності та збільшення ефективності управління структурою капіталу є доцільною для ПАТ «ДТЕК «Західенерго». Проте слід додати, що за умови значної волатильності показника ефективності та показника структури необхідно використовувати жорстке планування структури та контроль над залученням і використанням джерел фінансування діяльності. Для реалізації стратегії на ПАТ «ДТЕК «Західенерго» необхідно запровадити такі заходи (табл. 7).

ПАТ «Донбасенерго» деякою мірою відображає кращу динаміку ефективності управління структурою капіталу за умови її зміни. У табл. 8 відображено результати дослідження даних показників для підприємства.

За даними таблиці спостерігаємо, що мінімальне значення економічно-доданої вартості становить -240 490 тис. грн., тобто є 0% границею Фібоначчі, а максимальне – 818 379,6 тис. грн., 100% – границя Фібоначчі. Порівняно з попередньо проаналізованими підприємствами ПАТ «Донбасенерго» характеризується найменшою за розміром зоною від'ємних значень, що говорить про більш високу ступінь ефективності управління структурою капіталу. Границя Фібоначчі 38% становить 312 621 тис. грн., а 62% становить 505 758,6 тис. грн. Протягом аналізованих 13 років показник навантаження структури капіталу не перевищував позначки 79% у 2012 р. У 2013 р. значення структури капіталу становило 77%. Ефективність структури капіталу в 2012 р. становила – 16 854,1 тис. грн., а в 2013 р. – 426 838,8 тис. грн.

Таблиця 7

Заходи впровадження вибраної стратегії управління структурою капіталу для ПАТ «ДТЕК «Західенерго»

Заходи впровадження стратегії
– Визначити основні цілі корпоративної стратегії підприємства та вибрати пріоритетні напрями фінансування.
– Проаналізувати структуру активів підприємства та визначити, які профінансовано власним капіталом, а які – борговим.
– Спрямувати фінансові можливості підприємства на поетапне погашення найдорожчих зобов'язань.
– Встановити пріоритетний підхід до фінансування діяльності: рекомендовано використовувати консервативний та помірний підходи, тобто до 50% боргового капіталу.
– Визначити чіткі кроки контролю та моніторингу використання залучених джерел у рамках реалізації визначеного підходу до фінансування.
– Стабілізувати співвідношення короткострокових та довгострокових боргових джерел фінансування.
– Розподілити наявні та додатково залучені фінансові ресурси та спрямувати у визначені найбільш прибуткові напрями діяльності.

Джерело: результати авторських досліджень

Таблиця 8

Динаміка зміни структури капіталу та її ефективності, а також границі Фібоначчі для ПАТ «Донбасенерго»

Рік	D/E	EVA	EVA (Equity)	EVA (Debt)	0%	38%	62%	100%
2003	0,46	-43890,3	-24643,7	-19246,5				
2004	0,52	2911,423	9661,244	-6749,82				
2005	0,38	-7008,08	-12812,1	5804,029				
2006	0,41	-27890,9	-31821,9	3931,041				
2007	0,22	-53669,4	-60782,2	7112,772				
2008	0,29	7821,652	29631,69	-21810				
2009	0,35	-103645	-52136,3	-51508,4				
2010	0,53	-240490	-178833	-61656,9	-240490	312621	505758,6	818379,6
2011	0,47	-100383	-84474,8	-15908,6				
2012	0,79	-16854,1	-31051,9	14197,76				
2013	0,77	426838,8	230874	195964,9				
2014	0,50	818379,6	587968,7	230410,9				
2015	0,40	45308,58	26210,96	19097,62				
2016	0,74	1405,26	-4263,21	5668,47				

Джерело: побудовано автором на основі власних розрахунків

Таблиця 9

Заходи впровадження обраної стратегії управління структурою капіталу для ПАТ «Донбасенерго»

Заходи впровадження стратегії
– Визначити основні цілі корпоративної стратегії підприємства та вибрати пріоритетні напрями фінансування.
– Проаналізувати структуру активів підприємства та визначити, які профінансовано власним капіталом, а які – борговим.
– Визначити пріоритетний підхід до фінансування діяльності підприємства. ПАТ «Донбасенерго» найчастіше спирається на помірньо-агресивний підхід.
– Встановити цільовий діапазон співвідношення боргового та власного капіталу та вирахувати потребу в додаткових фінансових джерелах.
– За необхідності залучити найдешевші довгострокові фінансові ресурси.
– Розподілити залучений капітал та спрямувати у визначені найбільш прибуткові напрями діяльності, притримуючись при цьому визначених границь співвідношення.

