

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**  
**ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ЕКОНОМІКИ І ТЕХНОЛОГІЙ**

ННІ/факультет	<u>інститут економіки та бізнес-освіти</u>
Кафедра	<u>фінансів і бухгалтерського обліку</u>
Спеціальність	<u>072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»</u>
Форма навчання	<u>денна</u>

## КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

	<u>Васіна Ігоря Миколайовича</u> (прізвище, ім'я, по батькові здобувача)	
на тему	<u>Інтеграція ESG-критеріїв у фінансову стратегію компанії: нові підходи до оцінки ефективності</u>	
	(повна назва теми)	
за матеріалами	<u>українських сільськогосподарських компаній</u>	
	(повна назва бази дослідження)	
науковий керівник	<u>д.е.н., професор</u>	<u>І.П. Васильчук</u>
	(наук. ступінь, вчене звання)	(підпис) (прізвище, ініціали)

**Робота допущена до захисту в ЕК**

Протокол засідання кафедри  
від 20.01. 2026 р. №     

Завідувач кафедри

<u>к.е.н, доцент</u> Наук. ступень, вчене звання	(підпис) <u>Неізнестна О.В.</u> Ініціали, прізвище
---	--

Кривий Ріг – 2026

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**  
**ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ЕКОНОМІКИ І ТЕХНОЛОГІЙ**

ННІ/факультет	<i>інститут економіки та бізнес-освіти</i>
Кафедра	<i>фінансів і бухгалтерського обліку</i>
Спеціальність	<i>072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»</i>
Форма навчання	<i>денна</i>

«ЗАТВЕРДЖУЮ»

Завідувач кафедри \_\_\_\_\_ *Неізнана О.В.*  
(підпис) (Прізвище, ініціали)  
« 8 » вересня 2025 року

**ЗАВДАННЯ**  
**НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ МАГІСТЕРСЬКУ РОБОТУ**

1. Тема роботи *Інтеграція ESG-критеріїв у фінансову стратегію компанії: нові підходи до оцінки ефективності*

Керівник роботи д.е.н., професор І.П.Васильчук  
затверджені наказом закладу вищої освіти від «14» жовтня 2025 р. № 711-ст

2. Строк подання здобувачем роботи до «09» січня 2026 р.

3. Зміст кваліфікаційної роботи, об'єкт, предмет та мета дослідження:

**Розділ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ІНТЕГРАЦІЇ ESG-ЧИННИКІВ У ФІНАНСОВУ СТРАТЕГІЮ КОМПАНІЇ:**

*сучасні фінансові теорії та принципи ESG;*

*методи та інструменти управління фінансами з урахуванням ESG-чинників*

**Розділ 2. ОЦІНКА ESG-ПРАКТИК ТА РЕКОМЕНДАЦІЇ З ЇХ ІНТЕГРАЦІЇ У ФІНАНСОВУ СТРАТЕГІЮ НЕФІНАНСОВИХ КОМПАНІЙ**

*аналіз сучасного стану та трендів інтеграції ESG- факторів у нефінансову звітність компаній;*

*оцінка «кращих практик» управління ESG-ризиками та напрями їх інтеграції у фінансові моделі українських компаній;*

*оцінка впливу ESG- факторів на фінансову стійкість компаній та рекомендації щодо переходу до інтегрованої фінансової стратегії*

**Розділ 3. СПІВПРАЦЯ МІЖ ФІНАНСОВИМИ ТА НЕФІНАНСОВИМИ КОМПАНІЯМИ В КОНТЕКСТІ ESG**

*модернізація системи управління фінансами з урахуванням ESG-принципів;*

*вдосконалення механізмів фінансування сталості з урахуванням принципів ESG*

*Об'єкт дослідження:*

*процес розробки фінансової стратегії та модернізації фінансів на ESG-принципах для українських сільськогосподарських компаній*

*Предмет дослідження:*

*фінансова стратегія компанії в контексті ESG-факторів*

*Мета кваліфікаційної роботи:*

*розробка рекомендацій з модернізації системи управління фінансами з урахуванням ESG-принципів та комплексного підходу до розробки інтегрованої фінансової стратегії сільськогосподарських компаній України*

5. Дата видачі завдання « 08 » вересня 2025 р.

### КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів МДР	Строк виконання етапів роботи	Відмітка керівника про виконання етапів (дата, підпис)
1	Підготовка розділу 1	до 03.10.2025	<i>виконано</i>
2	Підготовка розділу 2	до 31.10.2025	<i>виконано</i>
3.	Підготовка розділу 3	до 01.12.2025	<i>виконано</i>
4	Написання вступу та висновків до КМР, оформлення супровідних документів	до 08.12.2025	<i>виконано</i>
5	Отримання відгуку від наукового керівника	до 02.01.2026	<i>виконано</i>
6	Подання кваліфікаційної роботи на перегляд завідувачу кафедри	до 09.01.2026	<i>виконано</i>
7	Реєстрація завершеної кваліфікаційної роботи	до 12.01.2026	Реєстраційний № ____ «__» _____ 2026 р.
8	Попередній захист кваліфікаційної роботи на кафедрі	до 16.01.2026	<i>виконано</i>
	Підготовка до захисту в ЕК	до 19.01.2026	

Завдання підготував науковий керівник

\_\_\_\_\_ І.П. Васильчук  
(підпис) (прізвище та ініціали)

Завдання одержав

\_\_\_\_\_ І.М. Васін  
(підпис) (прізвище та ініціали)

**Декларація**  
**про дотримання академічної доброчесності під час написання**  
**кваліфікаційної магістерської роботи**  
**здобувачем вищої освіти**  
**Державного університету економіки і технологій**

Я, Васін Ігор Миколайович, студент 2 курсу, групи ФБС-24м Державного університету економіки і технологій розумію і підтримую політику закладу із академічної доброчесності. Я не надавав і не одержував заборонену допомогу під час підготовки цієї роботи. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело.

\_\_\_\_\_  
(підпис)

Ігор ВАСІН  
(Ім'я, ПРІЗВИЩЕ)

13.01.2026

## АНОТАЦІЯ

**Васін І.М. Інтеграція ESG-критеріїв у фінансову стратегію компанії: нові підходи до оцінки ефективності. – Рукопис.**

Кваліфікаційна магістерська робота за спеціальністю 072 – Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок. Інститут економіки та бізнес-освіти Державного університету економіки і технологій. – Кривий Ріг, 2026.

В кваліфікаційній роботі досліджено теоретичні та практичні аспекти розробки корпоративної фінансової стратегії з урахуванням ESG-чинників.

У першому розділі досліджено трансформацію сутності фінансової стратегії компанії в контексті ESG-принципів; досліджено базові положення сучасних фінансових теорій в контексті ESG; визначені методичні підходи та інструменти управління фінансами з урахуванням ESG-чинників.

У другому розділі роботи здійснено аналіз сучасного стану та трендів інтеграції ESG- факторів у нефінансову звітність компаній; здійснено оцінку «кращих практик» управління ESG-ризиками та визначено напрями їх інтеграції у фінансові моделі українських компаній; проведено аналіз впливу ESG-факторів на фінансову стійкість компаній та запропоновано рекомендації щодо переходу до інтегрованої фінансової стратегії.

У третьому розділі роботи здійснено оцінку тенденцій та визначено можливості використання боргових інструментів для фінансування сталих проєктів; визначено напрями модернізації системи управління фінансами з урахуванням ESG-принципів: розробка інтегрованої системи фінансових KPI для сільськогосподарських компаній України; запропоновані рекомендації з вдосконалення механізмів фінансування сталості сільськогосподарських компаній України з урахуванням принципів ESG.

*Ключові слова:* корпоративні фінанси, фінансова стратегія, ESG, фінансові інструменти.

## ЗМІСТ

	стор.
<b>ВСТУП</b>	<b>8</b>
<b>Розділ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ІНТЕГРАЦІЇ ESG-ЧИННИКІВ У ФІНАНСОВУ СТРАТЕГІЮ КОМПАНІЇ</b>	<b>11</b>
1.1. Трансформація сутності фінансової стратегії компанії в контексті ESG-принципів	11
1.2. Сучасні фінансові теорії та принципи ESG	19
1.3. Методи та інструменти управління фінансами з урахуванням ESG-чинників	25
Висновки до розділу 1	36
<b>Розділ 2. ОЦІНКА ESG-ПРАКТИК ТА РЕКОМЕНДАЦІЇ З ЇХ ІНТЕГРАЦІЇ У ФІНАНСОВУ СТРАТЕГІЮ НЕФІНАНСОВИХ КОМПАНІЙ</b>	<b>38</b>
2.1. Аналіз сучасного стану та трендів інтеграції ESG- факторів у нефінансову звітність компаній	38
2.2. Оцінка «кращих практик» управління ESG-ризиками та напрями їх інтеграції у фінансові моделі українських компаній	49
2.3. Оцінка впливу ESG- факторів на фінансову стійкість компаній та рекомендації щодо переходу до інтегрованої фінансової стратегії	62
Висновки до розділу 2	71
<b>Розділ 3. СПІВПРАЦЯ МІЖ ФІНАНСОВИМИ ТА НЕФІНАНСОВИМИ КОМПАНІЯМИ В КОНТЕКСТІ ESG</b>	<b>75</b>
3.1. Оцінка тенденцій та визначення можливостей використання боргових інструментів для фінансування сталих проєктів	75
3.2. Модернізація системи управління фінансами з урахуванням ESG-принципів: розробка інтегрованої системи фінансових KPI	90

для сільськогосподарських компаній України	
3.3. Вдосконалення механізмів фінансування сталості сільськогосподарських компаній України з урахуванням принципів ESG	99
Висновки до розділу 3	110
<b>ВИСНОВКИ</b>	<b>113</b>
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ</b>	<b>119</b>
<b>ДОДАТКИ</b>	<b>129</b>

## ВСТУП

У глобальній фінансовій системі останнього десятиліття відбувається фундаментальна трансформація у розумінні мети та механізмів створення корпоративної вартості. Традиційна орієнтація на короткострокову прибутковість поступається місцем концепції довгострокової стійкості, яка враховує екологічні, соціальні та управлінські чинники (ESG). Згідно з даними Global Sustainable Investment Alliance, понад 80% великих корпорацій світу включають ESG-фактори у свої фінансові стратегії.

Інтеграція ESG-принципів у фінансову стратегію компаній набуває особливої ваги в умовах трансформаційних процесів, що відбуваються в Україні. Сучасний етап розвитку національної економіки характеризується одночасним впливом кількох чинників: необхідністю післявоєнного відновлення, прагненням до інтеграції у європейський економічний простір та зростаючими вимогами міжнародних інвесторів щодо прозорості та відповідального ведення бізнесу. У цьому контексті ESG стає не лише інструментом підвищення корпоративної стійкості, а й ключовою умовою доступу до глобальних фінансових ринків. Для України тема інтеграції ESG-факторів у фінансову стратегію також є особливо актуальною з огляду на процес євроінтеграції та впровадження вимог Директиви ЄС щодо корпоративної звітності зі сталого розвитку (CSRD). управління фінансами, капіталом і ризиками.

Проблематика інтеграції ESG-принципів у фінансову стратегію компаній є добре дослідженою на глобальному рівні, але в Україні вона перебуває на етапі активного формування і ступінь дослідження цієї проблематики залишається фрагментарним. Хоча останніми роками спостерігається зростання інтересу до ESG-тематики, більшість наукових робіт зосереджені на загальних аспектах сталого розвитку, або на окремих елементах ESG, переважно екологічних, або на вдосконаленні підходів до

розробки фінансової стратегії. У цьому контексті можна назвати наукові праці О. Дмитренко, Р. Яремчук, Л. Зайцевої, Є. Костика, В. Корнійчук, Л. Варениченко, В. Романишин, І.П. Васильчук, А. Бернацької, Л. Юрчишеної, А. Синусик та інших сучасних дослідників. Однак комплексні дослідження, що аналізують інтеграцію ESG саме у фінансову стратегію компаній, є поодинокими. Крім того, українська академічна література поки що не повною мірою враховує нові європейські регуляторні вимоги, які стають визначальними для бізнесу в умовах євроінтеграції. Крім того, відсутні дослідження щодо інтеграції ESG-підходів у фінансову стратегію у галузевому контексті, зокрема для сільськогосподарських компаній.

Предмет дослідження – фінансова стратегія компанії в контексті ESG-факторів. Об'єкт дослідження – процес розробки фінансової стратегії та модернізації фінансів на ESG-принципах для українських сільськогосподарських компаній.

Мета дослідження – розробка рекомендацій з модернізації системи управління фінансами з урахуванням ESG-принципів та комплексного підходу до розробки інтегрованої фінансової стратегії сільськогосподарських компаній України.

- Для досягнення поставленої мети потрібно вирішити наступні завдання:
- дослідити трансформацію сутності фінансової стратегії компанії в контексті ESG-принципів;
  - з'ясувати зміни у підходах до сучасної фінансової теорії з урахуванням принципів ESG;
  - вивчити існуючі методи та інструменти управління фінансами з урахуванням ESG-чинників;
  - здійснити аналіз сучасного стану та трендів інтеграції ESG- факторів у нефінансову звітність компаній;
  - надати оцінку «кращим практикам» управління ESG-ризиками та запропонувати напрями їх інтеграції у фінансові моделі українських компаній;

- зробити оцінку впливу ESG- факторів на фінансову стійкість компаній та запропонувати рекомендації щодо переходу до інтегрованої фінансової стратегії;
- дослідити тенденції та визначити можливості використання боргових інструментів для фінансування сталих проєктів;
- запропонувати напрями модернізації системи управління фінансами з урахуванням ESG-принципів та розробки інтегрованої системи фінансових KPI для сільськогосподарських компаній України;
- запропонувати підходи до вдосконалення механізмів фінансування сталості сільськогосподарських компаній України з урахуванням принципів ESG.

Методи дослідження – загальнонаукові – аналіз, синтез, узагальнення, групування, трендовий аналіз, компаративний аналіз, методи дескриптивного та графічного аналізу.

Інформаційну основу дослідження складають відповідні нормативні документи, офіційні статистичні матеріали, аналітичні матеріали провідних міжнародних компаній, що просувають концепцію сталого розвитку, нефінансова звітність компаній, фахові публікації за темою дослідження, інші ресурси мережі Internet.

Практичну цінність роботи складають пропозиції щодо модернізації системи управління фінансами з урахуванням ESG-принципів та розробки інтегрованої системи фінансових KPI для сільськогосподарських компаній України.

Результати дослідження пройшли апробацію шляхом участі у X Всеукраїнській науково-практичній конференції «Трансформація національної моделі фінансово-кредитних відносин: виклики глобалізації та регіональні аспекти», 5. 12. 2025, м. Ужгород, Україна, тема доповіді: «Трансмісійні механізми впливу ESG-чинників на фінансову стійкість та фінансові результати компанії».

# РОЗДІЛ 1

## ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ІНТЕГРАЦІЇ ESG-ЧИННИКІВ У ФІНАНСОВУ СТРАТЕГІЮ КОМПАНІЇ

### 1.1. Трансформація сутності фінансової стратегії компанії в контексті ESG-принципів

У глобальній фінансовій системі останнього десятиліття відбувається фундаментальна трансформація у розумінні мети фінансової стратегії та механізмів створення корпоративної вартості. У контексті сучасного стратегічного управління фінансова стратегія підприємства розглядається як системоутворюючий елемент, що інтегрує фінансові ресурси, управлінські рішення та стратегічні цілі. Її роль виходить за межі функціонального планування - вона формує основу для реалізації корпоративної місії та забезпечення сталого розвитку [15]. Слід зазначити, що сучасні підходи до формування фінансової стратегії підприємства дедалі частіше базуються не лише на класичних економічних моделях максимізації прибутку, а й на врахуванні екологічних, соціальних та управлінських факторів (Environmental, Social, Governance - ESG). Це обумовлено тим, що вартість бізнесу нині визначається не лише його фінансовими результатами, а й здатністю створювати довгострокову цінність для широкого кола стейкхолдерів, підтримуючи баланс між прибутковістю, соціальною відповідальністю та екологічною сталістю. Тобто традиційна орієнтація на короткострокову прибутковість поступається місцем концепції довгострокової стійкості, яка враховує екологічні, соціальні та управлінські чинники (ESG). Згідно з даними OECD, обсяг активів, що управляються з урахуванням принципів сталого інвестування, перевищив 30 трлн дол. США,

а понад 80% великих корпорацій світу включають ESG-фактори у свої фінансові стратегії [72].

Зростання уваги до ESG відбувається не лише з етичних, а й з економічних причин. Емпіричні дослідження підтверджують, що високі ESG-показники знижують ризики компаній, сприяють зменшенню вартості капіталу та підвищують ринкову капіталізацію [40, 45, 46]. Внаслідок цього формуються нові фінансові парадигми, у яких сталий розвиток інтегрується у систему стратегічного управління фінансами, інвестиційними рішеннями та оцінкою ефективності бізнесу.

Отже, на початку дослідження слід визначитися із трактуванням основних дефініцій: «сталий розвиток», «ESG-чинники/принципи», «фінансова стратегія».

Концепція (теорія) сталого розвитку - це стратегія глобального розвитку, яка передбачає задоволення потреб нинішнього покоління без шкоди для можливості майбутніх поколінь задовольняти свої власні потреби. Концепція стала відповіддю на виклики, що загрожували довгостроковому існуванню людства:

- Екологічна деградація, насамперед забруднення довкілля, виснаження природних ресурсів, зміна клімату.
- Соціальні дисбаланси, що характеризуються нерівністю, бідністю, порушенням прав людини.
- Економічна нестабільність, яка проявляється у фінансових кризах, неефективному використанні ресурсів, використанні короткозорих моделей зростання.

Уперше термін «сталий розвиток» був чітко сформульований у доповіді Комісії Брундтланд (1987) як «розвиток, який задовольняє потреби нинішнього покоління, не ставлячи під загрозу здатність майбутніх поколінь задовольняти свої потреби» [3]. Концепція базується на трьох взаємопов'язаних компонентах:

1. *Екологічна складова*, зокрема раціональне використання природних ресурсів; збереження біорізноманіття, зменшення негативного впливу на довкілля.

2. *Соціальна складова*, насамперед, забезпечення рівного доступу до ресурсів і послуг; повага до прав людини; розвиток освіти, охорони здоров'я, культури.

3. *Економічна складова*, зокрема ефективне управління ресурсами; створення умов для інноваційного зростання; підтримка малого і середнього бізнесу.

Ці складові формують основу для Цілей сталого розвитку ООН (SDGs), прийнятих у 2015 році. На сьогодні концепція є основою політик, бізнес-стратегій та міжнародних угод.

Науковці [9] зазначають, що концепція пройшла кілька етапів трансформації, які можна узагальнено представити за такими ключовими здобутками:

- *1980–1990-ті*: акцент на екологічному вимірі (Ріо-де-Жанейро, 1992).
- *2000–2010-ті*: поява терміну «зелена економіка», розширення соціального виміру.
- *Після 2015 року*: прийняття 17 Цілей сталого розвитку ООН, інтеграція в політики держав і бізнесу.
- *2020–2025*: перехід до ESG-підходів у корпоративному управлінні, цифровізація сталого розвитку, поява стандартів ESRS у ЄС. ESG-фактори слугують практичним інструментом досягнення цілей сталого розвитку і бізнес-моделі з урахуванням інтересів суспільства.

Більш детальний розгляд змісту та інструментальних складових досягнення цілей сталого розвитку, а саме ESG-принципів, дозволяє визначити їх як сукупність критеріїв, які враховують екологічні, соціальні та управлінські аспекти діяльності компанії. Глибша імплементація ESG-принципів та критеріїв у стратегію та бізнес-модель дозволяє створювати нові переваги для бізнесу. Так, ESG-принципи допоможуть розвивати сталий

бізнес, який буде основою майбутнього. Компанії, які діють відповідально, мають перевагу на ринку й отримують лояльність споживачів. Крім того, це допомагає підтримувати довіру з боку інвесторів, оскільки міжнародні партнери та інвестори дедалі більше звертають увагу на дотримання ESG. Для залучення фінансування відповідність цим принципам стає критичною.

Інтеграція ESG у фінансову стратегію дозволяє:

- Зменшити фінансові ризики, пов'язані з екологічними катастрофами, соціальними конфліктами або управлінськими скандалами.
- Забезпечити доступ до «зеленого» фінансування - кредити та інвестиції з нижчими ставками або преференціями.
- Підвищити інвестиційну привабливість - інвестори дедалі частіше обирають компанії з високими ESG-рейтингами.
- Покращити репутацію бренду - відповідальний бізнес має більше шансів на лояльність клієнтів і партнерів [6, 8, 9, 15].

Розрізняють ESG-фінансування та інвестування. ESG-фінансування - це надання капіталу (кредитів, облігацій, інвестицій) компаніям або проектам, які відповідають ESG-критеріям. Це включає:

- Зелені облігації - фінансування екологічних проектів.
- Соціальні облігації - підтримка соціальних ініціатив.
- Сталі облігації – фінансування проектів, орієнтованих на досягнення як екологічних, так і соціальних цілей.
- Sustainability-linked облігації - облігації з умовами, прив'язаними до ESG-показників [30].

Приблизно таким є і поділ кредитних інструментів.

ESG-інвестування - це стратегія, за якою інвестори обирають активи з високими ESG-рейтингами, відмовляючись від компаній, що порушують екологічні або соціальні норми. Це не лише етичний вибір, а й прагматичний - такі компанії мають менше ризиків і стабільніший розвиток [42, 69].

Таким чином, сьогодні сталий розвиток - це не лише ідеологія, а *практична рамка для стратегічного управління*, що охоплює державну

політику, бізнес-моделі, інвестиції та освіту. А ESG-принципи - це підхід до бізнесу, який поєднує прибутковість із відповідальністю перед суспільством та довкіллям.

Розглянемо наукові підходи до трактування змісту поняття «фінансова стратегія» компанії. Аналіз останніх наукових публікацій дозволяє окреслити еволюцію наукових підходів до трактування сутності, цілей, складових та місця фінансової стратегії в системі управління підприємством. Так, Мартиненко В.П. пропонує концептуальну модель фінансової стратегії, базовану на чотирьох поняттях: місія, середовище, ситуаційний аналіз, планування ресурсів. Автор розглядає стратегію як *модель цілей і дій* у стратегічній перспективі [12]. Нікольчук Ю., Лопатовська О. акцентують на узгодженості фінансової стратегії із загальною стратегією підприємства, визначаючи її як *ключовий вектор управління* в умовах глобалізованого ринку. Автори обґрунтовують етапи формування стратегії та її роль у фінансовому менеджменті [13]. Штімац М., Лич В., Юрченко Ю. розглядають процес розроблення фінансової стратегії як *багатоступеневу систему*, що включає аналіз середовища, визначення стратегічних цілей, управління активами, ризиками, грошовими потоками та моніторинг [17].

В свою чергу Алексін Г.О. трактує фінансову стратегію як *крос-дисциплінарну концепцію*, що поєднує корпоративні фінанси та стратегічний менеджмент. Автор виділяє вузьке (оптимізація структури капіталу) та широке (інвестиційна, дивідендна, фінансова політика) розуміння стратегії [1]. Журавльова І.В. досліджує фінансову стратегію в онтологічному та епістемологічному аспектах і пропонує методичний інструментарій для адаптації стратегії до змінного бізнес-середовища [7]. Водночас Завідна Л.Д. пропонує модель фінансової стратегії розвитку підприємства з акцентом на практичну реалізацію та оцінку ефективності і пропонує моделі поведінки для компаній за умов реалізації різних підходів до управління, виділяє типи таких стратегій [8].

Слід виділити спільне розуміння науковцями основних аспектів поняття фінансової стратегії. По-перше, всі автори розглядають фінансову стратегію як довгостроковий план дій, спрямований на досягнення фінансових цілей підприємства. Згідно з Романишином О та Бернацькою А. *метою фінансової стратегії* є створення моделі вдосконалення управління фінансами для забезпечення сталого розвитку підприємства [15]. Це включає завдання з оптимізації структури капіталу, управління ризиками, забезпечення ліквідності та фінансової стійкості.

В свою чергу Алексін Г. розрізняє *вужьке* і *широке* трактування мети: у вузькому - це оптимізація структури капіталу та мінімізація витрат, у широкому - формування вартості для стейкхолдерів через інтеграцію інвестиційної, дивідендної та фінансової політики [1]. Слід також наголосити, що переважна більшість авторів зазначають, що фінансова стратегія не існує ізольовано - вона є *інтегрованою частиною корпоративної стратегії*. Нікольчук Ю. і Лопатовська О. наголошують, що фінансова стратегія є *ядром фінансового менеджменту*, оскільки вона визначає пріоритети управління активами, пасивами, грошовими потоками та інвестиціями. Вона узгоджується із загальною стратегією підприємства і є чинником забезпечення його ефективного функціонування [13].

Журавльова І.В. розглядає фінансову стратегію як конструкцію, що пояснює логіку фінансових рішень у контексті корпоративної стратегії. Вона підкреслює важливість адаптивності стратегії до змінного середовища, що є критичним для довгострокового успіху [7]. Мартиненко В.П. підкреслює, що фінансова стратегія може виступати як *функціональна*, так і *базова стратегія*, що формує і реалізує кожну складову загальної стратегії підприємства [12]. Він пропонує концептуальну модель, де фінансова стратегія є інструментом трансформації місії підприємства у конкретні фінансові дії. Штімац М., Лич В. і Юрченко Ю. описують процес розроблення фінансової стратегії як багатоступеневий, що починається з аналізу зовнішнього і внутрішнього середовища, визначення стратегічних

цілей, управління ризиками та моніторингу результатів [17]. Такий підхід забезпечує узгодженість фінансових рішень із загальними цілями підприємства.

Отже, фінансова стратегія - це не просто інструмент управління фінансами, а ключовий елемент корпоративної стратегії, що визначає довгострокову траєкторію розвитку підприємства. Її мета - забезпечити фінансову стійкість, ефективність і конкурентоспроможність у динамічному середовищі. У нинішньому періоді розвитку суспільства фінансова стратегія має слугувати досягненню цілей сталого розвитку, визначених у корпоративній стратегії. В свою чергу врахування ESG-чинників у фінансовій стратегії дозволяє підвищити довіру інвесторів, зменшити ризики та забезпечити сталий розвиток.

Дослідження показують, що традиційна парадигма фінансового менеджменту базується на концепціях ефективного ринку, раціональності інвесторів та рівноважних моделях, зокрема моделі оцінки капітальних активів (CAPM) і моделі дисконтування грошових потоків (DCF) [46]. У межах моделі CAPM вартість капіталу залежить від ринкового ризику, який вимірюється коефіцієнтом  $\beta$ , тоді як модель DCF оцінює справедливу вартість компанії через приведення майбутніх грошових потоків до поточної вартості з урахуванням вартості капіталу (Friede, Busch & Bassen, 2015) [45]. Проте сучасні дослідження показують, що ці моделі потребують адаптації до контексту сталого розвитку, оскільки ESG-фактори впливають на ризиковість бізнесу, дохідність активів і доступність фінансування (Eccles, Ioannou & Serafeim, 2014) [36].

У цьому контексті актуальним стає принцип «трикратного результату» (*triple bottom line*) (Elkington J, 1997) [39] який пропонує оцінювати ефективність діяльності підприємства за трьома напрямками - економічним, соціальним та екологічним. Він став основою для розвитку концепції корпоративної соціальної відповідальності (CSR), спрямованої на гармонізацію економічних інтересів бізнесу та суспільства. Саме інтеграція

принципів CSR у фінансову стратегію формує довгострокову конкурентоспроможність компанії та сприяє підвищенню її інвестиційної привабливості.

Фінансова стратегія, що враховує ESG, включає *звітність за міжнародними стандартами (GRI, SASB, ESRS), оцінку ESG-ризиків та впровадження ESG-показників у KPI*. Включення ESG-показників до методики розробки фінансової стратегії дозволяє оцінювати результативність компанії не лише з позиції акціонерів, а й з огляду на ширше коло зацікавлених сторін - споживачів, працівників, постачальників, громад та державних інституцій [27]. Цей підхід узгоджується зі стейкхолдерською моделлю корпоративного управління, відповідно до якої головною метою бізнесу є створення довгострокової цінності для всіх груп впливу, а не лише для власників капіталу [40, 45].

Розвиток концепції ESG супроводжується формуванням нового фінансового мислення, яке інтегрує нефінансові ризики в процес прийняття рішень. Доведено, що компанії з високими ESG-рейтингами мають нижчу вартість капіталу завдяки зменшенню репутаційних, регуляторних і кредитних ризиків [45, 46]. Такий ефект підтверджує необхідність урахування нематеріальних чинників у традиційних фінансових моделях - зокрема, через коригування ставки дисконту або  $\beta$ -коефіцієнта на підставі екологічних та соціальних ризиків [53].

Таким чином, інтеграція екологічних, соціальних та управлінських (ESG) факторів перетворилася з факультативної етичної практики на невід'ємну частину корпоративної фінансової стратегії та управління ризиками. Фінансова стратегія, інтегрована з принципами сталого розвитку, перетворюється на інструмент не лише економічної ефективності, а й соціальної та екологічної відповідальності. В умовах трансформації українського бізнес-середовища ESG-орієнтована фінансова стратегія стає стандартом нової корпоративної культури.

## 1.2. Сучасні фінансові теорії та ESG

Сучасна фінансова наука також демонструє переосмислення ролі нефінансових факторів у створенні вартості компанії. Якщо класичні фінансові теорії, зокрема модель CAPM (Sharpe, 1964) чи модель дисконтування грошових потоків (Williams, 1938), ґрунтувалися переважно на ризику та дохідності, то нині дослідники (Friede, Busch & Bassen, 2015; Goyal R., Joshi P., 2023) [45, 46] показують, що ESG-показники є важливими детермінантами вартості капіталу, здатними знижувати фінансові ризики та підвищувати ринкову капіталізацію. Таким чином, фінансова стратегія компанії дедалі частіше спирається на принципи сталого розвитку, що поєднують економічну результативність із соціально-екологічною відповідальністю. З наукової точки зору, проблема інтеграції ESG у фінансове управління відображає еволюцію фінансової думки - від аксіоми «прибуток будь-якою ціною» до концепції «вартість через сталість» [40]. Водночас зростає потреба у переосмисленні теоретичних засад: як саме ESG-підходи узгоджуються з існуючими фінансовими моделями, і яким чином їх можна адаптувати для кількісного аналізу взаємозв'язку між нефінансовими та фінансовими показниками. Теоретичною базою такого підходу виступає сукупність концепцій і теорій, що сформували сучасне розуміння взаємозв'язку між сталим розвитком, корпоративною соціальною відповідальністю та фінансовою ефективністю.

Для обґрунтування теоретико-методичних засад інтеграції ESG-факторів у фінансову стратегію компанії систематизовано ключові фінансові та управлінські теорії, що становлять базу сучасних досліджень у цій сфері. Для цього вважаємо за доцільне розглянути сукупність пояснювальних теорій за трьома рівнями:

1. *Загальні (інституційні) теорії*, які пояснюють природу та соціальний контекст сталих практик.

2. *Теорії корпоративної соціальної відповідальності (CSR)*, що формують ідеологічну основу ESG-підходу.

3. *Фінансові теорії*, які визначають економічні механізми формування вартості компанії з урахуванням ESG-чинників.

Поділ пояснювальних теорій за рівнями, їх засновники, послідовники та короткий зміст внеску у розвиток теорії наведені в табл. 1.1-1.3.

