УДК 658.14/.17:005.52:338.49
JEL G32, G31, Q40, C53
DOI https://doi.org/10.32782/2786-765X/2026-15-29

Прокопенко К.І.
викладач кафедри економіки, фінансів та обліку,
ПВНЗ «Європейський університет»
ORCID: https://orcid.org/0009-0005-4863-9481

ОЦІНЮВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ВИКОРИСТАННЯ КАПІТАЛУ ЕНЕРГЕТИЧНИХ ПІДПРИЄМСТВ: ФІНАНСОВІ ОБМЕЖЕННЯ ТА СЦЕНАРНИЙ ПІДХІД

У статті досліджено оцінювання ефективності використання капіталу енергетичних підприємств в умовах фінансової нестабільності та потреби у відновленні виробничих активів. Мета дослідження – обґрунтувати послідовність фінансової діагностики, яка поєднує аналіз прибутковості, структури капіталу, платоспроможності та інвестиційних потреб. На матеріалах НЕК «Укренерго» за 2021–2025 роки проаналізовано динаміку джерел фінансування та фінансових результатів. Запропоновано чотириетапний підхід: перевірка даних, встановлення обов'язкових фінансових умов, порівняння допустимих рішень і сценарне тестування. На умовних прикладах показано, чому висока очікувана прибутковість не завжди означає прийнятність фінансового рішення. Практичне значення полягає у зв'язуванні фінансових індикаторів із конкретними управлінськими діями.

Ключові слова: капітал підприємства, енергетичні підприємства, фінансова стійкість, ліквідність, платоспроможність, сценарний аналіз, управлінські рішення.

Постановка проблеми. Ефективність діяльності капіталомістких підприємств значною мірою залежить від їхньої здатності не лише забезпечувати поточні виробничі потреби, а й формувати достатні фінансові ресурси для оновлення та модернізації основних засобів. Особливого значення це набуває для підприємств енергетичної галузі, діяльність яких потребує значних капіталовкладень, постійного технічного обслуговування обладнання та своєчасного проведення ремонтних робіт.

В умовах економічної нестабільності, обмеженості фінансових ресурсів та зростання виробничих ризиків підприємства нерідко змушені скорочувати інвестиційні витрати або переносити терміни оновлення основних засобів. Такі рішення можуть тимчасово поліпшувати показники ліквідності та зменшувати фінансове навантаження, однак у довгостроковій перспективі призводять до зношування виробничого обладнання, збільшення витрат на його утримання та зниження ефективності використання капіталу. Відповідно, оцінювання ефективності використання капіталу має враховувати не лише показники прибутковості та фінансової стійкості, а й здатність підприємства забезпечувати безперервність виробничої діяльності та фінансувати відновлення свого виробничого потенціалу.

Важливе місце в дослідженні ефективності використання капіталу посідають питання формування його оптимальної структури, визначення співвідношення власних і позикових фінансових ресурсів, вартості залученого капіталу та впливу боргового навантаження на результати господарської діяльності. Водночас навіть економічно обґрунтована структура капіталу не завжди гарантує підприємству належний рівень платоспроможності. Зокрема, залучення кредитних ресурсів для реалізації інвестиційних проєктів може супроводжуватися виникненням фінансових труднощів у випадках, коли надходження коштів від реалізації таких проєктів не збігається зі строками погашення кредитних зобов'язань.

Особливої актуальності зазначена проблема набуває для підприємств енергетичної галузі, оскільки недостатність фінансових ресурсів, порушення строків виконання зобов'язань або несвоєчасне оновлення виробничих потужностей можуть негативно впливати не лише на фінансові результати окремого підприємства, а й на стабільність енергозабезпечення споживачів.

Таким чином, виникає необхідність удосконалення методичних підходів до оцінювання ефективності використання капіталу підприємств, які передбачатимуть комплексне врахування його прибутковості, ліквідності, фінансової стійкості, боргового навантаження та можливостей фінансування відновлення основних засобів. Застосування такого підходу сприятиме підвищенню обґрунтованості управлінських рішень щодо формування та використання капіталу, забезпечення фінансової рівноваги й створення передумов для сталого розвитку підприємств.

© Прокопенко К.І., 2026
Стаття поширюється на умовах ліцензії відкритого доступу (CC BY 4.0)

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми формування та ефективного використання капіталу підприємств протягом тривалого часу перебувають у центрі уваги вітчизняних і зарубіжних науковців. Особливе місце в дослідженнях посідають питання вибору оптимального співвідношення власного та позикового капіталу, визначення вартості фінансових ресурсів, забезпечення фінансової стійкості підприємств та підвищення ефективності їхньої діяльності.