Джерело: результати авторських досліджень

Така динаміка за зазначені роки говорить про зменшення навантаження за рахунок покриття найдорожчих боргових зобов'язань, що, своєю чергою, призвело до значного росту економічно-доданої вартості. У 2014 р. можна спостерігати значне вивільнення боргових джерел до позначки 50% та зростання ефективності управління структурою капіталу до 13-річного максимуму, який дорівнює 818 379,6 тис. грн. У 2015 р. спостерігається падіння ефективності управління структурою капіталу, незважаючи на зменшення частки боргових джерел. При цьому зростання показника структури капіталу до 74% й далі призводить до падіння показника економічно-доданої вартості до позначки 1 405,26 тис. грн.

ПАТ «Донбасенерго» відзначається зростаючим трендом ефективності управління структурою капіталу. Значення показника ефективності управління власним капіталом переважає над значенням ефективності управління борговим капіталом у п'яти з 14 досліджуваних років. EVA боргового капіталу переважає над EVA власного капіталу в чотирьох із 14 досліджуваних років. Водночас підприємство досягає позитивних значень ефективності управління борговим та власним капіталом у 2013–2016 рр. Згідно з даними результатами, підприємству доцільно використовувати стратегію розвитку та підвищення ефективності управління структурою капіталу, заходи з реалізації якої відображено в табл. 9.

Таблиця 10

Динаміка зміни структури капіталу та її ефективності, а також границі Фібоначчі для ПАТ «ДТЕК «Дніпроенерго»

Рік	D/E	EVA	EVA (Equity)	EVA (Debt)	0%	38%	62%	100%
2003	0,23	371671	298838,2	72832,73	-3169285	587220	950006	1537228
2004	0,58	-30377,3	-21942,2	-8435,14				
2005	0,64	8034,625	-217,497	8252,123				
2006	0,67	-8585,03	-9807	1221,974				
2007	0,15	33497,23	18773,32	14723,91				
2008	0,24	-152163	-54220,6	-97942,1				
2009	0,28	-345157	-217991	-127166				
2010	0,31	27466,15	-16643,7	44109,89				
2011	0,35	124305,2	76917,02	47388,14				
2012	0,13	891249,3	784905,5	106343,8				
2013	0	963534,8	963534,8	0				
2014	0	1101800	1101800	0				
2015	0	-3169285	-3169285	0				
2016	0,25	1537228	1238700	298527,5				

Джерело: побудовано автором на основі власних розрахунків

Таблиця 11

Заходи впровадження вибраної стратегії управління структурою капіталу для ПАТ «ДТЕК «Дніпроенерго»

Заходи впровадження стратегії
– Визначити основні цілі корпоративної стратегії підприємства та вибрати пріоритетні напрями фінансування, а також визначити етапи запровадження стратегії.
– Проаналізувати структуру активів підприємства та визначити, які профінансовано власним капіталом, а які – борговим.
– Встановити контроль над обсягом фінансових ресурсів у рамках пріоритетного консервативного підходу.
– Розробити план погашення зобов'язань підприємства.
– Врахувати сезонний характер діяльності підприємства.
– Стабілізувати співвідношення короткострокових та довгострокових боргових джерел фінансування.
– Розробити план залучення фінансових ресурсів у рамках визначених стратегії та підходу та залучити додаткове фінансування діяльності у разі потреби.
– Розподілити наявні та додатково залучені фінансові ресурси та спрямувати у визначені найбільш прибуткові напрями діяльності.

Джерело: результати авторських досліджень

Таблиця 12

Стратегії управління структурою капіталу акціонерних енергогенеруючих підприємств

Підприємство	Тип рекомендованої стратегії	Підхід до фінансування
ПАТ «Центренерго»	Стратегія розвитку підприємства та підвищення ступеня ефективності управління СКАТ	Консервативний
ПАТ «Київенерго»	Стратегія розвитку підприємства та збільшення ефективності управління СКАТ за консервативного підходу	Консервативний
ПАТ «ДТЕК «Західенерго»	Стратегія поетапного відходу від боргового фінансування діяльності та збільшення ефективності управління СКАТ	Агресивний
ПАТ «Донбасенерго»	Стратегія розвитку та підвищення ефективності управління СКАТ	Помірний
ПАТ «ДТЕК «Дніпроенерго»	Стратегія розвитку та підвищення ефективності управління СКАТ	Консервативний

Джерело: результати авторських досліджень

Останнім досліджуваним підприємством є ПАТ «ДТЕК «Дніпроенерго», яке має такі результати ефективності управління структурою капіталу (табл. 10).