Таблиця 1.1

### Загальні теоретичні підходи до формування ESG-парадигми

Теорія	Засновник / Рік	Основні апологети	Ключовий зміст і внесок у розвиток теорії
<i>Інституційна теорія</i>	J. W. Meyer, B. Rowan (1977)	DiMaggio & Powell (1983), Scott (2001)	Впровадження ESG розглядається як відповідь компаній на зовнішній тиск з боку суспільства, регуляторів і міжнародних стандартів.
<i>Сигнальна теорія</i>	M. Spence (1973)	Ross (1977), Connelly et al. (2011)	ESG-звітність використовується як сигнал для інвесторів та суспільства щодо надійності, стабільності та етичності компанії.
<i>Легітимаційна теорія</i>	Suchman (1995)	Deegan (2002), O'Donovan (2002)	Висвітлює прагнення компаній підтримувати суспільне схвалення через публічне розкриття нефінансової інформації, зокрема ESG-звітності.
<i>Агентська теорія (Agency Theory)</i>	Jensen & Meckling (1976)	Fama & Jensen (1983), Eisenhardt (1989)	ESG-звітність і практики зменшують інформаційну асиметрію між менеджментом і власниками, підвищують прозорість корпоративного управління.

*Джерело: узагальнено автором за [37, 43, 58, 59]*

Ці теорії формують загальне концептуальне тло дослідження, пояснюючи, чому компанії впроваджують ESG-принципи. Вони розкривають соціально-інституційні механізми адаптації компаній до очікувань суспільства, регуляторів та інвесторів. Так, *Інституційна теорія* показує зовнішній тиск середовища (регулювання, суспільні очікування), оскільки пояснює, як організації пристосовуються до нормативних, культурних і когнітивних інституційних вимог. ESG-стандарти сприймаються як соціальні норми, які формують поведінку компаній для підвищення легітимності. *Сигнальна теорія* відображає комунікаційний аспект звітності, оскільки ESG-

звітність розглядається як сигнал для ринку про якість управління, зниження ризику та надійність компанії. В свою чергу *Агентська теорія* пояснює фактори посилення управлінського контролю через долання інформаційної асиметрії між менеджерами та власниками за рахунок оприлюднення інформації про ESG-фактори та їх вплив на фінансові показники компанії. *Теорія легітимації* пояснює, що бізнес прагне підтримувати легітимність у суспільстві через дотримання соціально прийнятних норм і цінностей. ESG у цьому контексті є формою легітимації бізнесу в очах суспільства та фінансових ринків. Разом вони обґрунтовують мотиваційні та поведінкові чинники ESG-адаптації компаній та пояснюють, чому компанії добровільно інтегрують ESG-практики навіть за відсутності обов'язкових вимог.

Теорії еволюції концепції корпоративної соціальної відповідальності (КСВ, *англ.* CSR) і сталого розвитку визначають ідеологічне ядро ESG-парадигми. Вони забезпечують зв'язок між ціннісними орієнтирами бізнесу та його фінансовими результатами, доводячи, що сталий розвиток є не лише моральним імперативом, а й економічно вигідною стратегією (табл.1.2).

Таблиця 1.2

**Теорії, що відображають еволюцію концепції корпоративної соціальної відповідальності (CSR) в контексті ESG**

Теорія	Засновник / Рік	Основні апологети	Ключовий зміст і внесок у розвиток теорії
<i>Концепція корпоративної соціальної відповідальності (CSR)</i>	Bowen (1953)	Carroll (1991), Porter & Kramer (2006)	Визначає обов'язок бізнесу діяти етично та сприяти соціальному добробуту. Лежить в основі ESG як її практичне втілення.
<i>Стейкхолдерська теорія (Stakeholder Theory)</i>	Freeman (1984)	Donaldson & Preston (1995), Mitchell et al. (1997)	Розширює цілі бізнесу за межі інтересів акціонерів, включаючи всі зацікавлені сторони.
<i>Принцип "Триєдиного результату" (Triple Bottom Line, TBL)</i>	Elkington (1994)	Savitz (2006), Slaper & Hall (2011)	Визначає три виміри ефективності — економічний, соціальний і екологічний. Є філософським підґрунтям ESG-звітності.
<i>Еволюційна теорія КСВ (CSR Evolution Framework)</i>	Carroll (1991)	Visser (2010)	Відображає трансформацію CSR від філантропії до інтеграції соціальної відповідальності у бізнес-стратегію та фінансове управління.
<i>Теорія</i>	Matten &	Moon,	Розглядає корпорацію як

<b>корпоративного громадянства (Corporate Citizenship)</b>	Crane (2005)	Maignan (2005)	«громадянина», який має соціальні зобов'язання у глобальному масштабі.
<b>Теорія створення спільної цінності (Creating Shared Value, CSV)</b>	Porter & Kramer (2011)	Pfitzer et al. (2013), Crane et al. (2014)	Бізнес може створювати економічну цінність одночасно з вирішенням соціальних і екологічних проблем.
<b>Теорія сталого розвитку (Sustainable Development Theory)</b>	Комісія Брундтланд (1987)	Sachs (1999), Barbier (2011)	Наголошує на балансі між економічним зростанням, соціальною справедливістю й екологічною стабільністю як основі довгострокового розвитку.

*Джерело: узагальнено автором за [3, 5, 11, 25, 29, 33, 36, 44, 73, 79]*

CSR-підходи становлять ідейну основу ESG. Якщо CSR історично акцентує на соціальній відповідальності бізнесу, то ESG - її *інтегрований вимір у фінансових рішеннях*. Ці теорії пояснюють етичний, соціальний і управлінський аспекти діяльності компаній, забезпечуючи зв'язок між соціальною роллю бізнесу і його фінансовими результатами. Таким чином, вони є містком між ціннісними орієнтирами суспільства й економічною ефективністю підприємств.

Отже, ці теорії утворюють концептуальну базу для сучасного розуміння ESG як продовження еволюції КСВ. Вони акцентують увагу на інтеграції соціальних і екологічних аспектів у бізнес-модель, демонструючи, що соціальна відповідальність може бути не витратним, а стратегічним чинником зростання. ESG у цьому контексті – це наступний етап розвитку корпоративної відповідальності, орієнтований на вимірюваність результатів і прозорість звітності [27, 37, 38].

Фінансові теорії забезпечують кількісне підґрунтя для оцінки впливу ESG на капітал, ризики та рентабельність. Вони дають змогу формалізувати ESG як фінансову змінну, що модифікує традиційні моделі вартості, дозволяючи інтегрувати нефінансові фактори у стратегічне управління капіталом (табл.1.3). Так, доведено сучасними емпіричними дослідженнями, що ESG-фактори можуть впливати на ризикову премію та очікувану

дохідність, що розвиває методологічні засади *Моделі CAPM* за рахунок збільшення або зменшення премії за ризик.

Таблиця 1.3

**Фінансові теорії, релевантні для дослідження ESG у корпоративних фінансах**

Теорія	Засновник / Рік	Основні апологети	Зміст і роль у контексті ESG
<i>Модель CAPM</i>	Sharpe (1964), Lintner (1965)	Fama & French (1993)	ESG-ризиків враховуються як додатковий фактор у премії за ризик.
<i>Теорія ефективного ринку (EMH)</i>	Fama (1970)	Lo (2004), Shiller (2003)	Розкриває, як ринок відображає ESG-інформацію в цінах активів; у міру розвитку ринку ESG-дані стають фактором ціноутворення.
<i>DCF-модель</i>	Williams (1938), Gordon (1959)	Copeland, Koller & Murrin (2000) Damodaran (2002)	ESG-практики впливають на прогностні грошові потоки та ставку дисконту.
<i>Теорія вартості для акціонерів (Shareholder Value Theory)</i>	Friedman (1970)	Rappaport (1986)	Класична модель максимізації вартості трансформується у контексті сталості.
<i>Теорія відповідального інвестування (SRI)</i>	US SIF (1980s)	Eccles & Klimenko (2019)	ESG-критерії визначають якість активів і довгострокову дохідність.

*Джерело: узагальнено автором за [24, 25, 40, 43, 52]*

За рахунок таких корегувань компанії з високими ESG-рейтингами мають нижчу вартість капіталу, що є наслідком меншої премії за ризик. Те ж саме стосується і врахування цих аспектів в моделі дисконтованих грошових потоків (*DCF-модель*), оскільки ESG-практики впливають на прогностні грошові потоки через зниження ризиків, стабільність доходів і доступ до фінансування. З іншого боку операції фінансування на ринку капіталу відбуваються схожі зміни, що свідчить про розвиток *Теорії ефективного ринку (EMH)*, яка тепер враховує той аспект, що ринок відображає ESG-інформацію в цінах активів, тобто у міру розвитку ринку капіталів ESG-дані стають фактором ціноутворення на фінансові активи. Зазнає змін і теорія максимізації акціонерної вартості за рахунок врахування нефінансових

чинників і цільовим показником стає вже не створення вартості лише для акціонерів, але і для інших зацікавлених сторін. Таким чином, цільовою функцією компанії та завданням фінансового менеджера стає максимізація вартості для стейкхолдерів. Знову ж таки, на іншому боці операцій на ринку капіталів відбувається вдосконалення процесу прийняття інвестиційних рішень за рахунок включення ESG-критеріїв, і на цій основі тепер визначають якість активів і їх довгострокову дохідність [24, 43, 52].

Як бачимо, сучасні фінансові теорії пояснюють як ESG-фактори впливає на вартість компанії та фінансову стратегію. Вони демонструють, що інтеграція нефінансових чинників змінює класичне розуміння ризику, дохідності та вартості капіталу. Адаптовані теорії обґрунтовують, що ESG-фактори виступають не лише як репутаційний актив, а як інструмент управління фінансовими ризиками, що визначає довгострокову стійкість і конкурентоспроможність компанії.

Отже, сучасні фінансові теорії поступово еволюціонують від орієнтації на короткострокову прибутковість до забезпечення сталого розвитку та балансу між економічною ефективністю, соціальною відповідальністю та екологічною безпекою. Інтеграція ESG-підходів у фінансовий аналіз є не лише вимогою часу, а й необхідною умовою забезпечення довгострокової вартості компанії у динамічному та ризиконасиченому середовищі.

Сукупність розглянутих теорій формує комплексне методологічне підґрунтя для дослідження взаємозв'язку між ESG-практиками та фінансовою стратегією підприємства. Базові інституційні та сигнальні підходи пояснюють мотиви прийняття ESG як соціально очікуваної норми поведінки; концепції КСВ - еволюційне розширення відповідальності бізнесу; а фінансові теорії забезпечують інструментарій для вимірювання ефектів ESG на рівні капіталізації, прибутковості та ризику. Таким чином, поєднання цих підходів дозволяє розглядати ESG як багатовимірне явище, що інтегрує соціальну та екологічну цінність у фінансову логіку підприємства.

### 1.3. Методи та інструменти управління фінансами з урахуванням ESG

Управління фінансами в умовах переходу до сталого розвитку зазнає суттєвих трансформацій під впливом ESG-факторів. Ці фактори безпосередньо впливають на фінансову стратегію підприємств, зумовлюючи необхідність використання нових підходів, інструментів і методів управління фінансовими ресурсами. Сучасна парадигма фінансового менеджменту спрямована не лише на забезпечення прибутковості, ліквідності й фінансової стійкості, але й на інтеграцію принципів відповідального інвестування, управління ризиками сталого розвитку та підвищення довіри з боку інвесторів і суспільства [24, 46, 53].

Це зумовлює необхідність *модернізації системи управління фінансами підприємства* через інтеграцію ESG-принципів у фінансову стратегію, систему внутрішнього контролю, оцінку ризиків і прийняття управлінських рішень. Інтеграція ESG-аспектів у фінансову стратегію означає перехід від традиційної моделі, зорієнтованої на максимізацію прибутку, до моделі сталого фінансового розвитку, що забезпечує збалансоване зростання вартості компанії з урахуванням соціального та екологічного впливу.

На цій основі можна виділити основні напрями вдосконалення методів управління фінансами компаній та створення моделі сталого фінансового розвитку задля досягнення цілей фінансової стратегії в контексті сталого розвитку:

- 1). Впровадження ESG-рейтингів та звітності як інструментів управління фінансами компанії.
- 2) Вдосконалення системи ризик-менеджменту з урахуванням ESG-ризиків.
- 3) Формування системи внутрішніх ESG-показників (KPI).

4) Використання ESG–адаптованих фінансових інструментів для фінансування проєктів та діяльності у напрямках сталого розвитку [57, 61].

Розглянемо їх детальніше.

*1. Впровадження ESG-рейтингів та звітності як інструментів управління фінансами компанії.*

У сучасних умовах фінансова стратегія компаній орієнтується не лише на досягнення прибутковості, а й на забезпечення сталості бізнес-моделі. Одним із ключових механізмів, що сприяє інтеграції екологічних, соціальних і управлінських факторів у систему фінансового менеджменту, є *ESG-рейтингування та публічна нефінансова звітність*. Ці інструменти дають змогу оцінювати рівень відповідальності бізнесу, порівнювати результати між компаніями, підвищувати прозорість і залучати капітал за нижчою вартістю завдяки довірі інвесторів [83].

*ESG-рейтинг* (Environmental, Social, Governance rating) - це інтегральна оцінка ефективності компанії у сфері сталого розвитку, що базується на аналізі її екологічних, соціальних та управлінських практик (OECD, 2022) [70]. ESG-рейтинг - це числовий або буквенний показник, що відображає, наскільки компанія відповідає стандартам сталого розвитку за цими трьома критеріями. Рейтинги формуються на основі широкого кола показників, серед яких:

- *E (Environmental)*: викиди CO<sub>2</sub>, використання енергії, управління відходами, ефективність ресурсів, політика щодо зміни клімату.
- *S (Social)*: умови праці, охорона здоров'я і безпека працівників, гендерна рівність, взаємодія з громадами, права людини;
- *G (Governance)*: структура ради директорів, прозорість, етика бізнесу, антикорупційна політика, дотримання прав акціонерів [68].

ESG-рейтинги надають спеціалізовані рейтингові агентства, серед яких провідними у світі є:

- MSCI ESG Ratings (Morgan Stanley Capital International),
- Sustainalytics (Morningstar),

- Refinitiv ESG,
- FTSE4Good Index Series,
- S&P Global ESG Scores [66, 68].

Практики та експерти доводять, що ESG-рейтинг - це інструмент, який допомагає бізнесу оцінити свій внесок у досягнення SDGs (наприклад: кліматична дія, гендерна рівність, гідна праця); зв'язати нефінансові показники з фінансовими рішеннями, демонструвати прозорість і підзвітність. Він дозволяє інвесторам - вкладати в сталий бізнес; компаніям - керувати ризиками і залучати дешевше фінансування; урядам і суспільству - відстежувати внесок бізнесу в сталий розвиток.

За даними дослідження MSCI, компанії з високими ESG-рейтингами мають у середньому на 15–20% нижчу вартість позикового капіталу, ніж підприємства з низькими ESG-оцінками. Це свідчить про безпосередній вплив репутаційних та нефінансових чинників на вартість капіталу та ризикову премію у фінансовій стратегії підприємства [67].

*ESG-звітність* (або нефінансова звітність) - це регулярне розкриття інформації компанією про її вплив на довкілля, суспільство та управлінські практики, а також про ризики, пов'язані з кліматом і сталим розвитком. Така звітність є невід'ємною складовою сучасної фінансової стратегії, адже вона:

1. Підвищує прозорість бізнесу - надає інвесторам, кредиторам і споживачам достовірну інформацію про нематеріальні ризики [27, 37].
2. Сприяє доступу до ESG-фінансування, зокрема до «зелених» облігацій, кредитів та інвестиційних фондів (OECD, 2025) [72].
3. Стає основою для прийняття управлінських рішень, оскільки інтегрує нефінансові фактори у систему ризик-менеджменту та стратегічного управління компанією [81, 84].
4. Зміцнює репутаційний капітал та довіру з боку стейкхолдерів.

Звіти такого типу дозволяють компаніям не лише демонструвати соціальну відповідальність, а й формувати довгострокову фінансову

стійкість, що узгоджується з принципами корпоративної стратегії сталого розвитку (BDO, 2023) [26].

Міжнародна практика нефінансової звітності сформувала низку загально визнаних рамок систем (GRI, SASB, TCFD, ESRS, IFRS S1/S2), які забезпечують порівнянність і достовірність ESG-даних (IFRS Foundation, 2023; EFRAG, 2023) [37, 50] (табл.1.4).

Таблиця 1.4

### Стандарти нефінансової звітності

Стандарт	Організація-розробник	Ключові характеристики
<i>GRI Standards (Global Reporting Initiative)</i>	Global Reporting Initiative	Найбільш поширений стандарт, орієнтований на вплив компанії на довкілля, суспільство та економіку.
<i>ESRS (European Sustainability Reporting Standards)</i>	EFRAG, ЄС	Регламентує звітність відповідно до Директиви CSRD; передбачає деталізоване розкриття даних про політики, показники та ризики сталого розвитку.
<i>SASB Standards</i>	Value Reporting Foundation	Сфокусований на галузевих ризиках і фінансово суттєвих показниках.
<i>TCFD Framework</i>	Financial Stability Board	Орієнтований на кліматичні ризики та сценарний аналіз.
<i>IFRS S1/S2 (ISSB Standards)</i>	IFRS Foundation	Забезпечує інтеграцію нефінансової та фінансової звітності в єдину інформаційну систему управління.

Джерело: узагальнено автором за [37, 50, 60, 61, 78, 82]

Крім того, підприємства дедалі активніше запроваджують звітність за міжнародними стандартами GRI (Global Reporting Initiative), ESRS (European Sustainability Reporting Standards) та TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures). Такі стандарти забезпечують прозорість фінансово-екологічної інформації, полегшують порівняння результатів між компаніями та сприяють довірі інвесторів. В Україні впровадження таких підходів підтримується урядовими ініціативами, зокрема вимогами гармонізації корпоративної звітності з європейським законодавством у межах Угоди про асоціацію з ЄС.

У цьому контексті формування внутрішньої системи ESG-звітності виступає важливим управлінським завданням, що поєднує фінансову аналітику, нефінансову інформацію та механізми оцінки ризиків сталого розвитку. Це дає змогу підвищити ефективність управління активами, оптимізувати капітальні витрати та покращити репутаційний імідж компанії на ринку. В Україні впровадження нефінансової звітності базується на положеннях Урядової стратегії екологічної безпеки та адаптації до зміни клімату до 2030 року та Національної економічної стратегії до 2030 року [10]. Цими документами передбачено поступовий перехід великих підприємств до обов'язкової ESG-звітності, гармонізацію її з європейськими стандартами ESRS та GRI, а також розроблення національної системи рейтингування сталого розвитку. У 2024 році Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) спільно з Міністерством економіки України ініціювали процес адаптації вимог CSRD до українських умов, що стане підґрунтям для впровадження корпоративних систем управління сталим розвитком [21].

У 2025 році Україна активно адаптує європейські стандарти ESG-звітності:

- Впровадження ESRS (European Sustainability Reporting Standards): Україна гармонізує національне законодавство з Директивою ЄС 2022/2464 (CSRD), що передбачає обов'язкову звітність про сталий розвиток для великих компаній.

- Національна стратегія ESG-звітності: презентована в березні 2025 року, вона визначає дорожню карту для українського бізнесу щодо інтеграції ESG у корпоративне управління.

- Підвищення ролі ESG у післявоєнному відновленні: ESG-принципи стали основою для оцінки інвестиційної привабливості компаній, особливо в контексті міжнародного партнерства та доступу до фінансування [26, 27].

Таким чином, інтеграція ESG-рейтингів і звітності у фінансове управління дозволяє:

- підвищити інвестиційну привабливість через прозорість нефінансових показників;
- знизити вартість капіталу за рахунок довіри до корпоративного управління;
- ефективно ідентифікувати й контролювати ризики, пов'язані з кліматом, репутацією та соціальними факторами;
- посилити зв'язок між нефінансовими KPI та фінансовими результатами у межах загальної стратегії сталого розвитку компанії.

ESG-рейтингування та звітність виступають важливими методами фінансового управління, які забезпечують перехід від традиційної моделі прибутковості до моделі відповідального зростання, що поєднує економічну ефективність і соціально-екологічну відповідальність бізнесу.

*2) Вдосконалення системи ризик-менеджменту з урахуванням ESG-ризиків.*

Інтеграція ESG-факторів вимагає переосмислення підходів до ризик-менеджменту. Традиційна система, орієнтована на фінансові ризики, має бути доповнена ідентифікацією, оцінкою та моніторингом нефінансових ESG-ризиків, зокрема:

- екологічних ризиків (регуляторні вимоги щодо викидів, зміни клімату, втрата природних ресурсів);
- соціальних ризиків (репутаційні втрати через порушення прав працівників або постачальників, соціальні конфлікти);
- управлінських ризиків (недостатня прозорість корпоративного управління, корупційні ризики, неетична поведінка менеджменту) [55, 56].

Відповідно, система управління ризиками має бути побудована на принципах ESG-compliance, що включає:

1. Розширення карти ризиків підприємства з урахуванням нефінансових показників.
2. Створення спеціальних ESG-комітетів або підрозділів, відповідальних за моніторинг сталих ризиків.

3. Використання аналітичних моделей оцінки сценаріїв впливу кліматичних і соціальних факторів на фінансові результати (наприклад, методології TCFD).

4. Зв'язок системи внутрішнього контролю з ESG-звітністю, що забезпечує прозорість прийняття управлінських рішень.

*3) Формування системи внутрішніх ESG-показників (KPI).*

Важливим елементом сучасного фінансового управління є формування системи внутрішніх ESG-показників (KPI), які дозволяють вимірювати ефективність впровадження сталих практик. До таких показників можуть належати: обсяг скорочення викидів CO<sub>2</sub> на одиницю продукції, частка відновлюваних джерел енергії у виробництві, рівень гендерної рівності в управлінських командах, дотримання етичних норм ведення бізнесу тощо.

*4). Використання ESG-адаптованих фінансових інструментів для фінансування проєктів та діяльності у напрямках сталого розвитку.*

Одним із ключових напрямів розвитку методів фінансового управління є використання ESG-фінансових інструментів, до яких належать «зелені» та соціальні облігації, «зелені» кредитні лінії, а також механізми ESG-бюджетування. Випуск «зелених» та соціальних облігацій дає змогу залучати фінансування для реалізації проєктів, спрямованих на енергоефективність, скорочення викидів парникових газів, розвиток відновлюваної енергетики чи соціальної інфраструктури. Згідно з принципами ICMA (International Capital Market Association), такі облігації передбачають чітке визначення цільового використання коштів, систему звітності та незалежний аудит для підтвердження екологічного або соціального ефекту [60].

Зелені облігації (green bonds) - це боргові цінні папери, випуск яких передбачає, що залучені кошти будуть використані або рефінансовані для реалізації екологічно корисних проєктів (renewables, енергоефективність, чиста транспортна інфраструктура тощо). Основними нормами, що регулюють ринок таких облігацій, є Green Bond Principles (GBP) Інституту міжнародних ринків капіталу (ICMA), які визначають:

- Use of Proceeds - категорії проєктів, які можуть фінансуватися за рахунок облігацій;
- Project Evaluation & Selection - критерії відбору проєктів, екологічні/технічні вимоги;
- Management of Proceeds - механізм обліку коштів (виділений рахунок, внутрішній контроль);
- Reporting & Impact - регулярний звіт про ґрунтовне використання коштів, оцінка впливу (вуглецевий слід, економія ресурсів тощо);
- External review / assurance - зовнішня верифікація або оцінка (second-party opinion, аудит) [30, 32, 69].

Зелені кредити чи кредитні лінії (green loans) - це кредитні інструменти, кошти з яких мають бути використані на «зелені» проєкти і які відповідають стандартам Green Loan Principles (GLP). GLP, як і GBP, містять чотири основні компоненти: Use of Proceeds, Process for Project Evaluation & Selection, Management of Proceeds, Reporting [30, 32]. Ключові особливості:

- часто включають екологічні ковенанти та можливість змін фінансових умов (ставки, бонуси) залежно від виконання ESG-KPI;
- позичальник має забезпечити прозорість управління коштами, звітності, відповідність екологічним стандартам;
- можуть бути більш гнучкими за термінами і структурою (транші, револьверні лінії) порівняно з облігаціями.

«Зелені» кредитні лінії надаються фінансовими установами під нижчі процентні ставки компаніям, які доводять екологічну ефективність своїх проєктів або дотримання кліматичних стандартів ЄС. Такий підхід сприяє підвищенню кредитоспроможності підприємств, які впроваджують сталу практику управління ресурсами. «Зелені» облігації та «зелені» кредитні лінії являють собою практичні інструменти фінансування проєктів сталого розвитку, що поєднують класичні боргові механізми з необхідністю чіткої нефінансової звітності й оцінки впливу [30]. Порівняння основних боргових інструментів дозволяє виявити їх переваги та недоліки (табл.1.5).

Таблиця 1.5

## Порівняльна характеристика «зелених» фінансових інструментів

Характеристика	Зелені облігації (Green Bonds)	Зелені кредити / кредитні лінії (Green Loans)
Організаційний формат	Випуск цінних паперів на капітальному ринку; може бути державним або корпоративним емітентом; часто залучення міжнародних інвесторів.	Кредитний договір або залучення через банківські/фінансові установи; внутрішнє або міжнародне фінансування банківського типу.
Термін та структура	Зазвичай середньо-/довгострокові терміни; фіксовані або змінні купони; можливі транші, но часто ставка і термін передбачені чітко.	Може мати більшу гнучкість: транші, револьверні лінії, можливість корекції умов залежно від виконання ESG-KPI; умови можуть бути адаптовані.
Use of proceeds / призначення коштів	Кошти збираються через облігацію і використовуються або рефінансують «зелені» проекти; обов'язково чітко зазначене в рамці green bond framework; часто ring-fenced.	Аналогічно: гроші позики мають бути спрямовані на «eligible Green Projects»; GLP вимагають чітке призначення, відбір, управління.
Процес відбору та перевірки	Велика увага до зовнішньої перевірки (second-party opinion; аудит); чіткі критерії; стандарти як у GBP.	Подібні критерії; зовнішніх перевірок може бути менше чи бути добровільним; процес відбору ESG-проектів, екологічні критерії мають бути обґрунтовані.
Звітність і вимірювання ефекту	Регулярні звіти щодо використання коштів, екологічного впливу; часто публічні; необхідність impact reporting.	Аналогічні вимоги за GLP: management of proceeds, use of proceeds, reporting; можлива прив'язка показників до умов кредиту.
Вартість капіталу / фінансові умови	Залежить від ринкових умов; може бути премія за «зеленість» або більший попит; ставка може бути конкурентною; для компаній із низьким ESG-рейтингом може бути складніше.	Часто кращі умови (ставка, комісії, бонуси) якщо позичальник має добру екологічну стратегію; можливі ковенанти або знижені штрафи за певні зобов'язання.
Ризики	Рішення про випуск облігацій мають великі початкові витрати (підготовка рамки, зовнішні оцінки, юридичні витрати); ринок сприймає ризик невиконання заявлених екологічних KPI; регуляторні зміни; можливий «greenwashing».	Ризик, що позичальник не зможе виконати екологічні зобов'язання - штрафи або зміна умов; менша ліквідність для кредиту порівняно з облігацією; репутаційні ризики; також потребує контролю.
Переваги	Доступ до широкого кола інвесторів; можливість залучення значних обсягів капіталу; покращення іміджу; узгодження довгострокових капітальних проєктів.	Гнучкість; швидші угоди; можливість умовної ставки або бонусів; менш радикальні юридичні структури; краща придатність для проєктів середньої величини.
Недоліки	Високі витрати на підготовку; складність підтримки прозорості та зовнішньої верифікації; залежність від ринкової кон'юнктури та попиту з боку інвесторів.	Може бути менше уваги з боку широкого ринку; обмеження в обсягах; іноді жорсткі кліматичні/екологічні умови чи ковенанти можуть стати тягарем; менш публічна видимість.

Джерело: узагальнено автором за [30, 32, 69]

Інтеграція зелених облігацій і зелених кредитів у фінансову стратегію забезпечує низку важливих переваг:

1. Оптимізація джерел фінансування: доступ до ESG-орієнтованих інвесторів і фінансових установ може забезпечити кращі умови фінансування та диверсифікацію ризиків, пов'язаних із залежністю від традиційних кредитів чи внутрішніх ресурсів.

2. Скорочення вартості капіталу: для компаній із високим ESG-профілем часто доступні нижчі ставки або кращі умови при зелених кредитах, а також можливість знизити ризик дисконтування вартості через екологічні нормативи або майбутні кліматичні податки.

3. Розширення довгострокової стабільності: зелені інструменти часто співвідносяться з інвестиціями, що мають довгі життєві цикли (ВДЕ, інфраструктура). Облігації з довшим строком і кредити, орієнтовані на «зелений» капітал, дають змогу узгоджувати строки фінансування з активами.

4. Управління екологічними та кліматичними ризиками: компанія змушена вимірювати свій вплив, встановлювати KPI, оцінювати ризики (фізичні, регуляторні, перехідні), що сприяє готуватися до змін клімату, правового середовища та ринкового попиту.

5. Підвищення прозорості та репутації: регулярна звітність, верифікація, зобов'язання перед інвесторами щодо впливу підвищують довіру, що може позитивно відобразитися на оцінці акцій, умовах співпраці тощо [41, 47, 48].

Попри очевидні вигоди, емісія облігацій потребує ретельного процесу підготовки, супроводу зовнішньої верифікації та побудови системи моніторингу/звітування, аби уникнути ризиків «greenwashing» і забезпечити очікуваний вплив.

Окреме значення має ESG-бюджетування та планування капітальних інвестицій з урахуванням кліматичних ризиків, що передбачає оцінку фінансової доцільності проектів з урахуванням потенційних екологічних і соціальних впливів. У цьому контексті доцільним є застосування таких інструментів, як аналіз «internal carbon pricing» (внутрішнього вуглецевого

ціноутворення), оцінка вартості життєвого циклу проекту (LCA-аналіз) та сценарне планування фінансових результатів за різних кліматичних умов.

Всі ці фінансові інструменти дозволяють компаніям отримувати фінансування під проекти зі сталого розвитку та досягати корпоративних цілей.

У результаті впровадження всіх методів та інструментів модернізована система фінансового управління стає більш стійкою до зовнішніх шоків (енергетичних, кліматичних, соціальних), а також сприяє формуванню позитивного іміджу компанії на ринку капіталу. Узагальнено напрями інтеграції ESG-факторів, зміст механізму, мета та очікувані результати наведені в табл.1.6.

Таблиця 1.6

**Напрями інтеграції ESG-факторів у систему управління фінансами підприємства**

<b>Напрямок інтеграції ESG</b>	<b>Зміст механізму</b>	<b>Мета впровадження</b>	<b>Очікувані результати</b>
Фінансова стратегія	Включення ESG-критеріїв до стратегічного планування, формування ESG-KPI	Підвищення фінансової стійкості та конкурентоспроможності	Зростання вартості компанії, довіра інвесторів
Інвестиційна політика	Оцінка проектів з урахуванням ESG-ризиків	Мінімізація екологічних і соціальних ризиків	Сталий інвестиційний портфель
Ризик-менеджмент	Ідентифікація нефінансових ризиків, створення ESG-комітетів	Комплексний моніторинг ризиків	Підвищення стійкості до зовнішніх шоків
Внутрішній контроль і комплаєнс	Інтеграція ESG у внутрішній аудит, антикорупційні політики	Підвищення прозорості управління	Довіра інвесторів і партнерів
Звітність і аналітика	Ведення ESG-звітності за стандартами GRI/ESRS/TCFD	Забезпечення прозорості діяльності	Доступ до ESG-фінансування
Капітальне планування	Інвестиції у ресурсозбереження та енергоефективність	Оптимізація витрат і впливу на довкілля	Зниження операційних витрат, екологічна ефективність

*Джерело: узагальнено автором за [48, 50, 53, 58]*

Наведена таблиця відображає еволюцію фінансового управління підприємством від традиційної моделі, орієнтованої на прибутковість і ліквідність, до моделі сталого (sustainable) фінансового розвитку, що враховує взаємозв'язок між економічними результатами, соціальними наслідками та екологічним впливом. Така трансформація зумовлена як зовнішніми детермінантами (посиленням вимог міжнародних інвесторів, регуляторів, кредиторів), так і внутрішніми чинниками - прагненням компаній підвищити ефективність управління ризиками, прозорість та довіру до фінансових рішень.