Важливий внесок у розвиток теоретичних засад управління капіталом зробили Ф. Модільяні та М. Міллер, які обґрунтували вплив структури капіталу на вартість підприємства за певних теоретичних припущень [1]. Подальший розвиток ці положення отримали у працях С. Маєрса та Н. Майлуфа, які досліджували особливості вибору джерел фінансування з урахуванням інформаційної асиметрії та фінансових обмежень [2; 3]. М. Дженсен і В. Меклінг звернули увагу на вплив агентських відносин на фінансові рішення підприємств [4]. Праці М. Френка, В. Гояла, Дж. Грема та К. Гарві розширили наукові уявлення про чинники, які визначають структуру капіталу та практику корпоративного фінансування [7; 9].

Водночас сучасні умови господарювання потребують подальшого розвитку цих теоретичних положень, насамперед з урахуванням економічної нестабільності, обмеженого доступу до фінансових ресурсів, зростання вартості позикового капіталу та необхідності забезпечення безперервної діяльності підприємств. Серед сучасних українських досліджень заслуговує на увагу праця С. Дідуха та Т. Федорової (2022), присвячена теоретичним підходам до формування структури капіталу підприємств та напрямам її оптимізації в сучасних умовах [10]. Автори наголошують на необхідності перегляду фінансової політики підприємств в умовах воєнного стану, коли залучення позикових ресурсів супроводжується підвищеними ризиками та зростанням вартості фінансування. Погоджуючись із такою позицією, вважаємо, що оптимізація структури капіталу має передбачати не лише зменшення фінансових витрат, а й оцінювання здатності підприємства виконувати поточні зобов'язання та фінансувати подальший розвиток.

Н. Гринюк, Л. Докієнко, В. Левченко та В. Тринчук (2023) розглядають структуру капіталу як один із критеріїв ефективності управління фінансовими ресурсами корпорації [11]. У їхньому дослідженні увагу приділено взаємозв'язку структури капіталу, прибутковості, фінансового ризику та стійкості підприємства. Такий підхід є важливим для комплексного оцінювання результатів фінансового управління. Водночас, на нашу думку, показники рентабельності та співвідношення власного і позикового капіталу доцільно доповнювати аналізом грошових потоків, оскільки прибуткова діяльність не завжди супроводжується достатніми надходженнями коштів для своєчасного погашення зобов'язань.

Питання оцінювання вартості капіталу досліджували Л. Юрчишена та Д. Карпов (2023) [12]. Науковці розглянули чинники, що впливають на формування структури капіталу та вартість джерел його залучення. Значення цього дослідження полягає в обґрунтуванні необхідності врахування вартості фінансування під час прийняття управлінських рішень. Разом із тим вважаємо, що для капіталомістких підприємств мінімізація вартості залучених ресурсів не повинна бути єдиним критерієм вибору джерел фінансування. Не менш важливим є узгодження строків погашення зобов'язань із надходженням коштів від операційної та інвестиційної діяльності.

Ю. Нікольчук, Б. Небжицький та О. Савчук (2023) досліджують фінансову стійкість як важливий показник ефективності використання фінансових ресурсів підприємства [13]. Автори підкреслюють значення фінансової стійкості для виконання зобов'язань і підтримання стабільної діяльності. Поділяючи зазначену позицію, вважаємо за необхідне розглядати фінансову стійкість у взаємозв'язку з ефективністю використання капіталу, оскільки підприємство може мати прийнятні показники фінансової незалежності, але водночас недостатньо ефективно використовувати наявні активи.

Окремої уваги заслуговує дослідження О. Ємельянова та В. Степанківа (2024), присвячене оцінюванню впливу структури капіталу підприємств на рівень їхньої фінансової стійкості [14]. Результати цієї праці підтверджують актуальність дослідження взаємозв'язку між джерелами фінансування та фінансовим станом підприємства. На нашу думку, розвиток такого підходу має передбачати врахування не лише співвідношення власного та позикового капіталу, а й можливостей підприємства фінансувати оновлення основних засобів без порушення платоспроможності.

О. Гончар (2024) досліджує проблеми зміцнення фінансової стійкості підприємств в умовах воєнного стану та сучасних економічних викликів [15]. Увагу приділено чинникам, що впливають на фінансовий стан підприємств, а також необхідності вдосконалення управління їхнім економічним потенціалом. Погоджуючись із важливістю забезпечення фінансової стійкості, вважаємо, що для підприємств

енергетичної галузі її оцінювання необхідно поєднувати з визначенням потреби у фінансуванні ремонтів, модернізації обладнання та відновлення виробничих потужностей.