ПАТ «ДТЕК «Дніпроенерго», згідно з результатами, відзначається кращою результативністю порівняно з деякими досліджуваними підприємствами. Незважаючи на те що в 2015 р. показник економічно-доданої вартості приймає мінімальне значення за 14 досліджуваних років і становить -3 169 285 тис. грн., загалом підприємство у дев'яти з 14 років відзначається додатнім значенням ефективності управління структурою капіталу. Таке стрімке падіння ефективності управління капіталом спричинене значними збитками, одержаними за результатами діяльності в 2015 р. ПАТ «ДТЕК «Дніпроенерго» найефективніше використовує власний капітал, про що говорять додатні значення ефективності управління власним капіталом у семи з 14 років. Це говорить про акцент підприємства на консервативний підхід до фінансування та більш детальне планування використання власних ресурсів. Підприємству рекомендована стратегія розвитку та підвищення ефективності управління структурою капіталу з можливим переорієнтуванням на стратегію підтримки EVA, оскільки ПАТ «ДТЕК «Дніпроенерго» відзначається високим потенціалом для розвитку. Заходи впровадження виділено в табл. 11.

Отже, за результатами вибору в рамках запропонованого науково-методичного підходу з урахуванням науково-організаційного забезпечення запровадження стратегій узагальнено рекомендовані стратегії управління структурою капіталу акціонерних енергогенеруючих підприємств (табл. 12).

Висновки. У ході дослідження отримано теоретичний елемент наукової новизни – вдосконалено наукові засади процесу організаційного забезпечення запровадження стратегій управління структурою капіталу, яке на відміну від наявних базується на поєднанні підходів до фінансування, специфічних завдань та мети для кожного типу стратегії, що дає змогу здійснювати запровадження вибраних стратегій у діяльність акціонерних товариств відповідно до ключової мети та підходу до фінансування.

Таким чином, запропонований алгоритм вибору та організаційне забезпечення запровадження вибраних стратегій управління структурою капіталу акціонерних товариств дає змогу вибрати необхідну стратегію для вибраних акціонерних енергогенеруючих товариств, а також визначити рекомендовані заходи для їх реалізації та очікувані результати від запровадження. Стратегії управління структурою капіталу та забезпечення їх реалізації є необхідними для подальшого розвитку досліджуваних підприємств, оскільки їх запровадження сприятиме більш

грунтовному та поетапному переходу до оптимізації джерел фінансування у структурі капіталу, а отже, й підвищення рівня ефективності управління. Своєю чергою, зростання ефективності управління структурою капіталу сприятиме подальшому оздоровленню мікроекономічного середовища акціонерних товариств, оскільки ефективне управління капіталом дає змогу зменшити витрати на обслуговування залучених джерел фінансування за рахунок вибору найдешевших із них у необхідній, попередньо встановленій пропорції та на визначений період. Окрім того, це дасть змогу підприємствам детальніше вибирати сфери спрямування залучених фінансових джерел для досягнення головної мети підприємницької діяльності, а саме максимізації прибутку. Отже, запровадження зазначених стратегій вплине безпосередньо і на власників акціонерних товариств, оскільки одним із результатів стратегічних рішень є збільшення вартості компанії та добробуту акціонерів.

Практичне значення отриманого елемента наукової новизни полягає у дослідженні вибраних акціонерних товариств, що, своєю чергою, дає змогу визначити так: 1) загальні тренди зміни ефективності управління структурою капіталу акціонерних енергогенеруючих товариств є досить подібними, незважаючи на деякі відмінності у ПАТ «ДТЕК «Західенерго» та ПАТ «Центренерго»; 2) відсутність чіткої політики та стратегії управління структурою капіталу АТ призводить до відсутності чітких меж для боргових та власних джерел, що призводить до значної волатильності ефективності управління структурою капіталу та безпосередньо самої структури; 3) використання короткострокових і водночас дорогих ресурсів призводить до низької ефективності управління структурою капіталу. При цьому боргове навантаження короткостроковими джерелами є достатньо значним, що в подальшому призводить до їх акумуляції та переходу до довгострокових джерел і збільшення їх вартості; 4) незважаючи на зменшення боргового тиску та зниження рівня боргового капіталу в деяких досліджуваних періодах у структурі, підприємства неефективно використовують решту ресурсів для підтримки власного розвитку, а отже, й підвищення рівня ефективності управління структурою капіталу; 5) вибрані стратегії управління СКАТ відносяться до визначених підходів фінансування, яких притримуються вибрані АТ. Таким чином, стратегії управління СКАТ визначаються в рамках підходу та можуть змінюватися в рамках підходу до фінансування, оскільки зміна стратегії управління та заходів її реалізації в рамках підходу є швидшою та несе менше витрат, не тільки часових, а й фінансових. Безпосередньо підхід до фінансування діяльності визначається фінансовою політикою компанії.