Інтеграція ESG-принципів у фінансову стратегію, інвестиційну політику та систему ризик-менеджменту сприяє переналаштуванню пріоритетів управління капіталом - від короткострокового отримання прибутку до забезпечення довгострокової вартості бізнесу, стійкої до екологічних, соціальних і регуляторних викликів. Водночас упровадження ESG-звітності та комплаєнс-практик формує нову культуру корпоративного управління, у якій фінансова ефективність поєднується з відповідальністю перед зацікавленими сторонами (стейкхолдерами).

Таким чином, модернізована система фінансового управління, що базується на ESG-принципах, перетворюється на інтегровану платформу управлінських рішень, яка не лише мінімізує нефінансові ризики, а й відкриває доступ до альтернативних джерел капіталу, зокрема «зелених» облігацій, сталих кредитних ліній та інвестиційних фондів відповідального бізнесу. Це свідчить про поступовий перехід підприємств до нової парадигми фінансової стійкості, у якій сталий розвиток є не обмеженням, а стратегічною можливістю.

## **Висновки до розділу 1**

Фінансова стратегія - це не лише набір управлінських рішень, а концептуальна рамка, що визначає фінансову політику підприємства в

стратегічному горизонті. Її мета полягає у забезпеченні фінансової стійкості, ефективності та вартості для стейкхолдерів. Як складова корпоративної стратегії, вона формує логіку управління фінансами, узгоджену з місією, баченням і цілями підприємства. На практиці це передбачає:

- оцінку впливу екологічних і соціальних факторів на фінансові результати підприємства;
- включення ESG-критеріїв у процеси інвестиційного аналізу, капітального планування та управління активами;
- розробку фінансових KPI, які поєднують фінансові результати з показниками сталості (наприклад, частка «зелених» інвестицій, скорочення вуглецевого сліду, підвищення енергоефективності);
- перехід до довгострокового планування, що враховує сценарії кліматичних, соціальних і регуляторних змін.

Таке стратегічне поєднання ESG-пріоритетів і фінансових цілей підвищує інвестиційну привабливість компанії, оскільки інституційні інвестори дедалі частіше орієнтуються на підприємства з високим рівнем прозорості й відповідального управління

## РОЗДІЛ 2

# ОЦІНКА ESG-ПРАКТИК ТА РЕКОМЕНДАЦІЇ З ЇХ ІНТЕГРАЦІЇ У ФІНАНСОВУ СТРАТЕГІЮ НЕФІНАНСОВИХ КОМПАНІЙ

### 2.1. Аналіз сучасного стану та трендів інтеграції ESG- факторів у нефінансову звітність компаній

Інтеграція екологічних, соціальних та управлінських (ESG) факторів перетворилася з факультативної етичної практики на невід’ємну частину корпоративної фінансової стратегії та управління ризиками. ESG-інвестування пріоритезує оцінку того, наскільки компанії є відповідальними розпорядниками навколишнього середовища (Екологія), належними корпоративними громадянами (Соціальна сфера) та керовані підзвітним керівництвом (Управління) [51].

Інтеграція ESG визначена як систематичне включення фінансово матеріальних ESG-факторів у процес інвестиційного аналізу та прийняття рішень [53]. Фактори, які розглядають інвестори, охоплюють корпоративну політику щодо клімату, енергоспоживання, поводження з відходами (Екологія); управління відносинами з працівниками, постачальниками, клієнтами та громадами (Соціальна сфера); а також прозорість обліку, винагороду керівників та права акціонерів (Управління). Слід зазначити, що хоча інтеграція ESG залежить від наявності достатньої ESG-інформації, вона сама по собі не обов’язково змінює інвестиційну мету чи обмежує інвестиційний всесвіт, оскільки рішення залишаються дискреційними [20].

Ключовим елементом сучасного підходу є визначення *Матеріальності*. Глобальні стандарти, такі як ті, що встановлені Радою з міжнародних стандартів фінансової звітності (IFRS Foundation), визначають фінансову матеріальність як вплив теми на сприйняття інвесторами вартості компанії (Enterprise Value) [28]. Зростаючий вплив регуляторів, особливо в

Європейському Союзу, вимагає уніфікації звітності, що є необхідною умовою для порівняльної оцінки ESG-ризиків. Центральною для європейського регулювання є концепція *Подвійної Матеріальності (Double Materiality)* [31].

Концепція подвійної матеріальності передбачає дві паралельні оцінки:

- *Фінансова матеріальність* - визначення ESG-факторів, які можуть вплинути на економічну цінність компанії, її грошові потоки, доступ до капіталу або ринкову позицію.

- *Матеріальність впливу* - оцінка того, як діяльність компанії впливає на навколишнє середовище, суспільство, права людини та інших стейкхолдерів.

Згідно з ESRS, процес оцінки подвійної матеріальності включає:

1. Ідентифікацію впливів, ризиків і можливостей (IROs).
2. Визначення суттєвих тем через матрицю матеріальності.
3. Врахування перспективи всіх зацікавлених сторін [31].

Навіть якщо діяльність не має негайного короткострокового фінансового ефекту, вона може бути матеріальною через свій зовнішній вплив, що змушує компанії інтегрувати аналіз зовнішніх наслідків у свою стратегію.

Аналіз звітності та незалежних досліджень дозволив встановити, що серед лідерів у впровадженні принципу подвійної матеріальності слід виділити такі європейські компанії:

IKEA (Швеція) - роздрібна торгівля;

Siemens AG (Німеччина) - промисловість;

Enel (Італія) - енергетика;

Unilever (Нідерланди/Велика Британія) - FMCG;

Vestas Wind Systems (Данія) - відновлювана енергетика.

Ці компанії демонструють високий рівень інтеграції ESG у стратегічне планування та звітність, зокрема через чітке розмежування фінансових ризиків і впливів на стейкхолдерів. Досліджувані компанії чітко виділяють і класифікують ризики в контексті подвійної матеріальності залежно від видів діяльності та галузевої належності (табл.2.1). Так, IKEA як компанія з продажу меблів, показує суттєвість свого матеріального впливу на лісові

екосистеми та на права працівників, а от компанія Vestas Wind Systems (Данія) як така, що працює у галузі відновлюваної енергетики виділяє свій суттєвий матеріальний вплив на довколишнє середовище та на розвиток «зеленої» енергетики.

Таблиця 2.1

**Особливості ідентифікації матеріального впливу в контексті  
Принципу подвійної матеріальності для окремих компаній ЄС**

<b>Компанія</b>	<b>Фінансова матеріальність</b>	<b>Матеріальність впливу</b>
<i>IKEA</i>	Ризики дефіциту FSC-сертифікованої деревини	Вплив на лісові екосистеми та права працівників
<i>Siemens AG</i>	Ризики переходу до низьковуглецевих технологій	Вплив на декарбонізацію промисловості
<i>Enel</i>	Ризики регуляторних змін у сфері енергетики	Вплив на доступ до чистої енергії та скорочення CO <sub>2</sub>
<i>Unilever</i>	Ризики зміни споживчих вподобань	Вплив на здоров'я споживачів та зменшення пластикових відходів
<i>Vestas</i>	Ризики геополітичної нестабільності	Вплив на розвиток зеленої енергетики

*Джерело: узагальнено автором за даними звітності компаній*

Аналіз показує, що досліджувані європейські компанії інтегрують Принцип подвійної матеріальності у свою корпоративну фінансову стратегію та відображають у нефінансовій звітності згідно вимог Ради з міжнародних стандартів фінансової звітності [28, 31].

Аналіз підходів до якості відображення матеріального впливу у звітності досліджених компаній - лідерів в ЄС - дозволив виявити переваги та недоліки (табл.2.2). Можна виділити проблему у відображенні ризику матеріального впливу для компанії ІКЕА – практичну відсутність кількісних метрик, що дозволяють виміряти такий вплив. А от недоліком для компанії Siemens AG та Vestas Wind Systems можна виділити недостатній акцент на відображенні соціальних аспектів. Водночас енергетична компанія Enel як компанія з відновлювальної енергетики має низький фокус на відображенні CO<sub>2</sub> і декарбонізації. Також можна побачити недостатнє розуміння та не чіткість відображення фінансової матеріальності, тобто впливу на фінансовий стан та стратегію компанії.

Таблиця 2.2

**Порівняльний аналіз переваг та недоліків відображення  
матеріального впливу для окремих компаній ЄС**

<b>Компанія</b>	<b>Переваги фінансової матеріальності</b>	<b>Недоліки фінансової матеріальності</b>	<b>Переваги матеріальності впливу</b>	<b>Недоліки матеріальності впливу</b>
<i>IKEA</i>	Визначення ризиків постачання	Обмежена деталізація фінансових наслідків	Глибокий аналіз впливу на екосистеми	Відсутність кількісних метрик
<i>Siemens AG</i>	Чітка оцінка ризиків переходу	Недостатня прозорість щодо вартості	Вплив на декарбонізацію	Обмежене охоплення соціальних аспектів
<i>Enel</i>	Врахування регуляторних змін	Недостатня оцінка довгострокових ризиків	Вплив на доступність енергії	Вузький фокус на CO <sub>2</sub>
<i>Unilever</i>	Аналіз ринкових ризиків	Обмежена деталізація фінансових втрат	Вплив на здоров'я та довкілля	Відсутність локалізованих даних
<i>Vestas</i>	Оцінка ризиків ланцюга постачання	Недостатня деталізація геополітичних сценаріїв	Вплив на клімат	Обмежена соціальна складова

*Джерело: узагальнено автором за даними звітності компаній*

Таким чином, концепція подвійної матеріальності є фундаментом сучасної нефінансової звітності в ЄС. Її впровадження дозволяє компаніям не лише відповідати регуляторним вимогам, а й формувати стійкі бізнес-моделі, орієнтовані на довгострокову цінність. Лідери ринку демонструють, що ефективно розкриття подвійної матеріальності сприяє зміцненню довіри інвесторів, покращенню управління ризиками та посиленню соціального впливу.

Аналогічно проведемо аналіз інтеграції Принципу подвійної матеріальності у нефінансову звітність окремих компаній - лідерів українського ринку. Для такого аналізу були обрані шість провідних українських компаній нефінансового сектору: МХП, Кернел, Метінвест, Астарта, ДТЕК та Нова Пошта [23, 34, 53, 63, 64]. Усі вони публікують

нефінансову або інтегровану звітність, що містить елементи подвійної матеріальності, хоча рівень деталізації та відповідність європейським стандартам варіюється (табл.2.3).

Таблиця 2.3

**Особливості ідентифікації та відображення матеріального впливу в контексті Принципу подвійної матеріальності для окремих компаній України**

<b>Компанія</b>	<b>Сектор</b>	<b>Фінансова матеріальність (ризика)</b>	<b>Матеріальність впливу (вплив)</b>
<i><b>МХП (Миронівський хлібопродукт)</b></i>	Сільське господарство	Ризики зміни клімату для врожайності та логістики; вплив воєнних дій на експорт	Вплив на продовольчу безпеку, розвиток сільських громад, збереження ґрунтів
<i><b>Кернел</b></i>	Сільське господарство	Ризики ESG-рейтингів для доступу до фінансування; коливання цін на зерно	Вплив на біорізноманіття, водні ресурси, соціальні програми в регіонах присутності
<i><b>Метінвест</b></i>	Металургія	Ризики регуляторних змін щодо викидів CO <sub>2</sub> ; вплив війни на виробничі потужності	Вплив на екологію, соціальну підтримку працівників, гуманітарні ініціативи
<i><b>Астарта</b></i>	Сільське господарство	Ризики зміни клімату для агровиробництва; ESG-рейтинг як фактор інвестпривабливості	Вплив на громади, землекористування, управління водними ресурсами, етичне ведення бізнесу
<i><b>ДТЕК</b></i>	Енергетика	Ризики переходу до зеленої енергетики; регуляторні вимоги щодо декарбонізації	Вплив на енергетичну трансформацію, розвиток ВДЕ, соціальні програми в регіонах
<i><b>Нова Пошта</b></i>	Логістика	Ризики кібербезпеки, енергоефективності, зміни споживчих очікувань	Вплив на сталу логістику, розвиток інфраструктури, підтримку громадських ініціатив

*Джерело: узагальнено автором за даними звітності компаній*

Аналіз показує, що МХП та Астарта демонструють глибоку інтеграцію соціального впливу у звітність, з акцентом на громади та продовольчу безпеку. В свою чергу, Метінвест активно адаптує звітність до вимог ЄС, зокрема через ESG-практики в умовах війни. Кернел та ДТЕК орієнтуються на фінансову матеріальність через ESG-рейтинги та регуляторні ризики.

Водночас, Нова Пошта фокусується на інноваціях та сталому розвитку логістики, хоча звітність ще не повністю відповідає ESRS.

Таким чином, українські компанії демонструють поступове впровадження принципу подвійної матеріальності, зокрема через розкриття ESG-ризиків, соціальних програм та екологічних ініціатив. Проте, у порівнянні з вимогами CSRD та ESRS, звітність часто не містить чіткої методології оцінки суттєвості, кількісних метрик або матриць подвійної матеріальності. Подальша гармонізація з європейськими стандартами є необхідною умовою для інтеграції українського бізнесу у економіку ЄС.

Проаналізований підхід є основою для Європейської Директиви про корпоративну звітність щодо сталого розвитку (CSRD) та відповідних Європейських стандартів звітності про сталий розвиток (ESRS) [81]. CSRD забезпечує прозорість шляхом обов'язкового розкриття інформації про корпоративну ESG-діяльність. Вона тісно узгоджується з іншими ключовими законодавчими ініціативами ЄС, такими як *EU Taxonomy* (класифікація стійкої економічної діяльності) та *SFDR* (вимоги до розкриття інформації для фінансових продуктів), створюючи узгоджений фреймворк. ESRS слугують операційним хребтом CSRD, надаючи конкретні вказівки та стандарти для забезпечення спільної методології та порівнянності [78, 81].

Глобальний тиск на стандартизацію відбувається через Міжнародну Раду зі стандартів сталого розвитку (ISSB). Її стандарти - *IFRS S1* (загальні принципи сталості) та *IFRS S2* (кліматичні розкриття) - мають на меті встановити єдину основу, забезпечуючи надійність та порівнянність нефінансових даних з фінансовими звітами. IFRS S1 вимагає, щоб компанії розкривали процеси, які використовуються для ідентифікації, оцінки та моніторингу ризиків сталості, інтегруючи їх у загальні рамки управління ризиками [55, 57].

Основою для оцінки кліматичних ризиків є також рекомендації Робочої групи з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної з кліматом (*TCFD*). Рекомендації TCFD, тепер включені до IFRS, структуровані навколо

чотирьох тематичних областей: Управління, Стратегія, Ризик-менеджмент, Метрики та Цілі. TCFD чітко розрізняє *Фізичні ризики* (пов'язані з фізичними наслідками, як-от повені чи посуха) та *Перехідні ризики* (пов'язані зі змінами політики, технологій та ринку) [81].

Аналіз показав, що найбільш повну та структуровану нефінансову звітність згідно вимог CSRD та ESRS серед трьох компаній - МХП, Кернел та Астарта - демонструє МХП, завдяки наявності окремого GRI-індексу, деталізованих ЦСР-метрик та частковому розкриттю Score 3 (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

### Порівняльна оцінка відповідності відображення інформації у нефінансовій звітності згідно вимог CSRD та ESRS

Критерій	МХП	Кернел	Астарта
<b>Відповідність CSRD/ESRS</b>	Часткова відповідність: згадано GRI, частково охоплено ESRS E1–E5, G1	Обмежена відповідність: загальні ESG-розділи, без згадок про CSRD/ESRS	Часткова відповідність: згадано ESRS, проведено зовнішній аудит нефінансової звітності
<b>Відображення ЦСР (SDGs)</b>	Визначено пріоритетні ЦСР (2, 12, 13), наведено приклади реалізації	Згадано ЦСР у загальному контексті, без деталізації цілей та результатів	Визначено ЦСР (2, 8, 13), наведено приклади проєктів, але без системної оцінки
<b>Метрики для оцінки ЦСР</b>	Наявні кількісні показники: енергоспоживання, викиди, соціальні інвестиції	Обмежені метрики: переважно якісні описи, без KPI	Частково наведені метрики: енергоефективність, соціальні програми, але без порівняння з цілями
<b>Score 3 (ланцюг постачання)</b>	Частково розкрито: згадано вплив постачальників, логістики, без повної оцінки	Не розкрито: Score 3 не згадується	Частково згадано: вплив логістики, але без кількісної оцінки
<b>Доступність для стейкхолдерів</b>	Висока: окремий GRI-індекс, структурована подача, англомовна версія	Середня: звіт інтегрований у фінансовий, складна навігація	Висока: окремий нефінансовий звіт, доступний онлайн, проведено аудит
<b>Повнота для інвесторів</b>	Висока: ESG-ризики, метрики, зв'язок з фінансовими показниками	Середня: загальні розділи, без деталізації впливу ESG на фінанси	Середня: згадано ESG-ризики, але без грошової оцінки або сценарного аналізу
<b>Переваги</b>	Структурованість, наявність GRI-індексу, деталізація ESG-метрик	Простота викладу, загальне охоплення ESG	Зовнішній аудит, згадка ESRS, соціальна орієнтованість
<b>Недоліки</b>	Відсутність повної матриці подвійної матеріальності, обмежене охоплення Score 3	Відсутність згадок про CSRD/ESRS, слабка деталізація ESG-ризиків	Відсутність системної методології DMA, обмежена кількісна оцінка ESG-результатів

Джерело: узагальнено автором за даними звітності компаній

Відповідно до вимог Директиви ЄС CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) та стандартів ESRS (European Sustainability Reporting Standards), компанії мають розкривати не лише вплив ESG-факторів на фінансову стійкість бізнесу, але й вплив своєї діяльності на довкілля, суспільство та права людини. Аналіз звітності шести провідних українських нефінансових компаній - МХП, Кернел, Метінвест, Астарта, ДТЕК та Нова Пошта - дозволяє окреслити ключові проблеми, недоліки та перспективи вдосконалення у сфері подвійної матеріальності та повноти розкриття інформації згідно вимог CSRD та ESRS.

Проведений аналіз дозволив встановити недоліки у представленні інформації у нефінансовій звітності.

*1. Відсутність формалізованої методології оцінки подвійної матеріальності.*

Жодна з проаналізованих компаній не представила у звітності повноцінну методологію Double Materiality Assessment (DMA), як це передбачено ESRS 1 та ESRS 2. Відсутні структуровані матриці суттєвості, які б демонстрували взаємозв'язок між фінансовими ризиками та впливами на стейкхолдерів. Це ускладнює оцінку обґрунтованості розкритих тем та їх відповідності принципу подвійної матеріальності.

*2. Обмежене використання кількісних метрик.*

У звітності домінують описові формулювання без чітких KPI, сценарних оцінок або грошової оцінки ESG-ризиків. Наприклад, МХП та Астарта згадують про вплив клімату на агровиробництво, але не надають кількісних прогнозів щодо втрат урожайності чи витрат на адаптацію. Відсутність метрик суперечить вимогам ESRS E1-E5 щодо екологічної звітності та ESRS G1 щодо управлінських ризиків.

*3. Неповне охоплення фінансової матеріальності.*

Компанії, як правило, розкривають соціальні та екологічні ініціативи (матеріальність впливу), але недостатньо деталізують, як ESG-фактори впливають на їхню фінансову стійкість. Наприклад, Кернел згадує ESG-

рейтинг як фактор доступу до капіталу, але не розкриває його вплив на вартість боргового фінансування чи інвестиційну привабливість.

#### *4. Відсутність зв'язку з CSRD або ESRS.*

У звітності компаній не простежується пряма ув'язка з положеннями CSRD або ESRS. Відсутні посилання на відповідні стандарти, що ускладнює порівнянність та інтеграцію у європейський контекст. Це особливо критично для компаній, які прагнуть виходу на ринки ЄС або залучення міжнародного фінансування.

На цій основі можна запропонувати напрями вдосконалення нефінансової звітності.

#### *1. Впровадження структурованої оцінки DMA.*

Компанії мають розробити та оприлюднити матриці подвійної матеріальності, що враховують впливи, ризики та можливості (IROs) відповідно до ESRS 1. Це дозволить обґрунтовано визначати теми для розкриття та забезпечити прозорість процесу оцінки.

#### *2. Інтеграція кількісних метрік.*

Впровадження KPI, сценарних моделей та грошової оцінки ESG-ризиків дозволить підвищити аналітичну якість звітності. Наприклад, ДТЕК може оцінити вплив декарбонізації на капітальні витрати, а Метінвест - на вартість відповідності регуляторним вимогам.

#### *3. Гармонізація з ESRS.*

Компаніям слід адаптувати структуру звітності до вимог ESRS, зокрема щодо екологічних (E1–E5), соціальних (S1–S4) та управлінських (G1) стандартів. Це забезпечить відповідність CSRD та спростить аудит звітності у майбутньому.

#### *4. Залучення стейкхолдерів.*

Важливо впровадити механізми консультацій зі стейкхолдерами для визначення суттєвих тем, як це передбачено ESRS2. Це дозволить враховувати очікування інвесторів, громад та працівників при формуванні звітності.

Пропозиції узагальнені і представлені в таблиці (табл.2.5).

Таблиця 2.5

**Напрями вдосконалення нефінансової звітності окремих українських компаній згідно вимог CSRD та ESRS**

<b>Компанія</b>	<b>Переваги відображення подвійної матеріальності</b>	<b>Недоліки та обмеження</b>	<b>Напрями вдосконалення</b>
<b>МХП</b>	- Визначено ESG-ризиків (клімат, логістика, війна) - Соціальний вплив на громади та продбезпеку	- Відсутня формалізована матриця суттєвості - Обмежене використання кількісних метрик	- Впровадити матрицю подвійної матеріальності - Визначити KPI для впливу на громади
<b>Кернел</b>	- Враховано вплив ESG-рейтингів на доступ до капіталу - Розкрито екологічні впливи (вода, ґрунти)	- Недостатньо деталізовано фінансові наслідки ESG-ризиків - Відсутня методологія DMA	- Визначити фінансові сценарії ESG-ризиків - Впровадити кількісні оцінки впливу
<b>Метінвест</b>	- Чітко описано ризиків регуляторних змін та війни - Активна соціальна політика в умовах конфлікту	- Відсутня структурована оцінка впливу на довкілля - Немає матриці подвійної матеріальності	- Визначити вплив на екосистеми - Впровадити ESRS-підхід до оцінки IROs
<b>Астарта</b>	- Враховано кліматичні ризиків та ESG-рейтинг - Висвітлено вплив на громади, воду, етику	- Відсутня деталізація фінансової матеріальності - Обмежена прозорість методології	- Визначити фінансові наслідки кліматичних змін - Впровадити матрицю IROs
<b>ДТЕК</b>	- Враховано ризиків енергетичного переходу - Висвітлено вплив на декарбонізацію та ВДЕ	- Недостатня деталізація соціальних впливів - Відсутні кількісні метрики впливу	- Визначити соціальні KPI - Впровадити кількісну оцінку впливу на енергетичну трансформацію
<b>Нова Пошта</b>	- Визначено ризиків кібербезпеки, енергоефективності - Висвітлено соціальні ініціативи	- Відсутня формалізована методологія подвійної матеріальності - Обмежена деталізація ESG-метрик	- Розробити матрицю суттєвості - Визначити KPI для сталого транспорту та інфраструктури

*Джерело: узагальнено автором за даними звітності компаній*

Отже, як встановив аналіз, інтеграція концепції подвійної матеріальності у звітність українських компаній та гармонізація цієї звітності з вимогами CSRD та ESRS перебуває на початковому етапі. Хоча спостерігається

позитивна динаміка у розкритті ESG-інформації, відсутність формалізованої методології, кількісних метрик та зв'язку з європейськими стандартами обмежує ефективність звітності. Впровадження DMA відповідно до CSRD/ESRS є необхідною умовою для підвищення прозорості, інвестиційної привабливості та інтеграції українського бізнесу у сталу економіку Європи.

Пропонуємо розробити матриці Подвійної матеріальності для двох провідних українських компаній – Кернел та МХП (табл.2.6).

Таблиця 2.6

### Матриці подвійної матеріальності для Кернел та МХП

ESG-тема	Імпакт на суспільство / довілля	Фінансовий вплив на компанію	Кернел	МХП
<i>Викиди парникових газів</i>	Високий	Середній	Згадано в контексті енергоефективності без деталізованих Score 3 даних	Частково розкрито Score 3, є метрики зменшення викидів
<i>Використання води</i>	Високий	Високий	Вказано загальне споживання, без оцінки ризиків	Деталізовано водні ризики, вплив на агровиробництво
<i>Біорізноманіття</i>	Високий	Низький	Згадано в контексті землекористування, без кількісних показників	Включено в GRI-індекс, описано вплив на екосистеми
<i>Права працівників</i>	Середній	Середній	Є дані про кількість працівників, без аналізу соціального впливу	Включено в SDG-матрицю, є метрики задоволеності та безпеки праці
<i>Зміна клімату</i>	Високий	Високий	Визначено як стратегічний ризик, але без кількісної оцінки	Включено в ризик-менеджмент, є сценарний аналіз
<i>Енергоспоживання</i>	Високий	Високий	Вказано частку відновлюваної енергії, без динаміки	Є мета досягнення енергонезалежності, деталізовано джерела енергії
<i>Вплив на місцеві громади</i>	Високий	Низький	Згадано в контексті соціальних проєктів	Є окремий розділ про соціальні інвестиції та вплив на громади

*Джерело: узагальнено автором за даними звітності компаній*

Таким чином, регуляторні вимоги до звітності ефективно трансформують корпоративну політику. Вимагаючи розкриття інформації

про стратегію та управління ризиками, ці стандарти (CSRD/ESRS та IFRS S1/S2) примусово інтегрують ESG-фактори в процеси прийняття стратегічних рішень та пріоритетів компаній [78]. Хоча мета ISSB та ЄС полягає у спрощенні та уніфікації [80], компанії стикаються зі значними викликами, пов'язаними зі збором нових даних та інвестиціями в нові системи для забезпечення відповідності. Створення паралельних глобальних (IFRS/TCFD) та суворих регіональних (CSRD/Тахоному) систем вимагає від міжнародних компаній забезпечення інтероперабельності між цими фреймворками [47, 60].

## **2.2. Оцінка «кращих практик» управління ESG-ризиками та напрями їх інтеграції у фінансові моделі українських компаній**

Зростаюча жорсткість нормативно-правових актів, таких як CSRD, IFRS S1/S2 та CRD 6, робить інтеграцію ESG-ризиків обов'язковою, вимагаючи від компаній та фінансових установ не просто розкривати, а й кількісно оцінювати та капіталізувати ці ризики (особливо через ICAAP та стрес-тестування) [55, 56]. Нефінансові компанії повинні інтегрувати ESG-ризики у ключові стратегічні рішення щодо *ланцюгів постачань та капітальних витрат* (CapEx), оскільки капітальні витрати мають тривалий термін експлуатації і повинні відображати мінливе операційне середовище, що включає політичні, соціальні та екологічні фактори. Дослідження підтверджують, що CapEx позитивно пов'язаний з розкриттям ESG-інформації, особливо у фірмах з ефективним корпоративним управлінням, що свідчить про використання капітальних інвестицій для покращення ESG-показників [20].

Управління ESG-ризиками все більше переходить до функцій ланцюга поставок та закупівель, оскільки саме тут зосереджені значні ESG-виклики. Це особливо актуально у зв'язку з вимогами звітності Score 3 (непрямі

викиди, що виникають у ланцюгу створення вартості, включаючи виробництво матеріалів, транспортування та використання продукції) [21].

Керівники ланцюгів поставок стикаються з тиском щодо декарбонізації та забезпечення повної обізнаності щодо вартості та взаємодії в галузевому ланцюгу. Для управління цими ризиками компанії впроваджують надійну належну перевірку постачальників (Supplier Due Diligence) та інтегрують стратегії зменшення ризиків у свої ESG-рамки.<sup>35</sup> Використання технологічних платформ, які пропонують прозорість ланцюга поставок у реальному часі (наприклад, Interos, SAP), стає необхідним для управління цим зовнішнім ризиком [21, 37, 57].

Традиційні моделі оцінки капітальних інвестицій, такі як аналіз дисконтованих грошових потоків (DCF) та чиста приведена вартість (NPV), дедалі частіше демонструють свою обмеженість в умовах посилення ESG-ризиків та регуляторного тиску. Вони не враховують повний спектр довгострокових впливів та ризиків, пов'язаних із соціальними та екологічними чинниками. У відповідь на це виникли більш досконалі методології, що мають на меті не лише ідентифікувати, але й кількісно оцінити та інтегрувати ці чинники у фінансові моделі. Цей аналіз детально розглядає три ключові підходи: *монетизацію нефінансових факторів*, *сценарний аналіз* та *концепцію чистої приведеної сталої вартості (NPSV)*.

До ключових методологій інтеграції CapEx (табл. 2.7) слід віднести такі:

- *Монетизація нефінансових факторів*. Це найбільш поширений і значимий метод. Він передбачає присвоєння грошової вартості ширшим зовнішнім соціальним та екологічним наслідкам, дозволяючи порівнювати всі витрати/вигоди в єдиній фінансовій валюті (adjusted present value). Прикладом є використання внутрішньої ціни на вуглець [61, 62].

- *Сценарний та сенситивний аналіз*. Використовується для тестування інвестиційних опцій під впливом різних регуляторних або кліматичних сценаріїв, допомагаючи оптимізувати та забезпечити довгострокову життєздатність активів [20].

• *Net Present Sustainable Value (NPSV)*. Цей розширений підхід пов'язує використання соціальних та екологічних ресурсів із корпоративними цілями сталості, вимагаючи встановлення мінімальної норми прибутковості для всіх релевантних ресурсів [59, 62].

Таблиця 2. 7

**Методології інтеграції ESG-факторів у капітальні витрати компанії  
(CapEx)**

<b>Методологія</b>	<b>Механізм інтеграції</b>	<b>Переваги для стратегії</b>	<b>Сфера застосування</b>
<b><i>Монетизація нефінансових факторів</i></b>	Присвоєння грошової вартості зовнішнім ефектам (наприклад, внутрішня ціна на вуглець) <sup>32</sup>	Дозволяє порівнювати фінансові та нефінансові витрати/вигоди в одній валюті.	Водні та енергетичні компанії; Оцінка витрат на викиди <sup>32</sup>
<b><i>Net Present Sustainable Value (NPSV)</i></b>	Розширення принципу альтернативної вартості на природний та соціальний капітал <sup>32</sup>	Зв'язок інвестицій з цілями сталості компанії та мінімальною нормою прибутковості для всіх ресурсів.	Стратегічні CapEx рішення, що впливають на стійкість бізнес-моделі <sup>32</sup>

*Джерело: узагальнено автором за [20, 59, 61, 62]*

Розглянемо детальніше зміст методологічних підходів.