У дослідженні Н. Давиденко, О. Гордей та О. Новицької (2026) капіталізацію підприємств розглянуто як показник їхньої фінансової стійкості та ринкової вартості [16]. Автори акцентують увагу на взаємозв'язку капіталізації, фінансової стратегії та корпоративного управління. Водночас для підприємств із високою часткою необоротних активів важливо враховувати, що зростання балансової вартості капіталу, зокрема внаслідок переоцінки активів, не обов'язково супроводжується збільшенням грошових надходжень або поліпшенням платоспроможності.

Узагальнення результатів досліджень зарубіжних і вітчизняних науковців свідчить, що в сучасній фінансовій науці сформовано ґрунтовні теоретичні та методичні підходи до визначення структури капіталу, оцінювання його вартості, прибутковості та впливу на фінансову стійкість підприємств.

Разом із тим недостатньо дослідженим залишається питання комплексного оцінювання ефективності використання капіталу з одночасним урахуванням прибутковості, платоспроможності, боргового навантаження та можливостей фінансування оновлення виробничих активів. Особливої актуальності ця проблема набуває для підприємств енергетичної галузі, де прийняття фінансових рішень має враховувати не лише економічну вигідність інвестицій, а й необхідність підтримання безперервного виробничого процесу. На відміну від підходів, у яких окремі показники ефективності використання капіталу оцінюються переважно незалежно один від одного, у цьому дослідженні пропонується послідовне оцінювання фінансових можливостей підприємства та ефективності можливих управлінських рішень.

Такий підхід передбачає, що спочатку визначається здатність підприємства своєчасно виконувати фінансові зобов'язання, підтримувати необхідний рівень ліквідності та забезпечувати безперервність діяльності. Лише після цього здійснюється порівняння можливих варіантів використання капіталу за показниками прибутковості, фінансової стійкості, ризику та перспектив розвитку. Отже, подальшого наукового обґрунтування потребує методичний підхід до оцінювання ефективності використання капіталу підприємств, який дозволить узгоджувати досягнення фінансових результатів із необхідністю підтримання платоспроможності та відновлення виробничого потенціалу.

Мета статті. Метою статті є удосконалення методичного підходу до оцінювання ефективності використання капіталу підприємств шляхом комплексного врахування показників прибутковості, ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості та ризиків, а також обґрунтування послідовності прийняття управлінських рішень щодо використання капіталу з урахуванням фінансових можливостей підприємства, необхідності забезпечення безперервності його діяльності та відновлення виробничого потенціалу.

Виклад основного матеріалу дослідження. Ефективне використання капіталу передбачає не лише отримання прибутку, а й здатність підприємства своєчасно виконувати зобов'язання та підтримувати належний стан виробничих активів. Для енергетичних підприємств ця вимога особливо важлива через високу вартість мережевого обладнання, тривалі строки його експлуатації та необхідність невідкладного відновлення пошкоджених об'єктів. Тому оцінювання капіталу лише за показниками рентабельності або загальною величиною балансу не дає повної картини фінансових можливостей підприємства. Розглянемо оцінювання динаміки та структури капіталу на прикладі підприємства НЕК «Укренерго». Показники динаміки джерел фінансування вище вказаного підприємства представлено в табл. 1.

Результати аналізу таблиці 1 свідчать, що у 2021–2025 роках загальна сума джерел фінансування підприємства збільшилася з 92,63 до 179,23 млрд грн, або приблизно на 93,5%. Водночас зростання балансу не означає автоматичного підвищення ефективності використання капіталу, бо на результати цих показників могли вплинути зміни облікової оцінки активів, зобов'язань і джерел фінансування. Власний капітал за цей період скоротився з 10,00 до 3,97 млрд грн. Особливо були різко виражені

Таблиця 1

Динаміка джерел фінансування НЕК «Укренерго» у 2021–2025 роках, млрд грн

Показник	2021 р.	2022 р.	2023 р.	2024 р.	2025 р.
Власний капітал	10,00	2,61	47,58	8,57	3,97
Довгострокові зобов'язання	42,91	36,57	58,51	21,90	31,40
Поточні зобов'язання	39,73	59,86	70,82	143,33	143,86
Усього джерел фінансування	92,63	99,04	176,90	173,79	179,23

Джерело: сформовано за показниками фінансової звітності підприємства

коливання даного показника у 2023 році, коли величина досягла 47,58 млрд грн, а вже у 2024 році зменшилася до 8,57 млрд грн. Причини такого руху можуть залежати від переоцінок вартості основних засобів виробництва та інших сукупних доходів.