Список використаних джерел:

1. Brealey R.A., Myers S.C. Principles of Corporate Finance, 10th edition. 2011. 969 p.
2. Brealey R.A., & Myers S.C. (1991). Principles of Corporate Finance. McGraw-Hill, New York.
3. Donaldson G. (1961). Corporate Debt Capacity, Boston, MA: Harvard University Press.
4. Donaldson G. (1994). Corporate restructuring: managing the change process from within. Harvard Business School Press.
5. Donaldson, Gordon. (1984). Managing Corporate Wealth: The Operation of a Comprehensive Financial Goals System. New York, Praeger.
6. Mastiuk D. «Procedure of the capital structure management strategies development: practice from ukrainian listed power-producing companies», 12th International Conference “Challenges of Europe”, Bol, Croatia, 2017. У друці.
7. Mastiuk D., Krush P., Valouch P. “An Economic Value Added as a Measurement Tool of Capital Structure Effectiveness at the Power producing Enterprises”, 8th International Conference “Managing and Modelling of Financial Risks”, Ostrava, Czech Republic, 2016. 572–580 p.
8. Mastiuk D.O. The determinants of the capital structure effectiveness of ukrainian listed power-producing companies. Бізнес Інформ. 2017. № 7. С. 186–195.
9. Крамаренко Г.О., Чорна О.Є. Фінансовий менеджмент: підручник; Дніпропетровський ун-т економіки та права. К.: ЦНП, 2006. 520 с.

10. Мастюк Д.О. Методичні засади вибору стратегій управління структурою капіталу акціонерних енергогенеруючих товариств. Економічний вісник Запорізької державної інженерної академії. 2017. Вип. 4(10). С. 76–81.
11. Мастюк Д.О., Круш П.В. Діагностика ефективності структури власного капіталу енергогенеруючих компаній. Економічний вісник НТУУ «КПІ». 2016. № 13. С. 213–221.
12. Мацелюх Н.П., Максименко І.А. Історія економіки та економічної думки. Політична економія. Мікроекономіка. Макроекономіка: навч. посіб.; 2-е вид., перероб та доп. К.: Центр учбової літератури, 2014. 382 с.
13. Мочерний С.В. Економічна теорія: підручник. К.: Академія, 2004. 856 с.
14. Федоренко В.Г. Політична економія: підручник; за наук. ред. доктора економ, наук, проф. В.Г. Федоренка. К.: Алерта, 2008. 487 с.

Аннотация. В статье приведены меры, направленные на обеспечение внедрения стратегий управления структурой капитала акционерных энергетических компаний. Предлагаемое обеспечение основывается на сочетании подходов к финансированию, конкретных целей и задач по каждому типу стратегии, что позволяет осуществлять отдельные стратегии в деятельности акционерных обществ в соответствии с основными целями и подхода к финансированию. В рамках научно-методического подхода, а также для усиления организационного обеспечения предложен алгоритм выбора стратегий и проверки соответствия общим целям и финансовой политике предприятия, а также перехода к другой стратегии. Проведена практическая реализация этапов научно-методического подхода к выбору стратегии управления структурой капитала компании. Сочетание алгоритма выбора и организационного обеспечения в рамках научно-методического подхода позволяет выбрать необходимую стратегию для акционерных энергогенерирующих компаний, а также определить рекомендуемые меры по их реализации и ожидаемые результаты реализации.

Ключевые слова: капитал, структура капитала, акционерное общество, структура акционерного общества, управление структурой капитала акционерного общества, стратегия, стратегия управления структурой капитала, выбор стратегии управления структурой капитала, научно-методический подход к выбору стратегии, обеспечение внедрения стратегий управления структурой капитала.

Summary. In the article the means of the implementation maintenance of the capital structure management strategies (CSMS) are developed. The introduced maintenance is based on financial approaches, specific tasks and aims of each strategy that helps to maintain the implementation of the defined strategies into the PJSC's companies. To enhance the organizational implementation, the algorithm of the CSMS choosing/changing has been introduced within the scientific and methodological approach. The CSMS are in comply with general aims and financial policy of the PJSC. The practical realization on the scientific and methodological approach stages to the CSMS choosing has been done. The combination of the organizational maintenance and the algorithm within the scientific and methodological approach helps to define the exact CSMS and set up the actions and steps to its realization and forecasting of the results.

Key words: capital, capital structure, public joint-stock company, the capital structure of the public joint-stock company, the management of the capital structure at the public joint-stock company, strategy, the strategy of the capital structure management, choosing of the strategy of the capital structure management, theoretical and methodological approach to the strategy choosing, the embedding maintenance of the capital structure management strategy.