***Метод 1. Монетизація нефінансових факторів.***

Даний підхід базується на принципі інтерналізації екстерналій, тобто присвоєнні грошової вартості зовнішнім соціальним та екологічним наслідкам діяльності. Мета полягає у трансляції нефінансових показників (наприклад, тон CO<sub>2</sub>, обсягів скидів, годин навчання) у фінансові метрики, які можна безпосередньо інтегрувати у стандартні моделі оцінки CapEx. Інноваційність методу полягає у створенні «спільної мови» для фінансових та нефінансових підрозділів компанії. Він долає розрив між абстрактними цілями сталого розвитку та конкретними інвестиційними рішеннями [20].

*Інструментарій.* Основним інструментом є використання *цінових проксі-індикаторів*. Найбільш поширеним є внутрішня ціна на вуглець (Internal Carbon Price), яка може бути встановлена як тіньова ціна (shadow

price) для тестування рішень, або як імпліцитний податок для фондування декарбонізації.

*Інтеграція.* Монетизовані впливи додаються (якщо це вигода, напр., економія від енергоефективності) або віднімаються (якщо це витрата, напр., вартість викидів) з грошових потоків проєкту. Таким чином, розраховується *ESG-скоригована приведена вартість (Adjusted Present Value)*.

Ключовим викликом є валідація та стандартизація проксі-індикаторів. Вдосконалення метрик лежить у площині:

1. *Наукова обґрунтованість.* Перехід від довільних внутрішніх цін до цін, що базуються на наукових даних (наприклад, «соціальна вартість вуглецю» – SC-CO<sub>2</sub>) або на вартості досягнення цілей (Marginal Abatement Cost Curve – MACC).

2. *Розширення охоплення.* Розробка надійних методологій монетизації для інших капіталів, окрім природного (наприклад, вартість втрати біорізноманіття, вартість плинності кадрів через погані умови праці) [61].

### ***Метод 2. Сценарійний та сенситивний аналіз.***

Цей метод є інструментом управління невизначеністю. Замість спроби точно монетизувати ESG-вплив, він тестує робастність (стійкість) інвестиційного проєкту до різних варіантів майбутнього. Це пряма відповідь на визнання того, що кліматичні та соціальні зміни є нелінійними та непередбачуваними.

Новаторство підходу полягає у переході від ретроспективного аналізу ризиків до проспективного (форвардного) моделювання стійкості.

1. *Сценарійний аналіз* використовує комплексні, внутрішньо узгоджені «оповіді» про майбутнє. У контексті ESG, це насамперед сценарії, рекомендовані TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures), що моделюють різні траєкторії глобального потепління (напр., 1.5°C, 2°C, 4°C) [66, 81]. Вони дозволяють оцінити два типи ризиків:

*Перехідні ризики (Transition Risks)* - вплив регуляторних змін, податків на вуглець, зміни попиту (актуально для сценаріїв 1.5°C-2°C).

*Фізичні ризики (Physical Risks)* - вплив безпосередніх кліматичних змін – повеней, посух, ураганів (актуально для сценаріїв 4°C).

2. *Сенситивний аналіз* є більш вузьким інструментом, що тестує вплив зміни *одного* конкретного ESG-фактору (напр., ціни на воду, вартості квот на викиди) на фінансові показники проєкту (NPV, IRR). Головний виклик - перетворення якісних сценаріїв у кількісні фінансові показники, які можна здійснювати у напрямках:

1. *Гранулярність*, яка передбачає розробку галузевих та географічно-специфічних сценаріїв, оскільки глобальні сценарії (напр., від ІЕА чи NGFS) є надто загальними для оцінки конкретного активу.

2. *Фінансова трансляція* передбачає створення чітких моделей, що пов'язують фізичні параметри (підвищення температури, рівень опадів) або регуляторні параметри (ціна на вуглець) із конкретними статтями фінансової звітності (виручка, операційні витрати, вартість активів) [75, 78, 81].

### ***Метод 3. Net Present Sustainable Value (NPSV).***

NPSV є найбільш прогресивною та нормативною методологією. Вона фундаментально змінює парадигму оцінки, виходячи з концепції мульти-капіталу (фінансовий, природний, соціальний, людський тощо). Метод вимагає, щоб інвестиція не просто генерувала фінансовий дохід, але й відповідала пороговим значенням сталості.

Це не просто інструмент оцінки ризиків, а інструмент стратегічного узгодження. Інновація полягає у визнанні того, що використання соціальних та екологічних ресурсів має свою «вартість капіталу», так само як і фінансовий. Метод передбачає два важливі аспекти:

1. *Встановлення порогів*. Компанія повинна визначити свої корпоративні цілі сталості, які ідеально узгоджені з науковими (Science-Based Targets) або соціальними межами (наприклад, «нульові чисті викиди», «нульовий травматизм»).

2. *Інтегрована оцінка*. NPSV розраховується як сума трьох компонентів:

1. NPV (Financial) як традиційний фінансовий NPV.

2. NPV (Environmental/Social) приведений як монетизована вартість впливів (схоже на Метод 1).

3. *Поправка на поріг*. Оцінка того, наскільки проєкт наближає або віддаляє компанію від її стратегічних цілей сталості. Проєкт, що є фінансово прибутковим, але «витрачає» дефіцитний екологічний бюджет компанії, може мати негативний NPSV [61, 78, 82].

Експерти вважають, що це найбільш методологічно складний підхід, оскільки передбачає:

*По-перше, чітку операціоналізацію порогів*, оскільки найбільший виклик - це кількісне визначення «мінімальної норми прибутковості» для нефінансових капіталів. Тут постає питання :як виміряти «сталій» рівень використання води у конкретному регіоні або «справедливий» рівень оплати праці?

*По-друге, агрегацію результатів*. Розробка обґрунтованих методів зважування та агрегації різних капіталів в єдиний показник NPSV без надмірного спрощення [61].

Вивчення існуючих європейських практик показує, що найпоширенішим прикладом *Методу 1 (Монетизація)* є використання внутрішньої ціни на вуглець (Internal Carbon Price - ICP). Компанія добровільно встановлює «тіньову» ціну на кожен тону CO<sub>2</sub>, яку генерує проєкт. Ця ціна потім використовується в розрахунках NPV.

Водночас, *метод 2 (Сценарний аналіз)* став майже обов'язковим для великих компаній після запровадження рекомендацій TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures).

Встановлено, що *Метод 3 (NPSV)* у його «чистому» академічному вигляді зустрічається рідко, оскільки вимагає надзвичайної зрілості даних. Однак деякі компанії розробили власні, дуже схожі за логікою, методології комплексної монетизації впливів. Приклади з практики провідних європейських компаній наведені в табл.2.8.

Заслугує на деталізовану увагу інноваційна методологія компанії Kering, яка використовує модель EP&L (Екологічний звіт про прибутки та збитки).

Таблиця 2.8

**Застосування ESG-орієнтованих методологій в CarEx: приклади провідних компаній ЄС**

Методологія	Компанія	Галузь	Приклади застосування
<b>1. Монетизація нефінансових факторів</b> (через внутрішню ціну на вуглець - ICP)	Ørsted (Данія)	Енергетика	Використали ICP для фінансового обґрунтування повної трансформації бізнесу: розпродажу нафтогазових активів та масивних CarEx-інвестицій в офшорну вітроенергетику.
	Shell (Британія/ Нідерланди)	Енергетика	Застосовує «тіньову» ціну на вуглець (напр., \$80-100/тону) при оцінці нових проєктів. Це робить інвестиції у викопне паливо дорожчими, а в «зелені» - привабливішими.
<b>2. Сценарний та сенситивний аналіз</b> (на основі TCFD)	Mercedes-Benz Group (Німеччина)	Автопром	Тестують стійкість CarEx (напр., інвестицій у заводи) до різних сценаріїв: перехідних ризиків (податки на «брудну» сталь) та фізичних ризиків (повені на заводах).
	Total Energies (Франція)	Енергетика	Перевіряють усі великі інвестиційні проєкти на стійкість до сценарію 1.5°C (IEA Net Zero). Якщо проєкт (напр., нове родовище) збитковий у цьому сценарії, його не схваллять.
<b>3. Комплексна монетизація / NPSV-подібні підходи</b>	Kering (Франція)	Предмети розкоші (Gucci, Saint Laurent)	Використовують унікальну модель « <i>Environmental Profit &amp; Loss</i> » (EP&L). Монетизують 6 типів впливу (CO2, вода, земля...) по всьому ланцюгу постачання (до Tier 4 – ферми). Це скеровує R&D та CarEx в інноваційні матеріали.
	BASF (Німеччина)	Хімічна промисловість	Застосовують підхід « <i>Value-to-Society</i> » (близький до мульти-капіталу). Оцінюють сукупний (економічний, соціальний, екологічний) вплив бізнес-сегментів, що впливає на стратегічні рішення про інвестиції чи деінвестування.

*Джерело: узагальнено автором за даними звітності компаній*

EP&L - це методологія, розроблена Kering, яка вимірює, кількісно оцінює та монетизує екологічні впливи компанії та її ланцюга постачання. Тобто, це «тіньова» фінансова звітність, яка показує, скільки компанії

коштувало б ведення бізнесу, якби вона мусила фінансово платити за всі екологічні ресурси, які вона споживає, та за збитки, які вона завдає (наприклад, викиди CO<sub>2</sub>, забруднення води). Результат виражається в євро (€), що дозволяє порівнювати різні типи впливів (наприклад, «вартість» викидів CO<sub>2</sub> проти «вартості» споживання води) і приймати рішення мовою, зрозумілою фінансовим директорам.

Методологія EP&L компанії Kering є потужним прикладом того, як монетизація нефінансових факторів (Метод 1) може бути розширена до рівня стратегічного управління вартістю (близько до Методу 3/NPSV). Вони перетворили абстрактні ESG-ризики на конкретні фінансові показники, які дозволяють менеджерам приймати економічно обґрунтовані рішення, що одночасно знижують ризики та стимулюють капітальні інвестиції в інновації.

Методологія передбачити три ключові кроки:

*Крок 1. Оцінка ланцюга постачання (Tiers).*

Kering аналізує свій вплив не лише на рівні прямих операцій, але й глибоко в ланцюгу постачання, розділяючи його на рівні (Tiers):

- *Tier 0.* Власні операції (бутики, офіси, логістичні центри).
- *Tier 1.* Прямі постачальники (фабрики, що шиють одяг).
- *Tier 2.* Постачальники матеріалів (наприклад, текстильні фабрики, шкіряні заводи).
- *Tier 3.* Постачальники обробленої сировини (наприклад, компанії, що очищують вовну).
- *Tier 4.* Виробництво сировини (найглибший рівень – ферми, де вирощують бавовну або тварин).

*Крок 2. Вимірювання впливів (6 категорій).*

Для кожного рівня (Tier) Kering збирає дані (або моделює їх, якщо прямих даних немає) за шістьма ключовими екологічними індикаторами:

1. Викиди парникових газів (GHG). Вплив на зміну клімату.
2. Забруднення повітря (наприклад, SO<sub>2</sub>, NO<sub>x</sub>). Вплив на здоров'я людини.

3. Споживання води. Вплив на дефіцит водних ресурсів.
4. Забруднення води (напр., хімікати, нітрати). Вплив на екосистеми.
5. Використання землі. Вплив на біорізноманіття та екосистемні послуги.
6. Виробництво відходів - твердих та рідких.

*Крок 3. Монетизація (присвоєння вартості).*

Це найінноваційніший крок. Kering використовує науково обґрунтовані моделі (проксі-індикатори), щоб перевести кожну фізичну одиницю впливу (наприклад, 1 тона CO<sub>2</sub>, 1 кубометр води) у грошовий еквівалент (євро).

Це відбувається у наступний спосіб: компанія не «вигадує» ціни. Вона використовує складні економічні моделі, які оцінюють «соціальну вартість» або «вартість відновлення». Наприклад:

- *Вода*. Вартість 1 кубометра води не єдина. EР&L враховує *контекст*. Споживання води у регіоні з її дефіцитом (напр., Іспанія) отримує набагато вищу монетизовану «вартість», ніж у регіоні з її надлишком (напр., Норвегія).

- *(CO<sub>2</sub>)*. Використовується вартість, заснована на оцінках збитків для суспільства від зміни клімату (соціальна вартість вуглецю).

Після того, як Kering отримує свій EР&L-звіт (виражений у мільйонах євро «екологічних збитків»), вони використовують його не як штраф, а як карту можливостей та інструмент прийняття рішень.

Адаптація цієї методології для лідерів українського агросектору, таких як МХП та Кернел, може бути стратегічно важливою для них. Ці компанії є ідеальними кандидатами для таких моделей, оскільки їхній бізнес фундаментально побудований на природному капіталі (земля, вода, біорізноманіття), і їхній основний екологічний вплив є непрямим (Tier 3-4), що повністю відповідає логіці EР&L.

Попереднє оцінювання структури нефінансових звітів (Sustainability Reports) МХП та Кернел показав, що вони обидві є публічними компаніями,

що залучають міжнародне фінансування, тому їхня звітність структурована за стандартами GRI (Global Reporting Initiative) та SASB [54, 64]. Для адаптації методики є наступні реальні дані для оцінювання:

1. *Інформація щодо викидів парникових газів (GHG):*

Score 1 (Прямі). Обидві компанії детально звітують. Це спалювання палива у транспорті, на елеваторах (сушарки), олійноекстракційних заводах (ОЕЗ) та біогазових установках (у випадку МХП).

Score 2 (Непрямі енергетичні). Закупівля електроенергії.

2. *Інформація щодо споживання ресурсів.*

Вода. Детальні дані про забір води (кубометри) з поверхневих та підземних джерел.

Земля. Загальний земельний банк (гектари).

Енергія. Споживання газу, дизелю, електроенергії (МВт/год).

Відходи. Дані про утворення відходів, зокрема курячого посліду (МХП) та лушпиння (Кернел), та відсоток їх утилізації/переробки.

Аналіз виявив ключові пробіли та «вузькі» місця для складання звіту:

*Проблема 1. Оцінювання.*

1. Score 3 GHG (Найбільший пробіл).

Найбільші викиди в агросекторі - це Score 3. Для Кернел та МХП (рослинництво) - це викиди від виробництва добрив (дуже енергоємне) та викиди N<sub>2</sub>O (оксид азоту) безпосередньо з полів після їх внесення. Для МХП (тваринництво) - це викиди від виробництва кормів (аналогічно до рослинництва).

2. Викиди від зміни землекористування. Хоча компанії стверджують, що не розорюють нові землі, історичний вплив та розрахунки біогенного вуглецю в ґрунті - це складна метрика, яка рідко розкривається.

3. Контекстуалізація води. Компанії звітують про *споживання* води, але не про *вплив*. Модель EP&L вимагає оцінки водного стресу в регіоні забору. Споживання 1 м<sup>3</sup> води на посушливій Херсонщині має мати вищу «вартість», ніж на Чернігівщині.

4. Біорізноманіття. Це найскладніший елемент. Наразі звітність обмежується загальними фразами. Для EP&L потрібна кількісна оцінка впливу монокультур на локальні екосистеми (наприклад, «втрачена вартість екосистемних послуг»).

*Проблема 2. Монетизація.*

Ніхто з компаній (публічно) не монетизує ці впливи. Вони звітують у тонах, гектарах та кубометрах, але не в UAN чи EUR «екологічного збитку».

Для вирішення цих проблем слід запропонувати заходи з *адаптації методики*. Адаптація має починатися з фокусування на найбільш суттєвих (material) впливах.

*А. Монетизація нефінансових факторів (через ICP).*

Це найпростіший перший крок. Для цього впроваджується внутрішня ціна на вуглець (ICP).

Прийоми адаптації:

1. Компанії вже мають дані по Score 1 та 2. Вони можуть встановити «тіньову ціну» (наприклад, €50 за тону CO<sub>2</sub>).

2. Будь-який новий CapEx-проект (наприклад, будівництво нового елеватора) має оцінюватися з урахуванням цієї ціни.

*Б. Адаптація моделі EP&L Kering.*

Це складніший, але більш потужний інструмент. Якщо для Kering ключовим був вибір *матеріалів* (шкіра, бавовна), то для МХП/Кернел ключовим є вибір *технології вирощування* (табл. 2.9).

Таблиця 2.9

**EP&L-модель для агрохолдингу (на 1 гектар або 1 тону продукції)**

Категорія EP&L	Адаптація для МХП / Кернел	Можливі метрики для монетизації
<b>1. Викиди парникових газів</b>	Це найбільший фактор. Включення Score 3 (добрива, N <sub>2</sub> O з полів) є критичним.	<i>Вартість</i> викидів N <sub>2</sub> O від азотних добрив. <i>Вартість</i> викидів CO <sub>2</sub> від виробництва цих добрив.
<b>2. Використання землі</b>	Замість простої «оренди», це <i>вартість втрати біорізноманіття та деградації ґрунту</i> від монокультури.	<i>Вартість</i> втрачених екосистемних послуг (напр., запилення, утримання води) порівняно з цілинним степом.

<b>3. Споживання води</b>	Оцінка споживання води для іригації з урахуванням водного стресу регіону.	<i>Вартість</i> 1 м <sup>3</sup> води, зважена на індекс дефіциту регіону (Water Scarcity Index).
<b>4. Забруднення води</b>	Монетизація змиву нітратів та фосфатів з полів у поверхневі води.	<i>Вартість</i> очищення 1 м <sup>3</sup> води, забрудненої нітратами (на основі вартості комунальної очистки).
<b>5. Забруднення повітря</b>	Викиди аміаку (NH <sub>3</sub> ) від тваринництва (МХП) та добрив.	<i>Вартість</i> впливу на здоров'я населення (на основі моделей «social cost»).
<b>6. Відходи</b>	Оцінка вартості утилізації (для МХП – курячий послід, для Кернел – лушпиння).	Тут компанії вже мають успіхи (біогаз, біо-ТЕС), що дасть їм позитивний EP&L (прибуток).

*Джерело: узагальнено автором за даними звітності компаній*

Отриманий вдосконалений звіт слід використовувати як карту можливостей та інструмент прийняття рішень. Можна виділити 4 напрями використання монетизованих даних (табл.2.10).

Таблиця 2.10

### Напрями адаптації методик монетизації нефінансових факторів для українських сільськогосподарських компаній

Напрямок	Проблема	Рішення з EP&L	Адаптація для компанії/рішення
<b>1.Проведення досліджень (R&amp;D) та розрахунок стратегічного CapEx для прийняття управлінських рішень</b>	Вибір інвестицій: Інвестиції в регенеративне землеробство (No-Till, Cover Crops) або точне землеробство (Precision Farming) вимагають великих початкових CapEx (нова техніка, дрони, навчання).	Модель EP&L може довести, що ці інвестиції фінансово вигідні. <i>Точне землеробство</i> - менше добрив - менші викиди N <sub>2</sub> O - нижчий «збиток» у EP&L. <i>Регенеративне землеробство</i> - покращення здоров'я ґрунту - вищий секвестр вуглецю - позитивний «прибуток» у EP&L.	Для МХП: Монетизація дозволить обґрунтувати CapEx у будівництво нових біогазових установок, оскільки вони одночасно вирішують проблему «збитку» від відходів (послід) і генерують «прибуток» (зелена енергія).
<b>2.Залучення «зеленого» фінансування</b>	Як довести банку (EBRD, IFC, EIB), що проєкт справді «зелений» і заслуговує на нижчу ставку по кредиту	Надати банку не просто ESG-звіт, а фінансову модель. «Ми просимо \$50 млн на модернізацію іригаційних систем. Цей CapEx знизить наше споживання води	Це дозволяє банку скласти судження, що компанія фінансово ефективна у довгостроковій перспективі

		у стресовому регіоні, що еквівалентно зниженню нашого «екологічного збитку» на €5 млн на рік».	
<b>3. Конкурентна перевага на ринках ЄС (СВАМ та ін.)</b>	ЄС впроваджує СВАМ (Carbon Border Adjustment Mechanism) та вимоги до «зелених» ланцюгів постачання. Очікується, що питатимуть не лише ціну за тону олії чи курятини, але й вуглецевий слід цієї тони.	Компанія, яка має деталізовану, монетизовану модель своїх впливів, буде на три кроки попереду. Вона зможе: Швидко надати покупцю дані, яких він вимагає. Обґрунтувати «geranium» («зелена» премія) на свою продукцію.	Компанія зможе довести, що їхня курятина (МХП) чи олія (Кернел) є «чистішою» за бразильську чи аргентинську, де ЕР&L через вирубку лісів буде величезним.
<b>4. Підвищення операційної ефективності</b>	Пошук прихованих витрат	Модель ЕР&L покаже, що найбільший «збиток» іде від надмірного використання азотних добрив.	Це прямий сигнал агрономам переглянути норми внесення, що не лише знизить ЕР&L, але й зменшить прямі фінансові витрати на закупівлю цих добрив.

*Джерело: узагальнено автором*

Таким чином, для МХП та Кернел впровадження монетизації ESG-факторів - це перехід від пасивного звітування до активного стратегічного управління ризиками та можливостями. Вони мають 90% необхідних *вихідних* даних (тони, кубометри, гектари); їм бракує лише методології конвертації та валідованих *монетизаторів* (проксі-цін).

Розглянуті методології демонструють еволюцію підходів до оцінки СаpЕх: від простої реактивної монетизації відомих витрат (Метод 1), через проактивне управління ризиками та невизначеністю (Метод 2), до стратегічної інтеграції та нормативного узгодження з цілями сталості (Метод 3). Хоча кожен наступний метод є більш комплексним, вони не є взаємовиключними і можуть використовуватися комбіновано. Головним напрямом подальшого вдосконалення залишається розробка

стандартизованих, науково обґрунтованих та придатних до аудиту метрик для вимірювання, монетизації та валідації нефінансових впливів.

### **2.3. Оцінка впливу ESG- факторів на фінансову стійкість компаній та рекомендації щодо переходу до інтегрованої фінансової стратегії**

У сучасній економічній парадигмі інтеграція ESG-чинників у корпоративну стратегію еволюціонувала від нішевої етичної практики до фундаментального компоненту довгострокової фінансової стійкості. Академічний та аналітичний консенсус дедалі чіткіше демонструє, що компанії з високими показниками ESG-ефективності (ESG performance) демонструють вищу фінансову стійкість. Довгострокова інтеграція ESG-чинників безпосередньо корелює з фінансовою стійкістю компанії. Переважна частина досліджень показує, що ESG-ефективність позитивно впливає на корпоративну стійкість [61]. Зокрема, компанії з високим загальним ESG-скорингом демонструють значну позитивну кореляцію з фінансовими показниками, такими як ROA та ROE, особливо у галузях зі значним екологічним впливом [46].

Покращення ESG-показників посилює фінансову стійкість через три ключові механізми [38, 40, 45, 46]:

1. *Зниження витрат на фінансування (Reducing Financing Costs).*
2. *Покращення інвестиційної ефективності (Improving Investment Efficiency).*
3. *Підвищення операційної ефективності (Improving Operational Efficiency).*

Розглянемо їх детальніше.

#### ***Механізм 1. Зниження витрат на фінансування.***

Перший та найбільш прямий механізм впливу ESG на фінансову стійкість полягає у здатності компанії залучати капітал (як борговий, так і акціонерний) за нижчою ціною. Краща ESG-інформація зменшує ризики

ідентифікації інформації для інвесторів та сприяє встановленню сприятливих договірних відносин зі стейкхолдерами.

Покращення ESG-показників може знижувати вартість капіталу через кілька взаємопов'язаних каналів:

а) зниження ризику (climate, regulatory, reputational), що веде до меншої премії за ризик у вартості боргу й власного капіталу;

б) покращена інформаційна прозорість і якість звітності, що зменшує асиметрію інформації між емітентом і інвесторами;

в) розширення кола інвесторів-стратегічних учасників (інституційні інвестори, «зелені» фонди) та підвищений попит на цінні папери компанії.

У сукупності ці фактори знижують beta, кредитні спреди й, як наслідок, WACC (зважену середню вартість капіталу). Цей ефект досягається переважно через зниження інформаційної асиметрії та зменшення сприйнятого ризику [38, 40].

- *Зниження інформаційної асиметрії (Cost of Equity).*

Високоякісне та прозоре розкриття ESG-інформації (особливо компонент «G» - Governance) надає інвесторам повнішу картину нефінансових ризиків та можливостей компанії. Академічні дослідження [38] демонструють, що проактивна ESG-звітність знижує невизначеність для інвесторів. Коли інвестори мають чіткіше розуміння довгострокових ризиків (кліматичних, регуляторних, соціальних), вони вимагають нижчої премії за ризик, що безпосередньо призводить до зниження вартості акціонерного капіталу (cost of equity).

- *Покращення кредитного профілю (Cost of Debt).*

Кредитори та рейтингові агентства (S&P, Moody's, Fitch) дедалі активніше інтегрують ESG-ризик у свої моделі оцінки платоспроможності. Компанія з високими показниками «E» (Environment), яка ефективно управляє кліматичними ризиками, має меншу ймовірність зіткнутися з непередбачуваними витратами на штрафи, ліквідацію наслідків аварій чи втрату активів. Аналогічно, сильні «S» (Social) показники (стабільні

відносини з персоналом, відсутність страйків) забезпечують стабільність операційних грошових потоків. Це знижує ймовірність дефолту, що призводить до вищих кредитних рейтингів та, як наслідок, нижчої вартості боргового капіталу (cost of debt).

- *Розширення бази інвесторів.*

Високі ESG-показники відкривають доступ до зростаючого пулу «відповідальних» інвесторів (Impact Investors, ESG-фонди), які за мандатом обмежені в інвестуванні у компанії з низькими рейтингами. Це підвищує попит на цінні папери компанії та диверсифікує джерела капіталу.

Хоча деякі скептичні дослідження вказують, що під час фінансової кризи ESG-діяльність може бути негативно асоційована зі стійкістю, оскільки вона може споживати фінансові ресурси, переважаюча точка зору полягає в тому, що у довгостроковій перспективі інтеграція ESG-ризиків є формою управління фінансовою волатильністю та зниженням ризику дефолту. Сильні E та S фактори зменшують непередбачувані зовнішні витрати (штрафи, репутаційні втрати, цінові шоки), що сприяє загальній стабільності [40, 45].

Великий аналітичний звіт демонструє істотну історичну кореляцію між високими MSCI-рейтингами ESG і нижчою вартістю капіталу як у борговому, так і в акціонерному сегментах; дослідники знаходять стійкий зв'язок між кращими ESG-рейтингами та нижчими кредитними спредами і бета-коефіцієнтами. Це підтверджує, що ринки часто дисконтують компанії з більш високою «ESG-резилієнтністю» [61]. Мета-дослідження й агрегації емпіричних робіт (показують, що більшість досліджень виявляють не-негативний або позитивний зв'язок між ESG і фінансовими показниками; частина цих результатів прямо вказує на ефект через зниження вартості капіталу [46, 58]. Для компанії це означає: інвестиції в управління кліматичними ризиками, покращення корпоративного управління й прозорості звітності можуть окупуватися через зниження вартості обслуговування боргу, кращі умови при рефінансуванні та підвищену привабливість серед інвесторів. Регуляторні та ринкові тренди (посилення

вимог з розкриття ESG-даних) підсилюють цей канал - чим якісніша інформація й ESG-стратегія, тим стабільніше сприйняття ризику інвесторами.

***Механізм 2. Покращення інвестиційної ефективності (Improving Investment Efficiency).***

Другий механізм стосується того, як компанія розподіляє свій капітал. Інвестиційна ефективність - це здатність менеджменту обирати проєкти з позитивною чистою приведеною вартістю (NPV) та уникати неоптимальних рішень. Інвестиційна ефективність означає, що капітал компанії розподіляється в проєкти з вищою очікуваною віддачею і нижчим ризиком невдачі. ESG-ініціативи діють через такі підмеханізми:

а) зниження агентських проблем і інформаційної асиметрії завдяки прозорій нефінансовій звітності;

б) покращення якості управлінських рішень через інституційні інвестиції, які вимагають довгострокового мислення;

в) сприяння інноваціям і «smart CapEx» - інвестиціям у енергоефективність, циркулярні моделі, цифровізацію, що підвищують віддачу інвестицій у довшому горизонті.

Механізм діє у наступний спосіб: ESG-інтеграція покращує інвестиційну ефективність, головним чином, через пом'якшення агентських конфліктів та покращення стратегічного планування.

***1. Пом'якшення агентських конфліктів (Agency Costs).***

«Агентська проблема» виникає, коли інтереси менеджерів (агентів) розходяться з інтересами акціонерів (принципалів). Сильний компонент «G» (Governance) - наприклад, незалежна рада директорів, прозора політика винагород, захист прав міноритаріїв - безпосередньо знижує ці ризики. Дослідження [46, 58, 62] показують, що ESG-орієнтовані компанії менш схильні до «надінвестування» (overinvestment) - ситуації, коли менеджери спрямовують вільні грошові потоки на амбітні, але фінансово необґрунтовані

проекти («розбудова імперій»), замість того, щоб повернути кошти акціонерам.

### *2. Уникнення «недоінвестування» (Underinvestment).*

З іншого боку, ESG-фреймворк запобігає «недоінвестуванню». Традиційний менеджмент, орієнтований на короткостроковий квартальний прибуток, може уникати життєво важливих довгострокових інвестицій (наприклад, у декарбонізацію, R&D, навчання персоналу), оскільки вони створюють короткострокові витрати. ESG-метрики та методології оцінки CapEx (монетизація/NPSV) змушують менеджмент враховувати довгострокову вартість цих інвестицій, забезпечуючи стійкість бізнес-моделі.

### *3. Вища якість управління (Managerial Quality Signal).*

Висока ESG-ефективність часто є сигналом (проху) високої якості менеджменту в цілому. Компанії, здатні управляти складними нефінансовими ризиками, як правило, краще управляють і традиційними фінансовими аспектами, що веде до більш зваженого розподілу капіталу.

Останні дослідження знайшли позитивний зв'язок між ESG-показниками й ефективністю капіталовкладень: компанії з кращими ESG частіше демонструють краще планування інвестицій, нижчі показники непродуктивних капітальних витрат і вищу ROI на проекти, пов'язані зі сталим розвитком. Одне з пояснень - краща якість звітності та менші агентські витрати сприяють більш виваженому відбору проектів [61, 62].

Для фінансової стратегії це означає, що інтеграція ESG у процес капітального бюджетування (ESG-screening, мультикритерійна оцінка ризик/доходність, внутрішні карбонові ціни) підвищує ймовірність вибору дійсно рентабельних, стійких проектів і зменшує марнотратні інвестиції. Це підвищує довгострокову рентабельність активів і знижує волатильність майбутніх грошових потоків [61, 62].

***Механізм 3. Підвищення операційної ефективності (Improving Operational Efficiency).***

Третій механізм описує прямий вплив ESG-практик на щоденні операції компанії та її здатність генерувати прибуток з меншими витратами. ESG-заходи безпосередньо впливають на операційні витрати та продуктивність через:

- а) енерго- та ресурсозбереження (зниження собівартості виробництва);
- б) оптимізацію ланцюга постачань (менше збоїв, краща адаптація до регуляторних/кліматичних шоків);
- в) підвищення мотивації і утримання працівників (соціальні практики), що підвищує продуктивність праці;
- г) зниження витрат, пов'язаних із штрафами, позовами та репутаційними кризами.