Поточні зобов'язання збільшилися з 39,73 до 143,86 млрд грн. Збільшення цього показника може бути пов'язано із короткостроковими банківськими кредитами (до поточних зобов'язань можуть входити торговельна заборгованість, розрахунки з учасниками ринку та інші суми). Поряд з цим, важливим залишається питання щодо строків погашення зобов'язань.

В межах даного дослідження варто розглянути структуру джерел фінансування, підприємства, що розглядається (табл. 2).

Узагальнені результати дослідження свідчать, що частка власного капіталу знизилася з 10,79% у 2021 році до 2,21% у 2025 році. Одночасно частка поточних зобов'язань збільшилася з 42,89 до 80,27%, тобто на 37,38 відсоткового пункта. Це свідчить про перегляд структури джерел фінансування з метою упередження неплатоспроможності.

Співвідношення доходів, фінансового результату та джерел капіталу висвітлено у табл. 3.

Дохід підприємства збільшився з 71,09 млрд грн у 2021 році до 107,73 млрд грн у 2025 році. Однак фінансові результати змінювалися нерівномірно: у 2022, 2024 та 2025 роках у вихідних даних наведено збитки. Найбільше від'ємне значення припадає на 2024 рік – мінус 38,88 млрд грн. Отже, збільшення доходів не забезпечувало стабільного чистого прибутку. Проте, показник за 2023 рік збільшився на 45,18 млрд грн. Для додаткової характеристики ефективності використання капіталу підприємства, здійснено розрахунки відношення чистого фінансового результату до доходу, де рентабельність доходу відповідно за 2021–2025 роки склала у відсотках: 0,23; -8,98; 54,43; -38,45; -4,27.

За вище означеними даними у 2024 році на кожні 100 грн доходу припадало близько 38,45 грн чистого збитку, а у 2025 році – 4,27 грн. Ці значення підтверджують необхідність розмежовувати дохід, прибутковість і реальну платіжну спроможність. Зокрема, відомості про прибуток або збиток не дають відповіді, чи достатньо у підприємства грошей для погашення зобов'язань у конкретні дати.

На основі виявлених змін пропонується оцінювати ефективність використання капіталу в чотири етапи. Спочатку перевіряється порівнянність фінансової інформації. Далі визначається, чи забезпечує обраний варіант фінансування обов'язкові платежі та безперервність критичних виробничих процесів. Лише після цього порівнюють прийнятні варіанти за прибутковістю, фінансовою стійкістю, строками надходження і використання коштів та забезпеченістю відновлення. На завершення

Таблиця 2

Структура джерел фінансування НЕК «Укренерго», %

Показник	2021 р.	2022 р.	2023 р.	2024 р.	2025 р.
Власний капітал	10,79	2,63	26,90	4,93	2,21
Довгострокові зобов'язання	46,32	36,93	33,07	12,60	17,52
Поточні зобов'язання	42,89	60,44	40,03	82,47	80,27

Джерело: сформовано за показниками фінансової звітності підприємства

Таблиця 3

Дохід і чистий фінансовий результат НЕК «Укренерго», млрд грн

Показник	2021 р.	2022 р.	2023 р.	2024 р.	2025 р.
Дохід	71,09	82,33	83,00	101,12	107,73
Чистий фінансовий результат	0,16	-7,39	45,18	-38,88	-4,60

Джерело: сформовано за показниками фінансової звітності підприємства

Таблиця 4

Етапи оцінювання та очікувані результати

Етап	Сутність оцінювання	Очікуваний результат
1. Перевірка даних	Узгодження звітності, строків, переліку показників	Надійна база для аналізу
2. Перевірка обов'язкових умов	Аналіз платіжного календаря, боргових виплат і критичних ремонтів	Визначення варіантів
3. Порівняння варіантів	Оцінка прибутковості, ліквідності, строків і відновлення	Обґрунтований вибір
4. Сценарний аналіз	Перевірка наслідків зменшення надходжень і зростання витрат	Заходи реагування та резервний план

Джерело: сформовано автором

перевіряється, як зміняться результати за несприятливих умов.

Для НЕК «Укренерго» наявні у вихідному матеріалі балансові дані дозволяють виконати перший етап і частково виявити ризики на другому. Проте без деталізації грошових потоків, календаря платежів, складу короткострокових зобов'язань та плану ремонтів неможливо достовірно визначити, чи проходить підприємство обов'язкові фінансові перевірки. Тому подальші розрахунки подано окремо як модельний приклад, а не як фактичні результати компанії.