Сучасні емпіричні роботи показують, що кращі ESG-практики корелюють із вищими показниками операційної ефективності (маржинальні показники, оборотність активів) та більш низькими операційними витратами у секторах, чутливих до енергії та матеріалів. Дослідження 2024–2025 рр. фіксують, зокрема, значущість екологічних ініціатив у зниженні енергетичних витрат і соціальних практик у зниженні плинності кадрів.

Крім того, аналітичні огляди [31] підкреслюють, що стандартизація ESG-звітності й цифровізація даних дозволяють фінансовим й операційним підрозділам виявляти неефективності (наприклад, у постачанні чи енергоспоживанні) та впроваджувати заходи з економії.

Цей ефект досягається через інновації у ресурсоефективності та управління людським капіталом, зокрема:

*1. Еко-ефективність та інновації (компонент «Е»):*

Цей механізм найкраще описує «Гіпотеза Портера» (Porter & van der Linde, 1995) [74]. Згідно з нею, проактивні екологічні стандарти (або самообмеження компанії) стимулюють інновації. Намагаючись скоротити викиди («Е»), компанія часто знаходить способи скоротити споживання енергії, води та сировини. Зменшення відходів - це пряме зниження операційних витрат (OpEx). Наприклад, інвестиції у замкнений цикл

водопостачання чи переробку відходів на енергію (біогаз) мають прямий, позитивний та вимірюваний вплив на прибутковість.

### *2. Управління людським та соціальним капіталом (компонент «S»):*

Соціальний компонент («S») безпосередньо впливає на найважливіший актив компанії - її співробітників. Інвестиції у безпеку праці, справедливу оплату, навчання та розвиток, а також у створення інклюзивного середовища призводять до:

підвищення продуктивності праці.

зниження плинності кадрів, що суттєво зменшує витрати на найм та навчання нового персоналу.

залучення та утримання найкращих талантів, що є ключовою конкурентною перевагою в економіці знань.

### *3. Управління ризиками та «ліцензія на діяльність» (компоненти «S» та «G»).*

Сильні ESG-практики запобігають операційним збоям. Сильна система корпоративного управління («G») та соціальна відповідальність («S») знижують ризик страйків, протестів місцевих громад («соціальна ліцензія на діяльність»), регуляторних штрафів або відкликання продукції. Уникнення цих руйнівних подій є прямим внеском у стабільність операційних грошових потоків. Операційні вигоди матимуть негайний вплив на грошовий потік: зниження витрат, підвищення маржі, більша стійкість до зовнішніх шоків, зокрема подорожчання сировини або перебоїв у ланцюгах постачання. Для фінансової стратегії це означає, що інвестиції в ESG-проекти можуть підвищувати внутрішню норму рентабельності активів (IRR) і скорочувати цикли оборотних коштів. Слід зазначити, що всі ці три механізми не ізольовані. Зниження вартості капіталу полегшує фінансування «зелених» інвестицій; підвищена інвестиційна ефективність оберігає від марнотратних капіталовкладень; а операційні вигоди швидко трансформуються у грошовий потік, який знижує кредитний ризик. У сумі це послаблює фінансові ризики, знижує волатильність прибутків і робить компанію менш вразливою до

екзогенних шоків - тобто підвищує фінансову стійкість як з точки зору платоспроможності, так і стійкості вартості для акціонерів.

Проаналізуємо «кращі практики» європейських компаній, які використовують ці трансмісійні механізми впливу ESG-чинників на фінансову стійкість компаній (табл.2.11).

Таблиця 2.11

**Аналіз кейсів щодо впливу ESG-механізмів на фінансову стійкість компаній**

<b>Механізм</b>	<b>Компанія (Галузь)</b>	<b>Кейс</b>	<b>Фінансовий Результат / Вплив</b>
<b>1. Зниження витрат на фінансування</b>	Schneider Electric (Промисловість)	Sustainability-Linked Loans (SLL)	Пряме зниження відсоткових ставок за кредитами при виконанні ESG-цілей.
	Ørsted (Енергетика)	«Зелені» облігації (Green Bonds)	Доступ до масивного та дешевшого ринку «зеленого» капіталу для фінансування CapEx у вітрові ферми.
<b>2. Покращення інвестиційної ефективності</b>	Volkswagen (Автопром) (Негативний)	«Дизельгейт»	Провал в управлінні («G») привів до неоптимальних «надінвестицій» у шахрайську технологію, що потягнуло прямі збитки. Це дорівнює >\$30 млрд та втрата ринку.
	Kering (Предмети розкоші)	Модель «EP&L»	Використання монетизації ESG-впливу для обґрунтування CapEx та R&D в інноваційні, стійкі матеріали, уникаючи «застарілих» активів.
<b>3. Підвищення операційної ефективності</b>	Unilever (FMCG)	«Sustainable Living Plan»	Інвестиції в еко-ефективність (скорочення води, енергії, відходів) = пряма економія сотень мільйонів євро на операційних витратах (OpEx).
	ІКЕА (Рітейл)	Інвестиції у власні СЕС/ВЕС	Енергетична самодостатність веде до операційної економії та хеджування від волатильності цін на енергію.

*Джерело: узагальнено авторами за даними сайтів та звітів компаній*

Як бачимо, компанії використовують різні механізми, ті, які здійснюють найбільший вплив на їх фінансову стійкість та фінансову результати. Однак слід виділити і певні застереження, пов'язані з

обмеженням доказової бази та управлінських підходів. Узагальнення практик дозволяє виділити такі підходи:

1. *Гетерогенність результатів.* Ефект ESG значною мірою залежить від галузі, регіону, якості показників та часових горизонтів - у деяких дослідженнях ефект слабший або відсутній для окремих підвибірок. Тому перед застосуванням універсальних висновків слід провести галузевий/регіональний аналіз.

2. *Якість даних і рейтингів.* Рейтинги ESG різних провайдерів відрізняються за методологією; надійність висновків залежить від того, наскільки репрезентативні та порівняльні використовувані показники.

3. *Коротко- та довгостроковий горизонт.* Деякі переваги (наприклад, зниження операційних витрат) можуть проявлятися швидко; інші (наприклад, зниження вартості капіталу через зміну репутації) - довше. Фінансова стратегія повинна враховувати поєднання короткострокових і довгострокових показників.

Рекомендації для інтеграції ESG у фінансову стратегію українських компаній:

1. *Вимірювати і звітувати,* для чого впровадити якісну систему ESG-звітності та інтегрувати її з фінансовою звітністю (є доказ, що якісні розкриття зменшують інформаційну асиметрію і сприяють нижчій вартості капіталу). ([msci.com](https://www.msci.com))

2. *Запроваджувати ESG-screening у капітальному бюджетуванні,* для чого використати ESG як фільтр у оцінці проектів з позиції «ризик/дохід», застосовувати внутрішню «ціни на вуглець» або мультикритерійні ранжування. ([MDPI](https://www.mdpi.com))

3. *Впровадити цільові оперативні ініціативи,* а саме пріоритизувати енергоефективні проекти, оптимізацію ланцюгів постачання та інвестиції у людський капітал для швидкого поліпшення маржинальності. ([ScienceDirect](https://www.sciencedirect.com))

4. *Створити систему стійкої комунікації з ринком, що передбачає активну взаємодію з інвесторами та кредиторами щодо ESG-стратегій і досягнень, щоб реалізувати ефект на вартість капіталу. ([msci.com](https://www.msci.com))*

Таким чином, сучасні аналітичні звіти та академічні дослідження дають узгоджене, хоча й неоднорідне, обґрунтування того, що покращення ESG-показників може посилювати фінансову стійкість через зниження витрат на фінансування, підвищення інвестиційної ефективності і підвищення операційної ефективності. Ці механізми взаємопідсилюють один одного: разом вони зменшують ризики, підвищують віддачу від капіталовкладень і генерують стабільніші грошові потоки - тобто підвищують стійкість компанії у фінансовому сенсі. При плануванні інтеграції ESG у фінансову стратегію важливо враховувати галузеві особливості, якість даних та часові горизонти для реалізації вигод.

## **Висновки до розділу 2**

Проведене дослідження дало змогу узагальнити сучасні тенденції інтеграції ESG-принципів у фінансову діяльність нефінансових компаній та оцінити рівень відповідності практик українського бізнесу вимогам регулювання Європейського Союзу. Особливу увагу приділено аналізу подвійної матеріальності (double materiality), що є ядром підходів до розкриття інформації відповідно до CSRD і ERSR. Результати доводять, що українські компанії демонструють поступове наближення до європейських стандартів, однак їх практика залишається нерівномірною та потребує системної модернізації.

1. Оцінка подвійної матеріальності в українських нефінансових компаніях.

Аналіз нефінансової звітності шести провідних українських компаній (МХП, Кернел, Метінвест, Астарта, ДТЕК, Нова Пошта) показав, що

інтеграція принципу подвійної матеріальності загалом перебуває на етапі формування.

Встановлено, що:

- МХП та Астарта найбільш послідовно розкривають соціальний вплив, взаємодію з громадами та аспекти продовольчої безпеки.
- Метінвест демонструє поступову гармонізацію зі стандартами ЄС, включно з управлінням ризиками в умовах війни.
- Кернел та ДТЕК концентруються на фінансовій матеріальності та регуляторних ризиках, орієнтуючись на очікування інвесторів та рейтингових агентств.
- Нова Пошта підкреслює інноваційність та сталу логістику, проте структура звітності ще не відповідає ESRS.

Разом із тим, у всіх компаній виявлено спільні системні недоліки:

1. Відсутність формалізованої методології подвійної матеріальності. Матриці матеріальності подаються частково або не подаються взагалі.
2. Обмеженість кількісних показників. Особливо це стосується оцінки Score 3, соціальних впливів та економічної результативності ESG-ініціатив.
3. Недостатня увага до фінансової матеріальності. Компанії рідко демонструють, як ESG-фактори впливають на фінансові показники, капітальні витрати, структуру ризиків і довгострокову стійкість.
4. Неузгодженість з вимогами CSRD та ESRS. Звітність переважно базується на GRI, але не адаптована до логіки ESRS (E1–E5, S1–S4, G1).

## 2. Інтеграція ESG у фінансову стратегію українського бізнесу.

Дослідження підтвердило зростання залежності фінансової стратегії від ESG-факторів, зокрема в частині управління капітальними інвестиціями (CapEx), ланцюгами постачань і довгострокових ризиків. Встановлено, що українські компанії у секторах з інтенсивним екологічним та соціальним впливом (агробізнес, енергетика, металургія) потребують: переходу від декларативного опису ESG-політик до кількісних механізмів оцінки ризиків і

можливостей; інтеграції ESG у процедури капітального бюджетування через інструменти внутрішньої ціни на вуглець, сценарного моделювання та аналізу чутливості; посилення контролю впливів у ланцюгах створення вартості (Score 3), де зосереджені основні екологічні та соціальні ризики.

Агросектор (МХП, Кернел) демонструє потенціал для впровадження моделей EP&L та NPSV, які дозволяють оцінювати екосистемні впливи та інтегрувати їх у фінансові рішення. Водночас аналіз вказав на значні прогалини у даних щодо змін землекористування, водного стресу, біорізноманіття та оцінки непрямих викидів.

3. Рекомендації для українських компаній щодо вдосконалення інтеграції ESG.

На основі аналізу сформовано комплекс рекомендацій, що сприятимуть підвищенню якості звітності та ефективності впровадження ESG у фінансову стратегію. Зокрема запропоновано:

1. Формалізувати підхід до подвійної матеріальності (DMA).

Розробити та оприлюднити матриці суттєвості з урахуванням: оцінки впливів, ризиків і можливостей (IROs); участі стейкхолдерів відповідно до ESRS 2; розмежування впливової та фінансової матеріальності.

2. Розширити систему кількісних ESG-метрик.

Для цього рекомендується: вводити KPI для екологічних, соціальних та управлінських показників; оцінювати ESG-ризики у грошовому вимірі (internal carbon price, monetization of impacts); застосовувати сценарне моделювання та аналіз чутливості для CapEx.

3. Гармонізувати нефінансову звітність з ESRS.

Перехід до структури ESRS (E1–E5, S1–S4, G1) забезпечить: відповідність вимогам CSRD; можливість зовнішнього підтвердження (assurance); зростання довіри інвесторів і кредиторів.

4. Посилити прозорість ланцюгів постачань та управління Score 3.

Компаніям потрібно: запровадити системи збору та верифікації даних у ланцюгах постачань; оцінювати вплив виробництва сировини,

транспортування, використання продукції; враховувати екосистемні та соціальні аспекти в управлінні ризиками.

#### 5. Інтегрувати ESG у фінансове планування та CapEx.

Зокрема: застосовувати внутрішню ціну на вуглець під час оцінки інвестиційних рішень; включати ESG у процедури ризик-менеджменту, ІСААР та довгострокового планування; робити прозорими фінансові наслідки кліматичних і соціальних факторів.

Таким чином, українські нефінансові компанії перебувають на етапі активної трансформації ESG-підходів та адаптації до регуляторних вимог ЄС. Хоча рівень інтеграції подвійної матеріальності та якість нефінансової звітності помітно зросли, більшість компаній ще не відповідають повною мірою вимогам CSRD та ESRS. Подальший прогрес залежить від формалізації методологій, розширення кількісних показників, впровадження ESG у фінансове планування та підвищення прозорості ланцюгів постачань. Враховуючи сучасні регуляторні тренди, саме ці кроки визначатимуть конкурентоспроможність українського бізнесу на європейському ринку.

## РОЗДІЛ 3

### СПІВПРАЦЯ МІЖ ФІНАНСОВИМИ ТА НЕФІНАНСОВИМИ КОМПАНІЯМИ В КОНТЕКСТІ ESG

#### **3.1. Оцінка тенденцій та визначення можливостей використання боргових інструментів для фінансування сталих проєктів**

У сучасній глобальній економіці спостерігається стійкий зсув парадигми від короткострокової орієнтації на прибуток до довгострокового створення цінності, що враховує вплив бізнесу на довкілля, суспільство та систему корпоративного управління. Інвестори сьогодні не просто шукають прибутковість, а й враховують вплив на довкілля і суспільство та інвестують в компанії, які відповідають Цілям сталого розвитку (SDGs). Для цього використовують відповідні спеціально сконструйовані сталі фінансові інструменти, зокрема інструменти боргу. Тематичні облігації задовольняють попит багатьох міжнародних інвесторів на активи, пов'язані з досягненням цілей розвитку, охорони довкілля або соціального прогресу. Так само позичальники з країн, що розвиваються, вважають такі облігації привабливим способом залучення фінансування для економічного розвитку та технологічної модернізації.

Упродовж останнього десятиліття ринок сталих фінансових інструментів демонструє стійке зростання, що відображає глобальну трансформацію інвестиційних пріоритетів у напрямку екологічної та соціальної відповідальності. Особливу увагу привертає сегмент GSS+ облігацій, який охоплює зелені (Green), соціальні (Social), облігації сталого розвитку (Sustainability) та облігації, пов'язані зі сталим розвитком (SLB). Ці чотири типи облігацій, що формують клас активів GSSS або GSS+ (або сталих облігацій) [76, 85]. Їх типологізація, особливості та відміни згідно

методології організації Climate Bonds Initiative (CBI) та International Finance Corporation (IFC) наведені в табл.3.1.

Таблиця 3.1

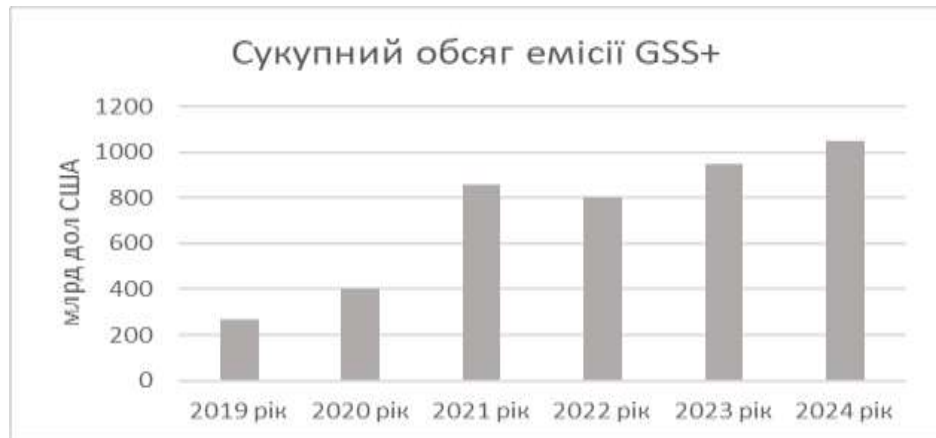
### Типологізація облігацій GSS+

Тип облігації	Зміст	Переваги	Особливості
<i>Зелені облігації</i>	Фінансування проєктів з позитивним впливом на довкілля	Сприяють екологічній трансформації, підвищують репутацію емітента	Кошти спрямовуються виключно на екопроєкти; регулюються Принципами ICMA
<i>Сині облігації</i>	Підкатегорія зелених - фінансування водних сталих проєктів	Захист водних екосистем, підтримка морської біорізноманітності	Орієнтовані на водні ресурси; також підпадають під зелені принципи
<i>Соціальні облігації</i>	Фінансування проєктів з соціальним впливом (освіта, охорона здоров'я)	Покращення життя вразливих груп, соціальна інклюзія	Цільова аудиторія - соціально вразливі; регулюються окремими принципами ICMA
<i>Облігації сталого розвитку</i>	Комбіноване фінансування зелених і соціальних проєктів	Гнучкість у виборі проєктів, ширший вплив	Поєднують екологічні та соціальні цілі; узгоджені з обома наборами принципів
<i>Облігації, пов'язані зі сталим розвитком (SLBs)</i>	Фінансові умови змінюються залежно від досягнення цілей сталого розвитку	Стимулюють емітента до сталого розвитку, гнучкість у використанні коштів	Кошти не прив'язані до конкретних проєктів; змінна ставка купона залежно від результатів

Джерело: [30, 76, 85]

Оцінка трендів глобального ринку GSSS та тенденцій на ринку, що розвивається, проведений на основі аналітичних звітів [30, 49, 71, 72]. Climate Bonds Initiative (CBI) зафіксувала сукупний обсяг зелених, соціальних, облігацій сталого розвитку та облігацій, пов'язаних зі сталим розвитком (GSS+), у розмірі \$6,9 трлн до кінця 2024 року. Водночас, звіт детально описує лише \$5,7 трлн цього обсягу (83%), які були визнані такими, що відповідають суворим критеріям та методологіям CBI. Найбільш вираженою тенденцією є поступове зростання загального обсягу випуску GSS+ облігацій, який у 2024 році досяг рекордного рівня - 1,05 трлн доларів США (рис.3.1). Цей показник є результатом як кількісного розширення ринку, так і якісного ускладнення його структури. Зокрема, у 2020–2021 роках спостерігалось стрімке зростання, що, ймовірно, було зумовлене

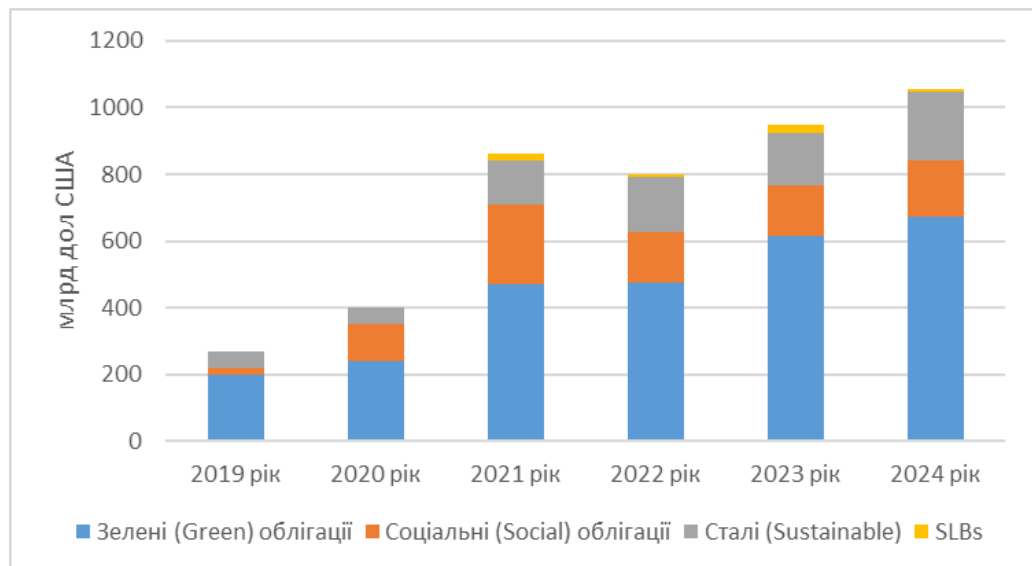
активізацією державних та корпоративних ініціатив у відповідь на пандемію COVID-19 та посиленням кліматичних зобов'язань.



**Рис.3.1. Динаміка глобального ринку сталих боргових зобов'язань (GSS+ облігацій) протягом 2019-2024 років, млрд. дол США**

*Джерело: побудовано автором за [30, 72]*

Аналіз динаміки випусків облігацій за їх видами у 2019–2024 роках дозволяє виявити ключові тенденції, структурні зрушення та виклики, що постають перед ринком сталого фінансування (рис.3.2).



**Рис.3.2. Динаміка глобального ринку GSS+ облігацій за їх видами за 2019-2024 роки, млрд дол США**

*Джерело: побудовано автором за [30]*

Так, зелені облігації стабільно залишаються домінуючим сегментом ринку, формуючи близько 64% загального обсягу у 2024 році. Їх популярність пояснюється чіткою екологічною спрямованістю, високим рівнем прозорості та відповідністю міжнародним стандартам, зокрема Принципам ICMA (Міжнародної організації ринків капіталу). Водночас соціальні облігації продемонстрували значне зростання у 2020 році, що корелює з потребою у фінансуванні соціальних програм, спрямованих на підтримку вразливих груп населення. У наступні роки їх обсяг стабілізувався, зберігаючи важливу роль у структурі GSS+.

Облігації сталого розвитку, які поєднують екологічні та соціальні цілі, набули особливої популярності з 2019 року. Їх зростання свідчить про прагнення емітентів до комплексного підходу у вирішенні глобальних викликів. У 2024 році цей сегмент досяг найвищого обсягу за весь період, що підтверджує його стратегічну значущість.

Натомість SLB-облігації, які базуються на досягненні конкретних показників сталого розвитку, демонструють нестабільну динаміку. Після поступового зростання у 2021–2023 роках, у 2024 році їх обсяг скоротився на 65%, що може свідчити про складність реалізації механізмів оцінки ефективності та досягнення цільових показників.

Узагальнюючи, можна стверджувати, що ринок GSS+ облігацій перебуває у фазі активного розвитку, з чітко вираженою тенденцією до диверсифікації інструментів та зростання інтересу з боку інвесторів. Водночас, окремі сегменти, зокрема SLB, потребують подальшого вдосконалення нормативної бази та механізмів оцінки результативності. У цьому контексті важливо забезпечити баланс між інноваційністю фінансових інструментів та їх практичною реалізованістю, що стане запорукою сталого розвитку глобального фінансового ринку.

Аналіз показав, що Європа стала найбільшим джерелом узгоджених боргових інструментів GSS+ з обсягом 475 млрд доларів, що становить 45% загального обсягу 2024 року. США продемонстрували річне зростання на

45% і охопили 16% обсягу (рис.3.3). Наднаціональні емітенти (SNAT) були активнішими у 2024 році, забезпечивши 7% загального обсягу. Угоди GSS+ були оформлені у 48 валютах, причому 69% випусків припадало на дві основні валюти: євро (407,4 млрд доларів) та долар США (317,7 млрд доларів).

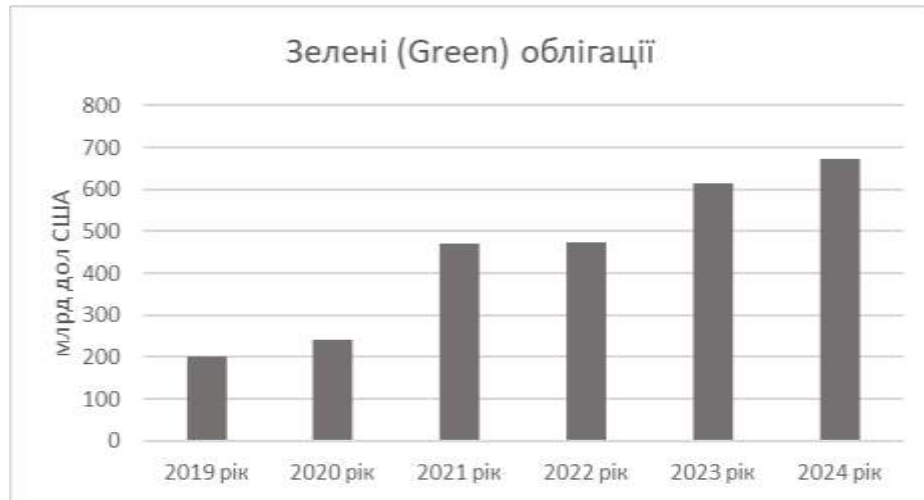


**Рис.3.3. Структура глобального ринку сталих облігацій у регіональному розрізі за 2024 рік, %**

*Джерело: побудовано автором за [30]*

Більш детальний аналіз тенденцій за окремими видами облігацій дозволив виявити особливості тренду, структурні зрушення та проблеми. Так, *ринок зелених облігацій* (Green Bonds), як ключовий сегмент сталого боргу, демонструє ознаки зрілості та структурної консолідації (рис.3.4). Обсяг річного випуску зелених облігацій демонструє стійке експоненційне зростання. Якщо на початку досліджуваного періоду (2019 р.) обсяг емісії складав близько \$200 млрд, то до 2024 року він досяг рекордних \$671,7 млрд. Це зростання на \$57 млрд порівняно з 2023 роком (+9,4%) підтверджує, що зелені облігації залишаються найнадійнішим інструментом для мобілізації кліматичного капіталу, незважаючи на глобальну макроекономічну волатильність. Цей тренд свідчить про глибоку інституціоналізацію зеленого

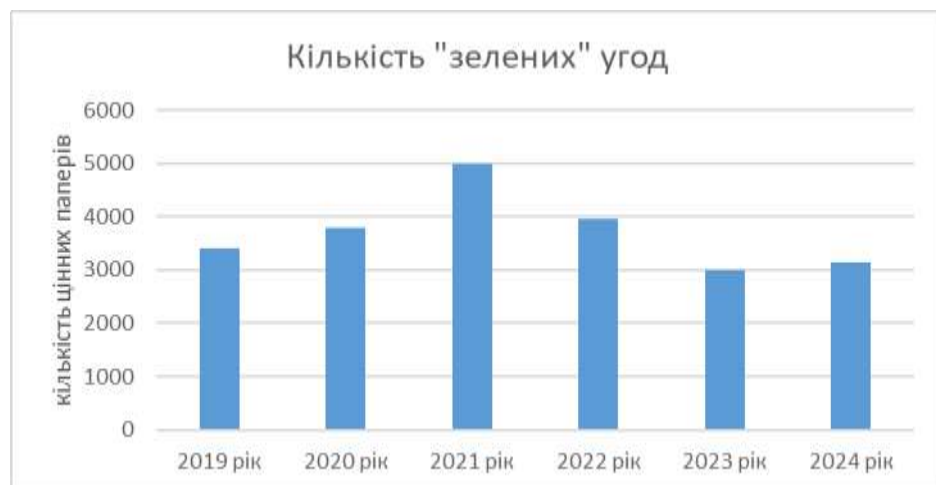
фінансування у портфелях суверенних емітентів, банків розвитку та нефінансових корпорацій.



**Рис.3.4. Динаміка глобального ринку зелених облигацій за 2019-2024 роки, млрд дол США**

*Джерело: побудовано автором за [30]*

На противагу постійному зростанню обсягу, кількість емісій (угод) має інший профіль динаміки (рис.3.5). Піковий показник за кількістю угод був зафіксований у 2021 році, відображаючи сплеск емісійної активності на тлі глобального відновлення після пандемії та низьких процентних ставок. У 2022 році кількість угод скоротилася, що відображало загальне охолодження ринку, спричинене інфляцією та геополітичною невизначеністю.



**Рис.3.5. Динаміка кількості «зелених» угод протягом 2019-2024 роки, одиниць**

*Джерело: побудовано автором за [30]*

Згідно з графічними даними, упродовж аналізованого періоду спостерігається загальна тенденція до зростання кількості випусків зелених облігацій, хоча вона не є лінійною. Починаючи з 2019 року, ринок демонструє поступове розширення, яке набуло особливої динаміки у 2020–2021 роках. Пік активності припадає на 2021 рік, коли кількість випущених зелених облігацій досягла найвищого рівня - близько 5000 одиниць. Цей сплеск можна пояснити посиленням кліматичних ініціатив після пандемії COVID-19, а також активною участю державних і корпоративних емітентів у фінансуванні екологічних проєктів [22]. Однак у наступні роки ринок зазнав помірного спаду, що, ймовірно, пов'язано з макроекономічною нестабільністю, зростанням вартості капіталу та переорієнтацією інвесторів на інші фінансові інструменти. Незважаючи на це, у 2024 році зафіксовано річне зростання на 8%, що свідчить про поступове відновлення інтересу до зелених облігацій. Хоча кількість випусків залишається нижчою за рівень 2021 року, позитивна динаміка вказує на стабілізацію ринку та його адаптацію до нових економічних умов.

Цей тренд підтверджує, що зелені облігації продовжують відігравати важливу роль у фінансуванні екологічних трансформацій, зокрема у сферах енергетики, транспорту, водопостачання та управління відходами. Зростання кількості випусків у 2024 році може бути також результатом вдосконалення нормативної бази, підвищення прозорості звітності та впровадження нових стандартів оцінки впливу.

Це явище свідчить про два ключові структурні зміни на ринку:

1. *Професіоналізація емітентів.* Великі, зрілі емітенти (зокрема, суверенні держави та наднаціональні банки) домінують на ринку, випускаючи мега-угоди, які залучають значні суми капіталу.

2. *Консолідація та фокус інвесторів.* Інвестори, які прагнуть масштабності та ліквідності, віддають перевагу великим випускам. Це ускладнює вихід на ринок для дрібних емітентів, сприяючи загальній консолідації ринку.

Таким чином, динаміка зелених облігацій свідчить про перехід від фази швидкого розширення до фази масштабної інтеграції. Ринок стає менш фрагментованим за кількістю угод, але більш потужним за обсягом, що зміцнює його роль як надійного джерела фінансування великомасштабних кліматичних проєктів.

Структура ринку зелених облігацій (Green Bonds) за типами емітентів є ключовим індикатором його зрілості та глибини. Аналіз динаміки випусків зелених облігацій за типами емітентів (рис.3.6) ілюструє значний структурний зсув: від домінування фінансових інститутів та наднаціональних організацій до зростаючого лідерства нефінансових корпорацій (Non-financial Corporates).



**Рис.3. 6. Структура ринку зелених облігацій (Green Bonds) за типами емітентів протягом 2021-2024 роки, %**

*Джерело: побудовано автором за [30]*

Суверенні емітенти відіграють ключову роль у структурі ринку - шість із десяти найбільших емітентів у 2024 році були саме державами. Це підтверджує зростаючу участь урядів у фінансуванні екологічних ініціатив, що є важливим чинником для довгострокової стабільності ринку. Обсяг суверенних зелених облігацій зріс на 8,5% - до 134 млрд доларів США, що демонструє поступове розширення державного сегмента.

Водночас приватний сектор також активізувався: обсяг узгоджених випусків від некорпоративних компаній зріс на 30%, що свідчить про зростання корпоративної відповідальності та інтеграцію ESG-принципів у бізнес-моделі. Червень 2024 року став найактивнішим місяцем - 86,5 млрд доларів США, що на 30% більше, ніж у найпродуктивнішому місяці попереднього року.

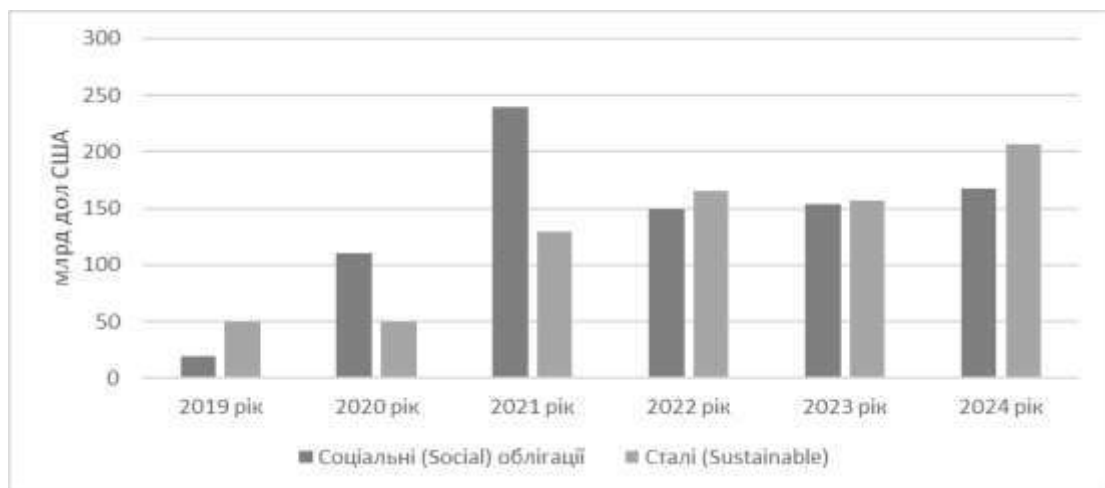
Особливої уваги заслуговує географічна структура ринку, де Європа виступає домінуючим регіоном, забезпечивши 58% загального обсягу - 388,4 млрд доларів США, що на 17% більше, ніж у 2023 році. Найбільшим емітентом став Європейський Союз, який через один новий випуск і чотири додаткові транші залучив 19,32 млрд євро (20,9 млрд доларів США). Така концентрація активності в Європі свідчить про високий рівень інституційної підтримки, наявність чітких регуляторних рамок та стратегічну орієнтацію на кліматичну нейтральність. Загалом, емітенти з 98 країн здійснили випуск 30653 узгоджених зелених боргових інструментів, що свідчить про глобальне визнання зелених облігацій як ефективного механізму фінансування сталого розвитку.

Узагальнюючи, можна стверджувати, що ринок зелених облігацій демонструє стійкість та адаптивність, незважаючи на зовнішні виклики. Його розвиток є індикатором готовності фінансової системи підтримувати екологічні ініціативи та сприяти досягненню Цілей сталого розвитку (ЦСР). Подальше зростання цього сегмента потребує злагодженої взаємодії між регуляторами, емітентами та інвесторами, а також посилення інституційної підтримки зеленого фінансування.

Динаміка випусків *соціальних облігацій (Social Bonds) та облігацій сталого розвитку (Sustainability Bonds)* відображає еволюцію інвестиційних пріоритетів та реакцію ринку на глобальні соціальні виклики.

Проведений аналіз (рис.3.7) дозволив встановити, що ринок соціальних облігацій продемонстрував історичний сплеск у 2020–2021 роках. До 2021 року обсяг емісій соціальних облігацій (приблизно \$240 млрд) значно

перевищував обсяг облігацій сталого розвитку (приблизно \$130 млрд). Однак пандемія COVID-19 спричинила безпрецедентний стрибок соціального фінансування, після чого відбулася структурна корекція та зростання попиту на інтегровані (Sustainability) рішення. Цей аномальний пік був прямим наслідком глобальної кризи охорони здоров'я, коли фінансова спільнота активно мобілізувала капітал для підтримки систем охорони здоров'я, соціальної допомоги та зайнятості.



**Рис.3.7. Динаміка обсягів соціальних та сталих облігацій у глобальному вимірі за 2019-2024 роки, млрд дол США**

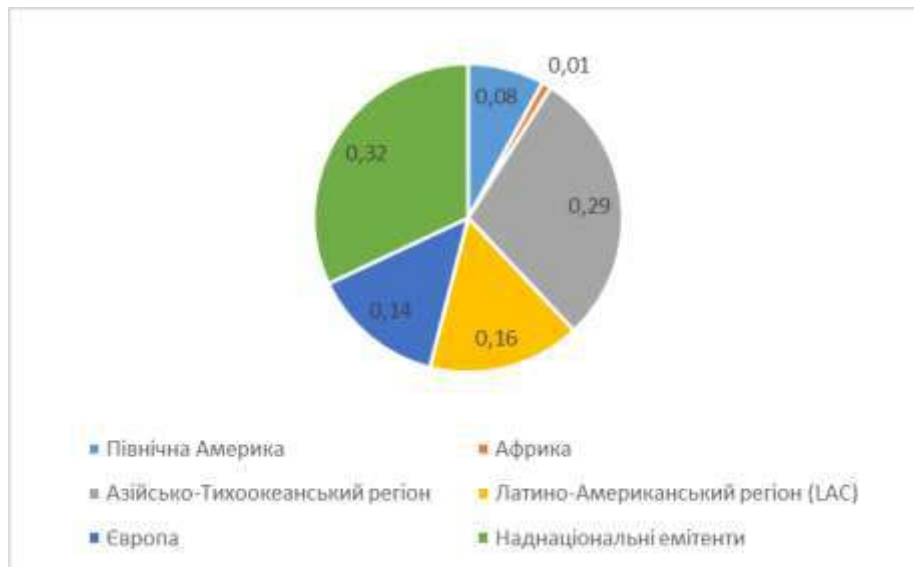
*Джерело: побудовано автором за [30]*

Після вирішення найгостріших потреб пандемії, ринок соціальних облігацій зазнав очікуваної корекції. Обсяг їх випуску знизився у 2022 році, але згодом стабілізувався і відновив зростання у 2024 році (\$167,6 млрд).

Водночас, облігації сталого розвитку (які фінансують як зелені, так і соціальні проєкти) демонструють стійке і прискорене зростання. У 2023 році їх обсяг (приблизно \$157 млрд) вперше перевищив обсяг соціальних облігацій, і ця тенденція продовжилася у 2024 році з новим рекордом у \$206,3 млрд.

Географічна структура ринку також зазнала змін. Європа зберегла лідерство, забезпечивши 31% обсягу - 51,8 млрд доларів США, хоча це трохи менше, ніж у 2023 році. Регіон прийняв 15 нових емітентів, які додали 5,2

млрд доларів США. Водночас Азійсько-Тихоокеанський регіон та Європа зафіксували зниження обсягів, що може свідчити про тимчасове уповільнення активності (рис.3.8). Натомість Північна Америка, зокрема США, продемонструвала рекордне зростання — на 147% порівняно з 2023 роком, до 20 млрд доларів США, з яких 99% забезпечили американські емітенти.



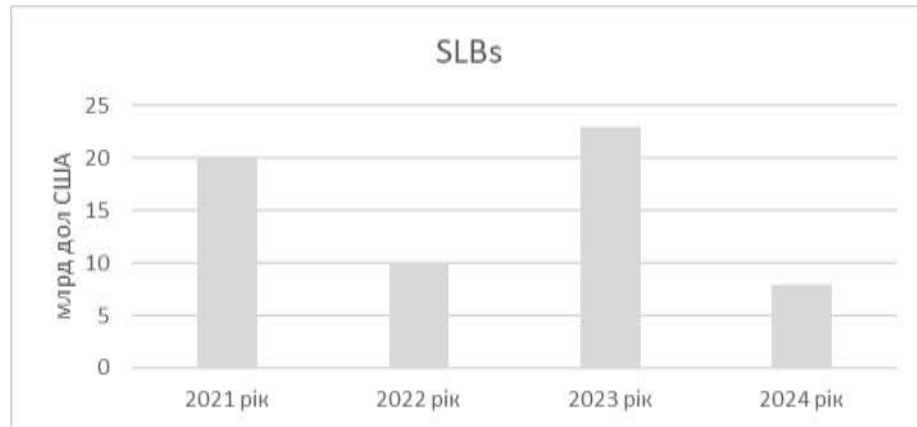
**Рис. 3.8. Структура ринку соціальних та сталих облігацій у регіональному розрізі за 2024 рік, %**

*Джерело: побудовано автором за [30]*

Узагальнюючи результати дослідження можна відзначити, що ринок соціальних облігацій у 2024 році демонструє стабільне зростання, розширення географії та посилення ролі державних інституцій, особливо у США та Південній Кореї. Ці тенденції свідчать про зростаючу глобальну увагу до соціальних викликів та готовність фінансових ринків підтримувати інклюзивні та соціально значущі проекти.

*Облігації, пов'язані зі сталим розвитком (Sustainability-Linked Bonds, SLBs), є унікальним інструментом сталого фінансування, оскільки вони, на відміну від цільових облігацій (Green, Social, Sustainability Bonds), прив'язані до досягнення емітентом заздалегідь визначених корпоративних цілей сталого розвитку (Sustainability Performance Targets, SPTs), а не до*

використання конкретних коштів (Use of Proceeds). Однак, аналіз їхньої динаміки у 2024 році демонструє значне охолодження та скорочення обсягів емісії, що має структурні та репутаційні причини. Аналіз встановив, що ринок SLB пережив період швидкого зростання після появи у 2019 році (рис.3.9).



**Рис.3.9. Динаміка обсягів облігацій, пов'язані зі сталим розвитком (SLBs) протягом 2019-2024 років, млрд дол США**

*Джерело: побудовано автором за [30]*

Рисунок показує, що найбільший сплеск відбувся у 2021 році, коли обсяг емісії SLB, за оцінками СБІ, сягнув приблизно \$20 млрд. Після цього ринок увійшов у фазу різкої корекції: у 2023 році обсяг становив приблизно \$23 млрд., а у 2024 році обсяг обвалився до мінімального значення в \$7,9 млрд, що становить падіння на 65,3% порівняно з 2023 роком. SLB наразі є найменшим сегментом на ринку «вирівняного» сталого боргу, становлячи лише 0,75% від загального обсягу GSS+. Різке скорочення обсягів емісії SLBs у 2024 році є прямим відображенням зрілості та суворості ринку сталого фінансування. Інвестори та регулятори відходять від інструментів, які можуть бути використані для «зеленого відмивання», надаючи перевагу цільовим облігаціям (Green Bonds) з їхньою чіткою підзвітністю щодо використання коштів та вимірюваним впливом. Хоча SLBs мають потенціал як інструмент фінансування корпоративної трансформації, їхнє майбутнє залежить від різкого підвищення амбітності та стандартизації SPTs.

Аналіз стану ринку облігацій GSS+ у країнах, що розвиваються (Emerging Markets, EM), встановив, що у 2024 році ринок продемонстрував структурну трансформацію на тлі макроекономічної волатильності. Це ілюструє перехід до фази зрілості та підвищення вимог до достовірності. За звітом IFC-Amundi Emerging Market Green Bonds Report 2024, обсяг GSS+-облігацій у країнах, що розвиваються, склав \$1 трильйон у 2024 році, спостерігалось річне падіння обсягу емісії на 14%. Цей спад був значною мірою спричинений скороченням випуску в Китаї, де позичальники перейшли на дешевші традиційні облігації на внутрішньому ринку, а також ширшим скороченням обсягу фіксованого доходу в EM поза Китаєм через послаблення економічного зростання [71, 72, 85].

Аналіз динаміки тематичних випусків облігацій GSS+ на ринках, що розвиваються, ілюструє чіткий структурний зсув у бік *облігацій сталого розвитку* (Sustainability Bonds). Цей тренд відображає зростаючу потребу емітентів у гнучких інструментах, здатних фінансувати комплексні програми переходу. У період 2015–2019 рр. ринок практично повністю визначався емісією *зелених облігацій* (Green Bonds). Вони склали понад 90% обсягу, слугуючи основним механізмом для залучення міжнародного капіталу в екологічні проекти. Після 2020 року відбулася значна диверсифікація, прискорена глобальними соціальними та кліматичними кризами:

*По-перше*, сплеск обсягів випусків соціальних облігацій (2020–2021 рр.) на тлі пандемії COVID-19. Так, частка соціальних облігацій у загальних обсягах емісії GSS+ зросла, хоча і залишалася відносно невеликою порівняно з іншими інструментами, що підтверджує їхню роль як інструменту кризового фінансування.

*По-друге*, лідируюча роль Sustainability Bonds. Найважливіший зсув стався з облігаціями сталого розвитку, які фінансують як зелені, так і соціальні цілі. Якщо до 2019 року їхня частка була мінімальною, то до 2024 року вона зросла до понад 40% загального обсягу. Згідно зі звітом, це зростання є ключовою тенденцією і пояснюється тим, що багатосторонні

банки розвитку (MDBs), які є великими емітентами в цьому сегменті EM, активно використовують цей інструмент для фінансування своїх комплексних проєктів.

*По-третє*, стабілізація випусків SLBs (Sustainability-Linked Bonds). Частка SLBs залишається найменшою і відносно стабільною (на рівні 5-10%), відображаючи їхню нішеву роль серед корпоративних емітентів, а також підвищену обережність інвесторів [71, 72].

Аналіз структури випуску облігацій GSS+ у країнах, що розвиваються, у розрізі емітентів та регіонів, виявляє значну географічну концентрацію та зростаючу диверсифікацію за типами емітентів. Ключова тенденція полягає в історичній та поточній залежності ринку EM GSS+ від Азійсько-Тихоокеанського регіону (APAC), зокрема Китаю. Китай історично домінує за обсягом, переважно за рахунок зелених облігацій і значною мірою фінансує свою внутрішню екологічну та енергетичну трансформацію. Однак, згідно зі звітом, у 2024 році Китай демонструє відносне зменшення активності на зовнішніх ринках GSS+, оскільки позичальники надають перевагу внутрішньому, дешевшому традиційному фінансуванню.

Встановлено, що спостерігається важливий зсув у бік Латинської Америки (LAC) та Європи, Близького Сходу та Африки (EMEA). Ці регіони відіграють усе більш помітну роль, особливо у сфері соціальних облігацій та облігацій сталого розвитку. Це свідчить про розширення географічної бази емітентів GSS+, що є ознакою зрілості ринку.

Ринок EM GSS+ визначається трипартійною структурою емітентів, де домінують фінансові інститути та державний сектор, але зростає корпоративний сегмент.

1. *Банки та інші фінансові інститути* традиційно є найбільшими емітентами GSSS облігацій, оскільки вони використовують ці інструменти для рефінансування власних кредитних портфелів, зокрема для зеленого фінансування та іпотечних кредитів. Фінансові компанії відіграють критичну роль у «маркуванні» (labelling) капіталу для цілей сталого розвитку.

2. *Багатосторонні Банки Розвитку (MDB)* хоч і не є емітентами у класичному розумінні ЕМ, є ключовими посередниками та каталізаторами. Вони випускають великі обсяги облігацій сталого розвитку та соціальних облігацій, використовуючи їх для мобілізації приватного капіталу на ЕМ, тим самим встановлюючи бенчмарки та стандартизацію.

3. *Корпоративний сектор (Non-financial Corporates)*. Зростання емісії від нефінансових корпорацій, зокрема в секторах енергетики та комунальних послуг, є критичним показником проникнення GSS+ фінансування у реальний сектор економіки ЕМ. Це підкреслює, що корпорації все частіше звертаються до ринку сталого боргового фінансування як до основного джерела коштів для переходу до низьковуглецевої економіки [71, 72].

Таким чином, аналіз виявлених тенденцій емісії облігацій GSS+ на ринках, що розвиваються, свідчить про те, що ринок перебуває у стані динамічної диверсифікації. Ключовим викликом залишається подальше масштабування ринку, особливо шляхом підвищення якості та кількості корпоративних емісій у регіонах поза Азією. Також можна відзначити, що ринок GSS+ облігацій у ЕМ (без Китаю) перейшов від моно-фокусу на зелених облігаціях до інтегрованої моделі, де облігації сталого розвитку стали другим за величиною, а іноді й лідируючим сегментом. Ця зміна відображає зрілість емітентів та їхню здатність представляти інвесторам більш комплексні та цілісні стратегії сталого розвитку, що відповідають повному спектру ЦСР ООН. Отже, корпоративний сектор все частіше використовує «зелені» та сталі боргові фінансові інструменти – переважно облігації та кредити – для фінансування власних проєктів зі сталого розвитку, отримуючи кошти з фінансового ринку. В свою чергу, компанії-реципієнти повинні відповідати критеріям сталості, які висувають фінансові установи до нефінансових компаній, для чого проводять відповідний скринінг на «зрілість» таких компаній в контексті сталої бізнес-моделі та стратегії. Тому важливо створювати інтегровану стратегію та систему управління фінансами компаній.

### **3.2. Модернізація системи управління фінансами з урахуванням ESG-принципів: розробка інтегрованої системи фінансових KPI для сільськогосподарських компаній України**

Сучасна парадигма управління компаніями поступово зміщується від домінування короткострокових фінансових результатів до забезпечення довгострокової стійкості бізнесу, що базується на принципах ESG відповідальності. Це зумовлює необхідність модернізації системи управління фінансами підприємства через інтеграцію ESG-принципів у фінансову стратегію, систему внутрішнього контролю, мотивації та розробки KPI, оцінку ризиків і прийняття управлінських рішень. Такий стан речей є вимогою з боку фінансових компаній та передумовою отримання фінансового капіталу під реалізацію сталих проєктів. В результаті ESG-принципи поступово переходять зі сфери нефінансової звітності у ядро фінансового менеджменту компаній. У цьому контексті виникає потреба у формуванні інтегрованої системи фінансових KPI, яка поєднує класичні фінансові показники з індикаторами сталого розвитку та відображає внесок компанії у досягнення ЦСР (SDGs) ООН. Ключовим принципом такої системи є відмова від паралельного існування фінансових і ESG-метрик та перехід до каузального зв'язку між ними, де показники сталості виступають драйверами фінансової стійкості, вартості бізнесу та доступу до капіталу. Інтегрована система KPI повинна будуватися за логікою «ESG → фінансові драйвери → фінансовий результат». У цій моделі:

- екологічні показники впливають на операційні витрати, інвестиційні потреби та регуляторні ризики;
- соціальні показники визначають продуктивність праці, стабільність грошових потоків та репутаційний капітал;
- показники корпоративного управління формують довіру інвесторів, вартість залученого капіталу та довгострокову оцінку компанії.

Таким чином, ESG-KPI мають бути не «додатком» до фінансової системи, а інструментом управління фінансовими ризиками і можливостями.

Вважаємо, що на рівні вищого керівництва (рада директорів, CFO, фінансовий комітет) KPI повинні відображати стратегічний вплив ESG на фінансову вартість компанії. Для цих цілей доцільно запропонувати такі групи показників (табл.3.2).

Таблиця 3.2

### ESG-орієнтовані фінансові KPI на вищому рівні управління

Група KPI	ESG-вимір	Показник (KPI)	Фінансовий ефект	Відповідні SDGs
<i>Вартість бізнесу</i>	E, S, G	ESG-adjusted ROIC	Зростання рентабельності інвестованого капіталу з урахуванням ESG-ризиків	SDG 8, 9
	G	Зміна WACC залежно від ESG-рейтингів	Зниження вартості капіталу	SDG 16
	E	Частка «зелених» доходів у загальному доході	Диверсифікація доходів, зростання стійкості	SDG 9, 12
<i>Фінансова стійкість</i>	E, S	ESG-ризик у загальному ризик-профілі	Зменшення ймовірності фінансових втрат	SDG 12, 13
	E	Уникнені витрати від екологічних інцидентів	Скорочення непередбачених витрат	SDG 13
<i>Доступ до капіталу</i>	G	Частка ESG-linked фінансування	Поліпшення умов залучення ресурсів	SDG 16
	E, S	Виконання ESG-ковенант	Збереження фінансової гнучкості	SDG 8, 16
<i>Прозорість і відповідність</i>	G	Відповідність TCFD / CSRD	Зниження регуляторних ризиків	SDG 16

*Джерело: розроблено автором*

Зокрема:

1. *Інтегровані фінансово-ESG KPI вартості бізнесу.*

- ROIC з урахуванням ESG-ризиків (ESG-adjusted ROIC);
- динаміка WACC з урахуванням ESG-рейтингів;
- приріст ринкової капіталізації, пов'язаний з ESG-ініціативами.

2. *KPI фінансової стійкості та ризиків.*

- частка ESG-ризиків у загальному ризик-профілі компанії;
- втрати або уникнені витрати, пов'язані з екологічними та соціальними інцидентами;
- відповідність вимогам TCFD, CSRD та інших регуляторних стандартів.

### 3. KPI доступу до капіталу.

- частка сталого фінансування у структурі боргу;
- середня процентна ставка за ESG-linked фінансовими інструментами;
- виконання ESG-ковенант у кредитних угодах.

Ці показники дозволяють пов'язати досягнення ЦСР із довгостроковою фінансовою результативністю компанії. Водночас, на рівні фінансових менеджерів, контролерів, фахівців з бюджетування та інвестиційного аналізу ESG-KPI мають бути операційними та вимірюваними, безпосередньо інтегрованими у фінансові процеси. До таких ключових KPI слід запропонувати такі (табл.3.3).

Таблиця 3.3

### ESG-орієнтовані фінансові KPI для фахівців середньої ланки

Фінансовий процес	ESG-вимір	KPI	Економічна інтерпретація	Вплив на фінансові показники
<i>Операційні витрати</i>	E	Зниження енергоємності витрат	Оптимізація ресурсного споживання	Зменшення OPEX
	E	Скорочення екологічних платежів	Менше штрафів і зборів	Зростання операційного прибутку
<i>Інвестиції (CAPEX)</i>	E, S	Частка ESG-оцінених інвестицій	Раціоналізація інвестиційного портфеля	Зростання NPV
	E	Фінансовий ефект «зелених» проєктів	Підвищення окупності інвестицій	Зростання IRR
<i>Бюджетування</i>	E, S	ESG-показники у бюджетах	Контроль сталих витрат	Підвищення точності планування
	E	Відхилення ESG-витрат від бюджету	Фінансова дисципліна	Зменшення перевитрат
<i>Контролінг і звітність</i>	G	Якість ESG-даних	Зниження інформаційних ризиків	Підвищення довіри інвесторів
	G	Узгодженість фінансових і нефінансових даних	Запобігання greenwashing	Поліпшення репутаційного капіталу

Джерело: розроблено автором

Ці KPI забезпечують трансляцію стратегічних ESG-цілей у щоденну фінансову практику, підсилюючи зв'язок між поведінкою менеджерів і фінансовими результатами.

Запропонована система KPI дозволяє компанії не лише декларувати прихильність до SDGs, а й кількісно вимірювати фінансовий ефект їх досягнення. Зокрема:

- SDG 12 і 13 трансформуються у зниження витрат і ризиків;
- SDG 8 - у зростання продуктивності та стабільності доходів;
- SDG 16 - у зниження вартості капіталу та підвищення довіри інвесторів.

У такий спосіб ESG стає фінансово релевантним фактором, а система KPI - механізмом інтеграції сталого розвитку у фінансову стратегію компанії (табл.3.4).

Таблиця 3.4

**Взаємозв'язок ESG-KPI, фінансових результатів та Цілей сталого розвитку**

ESG-напрямок	Ключовий KPI	Фінансовий драйвер	Фінансовий результат	Відповідні SDGs
<i>Environmental</i>	Енергоефективність	Зниження витрат	Зростання ЕВІТДА	SDG 12, 13
	Викиди CO <sub>2</sub> на одиницю доходу	Зменшення регуляторних ризиків	Стабільність грошових потоків	SDG 13
<i>Social</i>	Плинність персоналу	Продуктивність праці	Зростання виручки	SDG 8
	Інвестиції у безпеку праці	Зниження простоїв	Скорочення втрат	SDG 8
<i>Governance</i>	ESG-прозорість	Довіра інвесторів	Зниження WACC	SDG 16
	Незалежність наглядових органів	Якість рішень	Зростання вартості бізнесу	SDG 16

*Джерело: розроблено автором*

Подана таблична система KPI демонструє, що показники сталості безпосередньо транслуються у фінансові результати через зниження витрат,

оптимізацію інвестицій, покращення доступу до капіталу та підвищення вартості бізнесу. Такий підхід дозволяє компанії перейти від декларативного ESG до фінансово вимірюваного сталого розвитку. Таким чином, інтеграція ESG-принципів у систему фінансових КРІ є необхідною умовою модернізації фінансової діяльності компанії. Ефективна система показників повинна:

- поєднувати ESG-індикатори з фінансовими результатами;
- враховувати різні рівні управління;
- забезпечувати прозорий зв'язок між сталим розвитком і створенням вартості.

У результаті ESG-КРІ перетворюються з нефінансових декларацій на інструмент стратегічного фінансового управління, що підвищує стійкість, інвестиційну привабливість і конкурентоспроможність компанії.

Використаємо пропоновані інтегровані КРІ та адаптуємо їх під контекст окремих досліджуваних сільськогосподарських компаній України (Астарта, МХП, Кернел). На початку проаналізуємо існуючі ключові екологічні КРІ у нефінансовій звітності цих компаній для подальшої розробки релевантної системи інтегрованих КРІ (табл.3.5-3.7).

Таблиця 3.5

### Порівняння ключових Environmental КРІ (Е) у нефінансовій звітності

Показник	Астарта	МХП	Кернел	Аналітичний коментар
Загальні викиди CO <sub>2</sub>	✓	✓	✓	У всіх компаній наявний базовий показник
CO <sub>2</sub> на 1 т продукції	●	✓	●	МХП має найбільш деталізовану нормалізацію
Енергоємність виробництва	✓	✓	✓	Висока порівнянність
Частка ВДЕ	✓ (біогаз)	✓	●	Астарта – лідер завдяки біоенергетиці
Водокористування	✓	✓	●	Кернел подає агреговано
Управління ґрунтами	✓	●	✓	Астарта і Кернел фокусуються на землекористуванні

*Джерело: розроблено автором за даними звітності компаній*

Можна бачити, що МХП є найсильніший у кількісній нормалізації кліматичних показників, Астарта - у енерго- та біоциклічності, Кернел - у земельному аспекті, але з меншою деталізацією кліматичних КРІ.

Таблиця 3.6

### Порівняння ключових Social KPI (S) у нефінансовій звітності

Показник	Астарта	МХП	Кернел	Аналітичний коментар
Чисельність персоналу	✓	✓	✓	Стандартний GRI-показник
Плинність кадрів	✓	✓	●	Кернел подає вибірково
Травматизм (LTIFR)	✓	✓	✓	МХП має найдетальніший аналіз
Навчання персоналу	✓	✓	✓	Переважно описовий характер
Соціальні інвестиції	✓	✓	✓	Часто без фінансової ефективності
Вплив на громади	✓	✓	✓	Декларативний характер

*Джерело: розроблено автором за даними звітності компаній*

Можемо бачити, що МХП демонструє найбільш зрілу систему управління персоналом, тоді як у всіх трьох компаній соціальні КРІ слабо інтегровані у фінансову логіку.

Таблиця 3.7

### Порівняння ключових Governance KPI (G) у нефінансовій звітності

Показник	Астарта	МХП	Кернел	Аналітичний коментар
Структура наглядової ради	✓	✓	✓	Формальна відповідність
Незалежні директори	✓	✓	✓	Різний рівень реальної незалежності
Антикорупційні політики	✓	✓	✓	Політики переважають над КРІ
ESG-інтеграція у стратегію	●	✓	●	МХП найбільш системний
Відповідність міжнародним стандартам	✓	✓	✓	Переважно GRI

*Джерело: розроблено автором за даними звітності компаній*

Можна побачити, що найбільш системною є ESG-інтеграція у стратегію компанії МХП. Водночас компанії використовують підхід GRI для звітування,

а рівень незалежності фінансових директорів є різний і не завжди незалежний.

Узагальнимо отримані результати та порівняємо фінансову релевантність ESG-KPI досліджуваних компаній та виявимо лідера (табл.3.8).

Таблиця 3.8

### Порівняльна оцінка фінансової релевантності ESG-KPI

Критерій	Астарта	МХП	Кернел
Нормалізація ESG-показників	Середня	Висока	Низько-середня
Зв'язок ESG ↔ витрати	Середній	Високий	Середній
Зв'язок ESG ↔ доходи	Низький	Середній	Низький
Зв'язок ESG ↔ капітал	Середній	Високий	Середній
Готовність до ESRS / CSRD	Середня	Висока	Середня

*Джерело: розроблено автором за даними звітності компаній*

Аналіз показує, що найбільш точними і відповідними вимогам ESG є фінансові KPI компанії МХП, яка створила показники, які найбільш наближені до вимог метрик ESG. Інші компанії мають схожі характеристики метрик KPI. Надалі складемо і порівняємо ESG-профіль компаній (табл. 3.9).

Таблиця 3.9

### Порівняльний ESG-профіль компаній

Компанія	Сильні сторони	Слабкі сторони
<i>Астарта</i>	Біоенергетика, землекористування	Недостатня фінансова нормалізація
<i>МХП</i>	ESG-менеджмент, персонал, клімат	Висока складність системи
<i>Кернел</i>	Земельний банк, логістика	Агрегованість ESG-даних

*Джерело: розроблено автором за даними звітності компаній*

Отже, проведений аналіз дозволяє зробити наступні висновки:

1) Усі три компанії мають розвинену нефінансову звітність, але лише МХП частково інтегрує ESG у фінансову логіку, в той час як Астарта і Кернел перебувають на перехідному етапі.

2) Основна проблема - відсутність ESG-adjusted фінансових KPI, зокрема таких: CO<sub>2</sub> / EBITDA; ESG-CAPEX / загальний CAPEX; соціальні витрати / фінансові ризики.

3) Саме агросектор має найвищий потенціал перетворення ESG у фінансову конкурентну перевагу.

На цій підставі запропонуємо інтегровану систему ESG–фінансові KPI для досліджуваних аграрних компаній України на двох рівнях менеджменту – вищої та середньої ланки (табл. 3.10-3.11).