Розглянемо три умовні варіанти фінансової політики: А – активне інвестування з високою очікуваною віддачею; Б – збалансоване фінансування; В – пріоритет накопичення ліквідності. Оцінки критеріїв і ваги наведено виключно для пояснення запропонованого порядку розрахунків.

Зважену оцінку розраховують як суму добутків нормованих значень критеріїв на їхні ваги. Наприклад, для варіанта Б: 0,30 × 0,72 + 0,35 × × 0,84 + 0,20 × 0,82 + 0,15 × 0,78 = 0,791. Найвищий умовний результат отримано для варіанта Б. Водночас остаточний вибір можливий лише після перевірки, що відповідний варіант не порушує обов'язкових умов платоспроможності та фінансування критичних робіт. Високий підсумковий бал не може компенсувати нестачу коштів на обов'язковий платіж.

З метою оцінки чутливості фінансового рішення, вважаємо, що доцільно перевіряти, чи зберігається здатність погашати боргові платежі за скорочення грошових надходжень. Для висвітлення пропозицій, використано умовні 150 млн грн коштів, доступних для обслуговування боргу, і 100 млн грн відповідних платежів (табл. 6).

За базового сценарію на одну гривню боргових платежів припадає 1,50 грн доступних коштів. За скорочення цих коштів на 30% показник зменшується до 1,05, а за скорочення на 40% – до 0,90. Останній сценарій означає умовний дефіцит 10 млн грн саме для обслуговування боргу. У реальних розрахунках необхідно враховувати не лише зміну доходів, а й витрати,

Таблиця 5

Варіанти використання капіталу

Критерій (вага)	А	Б	В
Прибутковість (0,30)	0,90	0,72	0,50
Грошова стійкість (0,35)	0,42	0,84	0,95
Узгодженість строків (0,20)	0,48	0,82	0,88
Забезпеченість відновлення (0,15)	0,80	0,78	0,58
Зважена оцінка	0,633	0,791	0,746

Джерело: сформовано автором на основі розрахунків за умовними даними

Таблиця 6

Перевірка покриття боргових платежів

Сценарій	Кошти, млн грн	Платежі, млн грн	Покриття
Базовий	150,0	100,0	1,50
Скорочення коштів на 15%	127,5	100,0	1,28
Скорочення коштів на 30%	105,0	100,0	1,05
Скорочення коштів на 40%	90,0	100,0	0,90

Джерело: розроблено автором на основі сценарного моделювання за умовними даними

Таблиця 7

Фінансові індикатори та відповідні управлінські рішення щодо використання капіталу підприємства

Фінансовий індикатор	Рекомендоване управлінське рішення
Зниження коефіцієнта покриття боргових платежів	Перегляд графіка погашення зобов'язань та визначення додаткових джерел фінансування
Зростання частки поточних зобов'язань у структурі капіталу	Оцінювання строків погашення зобов'язань та можливостей їх рефінансування
Недостатній рівень ліквідності	Формування необхідного резерву грошових коштів для забезпечення платоспроможності
Недостатність фінансових ресурсів для проведення ремонтних робіт	Визначення пріоритетності ремонтів та обґрунтування джерел їх фінансування
Нестабільність фінансових результатів діяльності	Поглиблений аналіз доходів, витрат і чинників, що впливають на прибутковість підприємства

Джерело: узагальнено автором

оборотний капітал, фактичні строки платежів та умови кредитних договорів.

Особистий методичний результат дослідження полягає не у введенні ще одного узагальненого коефіцієнта, а в обґрунтуванні послідовності відбору фінансових рішень. На відміну від оцінювання, за якого висока рентабельність може компенсувати низьку ліквідність у підсумковому балі, запропонований підхід розмежовує обов'язкові умови прийнятності рішення та критерії вибору найкращого з прийнятних варіантів. Спочатку перевіряють узгодженість облікових даних і відокремлюють вплив переоцінок від реального руху коштів; далі за платіжним календарем визначають, чи не створює рішення дефіциту коштів для обслуговування боргу та критичних ремонтів; після цього порівнюють допустимі варіанти за чотирма критеріями й перевіряють їхню стійкість за несприятливих сценаріїв. Практичне застосування передбачає щомісячне оновлення прогнозу надходжень і платежів фінансовою службою, погодження мінімального обсягу невідкладних ремонтів технічним підрозділом та розгляд інвестиційних альтернатив керівництвом лише після перевірки обов'язкових обмежень. Наприклад, якщо прогнозне покриття боргових платежів опускається нижче внутрішньо встановленої межі, підприємство має переглянути графік платежів або сформувати додатковий резерв, а не обирати проєкт тільки за очікуваною дохідністю. Порогові значення та ваги критеріїв не є універсальними: їх необхідно встановлювати за договорами, фактичними грошовими потоками та виробничими потребами конкретного підприємства. Наведені модельні оцінки демонструють порядок прийняття рішень, але не підтверджують його результативності на практиці без подальшої емпіричної перевірки.