Таблиця 3.10

**ESG–фінансові KPI для сільськогосподарських компаній України: рівень вищого управління**

ESG-напрямок	Існуючі показники у звітності	Удосконалений KPI	Фінансова логіка	Фінансовий результат
<i>Environmental</i>	Викиди CO <sub>2</sub> , енергоємність виробництва	CO <sub>2</sub> на 1 т продукції (ESG-adjusted)	Управління кліматичними ризиками	Стабільність EBITDA
	Частка відновлюваної енергії	Частка ВДЕ у загальних енерговитратах	Зниження енергетичних витрат	Зменшення OPEX
	Водокористування	Витрати води на 1 га / 1 т	Адаптація до кліматичних змін	Зниження операційних ризиків
<i>Social</i>	Рівень травматизму	Витрати на безпеку / 1 працівник	Запобігання простоям	Збереження доходів
	Плинність кадрів	Плинність ключових спеціалістів	Стабільність виробництва	Прогнозовані грошові потоки
<i>Governance</i>	Корпоративна етика, комплаєнс	ESG-ризик у фінансовому ризик-профілі	Зменшення нефінансових витрат	Зниження WACC
	Нефінансова звітність	Відповідність CSRD / ESRS	Довіра інвесторів	Доступ до капіталу

*Джерело: розроблено автором за даними звітності компаній*

Таблиця 3.11

**ESG-KPI для фінансових та операційних менеджерів середньої ланки аграрних компаній України**

Бізнес-процес	Існуючі ESG-метрики	Запропонований KPI	Управлінський сенс	Вплив на фінанси
<i>Виробництво</i>	Споживання енергії	Енерговитрати на 1 т продукції	Ресурсоефективність	Зниження собівартості
	Використання добрив	Витрати добрив на 1 га	Оптимізація агротехнологій	Зростання маржі
<i>Логістика</i>	Викиди транспорту	CO <sub>2</sub> на 1 ткм	Оптимізація маршрутів	Зниження логістичних витрат

<b>Інвестиції</b>	«Зелені» проекти	Частка ESG-CAPEX	Пріоритет стійких інвестицій	Зростання NPV
<b>Бюджетування</b>	Соціальні програми	Соціальні витрати / EBITDA	Контроль соціальних інвестицій	Баланс прибутковості
<b>Контролінг</b>	ESG-дані	Точність ESG-даних для фінансів	Запобігання greenwashing	Репутаційна вартість

*Джерело: розроблено автором за даними звітності компаній*

В результаті запровадження таких метрик можна отримати зв'язок між фінансовими KPI та ESG-показниками, що дозволяє зробити систему KPI більш пов'язаною із фінансовими вимірниками (табл.3.12). В свою чергу, це дозволить зробити більш зрозумілою логіку запровадження ESG-показників і посилити мотивацію фахівців.

Таблиця 3.12

### **Посилення існуючих ESG-показників агрохолдингів: від нефінансових до фінансово релевантних KPI**

<b>Сфера</b>	<b>Типовий показник у звітності</b>	<b>Проблема</b>	<b>Вдосконалений фінансовий KPI</b>
Клімат	Загальні викиди CO <sub>2</sub>	Відсутній зв'язок з доходами	CO <sub>2</sub> / млн грн виручки
Земля	Площа оброблюваних земель	Не враховує ефективність	EBITDA / 1 га
Персонал	Кількість навчань	Немає фінансового ефекту	Витрати на навчання / продуктивність
Громади	Обсяг соцінвестицій	Декларативність	Соцінвестиції / фінансовий ризик
Управління	Наявність політик	Формальність	Вартість нефінансових ризиків

*Джерело: розроблено автором*

Таким чином, для українських аграрних компаній ESG-KPI мають не замінювати, а переосмислювати існуючу нефінансову звітність, перетворюючи її на: інструмент управління фінансовою стійкістю; основу доступу до міжнародного капіталу; механізм адаптації до кліматичних та регуляторних ризиків. У такій системі ESG перестає бути «витратною статтею» і стає джерелом довгострокової фінансової конкурентоспроможності аграрного бізнесу України.

### **3.3. Вдосконалення механізмів фінансування сталості сільськогосподарських компаній України з урахуванням принципів ESG**

Належна структура фінансування, пов'язаного зі сталим розвитком, базується на п'яти ключових принципах, які узагальнюють механізми співпраці фінансових та нефінансових компаній. Для забезпечення цілісності цих інструментів критично важливо, щоб фінансові компанії проводили ретельну перевірку (Due Diligence), а нефінансові компанії - забезпечували надійне управління даними.

1. Оцінка та управління ESG-ризиками. Такі ризики поділяють за складовими на екологічні, соціальні та управлінські, а за рівнем інтеграції – ризики переходу та фізичні ризики. Система управління ризиками має бути побудована на принципах ESG-compliance (див.п.1.3).

2. Вибір ключових показників ефективності (KPIs) та цільових показників стійкості (SPTs). KPI повинні бути матеріальними (релевантними для основного бізнесу компанії), вимірними (мати надійну базову лінію (орієнтир) та методологію розрахунку) та амбітними (перевищувати сценарій «business as usual»). Фінансові компанії повинні залучати експертів для перевірки релевантності та порівняння цілей із зовнішніми науковими стандартами.

3. Фінансове стимулювання/коригування. Механізми цінового коригування (margin ratchets) повинні бути суттєвими та матеріальними для фінансової звітності компаній, щоб впливати на рішення керівництва та капітальну стратегію. Це запобігає ризику «зеленого відмивання» (greenwashing).

4. Управління даними та базові показники. Нефінансові компанії повинні інвестувати в інформаційні системи для забезпечення надійної, послідовної та аудитованої системи базових даних. Надійність цих даних є критичною для вимірності SPTs.

5. Звітність та незалежна верифікація. Нефінансові компанії зобов'язані забезпечувати незалежну зовнішню верифікацію (наприклад, за стандартом ISAE 3000) досягнення SPTs щороку. Це посилює підзвітність, оскільки недосягнення цілей несе прямий репутаційний ризик.

Підготовка до організації процесу фінансування передбачає попередню оцінку ESG-ризиків, яку проводить як фінансова установа, так і нефінансова компанія–реципієнт коштів. Інструментом, що дозволяє це зробити, є матриця ризиків. Матриця побудована за трьома вимірами:

1. Ймовірність ризику (низька / середня / висока);
2. Фінансовий вплив (витрати, доходи, капітал);
3. Зрілість управління ризиком (низька / середня / висока).

Головний фокус - фінансова матеріальність, а не декларативний ESG.

Адапуємо підходи до розробки таких матриць до умов вітчизняних аграрних компаній (Астарта, МХП, Кернел) і проаналізуємо екологічні, соціальні та управлінські ризики (табл. 3.13-3.15).

Таблиця 3.13

**Матриця ключових Environmental-ризиків (E) для обраних сільськогосподарських компаній України**

<b>ESG-ризик</b>	<b>Фінансовий канал впливу</b>	<b>Астарта</b>	<b>МХП</b>	<b>Кернел</b>	<b>Аналітичний коментар</b>
Кліматичні зміни (посухи, опади)	Виручка, урожайність	Високий	Середній	Високий	Рослинництво більш чутливе, ніж птахівництво
Регуляторні кліматичні вимоги (CO <sub>2</sub> )	CAPEX, OPEX	Середній	Високий	Середній	МХП більше інтегрований у європейські ринки
Енергетична залежність	Собівартість	Низький	Середній	Середній	Біогаз Астарти знижує ризик
Водні ресурси	Безперервність виробництва	Середній	Середній	Високий	Переробка і логістика Кернелу
Деградація ґрунтів	Довгострокова виручка	Середній	Низький	Високий	Земельний банк Кернелу

*Джерело: розроблено автором*

Аналіз показує, що Астарта і Кернел мають вищу кліматичну вразливість, тоді як МХП - вищі регуляторні ризики, пов'язані з доступом до капіталу і ринків.

Таблиця 3.14

**Матриця Social-ризиків (S) для обраних сільськогосподарських компаній України**

ESG-ризик	Фінансовий канал	Астарта	МХП	Кернел	Аналітичний коментар
Дефіцит кадрів	Продуктивність	Середній	Середній	Високий	Війна, міграція, сезонність
Охорона праці	Прості, штрафи	Середній	Низький	Середній	МХП має системні програми
Соціальна напруга в громадах	Репутація, ліцензії	Середній	Середній	Високий	Висока територіальна концентрація
Репутаційні ризики (S)	Доходи	Низький	Середній	Середній	МХП - найбільша публічна увага
Збереження ключових спеціалістів	Операційна стабільність	Середній	Середній	Високий	Логістика і трейдинг

*Джерело: розроблено автором*

Як бачимо, соціальні ризики безпосередньо впливають на стабільність грошових потоків, але лише частково відображені у фінансових КРІ.

Таблиця 3.15

**Матриця Governance-ризиків (G) для обраних сільськогосподарських компаній України**

ESG-ризик	Фінансовий канал	Астарта	МХП	Кернел	Аналітичний коментар
Обмежена ESG-інтеграція у фінанси	WACC	Середній	Низький	Середній	МХП найбільш готовий
Greenwashing-ризик	Репутація, капітал	Середній	Низький	Середній	Відсутність фінансових КРІ
Корпоративні конфлікти	Вартість бізнесу	Низький	Низький	Середній	Історичні кейси Кернелу
Комплаєнс з ERS/CSRD	Доступ до ринку ЄС	Середній	Низький	Середній	МХП — лідер
Прозорість ESG-даних	Інвестдовіра	Середній	Низький	Середній	Агрегованість даних

*Джерело: розроблено автором*

Аналіз показує, що Governance-ризик - ключовий драйвер вартості капіталу, але вони найменш кількісно вимірні.

Інтегрована матриця ESG-ризиків для Астарти, МХП і Кернелу демонструє (табл.3.16), що:

- ESG-ризик в агросекторі України є високо фінансово матеріальними;
- рівень управління ризиками суттєво різняться між компаніями;
- найбільший потенціал підвищення фінансової стійкості існує через інтеграцію ESG-ризиків у фінансові KPI.

Таблиця 3.16

### Інтегрована ESG-ризи́к-матри́ця

Компанія	Найкритичніші ризики	Фінансовий ефект	Загальний ESG-ризи́к
Астарта	Клімат, соціальні громади	Волатильність доходів	Середньо-високий
МХП	Регуляторні та репутаційні	Вартість капіталу	Середній
Кернел	Земля, логістика, персонал	Стабільність CF	Високий

*Джерело: розроблено автором*

Матриці оцінки ризиків слугують основою для розробки деталізованих і релевантних фінансових KPI з урахуванням ESG, при цьому важливо наслідувати логіку:

ESG-ризик → фінансові драйвери → KPI → управлінські рішення.

Прикладами можуть слугувати наступні метрики, що укладаються у цю логіку:

- кліматичний ризик → волатильність урожаю → CO<sub>2</sub> / EBITDA, EBITDA / га;
- соціальний ризик → плинність кадрів → витрати на персонал / CF;
- governance-ризи́к → WACC → ESG-linked debt share.

Отже, на підставі оцінки ESG –ризиків та аналізу бізнес-моделей МХП, Кернел та Астарта (вертикальна інтеграція, висока залежність від природного капіталу та експортна орієнтація), пропонуються уточнені ключові показники

ефективності (KPI) в ув'язці з цільовими показниками фінансової стійкості (SPT), що відповідають вимогам *релевантності, вимірності та амбітності* (табл.3.17).

Таблиця 3.17

**Пропоновані уточнені KPI та SPT для досліджуваних компаній**

Компанія	Релевантний ESG-аспект (матеріальність)	Ключовий показник ефективності (KPI)	Цільовий показник стійкості (SPT) (амбітність)	Вимірність/ Обґрунтування
МХП	<i>GHG/Клімат (Score 1, 2, 3)</i>	Інтенсивність Викидів GHG (кг CO <sub>2</sub> e / тонну готової продукції)	Зниження інтенсивності на $\geq 7\%$ CAGR протягом 5 років, включаючи Score 3.	<i>Вимірність:</i> Існують внутрішні системи для розрахунку. <i>Релевантність:</i> Score 3 (корми/добрива) – основний слід.
	<i>Соціальний Аспект (Добробут Тварин)</i>	Відсоток виробничих обсягів м'яса, сертифікованого за новим стандартом Animal Welfare (напр., ВСС)	Досягнення 100% відповідності на всіх ключових виробничих майданчиках до 2030 року.	<i>Релевантність:</i> Критично для доступу до преміальних ринків ЄС та репутації. <i>Вимірність:</i> Аудитується зовнішніми органами.
Кернел	<i>Агрономічна Стійкість/ Ґрунти</i>	Площа під Регенеративним Сільським Господарством (% від загальної площі орних земель)	Збільшення частки до 60% загальної площі під низьковуглецевими практиками до 2028 р.	<i>Релевантність:</i> Зменшення деградації ґрунтів та вуглецевого сліду. <i>Вимірність:</i> Вже використовується моніторинг (Strip-Till, Cover Crops).
	<i>Екологія/ Викиди (Score 1, 2, 3)</i>	Інтенсивність Викидів GHG (кг CO <sub>2</sub> e / тонну перероблених олійних культур)	Зниження інтенсивності на $\geq 7\%$ CAGR протягом 5 років.	<i>Вимірність:</i> Існують історичні дані щодо інтенсивності викидів (27.0 кг CO <sub>2</sub> e/т у 2024 р.).
Астарта	<i>Енергетична Незалежність/ Циркулярна Економіка</i>	Відсоток заміщення природного газу біогазом у сегментах переробки (Цукор, Соя)	Збільшення частки заміщення газу біогазом до 60-75% до 2027 р.	<i>Релевантність:</i> Зниження OpEx та хеджування ризику цін на газ (Mechanisms 2/3). <i>Вимірність:</i> Наявна чітка базова лінія (50% у соєпереробці, 10% у цукровому виробництві).
	<i>GHG/Клімат (Score 1, 2, 3 - FLAG)</i>	Досягнення цільового скорочення 44% (згідно зі стратегією)	Досягнення загального скорочення викидів на 44% до 2030 р.	<i>Релевантність:</i> Стратегічна ціль декарбонізації, фокус на FLAG-викидах. <i>Вимірність:</i> Наявна стратегія, розроблена спільно з EBRD/EY.

*Джерело: розроблено автором за даними нефінансової звітності компаній*

Для амбітності кліматичних KPI досліджуваних компаній, цілі мають відповідати мінімальному середньорічному скороченню інтенсивності викидів ПГ на  $\geq 7\%$ , що узгоджується зі сценарієм обмеження потепління до  $1,5^{\circ}\text{C}$  (SBTi). Для агросектору критично важливим є охоплення Score 3 (ланцюг постачання/добрива).

Однак слід зазначити, що запровадження нових фінансових інструментів та створення системи ESG-релевантних KPI мають ґрунтуватися на критеріях SBTi та принципах SLBP/SLLP. SBTi (Science Based Targets initiative) - це глобальна ініціатива, що встановлює стандарти та критерії для компаній, які хочуть визначати цілі зі скорочення викидів відповідно до кліматичної науки та Паризької угоди. SBTi розробляє стандарти, інструменти та методології, які дозволяють компаніям узгодити свої плани декарбонізації з траєкторією утримання потепління до  $1,5^{\circ}\text{C}$  або значно нижче  $2^{\circ}\text{C}$ . Основні критерії SBTi включають:

1. Повне охоплення Score 1 і Score 2 - обов'язкове встановлення цілей.
2. Score 3 - обов'язковий, якщо він становить  $\geq 40\%$  загальних викидів.
3. Цілі мають бути науково обґрунтованими - відповідати сценаріям  $1.5^{\circ}\text{C}$  або well-below  $2^{\circ}\text{C}$ .
4. Регулярна валідація та оновлення - SBTi періодично оновлює критерії відповідно до нових наукових даних.
5. Прозорість та звітність - компанії мають щорічно звітувати про прогрес.

Розроблені ICMA, принципи SLBP визначають, як мають структуруватися sustainability-linked bonds (SLB) - облігації, де фінансові умови залежать від досягнення компанією певних Sustainability Performance Targets (SPTs). Розроблені LMA/APLMA/LSTA, SLLP визначають правила для sustainability-linked loans (SLL) - кредитів, де процентна ставка залежить від ESG-результатів позичальника.

Порівняння умов та критеріїв за визначеними стандартами (табл. 3.18) показує, що SBTi задає наукову основу для кліматичних стратегій; а

SLBP/SLLP - це ринкові стандарти, що визначають, як ESG-цілі інтегруються у фінансові інструменти.

Таблиця 3.18

**Порівняння принципів та критеріїв, що дозволяють впроваджувати фінансові інструменти, прив'язані до ESG-показників**

Елемент	SBTi	SLBP	SLLP
Тип	Стандарти для кліматичних цілей	Принципи для облігацій	Принципи для кредитів
Фокус	Скорочення викидів	KPI/SPT у боргових інструментах	KPI/SPT у кредитах
Прив'язка до фінансів	Ні	Так (купон)	Так (процентна ставка)
Обов'язковість	Добровільно, але ринковий стандарт	Добровільно, ринковий стандарт	Добровільно, ринковий стандарт
Роль KPI	Визначають цілі декарбонізації	Визначають умови SLB	Визначають умови SLL

*Джерело: узагальнено автором за [24, 37, 42, 46]*

Запровадження KPI та SPT відповідно до критеріїв SBTi та SLBP/SLLP гарантує, що інвестиції у стійкість (CapEx/OpEx) не лише відповідають етичним нормам, але й трансформуються у суттєві фінансові вигоди (Механізм 1: зниження вартості капіталу; Механізм 3: підвищення операційної ефективності).

Успіх цієї стратегії для українських аграрних компаній залежить від:

1. Повної інтеграції Score 3 у кліматичні KPI, оскільки саме тут зосереджені найбільші впливи агросектору.
2. Забезпечення Baseline Integrity та готовності до зовнішньої верифікації (ISAE 3000), що є незворотною вимогою для підтримки цілісності стійкого фінансування на глобальних ринках.
3. Прив'язки SPT до винагороди керівництва (C-Suite), що забезпечує внутрішню узгодженість та реальний стратегічний стимул для корпоративної трансформації.

Реалізація цих кроків дозволить компаніям не лише залучити міжнародний капітал на вигідних умовах, але й зміцнити свої позиції в

глобальних ланцюгах постачання, де стійкість та декарбонізація вже стали основними умовами ліцензії на діяльність.

Інтеграція ESG-чинників у фінансову стратегію українських агропромислових компаній та подальше залучення капіталу через Облігації, пов'язані зі сталістю (Sustainability-Linked Bonds, SLB), є стратегічно доцільним кроком, що підвищує конкурентоспроможність. Однак, такий підхід, особливо в умовах воєнного часу та капітальних обмежень, має значні переваги, але й серйозні обмеження, що впливають на його реалістичність.

Пропонована стратегія, що інтегрує ESG у ключові фінансові рішення (CapEx та OpEx), забезпечує три ключові механізми підвищення фінансової стійкості, які є критично важливими для інвесторів в SLB:

*1. Зниження витрат на фінансування (Механізм 1).*

Компанії з високою ESG-ефективністю можуть залучати боргове фінансування за нижчою ціною у разі досягнення узгоджених SPTs. Це знижує загальну середньозважену вартість капіталу (WACC).

Для таких емітентів, як МХП, які мають досвід виходу на ринок єврооблігацій та успішного проведення консультацій з кредиторами під час кризи, використання SLB дозволяє розширити базу інвесторів, залучаючи фонди, орієнтовані на ESG-критерії. Прозоре розкриття ESG-ризиків, як-от кліматична стійкість або соціальний вплив (наприклад, підтримка ветеранів), знижує інформаційну асиметрію, що позитивно впливає на кредитний профіль.

*2. Підвищення інвестиційної ефективності (Механізм 2).*

Впровадження ESG-орієнтованого CapEx гарантує, що довгострокові інвестиції (як-от CapEx у біоенергетику або точне землеробство) є стійкими до кліматичних та регуляторних змін. Це мінімізує ризик «застарілих активів» (stranded assets).

Використання монетизації ESG-факторів (наприклад, NPSV-подібних підходів) дозволяє компанії довести інвесторам, що їхні капітальні проєкти не лише прибуткові у фінансовому сенсі, але й стратегічно узгоджені з

довгостроковими цілями сталості (наприклад, енергонезалежність у Астарти завдяки біогазу), що підвищує довгострокову рентабельність активів.

### 3. Підвищення операційної ефективності (Механізм 3).

Інвестиції в ресурсоефективність (наприклад, регенеративне землеробство, біогаз) мають прямий вплив на зниження OpEx (витрат на добрива, енергію). Управління соціальним капіталом (програми для ветеранів) знижує плинність кадрів і підвищує продуктивність, забезпечуючи стабільність грошових потоків.

Стабільні грошові потоки (як результат зниження OpEx та мінімізації ризиків) є ключовим фактором для кредиторів, оскільки вони підвищують здатність компанії обслуговувати борг, що, в свою чергу, знижує кредитний ризик.

Для успішного випуску SLB критично важливо, щоб запропоновані KPI та SPT відповідали суворим міжнародним критеріям *релевантності, вимірності та амбітності*.

#### 1. Релевантність (Materiality).

Запропоновані KPI (декарбонізація Score 3, управління водними ресурсами, добробут тварин, регенеративне землеробство) є високоматеріальними для агропромислового сектору. Наприклад, для МХП і Кернел викиди Score 3 (від добрив та сільгосппрактик) становлять переважну більшість вуглецевого сліду, тому їх включення є обов'язковим для збереження цілісності SLB.

Вибір KPI відповідає галузевим пріоритетам, а компанії вже демонструють наявність внутрішніх систем (наприклад, AgriChain у Астарти) або проєктів (Carbon Trust у МХП) для збору даних, що підвищує технічну реалістичність.

#### 2. Амбітність (Ambition).

Вимоги щодо досягнення цілей, узгоджених зі сценарієм 1.5°C (мінімум 7% середньорічного скорочення інтенсивності викидів ПГ), є

найскладнішими, але необхідними для уникнення звинувачень у greenwashing.

Для українських агрохолдингів амбітність підтримується стратегічними CapEx, такими як інвестиції в біоенергетику (Астарта, МХП) або регенеративне землеробство (створення вуглецевих кредитів), що створює потенціал для монетизації позитивного EP&L (Екологічного прибутку та збитків). Інвестиції в CapEx є прямим сигналом амбітності.

### *3. Зовнішня верифікація.*

Успішний SLB вимагає щорічної незалежної зовнішньої верифікації досягнення SPTs (наприклад, за стандартом ISAE 3000).

Дослідження інформації із сайтів та звітності показують, що компанії активно готуються до залучення такого фінансування. Так, Астарта та МХП вже працюють над вдосконаленням кліматичного корпоративного управління та звітності (TCFD-аналіз, проєкт з EBRD), що є необхідним фундаментом для забезпечення надійної базової лінії (Baseline Integrity) та подальшого аудиту.

Однак слід зазначити, що незважаючи на високий ступінь обґрунтованості запропонованої ESG-стратегії, існують значні об'єктивні обмеження, особливо в контексті випуску облігацій (SLB).

1. Геополітичний ризик та виконання SPT. Найвагомим обмеженням є ризик воєнних дій. Об'єктивна загроза знищення критичної інфраструктури (як-от удари по портових активах Кернел чи атаки на енергетичні об'єкти МХП) створює матеріальну невизначеність щодо виконання будь-яких довгострокових SPT, особливо тих, які вимагають значного капітального CapEx. Це змушує інвесторів вимагати екстремально високої премії за ризик, яка нівелює потенційну вигоду від зниження купону.

2. Обмеження ліквідності та валютного контролю. Обмеження НБУ на транскордонні платежі в іноземній валюті є найголовнішою перешкодою для обслуговування міжнародних облігацій (Єврооблігацій/SLB). Хоча компанії можуть накопичувати кошти за кордоном, регуляторні вимоги щодо

репатріації (90-180 днів) та обмеження на виведення капіталу для обслуговування боргу створюють високий ризик дефолту (liquidity risk), незалежно від операційної прибутковості компанії.

3. Ціновий ратчет vs Премія за ризик. В умовах війни зовнішні ризики (ризик країни, ризик збройного конфлікту) вже закладають високу премію в ціну боргу. Через це маржинальна вигода від зниження купону за досягнення ESG-цілей (ціновий ратчет) може бути незначною порівняно з загальною вартістю залучення капіталу. Тобто, основний фінансовий стимул SLB може бути нівельований домінуючим геополітичним ризиком.

4. Складність Score 3. Хоча включення Score 3 є перевагою, його вимірність залишається складним завданням. Незважаючи на внутрішні розробки, українські компанії все ще стикаються з проблемою отримання достовірних даних від постачальників. Це ускладнює зовнішній аудит та може призвести до «коригування базової лінії» (Baseline Integrity), що знижує довіру інвесторів.

Таким чином, запропонована інтегрована ESG-стратегія для українських аграрних компаній «Кернел», МХП та «Астарта» є фінансово обґрунтованою та стратегічно правильною в довгостроковій перспективі, оскільки вона прямо пов'язана зі зниженням OpEx та підвищенням інвестиційної стійкості. Реалістичність виконання запропонованих SPT підтверджується наявністю існуючих ESG-проектів та систем корпоративного управління.

Проте, реалістичність випуску міжнародних SLB (єврооблігацій) в умовах, коли відсутня видимість скасування обмежень НБУ на валютні платежі, є вкрай низькою. Якщо компанії прагнуть залучити капітал під сталі проекти, більш реалістичними шляхами можуть бути:

1. Кредити, пов'язані зі сталістю (SLL). Це гнучкіші інструменти, часто надані Міжнародними Фінансовими Інституціями (МФІ, наприклад, EBRD/IFC), які мають місію підтримки розвитку та вже працюють з українськими компаніями, незважаючи на ризики.

2. Проектне фінансування (Green Loans). Залучення коштів під конкретні, добре забезпечені ESG-активи, такі як біогазові установки або CapEx для енергетичної самодостатності.

У кінцевому підсумку, інтеграція ESG в стратегію є імперативом виживання та конкуренції, а не лише питанням залучення «зеленого» капіталу. Це підвищує внутрішню стійкість компаній, яка в післявоєнний період стане їхньою основною конкурентною перевагою та сигналом для міжнародних інвесторів. Як показує досвід провідних європейських компаній, монетизація ESG-впливу (економія OpEx від регенеративного землеробства) є найкращим способом довести фінансову вигоду від ESG-інвестицій.

### **Висновки до розділу 3**

Комплексний аналіз сучасних механізмів сталого фінансування, інтеграції ESG-принципів у фінансові системи українських аграрних компаній та можливості їх доступу до сталих боргових інструментів дозволив сформулювати узагальнені висновки щодо поточного рівня ESG-зрілості та перспектив розвитку сталого фінансування в Україні.

Аналіз інструментів та методів фінансування встановив, що:

сталий борговий ринок відкриває додаткові можливості залучення капіталу, але лише за умови високої якості ESG-даних і прозорості бізнес-процесів;

фінансові установи посилюють вимоги до нефінансової звітності та ESG-ризик-менеджменту позичальників;

для українських компаній важливо поступово готуватися до міжнародних перевірок KPI, верифікації даних та регулярного розкриття результатів сталих.

Доведено, що для аграрних компаній (МХП, Кернел, Астарта) актуальним є формування інтегрованої системи фінансових KPI, яка поєднує

ESG-показники та фінансові результати. Аналіз встановив, що лише МХП частково поєднує ESG із фінансовою логікою, тоді як Кернел і Астарта перебувають на етапі переходу; ключовою проблемою є відсутність ESG-adjusted KPI, особливо CO<sub>2</sub>/EBITDA, ESG-CAPEX, соціальних витрат щодо фінансових ризиків; агросектор має найбільший потенціал перетворення ESG на фінансову конкурентну перевагу завдяки залежності від природного капіталу та високій кліматичній вразливості.

Запровадження рекомендованої інтегрованої системи KPI дозволить компаніям краще управляти ризиками, прогнозувати CapEx, підвищувати операційну ефективність і покращувати доступ до фінансування.

Дослідження показало, що Астарта та Кернел демонструють вищу кліматичну вразливість, тоді як МХП стикається з більш значними регуляторними ризиками. Усі компанії мають суттєві прогалини в управлінні Score 3, а також у забезпеченні надійності базових даних. П'ять ключових вимог сталого фінансування (ESG-ризик, KPI/SPT, фінансове стимулювання, дані та верифікація) досягаються українськими компаніями лише частково.

Для українських аграрних компаній запропоновано такі рекомендації:

1. Інтегрувати ESG у фінансове планування: запровадити ESG-adjusted KPI; враховувати ESG-ризик у CapEx та OpEx; використовувати внутрішню ціну на вуглець і сценарний аналіз.

2. Посилити управління ESG-ризиками: створити інтегровані матриці ризиків; оцінювати перехідні та фізичні ризики; включити Score 3 у кліматичні KPI.

3. Забезпечити якість та верифікованість даних: інвестувати у цифрові системи збору даних; забезпечити цілісність базових показників (Baseline Integrity); готуватися до щорічної зовнішньої верифікації (ISAE 3000).

4. Формувати релевантні KPI та амбітні SPT: KPI мають бути матеріальними, вимірними та амбітними; SPT повинні відповідати науковим

підходам (SBTi); KPI та SPT варто прив'язувати до мотивації топменеджменту.

5. Орієнтуватися на реалістичні інструменти фінансування. використовувати SLL та Green Loans у найближчій перспективі; готувати основу для майбутнього виходу на ринок SLB.

## ВИСНОВКИ

Фінансова стратегія - це не лише набір управлінських рішень, а концептуальна рамка, що визначає фінансову політику підприємства в стратегічному горизонті. Її мета полягає у забезпеченні фінансової стійкості, ефективності та вартості для стейкхолдерів. Як складова корпоративної стратегії, вона формує логіку управління фінансами, узгоджену з місією, баченням і цілями підприємства. На практиці це передбачає:

- оцінку впливу екологічних і соціальних факторів на фінансові результати підприємства;
- включення ESG-критеріїв у процеси інвестиційного аналізу, капітального планування та управління активами;
- розробку фінансових KPI, які поєднують фінансові результати з показниками сталості (наприклад, частка «зелених» інвестицій, скорочення вуглецевого сліду, підвищення енергоефективності);
- перехід до довгострокового планування, що враховує сценарії кліматичних, соціальних і регуляторних змін.

Таке стратегічне поєднання ESG-пріоритетів і фінансових цілей підвищує інвестиційну привабливість компанії, оскільки інституційні інвестори дедалі частіше орієнтуються на підприємства з високим рівнем прозорості й відповідального управління.

Проведене дослідження дало змогу узагальнити сучасні тенденції інтеграції ESG-принципів у фінансову діяльність нефінансових компаній та оцінити рівень відповідності практик українського бізнесу вимогам регулювання Європейського Союзу. Особливу увагу приділено аналізу подвійної матеріальності (double materiality), що є ядром підходів до розкриття інформації відповідно до CSRD і ESRS. Результати доводять, що українські компанії демонструють поступове наближення до європейських

стандартів, однак їх практика залишається нерівномірною та потребує системної модернізації.

1. Оцінка подвійної матеріальності в українських нефінансових компаніях.

Аналіз нефінансової звітності шести провідних українських компаній (МХП, Кернел, Метінвест, Астарта, ДТЕК, Нова Пошта) показав, що інтеграція принципу подвійної матеріальності загалом перебуває на етапі формування.

Встановлено, що:

- МХП та Астарта найбільш послідовно розкривають соціальний вплив, взаємодію з громадами та аспекти продовольчої безпеки.

- Метінвест демонструє поступову гармонізацію зі стандартами ЄС, включно з управлінням ризиками в умовах війни.

- Кернел та ДТЕК концентруються на фінансовій матеріальності та регуляторних ризиках, орієнтуючись на очікування інвесторів та рейтингових агентств.

- Нова Пошта підкреслює інноваційність та сталу логістику, проте структура звітності ще не відповідає ESRS.

Разом із тим, у всіх компаній виявлено спільні системні недоліки:

1. Відсутність формалізованої методології подвійної матеріальності. Матриці матеріальності подаються частково або не подаються взагалі.

2. Обмеженість кількісних показників. Особливо це стосується оцінки Score 3, соціальних впливів та економічної результативності ESG-ініціатив.