Висновки.

1. Проведений аналіз засвідчив, що оцінювання ефективності використання капіталу енергетичних підприємств має враховувати не лише прибутковість, а й структуру фінансування, строки виконання зобов'язань і потреби у відновленні виробничих активів. Зростання балансових показників саме по собі не гарантує посилення фінансової стійкості, особливо за умов високої частки поточних зобов'язань і нерівномірних грошових надходжень.

2. На прикладі НЕК «Укренерго» встановлено, що у 2021–2025 роках загальна сума джерел фінансування збільшилася з 92,63 до 179,23 млрд грн. Водночас частка власного капіталу скоротилася з 10,79 до 2,21%, а частка поточних зобов'язань зросла з 42,89 до 80,27%. Це свідчить про зміну структури фінансування і необхідність поглибленого аналізу строків розрахунків.

3. Порівняння доходів і чистого фінансового результату показало, що збільшення доходу з 71,09 до 107,73 млрд грн не супроводжувалося стабільним прибутком. У вихідних даних за 2022, 2024 і 2025 роки наведено від'ємні результати. Це підтверджує необхідність доповнювати аналіз прибутковості дослідженням структури та динаміки доходів, руху грошових коштів і впливу разових облікових операцій.

4. Науково-методичний внесок дослідження полягає в поєднанні двох різних процедур: попереднього визначення прийнятності управлінських рішень, що порушують обов'язкові вимоги платоспроможності й безперервності критичних робіт, та багатокритеріального порівняння лише фінансово прийнятних альтернатив. На відміну від підходів, заснованих на самостійному аналізі коефіцієнтів або єдиному інтегральному балі, така послідовність не допускає компенсації дефіциту коштів високою прогнозною прибутковістю. Практичний алгоритм включає перевірку якості звітних даних, складання платіжного календаря, встановлення індивідуальних фінансових обмежень, порівняння допустимих варіантів і стрес-тестування обраного рішення.

5. На умовному прикладі продемонстровано можливість комплексного порівняння фінансових рішень за чотирма критеріями. Найвищу зважену оцінку (0,791) отримав варіант збалансованого фінансування, тоді як варіант із найвищою окремою оцінкою прибутковості набрав 0,633. Цей результат підтверджує значення комплексного підходу, однак не означає універсальної переваги конкретної стратегії для всіх підприємств.

6. Розрахунки показали, що зменшення умовних коштів, доступних для обслуговування боргу, на 40% може знизити коефіцієнт покриття з 1,50 до 0,90. За такого сценарію виникає потреба у фінансових резервах, перегляді графіка виплат або залученні додаткових джерел фінансування.

7. Практичне значення підходу полягає у можливості використання результатів фінансового аналізу на конкретні управлінські дії: коригування строків погашення зобов'язань, формування резерву ліквідності, визначення черговості ремонтів і перегляд інвестиційних планів. Запропонована процедура може використовуватися фінансовою службою та керівництвом під час бюджетування і відбору проєктів; для її впровадження необхідні достовірні дані про рух коштів, строки платежів і технічні потреби. Подальша перевірка на фактичних даних є необхідною умовою оцінювання результативності методики.

Бібліографічний список

1. Modigliani F., Miller M.H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review.* 1958. Vol. 48 (3). Pp. 261–297.
2. Myers S.C. The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance.* 1984. Vol. 39 (3). Pp. 575–592. URL: https://medium.com/newsymposium/capital-structure-puzzle-4fca95981674
3. Myers S.C., Majluf N.S. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics.* 1984. Vol. 13 (2). Pp. 187–221. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=274547
4. Jensen M.C., Meckling W.H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics.* 1976. Vol. 3 (4). Pp. 305–360. URL: https://sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X7690026X
5. Kraus A., Litzenberger R.H. A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *Journal of Finance.* 1973. Vol. 28 (4). Pp. 911–922. URL: https://www.jstor.org/stable/2978343
6. Fama E.F., French K.R. Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt. *Review of Financial Studies.* 2002. Vol. 15 (1). Pp. 1–33. URL: https://www.jstor.org/stable/2696797
7. Frank M.Z., Goyal V.K. Capital Structure Decisions: Which Factors Are Reliably Important? *Financial Management.* 2009. Vol. 38 (1). Pp. 1–37. URL: https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1755-053X.2009.01026.x
8. Baker M., Wurgler J. Market Timing and Capital Structure. *Journal of Finance.* 2002. Vol. 57 (1). Pp. 1–32. URL: https://www.jstor.org/stable/2697832
9. Graham J.R., Harvey C.R. The Theory and Practice of Corporate Finance: Evidence from the Field. *Journal of Financial Economics.* 2001. Vol. 60 (2–3). Pp. 187–243. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=220251
10. Дідух С., Федорова Т. Структура капіталу підприємства: теоретичні підходи та напрямки оптимізації в сучасних умовах. *Економіка і регіон.* 2022. № 4 (87). DOI: https://doi.org/10.26906/EiR.2022.4(87).2796
11. Гринюк Н., Докієнко Л., Левченко В., Тринчук В. Структура капіталу як критерій ефективності управління фінансовими ресурсами корпорації. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики.* 2023. Т. 2, № 49. С. 326–337. DOI: https://doi.org/10.55643/fcaptp.2.49.2023.4006
12. Юрчишена Л.В., Карпов Д.О. Концептуальні та практичні аспекти оцінки вартості капіталу підприємства. *Економіка і організація управління.* 2023. DOI: https://doi.org/10.31558/2307-2318.2023.3.12
13. Нікольчук Ю., Небжицький Б., Савчук О. Фінансова стійкість як індикатор ефективності використання фінансових ресурсів підприємства. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки.* 2023. № 1 (314). С. 220–225. DOI: https://doi.org/10.31891/2307-5740-2023-314-1-33
14. Ємельянов О.Ю., Степанків В.З. Оцінювання впливу структури капіталу підприємств на рівень їх фінансової стійкості. *Міжнародний науковий журнал «Інтернаука». Серія «Економічні науки».* 2024. № 5. DOI: https://doi.org/10.25313/2520-2294-2024-5-9890
15. Гончар О. Зміцнення фінансової стійкості в управлінні економічним потенціалом підприємства. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки.* 2024. DOI: https://doi.org/10.31891/2307-5740-2024-332-61
16. Давиденко Н., Гордей О., Новицька О. Капіталізація підприємств як індикатор фінансової стійкості та ринкової вартості. *Збірник наукових праць Державного податкового університету.* 2026. № 1. С. 43–49. DOI: https://doi.org/10.32782/2617-5940.1.2026.7

References

1. Modigliani F., Miller M.H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review,* no 48 (3), pp. 261–297.
2. Myers S.C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance,* 39 (3), pp. 575–592. Available at: https://medium.com/newsymposium/capital-structure-puzzle-4fca95981674
3. Myers S.C., Majluf N.S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics,* no 13 (2), pp. 187–221. Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=274547
4. Jensen M.C., Meckling W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics,* no 3 (4), pp. 305–360. Available at: https://sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X7690026X
5. Kraus A., Litzenberger R.H. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *Journal of Finance,* no 28 (4), pp. 911–922. Available at: https://www.jstor.org/stable/2978343
6. Fama E.F., French K.R. (2002). Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt. *Review of Financial Studies,* no 15 (1), pp. 1–33. Available at: https://www.jstor.org/stable/2696797
7. Frank M.Z., Goyal V.K. (2009). Capital Structure Decisions: Which Factors Are Reliably Important? *Financial Management,* no 38 (1), pp. 1–37. Available at: https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1755-053X.2009.01026.x

8. Baker M., Wurgler J. (2002). Market Timing and Capital Structure. *Journal of Finance,* no 57 (1), pp. 1–32. Available at: https://www.jstor.org/stable/2697832
9. Graham J.R., Harvey C.R. (2001). The Theory and Practice of Corporate Finance: Evidence from the Field. *Journal of Financial Economics*, no 60 (2–3), pp. 187–243. Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=220251
10. Didukh S., Fedorova T. (2022). Struktura kapitalu pidpryiemstva: teoretychni pidkhody ta napriamky optymizatsii v suchasnykh umovakh. *Ekonomika i rehion,* no 4 (87). DOI: https://doi.org/10.26906/EiR.2022.4(87).2796
11. Hryniuk N., Dokiienko L., Levchenko V., Trynchuk V. (2023). Struktura kapitalu iak kryterii efektyvnosti upravlinnia finansovymy resursamy korporatsii. *Finansovo-kredytna diialnist: problemy teorii ta praktyky.* T. 2, № 49. S. 326–337. DOI: https://doi.org/10.55643/fcaptp.2.49.2023.4006
12. Iurchyshena L.V., Karpov D.O. (2023). Kontseptualni ta praktychni aspekty otsinky vartosti kapitalu pidpryiemstva. *Ekonomika i orhanizatsiia upravlinnia.* DOI: https://doi.org/10.31558/2307-2318.2023.3.12
13. Nikolchuk Iu., Nebzhytskyi B., Savchuk O. (2023). Finansova stiikist iak indykator efektyvnosti vykorystannia finansovykh resursiv pidpryiemstva. *Visnyk Khmelnytskoho natsionalnoho universytetu. Ekonomichni nauky,* no 1 (314), s. 220–225. DOI: https://doi.org/10.31891/2307-5740-2023-314-1-33
14. Iemelianov O.Iu., Stepankiv V.Z. (2024). Otsiniuvannia vplyvu struktury kapitalu pidpryiemstv na riven ikh finansovoi stiikosti. *Mizhnarodnyi naukovyi zhurnal «Internauka». Seriia «Ekonomichni nauky»,* no 5. DOI: https://doi.org/10.25313/2520-2294-2024-5-9890
15. Honchar O. (2024). Zmitsnennia finansovoi stiikosti v upravlinni ekonomichnym potentsialom pidpryiemstva. *Visnyk Khmelnytskoho natsionalnoho universytetu. Ekonomichni nauky.* DOI: https://doi.org/10.31891/2307-5740-2024-332-61
16. Davydenko N., Hordei O., Novytska O. (2026). Kapitalizatsiia pidpryiemstv iak indykator finansovoi stiikosti ta rynkovoi vartosti. *Zbirnyk naukovykh prats Derzhavnoho podatkovoho universytetu,* no 1, s. 43–49. DOI: https://doi.org/10.32782/2617-5940.1.2026.7

Kristina Prokopenko
Lecturer of the Department of Economics, Finance, and Accounting,
Private Higher Educational Establishment "European University"
ORCID: https://orcid.org/0009-0005-4863-9481

ASSESSING CAPITAL USE EFFICIENCY IN ENERGY ENTERPRISES: FINANCIAL CONSTRAINTS AND A SCENARIO-BASED APPROACH

This article addresses the assessment of capital use efficiency in energy enterprises operating under financial uncertainty and the continuing need to maintain and restore production infrastructure. Its purpose is to substantiate a practical assessment procedure that links financial diagnostics to the selection of capital allocation decisions. The research draws on comparative analysis of financial statements, examination of capital structure and profitability indicators, multicriteria comparison of alternative decisions, and scenario analysis. The illustrative examination of the financial indicators of NPC Ukrenergo for 2021–2025 highlights an important distinction: growth in revenue and the balance-sheet total does not necessarily imply a stronger capacity to meet payments or finance the renewal of essential assets. The author's methodological contribution is a sequential decision procedure rather than another isolated profitability ratio. First, the comparability and economic meaning of reported indicators are checked, including the potential effects of asset revaluations and non-cash results. Second, each proposed financing decision is tested against binding conditions related to timely debt service, minimum liquidity and continuity of critical maintenance. An option that fails these conditions is not treated as acceptable, even if its projected return is high. Third, the remaining options are compared according to profitability, cash resilience, the alignment of payment and receipt dates, and the ability to finance asset restoration. Finally, adverse scenarios are used to examine whether the preferred decision remains feasible if available cash decreases. An illustrative multicriteria calculation gives the balanced financing option a score of 0.791, compared with 0.633 for the more return-oriented option; these figures are model assumptions, not observed enterprise outcomes. A separate stress test shows that a hypothetical debt-service coverage ratio can fall from 1.50 to 0.90 following a 40 per cent reduction in available funds. The practical value of the proposed approach lies in connecting each adverse indicator with a specific managerial response, such as rescheduling liabilities, establishing a liquidity buffer or prioritising essential repairs. The procedure can support financial planning and investment screening in capital-intensive enterprises, provided that the thresholds and criterion weights are calibrated to actual contracts, cash-flow forecasts and operational requirements. The findings do not establish that the model has been empirically validated; its application to audited company-level cash-flow and investment data remains a task for further research.

Keywords: enterprise capital, energy enterprises, financial resilience, liquidity, solvency, scenario analysis, management decisions.

Дата надходження статті: 20.09.2026
Дата прийняття статті до публікації: 24.10.2026
Дата публікації статті: 18.11.2026