3. Недостатня увага до фінансової матеріальності. Компанії рідко демонструють, як ESG-фактори впливають на фінансові показники, капітальні витрати, структуру ризиків і довгострокову стійкість.

4. Неузгодженість з вимогами CSRD та ESRS. Звітність переважно базується на GRI, але не адаптована до логіки ESRS (E1–E5, S1–S4, G1).

2. Інтеграція ESG у фінансову стратегію українського бізнесу.

Дослідження підтвердило зростання залежності фінансової стратегії від ESG-факторів, зокрема в частині управління капітальними інвестиціями (CapEx), ланцюгами постачань і довгострокових ризиків. Встановлено, що українські компанії у секторах з інтенсивним екологічним та соціальним впливом (агробізнес, енергетика, металургія) потребують: переходу від декларативного опису ESG-політик до кількісних механізмів оцінки ризиків і можливостей; інтеграції ESG у процедури капітального бюджетування через інструменти внутрішньої ціни на вуглець, сценарного моделювання та аналізу чутливості; посилення контролю впливів у ланцюгах створення вартості (Score 3), де зосереджені основні екологічні та соціальні ризики.

Агросектор (МХП, Кернел) демонструє потенціал для впровадження моделей EP&L та NPSV, які дозволяють оцінювати екосистемні впливи та інтегрувати їх у фінансові рішення. Водночас аналіз вказав на значні прогалини у даних щодо змін землекористування, водного стресу, біорізноманіття та оцінки непрямих викидів.

3. Рекомендації для українських компаній щодо вдосконалення інтеграції ESG.

На основі аналізу сформовано комплекс рекомендацій, що сприятимуть підвищенню якості звітності та ефективності впровадження ESG у фінансову стратегію. Зокрема запропоновано:

1. Формалізувати підхід до подвійної матеріальності (DMA).

Розробити та оприлюднити матриці суттєвості з урахуванням: оцінки впливів, ризиків і можливостей (IROs); участі стейкхолдерів відповідно до ESRS 2; розмежування впливової та фінансової матеріальності.

2. Розширити систему кількісних ESG-метрик.

Для цього рекомендується: вводити KPI для екологічних, соціальних та управлінських показників; оцінювати ESG-ризики у грошовому вимірі (internal carbon price, monetization of impacts); застосовувати сценарне моделювання та аналіз чутливості для CapEx.

3. Гармонізувати нефінансову звітність з ESRS.

Перехід до структури ESRS (E1–E5, S1–S4, G1) забезпечить: відповідність вимогам CSRD; можливість зовнішнього підтвердження (assurance); зростання довіри інвесторів і кредиторів.

#### 4. Посилити прозорість ланцюгів постачань та управління Scope 3.

Компаніям потрібно: запровадити системи збору та верифікації даних у ланцюгах постачань; оцінювати вплив виробництва сировини, транспортування, використання продукції; враховувати екосистемні та соціальні аспекти в управлінні ризиками.

#### 5. Інтегрувати ESG у фінансове планування та CapEx.

Зокрема: застосовувати внутрішню ціну на вуглець під час оцінки інвестиційних рішень; включати ESG у процедури ризик-менеджменту, ICAAP та довгострокового планування; робити прозорими фінансові наслідки кліматичних і соціальних факторів.

Таким чином, українські нефінансові компанії перебувають на етапі активної трансформації ESG-підходів та адаптації до регуляторних вимог ЄС. Хоча рівень інтеграції подвійної матеріальності та якість нефінансової звітності помітно зросли, більшість компаній ще не відповідають повною мірою вимогам CSRD та ESRS. Подальший прогрес залежить від формалізації методологій, розширення кількісних показників, впровадження ESG у фінансове планування та підвищення прозорості ланцюгів постачань. Враховуючи сучасні регуляторні тренди, саме ці кроки визначатимуть конкурентоспроможність українського бізнесу на європейському ринку.

Комплексний аналіз сучасних механізмів сталого фінансування, інтеграції ESG-принципів у фінансові системи українських аграрних компаній та можливості їх доступу до сталих боргових інструментів дозволив сформулювати узагальнені висновки щодо поточного рівня ESG-зрілості та перспектив розвитку сталого фінансування в Україні.

Аналіз інструментів та методів фінансування встановив, що:

сталий борговий ринок відкриває додаткові можливості залучення капіталу, але лише за умови високої якості ESG-даних і прозорості бізнес-процесів;

фінансові установи посилюють вимоги до нефінансової звітності та ESG-ризик-менеджменту позичальників;

для українських компаній важливо поступово готуватися до міжнародних перевірок KPI, верифікації даних та регулярного розкриття результатів сталих.

Доведено, що для аграрних компаній (МХП, Кернел, Астарта) актуальним є формування інтегрованої системи фінансових KPI, яка поєднує ESG-показники та фінансові результати. Аналіз встановив, що лише МХП частково поєднує ESG із фінансовою логікою, тоді як Кернел і Астарта перебувають на етапі переходу; ключовою проблемою є відсутність *ESG-adjusted* KPI, особливо CO<sub>2</sub>/EBITDA, ESG-CAPEX, соціальних витрат щодо фінансових ризиків; агросектор має найбільший потенціал перетворення ESG на фінансову конкурентну перевагу завдяки залежності від природного капіталу та високій кліматичній вразливості.

Запровадження рекомендованої інтегрованої системи KPI дозволить компаніям краще управляти ризиками, прогнозувати CapEx, підвищувати операційну ефективність і покращувати доступ до фінансування.

Дослідження показало, що Астарта та Кернел демонструють вищу кліматичну вразливість, тоді як МХП стикається з більш значними регуляторними ризиками. Усі компанії мають суттєві прогалини в управлінні Score 3, а також у забезпеченні надійності базових даних. П'ять ключових вимог сталого фінансування (ESG-ризик, KPI/SPT, фінансове стимулювання, дані та верифікація) досягаються українськими компаніями лише частково.

Для українських аграрних компаній запропоновано такі рекомендації:

1. Інтегрувати ESG у фінансове планування: запровадити ESG-adjusted KPI; враховувати ESG-ризик у CapEx та OpEx; використовувати внутрішню ціну на вуглець і сценарний аналіз.

2. Посилити управління ESG-ризиками: створити інтегровані матриці ризиків; оцінювати перехідні та фізичні ризики; включити Scope 3 у кліматичні KPI.

3. Забезпечити якість та верифікованість даних: інвестувати у цифрові системи збору даних; забезпечити цілісність базових показників (Baseline Integrity); готуватися до щорічної зовнішньої верифікації (ISAE 3000).

4. Формувати релевантні KPI та амбітні SPT: KPI мають бути матеріальними, вимірними та амбітними; SPT повинні відповідати науковим підходам (SBTi); KPI та SPT варто прив'язувати до мотивації топменеджменту.

5. Орієнтуватися на реалістичні інструменти фінансування: використовувати SLL та Green Loans у найближчій перспективі; готувати основу для майбутнього виходу на ринок SLB.

**СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ**

1. Алексін Г. О. Сутність фінансової стратегії підприємств та її складові. *Modern Economics*, 2020, № 21, с. 6–12. DOI: [https://doi.org/10.31521/modecon.V21\(2020\)-01](https://doi.org/10.31521/modecon.V21(2020)-01) (Дата звернення 10.10.2025)
2. Благодійний фонд «МХП-громаді». Нефінансова звітність 2024. [Електронний ресурс]. URL: <https://mhpgromadi.org.ua/wp-content/uploads/2025/07/Нефінансовий-звіт-2024-УКР.pdf> (Дата звернення 17.10.2025)
3. Брундтланд Г. 1987: Brundtland Report. [Електронний ресурс]. URL: <https://www.are.admin.ch/en/1987-brundtland-report> (Дата звернення 14.10.2025)
4. Впровадження ESG-принципів в Україні у 2025 році: важливість для бізнесу. [Електронний ресурс]. URL: <https://ukr-centr.com.ua/vprovadzheniya-esg-principiv-v-ukraini-u-2025-roci-vazhlivist-dlya-biznesu> (Дата звернення 12.10.2025)
5. Грішнова О. А., Колот А. М. та ін. Соціальна відповідальність: теорія і практика розвитку: монографія / за ред. А. М. Колота. Київ: КНЕУ, 2012. 504 с.
6. Дмитренко О., Яремчук Р. ESG disclosure practices of Ukrainian non-financial corporations: challenges and perspectives. *Economics and Forecasting*, 2023, № 2, с. 47–62. DOI: <https://doi.org/10.15407/eip2023.02.047> (Дата звернення 12.10.2025)
7. Журавльова І. В. Фінансова стратегія в сучасному вимірі та її експлейнарний базис. *Підприємництво і торгівля*, 2024, № 41, с. 21–30. DOI: <https://doi.org/10.32782/2522-1256-2024-41-03> (Дата звернення 22.10.2025)

8. Завідна Л. Д. Модель фінансової стратегії розвитку підприємства. *Причорноморські економічні студії*, 2020, вип. 50-2. DOI: <https://doi.org/10.32843/bses.50-31>. (Дата звернення 12.10.2025)
9. Зайцева Л. О. Складові концепції сталого розвитку. *Ефективна економіка*, 2019, № 11. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2019.11.55> (Дата звернення 12.10.2025)
10. Кабінет Міністрів України (2024). Strategy for implementing sustainability reporting by enterprises. [Електронний ресурс]. URL: <https://imaginelawyers.com/legal/harmonization-of-ukrainian-legislation-on-sustainable-development-with-eu-standards/> (Дата звернення 22.10.2025)
11. Колот А. М. Корпоративна соціальна відповідальність: еволюція та розвиток теоретичних поглядів. *Економічна теорія*, 2013, № 4, с. 5–26.
12. Мартиненко В. П. Концептуальні аспекти фінансової стратегії підприємства. *Економічний вісник НТУУ «КПІ»*, 2021, № 19. DOI: <https://doi.org/10.20535/2307-5651.19.2021.230068> (Дата звернення 12.10.2025)
13. Нікольчук Ю., Лопатовська О. Фінансова стратегія у системі фінансового менеджменту підприємства. *Herald of Khmelnytskyi National University. Economic Sciences*, 2022, т. 312, № 6(1), с. 44–49. DOI: [https://doi.org/10.31891/2307-5740-2022-312-6\(1\)-7](https://doi.org/10.31891/2307-5740-2022-312-6(1)-7) (Дата звернення 12.10.2025)
14. НКЦПФР (2021). Міжнародний досвід розвитку ринку зелених облігацій. [Електронний ресурс]. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/01/ifc-nssmc-gb-event-24-nov-2021-international-experience-final-ukr.pdf> (Дата звернення 12.11.2025)
15. Романишин В.О., Бернацька А.О. Фінансова стратегія та її роль у забезпеченні стійкого розвитку підприємства. *Інвестиції: практика та досвід* № 2/2020. DOI: 10.32702/2306 6814.2020.2.54 URL:

- [http://www.investplan.com.ua/pdf/2\\_2020/11.pdf](http://www.investplan.com.ua/pdf/2_2020/11.pdf) (Дата звернення 12.10.2025)
- 16.SAP. Вибір рішення для звітності ESG. [Електронний ресурс]. URL: <https://www.sap.com/ukraine/resources/esg-reporting-guide> (Дата звернення 12.10.2025)
- 17.Штімац М., Лич В., Юрченко Ю. Процес розроблення фінансової стратегії. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*, 2020, т. 3(34), с. 126–132. DOI: <https://doi.org/10.18371/fcaptp.v3i34.215437> (Дата звернення 13.10.2025)
- 18.Юрчишена Л., Синусик А. Концептуальні підходи до вдосконалення фінансової стратегії розвитку підприємства. *Економіка та суспільство*, 2023, № 57. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-57-67> (Дата звернення 12.11.2025)
- 19.Ukraine OSS. З чого почати розробку стратегії ESG. [Електронний ресурс]. URL: <https://ukraine-oss.com/z-chogo-pochaty-rozrobku-strategiyi-esg/> (Дата звернення 12.11.2025)
- 20.Accounting for Sustainability (A4S). Integrating social and environmental factors into CapEx appraisals. [Електронний ресурс]. URL: <https://www.accountingforsustainability.org/content/dam/a4s/corporate/home/KnowledgeHub/Guide-pdf/Capex%20Deep%20Dive.pdf.downloadasset.pdf> (Дата звернення: 15.01.2026).
- 21.Achilles. ESG Risk Management in Solar Supply Chains. [Електронний ресурс]. URL: <https://www.achilles.com/industry-insights/esg-risk-management-solar-supply-chains/> (Дата звернення: 15.01.2026).
- 22.Arora R. U., Sarker T. Financing for Sustainable Development Goals (SDGs) in the era of COVID-19 and beyond. *European Journal of Development Research*, 2023, vol. 35, pp. 1–19.

23. Astarta Holding. Sustainability Report 2022. [Электронный ресурс]. URL: <https://astartaholding.com/en/sustainability/> (Дата звернення: 15.01.2026).
24. Bassen A., Kovács A. M. Environmental, social and governance key performance indicators from a capital market perspective. *Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik*, 2008, 9(2), 182–192.
25. Benlemlih M., Bitar M. Corporate social responsibility and investment efficiency. *Journal of Business Ethics*, 2018, 148(3), 647–671.
26. BDO in Ukraine. ESG Report 2023 (ESG ЗВІТ). 2024. [Электронный ресурс]. URL: [https://www.bdo.ua/getmedia/a096eb75-3113-4c29-9d58-40663ba810ab/Report-ESG-BDO-2023\\_eng.pdf](https://www.bdo.ua/getmedia/a096eb75-3113-4c29-9d58-40663ba810ab/Report-ESG-BDO-2023_eng.pdf) (Дата звернення: 15.11.2025).
27. BDO in Ukraine. ESRS reporting in Ukraine: Implementing European standards. 2025. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.bdo.ua/en-gb/insights-1/information-materials/2025/esrs-reporting-in-ukraine-implementing-european-standards> (Дата звернення: 10.11.2025).
28. Brightest. What Is Double Materiality? [Электронный ресурс]. URL: <https://www.brightest.io/double-materiality-definition> (Дата звернення: 05.10.2025).
29. Carroll A. B. Corporate social responsibility: Evolution of a definitional construct. *Business & Society*, 1999, 38(3), 268–295.
30. Climate Bonds Initiative. Sustainable Debt Global State of the Market Q1 2025. [Электронный ресурс]. URL: [https://www.climatebonds.net/files/documents/publications/Sustainable\\_Debt\\_Q1\\_2025\\_Final-Version.pdf](https://www.climatebonds.net/files/documents/publications/Sustainable_Debt_Q1_2025_Final-Version.pdf) (Дата звернення: 15.11.2025).
31. Deloitte. What Is Double Materiality? [Электронный ресурс]. URL: <https://www.deloitte.com/us/en/services/audit-assurance/blogs/accounting-finance/double-materiality.html> (Дата звернення: 15.11.2025).

32. Dhaliwal D. S., Li O. Z., Tsang A., Yang Y. G. Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital. *The Accounting Review*, 2011, 86(1), 59–100.
33. Donaldson T., Preston L. E. The stakeholder theory of the corporation. *Academy of Management Review*, 1995, 20(1), 65–91.
34. DTEK. Sustainability Report 2022. [Электронный ресурс]. URL: <https://dtek.com/en/media-center/publications/> (Дата звернення: 25.10.2025).
35. EBRD. Sustainability Report 2023. 2024. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.ebrd.com/documents/environment/sustainability-report-2023-pdf.pdf> (Дата звернення: 25.11.2025).
36. Eccles R. G., Ioannou I., Serafeim G. The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 2014, 60(11), 2835–2857.
37. EFRAG. European Sustainability Reporting Standards (ESRS). 2023. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.efrag.org/lab3> (Дата звернення: 25.11.2025).
38. El Ghouli S., Guedhami O., Kwok C. C., Mishra D. R. Does corporate social responsibility affect the cost of capital? *Journal of Banking & Finance*, 2011, 35(9), 2388–2406.
39. Elkington J. *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*. Capstone, 1997.
40. Emerald Group Publishing. ESG scores and cost of capital: evidence from the FTSE 350. 2025. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.emerald.com/emjb/article/doi/10.1108/EMJB-03-2025-0100/1276142> (Дата звернення: 05.12.2025).
41. European Commission. Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). 2022. [Электронный ресурс]. URL: <https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and->

- [auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting\\_en](#) (Дата звернення: 25.11.2025)
42. European Environment Agency. Green bonds in Europe. 2025. [Електронний ресурс]. URL: <https://www.eea.europa.eu/en/analysis/indicators/green-bonds-8th-eap> (Дата звернення: 25.11.2025)
43. Fama E. F., French K. R. Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, 1993, 33(1), 3–56.
44. Freeman R. E. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman, 1984.
45. Friede G., Busch T., Bassen A. ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 2015, 5(4), 210–233.
46. Goyal R., Joshi P. Integration of ESG factors into corporate finance. *Sustainability*, 2023, 15(3), 1675.
47. Greenomy. Relationships between CSRD, EU Taxonomy and SFDR. [Електронний ресурс]. URL: <https://www.greenomy.io/blog/relationships-csrd-eu-taxonomy-sfdr> (Дата звернення: 05.11.2025).
48. IBM. What are the TCFD Recommendations? [Електронний ресурс]. URL: <https://www.ibm.com/think/topics/tcfd> (Дата звернення: 10.11.2025).
49. IFC. Emerging Market Green Bonds 2024: IFC-Amundi Joint Report. 2025. [Електронний ресурс]. URL: <https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doc/2025/emerging-market-green-bonds-2024.pdf> (Дата звернення: 05.11.2025).
50. IFRS Foundation / ISSB. IFRS Sustainability Disclosure Standards — IFRS S1 & IFRS S2. 2023. [Електронний ресурс]. URL: <https://www.ifrs.org/projects/completed-projects/2023/general-sustainability-related-disclosures/> (Дата звернення: 08.11.2025).

51. Investopedia. Environmental, Social, and Governance (ESG) Criteria. [Електронний ресурс]. URL: <https://www.investopedia.com/terms/e/environmental-social-and-governance-esg-criteria.asp> (Дата звернення: 07.11.2025).
52. Jensen M. C. Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Journal of Applied Corporate Finance*, 2001, 14(3), 8–21.
53. J. P. Morgan Asset Management. ESG Integration Approach. [Електронний ресурс]. URL: <https://am.jpmorgan.com/content/dam/jpm-am-aem/emea/regional/de/investment-themes/esg-integration-approach.pdf> (Дата звернення: 07.11.2025).
54. Kernel Holding. Sustainability Report 2022. [Електронний ресурс]. URL: <https://www.kernel.ua/investor-relations/> (Дата звернення: 25.10.2025).
55. KPMG. ESG Risks in Banks. 2024. [Електронний ресурс]. URL: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmgsites/bh/pdf/2024/09/esg-risks-in-banks.pdf> (Дата звернення: 25.11.2025).
56. KPMG. ESG-ризиками у 2025 році. 2025. [Електронний ресурс]. URL: <https://kpmg.com/ua/uk/home/media/press-releases/2025/06/esg-ryzyky-u-2025-rotsi.html> (Дата звернення: 08.11.2025).
57. KPMG. ESG integration in the supply chain. [Електронний ресурс]. URL: <https://kpmg.com/xx/en/our-insights/esg/esg-integration-supply-chain.html> (Дата звернення: 07.10.2025).
58. Li Z., Ma Y., He L., Tan Z. The impact of ESG performance on corporate investment efficiency. *Journal of Risk and Financial Management*, 2025, 18(8), 427.
59. LSEG. LSEG ESG Scores Methodology. [Електронний ресурс]. URL: <https://www.lseg.com/en/data-analytics/sustainable-finance/esg-score> (Дата звернення: 07.11.2025).
60. Manifest Climate. IFRS S1: The Comprehensive Standard for ESG Reporting. [Електронний ресурс]. URL:

- <https://www.manifestclimate.com/blog/ifrs-s1/> (Дата звернення: 15.11.2025).
- 61.MDPI. The Mechanism by Which ESG Performance Affects Corporate Resilience. 2023. [Електронний ресурс]. URL: <https://www.mdpi.com/2071-1050/15/23/16145> (Дата звернення: 15.11.2025).
- 62.MDPI. The Role of Capital Expenditure on ESG Disclosure. 2023. [Електронний ресурс].URL: <https://www.mdpi.com/1911-8074/16/10/429> (Дата звернення: 23.11.2025).
- 63.Metinvest Group. Sustainability Report 2022. [Електронний ресурс]. URL: <https://metinvestholding.com/en/sustainability> (Дата звернення: 17.11.2025).
- 64.МНР. Integrated Report 2022. [Електронний ресурс]. URL: <https://www.mhp.com.ua/en/investors/annual-reports> (Дата звернення: 17.11.2025).
- 65.Modigliani F., Miller M. H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 1958, 48(3), 261–297.
- 66.Morningstar Sustainalytics. ESG Risk Ratings Methodology. [Електронний ресурс]. URL: <https://www.sustainalytics.com/corporate-solutions/esg-solutions/esg-risk-ratings> (Дата звернення: 25.10.2025).
- 67.MSCI. ESG and the Cost of Capital. [Електронний ресурс]. URL: <https://www.msci.com/research-and-insights/blog-post/esg-and-the-cost-of-capital> (Дата звернення: 17.11.2025).
- 68.MSCI. MSCI ESG Ratings. [Електронний ресурс]. URL: <https://www.msci.com/data-and-analytics/sustainability-solutions/esg-ratings> (Дата звернення: 17.11.2025).
- 69.Natixis. Sustainable Debt in Focus: 2024 Summary and 2025 Outlook. [Електронний ресурс].URL: <https://gsh.cib.natixis.com/our-center-of-expertise/articles/sustainable-debt-in-focus-2024-summary-and-2025-outlook> (Дата звернення: 17.11.2025).

- 70.OECD. OECD Guidelines for Multinational Enterprises. 2020. [Электронный ресурс]. URL: <https://doi.org/10.1787/9789264243566-en> (Дата звернення: 17.11.2025).
- 71.OECD. Asia Capital Markets Report 2025. [Электронный ресурс]. URL: [https://www.oecd.org/en/publications/asia-capital-markets-report-2025\\_02172cdc-en.html](https://www.oecd.org/en/publications/asia-capital-markets-report-2025_02172cdc-en.html) (Дата звернення: 12.11.2025).
- 72.OECD. Global Debt Report 2025. [Электронный ресурс]. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099042425180528017/pdf/OSIB-a3b13482-086a-4e48-b2ab-05e8b9b28b6c.pdf> (Дата звернення: 12.10.2025).
- 73.Porter M. E., Kramer M. R. Creating shared value. *Harvard Business Review*, 2011, 89(1–2), 62–77.
- 74.Porter M. E., van der Linde C. Toward a new conception of the environment-competitiveness relationship. *Journal of Economic Perspectives*, 1995, 9(4), 97–118.
- 75.PRI. Investor case studies on ESG in credit risk analysis. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.unpri.org/credit-risk-and-ratings/investor-case-studies-on-esg-in-credit-risk-analysis-/4011.article> (Дата звернення: 17.11.2025).
- 76.Redfield N. 6 types of sustainable debt. [Электронный ресурс]. URL: <https://online.hbs.edu/blog/post/types-of-sustainable-debt> (Дата звернення: 17.11.2025).
- 77.Roncalli T. Climate Stress Testing. [Электронный ресурс]. URL: [http://www.thierry-roncalli.com/download/climate\\_stress\\_testing.pdf](http://www.thierry-roncalli.com/download/climate_stress_testing.pdf) (Дата звернення: 17.11.2025).
- 78.SAP. ESG Reporting Guide. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.sap.com/ukraine/resources/esg-reporting-guide> (Дата звернення: 24.10.2025).
- 79.Sharpe W. F. Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance*, 1964, 19(3), 425–442.

- 80.SDSN. Sustainable Development Report 2025. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.unsdsn.org/resources/sustainable-development-report-2025/> (Дата звернення: 17.11.2025).
- 81.Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). Final Report: Recommendations of the TCFD. 2019. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.fsb-tcfid.org> (Дата звернення: 17.11.2025).
- 82.Tandfonline. ESG Rating Divergence and Firm Valuation. 2025. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/16081625.2025.2489455> (Дата звернення: 17.11.2025).
- 83.The University of Indonesia. The role of sustainability performance on financial resilience during a crisis. *Business Strategy and Development*, 2024, 7(4), e70045.
- 84.United Nations. The Sustainable Development Goals Report 2025. [Электронный ресурс]. URL: <https://unstats.un.org/sdgs/report/2025/The-Sustainable-Development-Goals-Report-2025.pdf> (Дата звернення: 09.11.2025).
- 85.UNDP. Integrated national financing frameworks and sovereign thematic bonds. 2024. [Электронный ресурс]. URL: <https://sdgfinance.undp.org/sites/default/files/2024-04/Integrated%20national%20financing%20frameworks%20and%20sovereign%20thematic%20bonds%2018%20april.pdf> (Дата звернення: 17.11.2025)

# ДОДАТКИ

## Додаток А.1

### МХП

# TASKFORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES ("TCFD")

**PURPOSE OF THIS STATEMENT AND APPROACH**

This statement outlines MHP's alignment with the TCFD reporting recommendations, and how the Group intends to extend its engagement in the future. The inclusion of this statement within this Report addresses the compliance requirements of UK Listing Rule 9.2.2(4)(b).

As part of the preparation process for this statement, MHP has reviewed and considered TCFD's All Sector Guidance (2021 TCFD Annex). MHP has also considered the recommendations for agriculture, food and forest product organisations that are separated within the Guidance.

The emphasis of the additional Guidance is to provide more granular and explicit disclosures. This is aligned with MHP's aim of progressing its transparency concerning climate change over time.

**MHP'S APPROACH TO CLIMATE CHANGE**

Over the last few years, MHPD has been working diligently to understand and address its environmental footprint, and develop its related disclosures. These steps have been guided by the activities of initiatives such as the Intergovernmental Panel on Climate Change, the UN Framework Convention on Climate Change, and the UN Global Compact. MHP is supportive of the activities of the IFRS Foundation and the International Sustainability Standards Board and notes that the requirements of IFRS 23, Climate-related Disclosures, are consistent with the four core recommendations and 11 recommended disclosures that have been published by TCFD.

MHP's ongoing activities to address and improve the monitoring of its environmental footprint are outlined on pages 110 to 116 of this Report.

MHP's activities also create significant Scope 3 emissions (such as those created by purchased goods and services). These are not currently reported in 2023. MHP Ukraine and PD will work with suppliers to enable Scope 3 data to be reported for the first time in the next annual report.



**ALIGNMENT WITH THE TCFD RECOMMENDATIONS**

MHP has considered its "consistent or not consistent" obligation under the UK Financial Conduct Authority Listing Rules, and has detailed in the table on the right its position at the end of 2024 in relation to the 11 TCFD recommendations. Where sections are marked "not consistent", further explanation is provided.

**GOVERNANCE**

MHP's governance systems include regular review of the Board and committee composition to ensure that they have the necessary combination of skills, experience, and knowledge. More information is included in the Corporate Governance Report on pages 127 to 128.

MHP's Chief Executive Officer is responsible for the executive management of MHP's businesses, including its approach to climate change, strategy implementation and delivering performance against plans. MHP's Board of Directors is responsible for the Group's approach to climate change and the management of related risks and opportunities. It is supported in the management of its approach by the Board's Sustainability and International Affairs ("S&IA") Committee and the Operational ESG Committee comprising senior management team members drawn from across the Group. These activities include regular discussion of climate change matters.

The Group is rapidly progressing the integration of climate change into its management procedures, and, in 2024, a climate risk assessment team was formed to contribute to the progression of MHP's sustainability goals and target setting, including those relating to climate change. MHP has also established a series of ESG-related OKRs which have been in place since 2023.

**11 TCFD RECOMMENDATIONS - MHP'S POSITION AT THE END OF 2024**

PROCESS	
<b>GOVERNANCE</b>	
Describe the Board's oversight of climate-related risks and opportunities	Consistent
Describe management's role in assessing and managing climate-related risks and opportunities	Consistent
<b>STRATEGY</b>	
Describe the climate change risks and opportunities the organisation has identified over the short, medium and long term	Not consistent
Describe the impact of climate-related risks and opportunities on the organisation's business, strategy and financial planning	Consistent
Describe the resilience of the organisation's strategy, taking into consideration different climate-related scenarios, including a 2-degree centigrade or lower scenario	Not consistent
<b>RISK MANAGEMENT</b>	
Describe the organisation's processes for identifying and assessing climate-related risks	Consistent
Describe the organisation's processes for managing climate-related risks	Not consistent
Describe how processes for identifying, assessing and managing climate-related risks are integrated into the organisation's overall risk management	Not consistent
<b>METRICS AND TARGETS</b>	
Disclose the metrics used by the organisation to assess climate-related risks and opportunities in line with its strategy and risk management process	Not consistent
Disclose Scope 1, Scope 2 and, if appropriate, Scope 3 greenhouse gas emissions and the related risks	Not consistent
Describe the targets used by the organisation to manage climate-related risks and opportunities and performance against targets	Not consistent

117



**STRATEGIC REPORT**

Measuring our Success and Progress

Chair's Statement

CEO's Statement

We are MHP

Strategy & Purpose

Value Creation | Business Model

Our Values, Diversity

Key Performance Indicators

Financial & Operational Review

Alternative Performance Measures

Risk Management

MHP's Growth Drivers

TCFD Disclosures

Non-Financial and Sustainability Information Statement

---

**GOVERNANCE**

**FINANCIAL STATEMENTS**

**SHAREHOLDER**



**STRATEGIC REPORT**

Measuring our Success and Progress

Chair's Statement

CEO's Statement

We are MHP

Strategy & Purpose

Value Creation | Business Model

Our Values, Diversity

Key Performance Indicators

Financial & Operational Review

Alternative Performance Measures

Risk Management

MHP's Growth Drivers

TCFD Disclosures

Non-Financial and Sustainability Information Statement

---

**GOVERNANCE**

**FINANCIAL STATEMENTS**

**SHAREHOLDER**

Продовження дод. А.1

**STRATEGY**

MHP's previous announcement of a target to become carbon neutral by 2030 will be reviewed at the end of the War in Ukraine. MHP will also examine the introduction of other targets including those relating to emissions intensity as part of the post-war development of its approach to climate change.

The Group will put in place a Sustainability Strategy in 2025 which will include a climate change transition plan 2030 and strategy which extends to 2050.

In 2024, MHP Ukraine focused on implementing a series of strategic projects aimed at increasing energy independence. Important elements are energy storage developments, renewable energy projects, and the integration of these activities to achieve energy security.

In 2023, the Group achieved certification with the Carbon Trust for its poultry production in Ukraine. During 2024, one of MHP's enterprises in Ukraine achieved ISO 14001 and the Group also continued to invest in solar power. More information can be found in Growth Pillar 6, The Planet.

The Group also plans to continue engaging with stakeholders, including employees, customers, and suppliers, to raise awareness about climate change and promote sustainable practices.

**RISK MANAGEMENT**

During 2024, supported by independent external professional advisors, MHP conducted an extensive qualitative and quantitative climate change scenario analysis of its operations in Ukraine with the aim of obtaining an improved understanding of the risks and opportunities that climate change presents to the business in Ukraine. The five-step process that was applied is recorded below.

- RISK AND OPPORTUNITY IDENTIFICATION**  
Interviews with a wide variety of MHP stakeholders were held in order to understand which activities and parts of the value chain are potentially exposed.
- RISK AND OPPORTUNITY PRIORITISATION**  
A materiality scoring framework was applied to identify the materiality of the high/medium risks and opportunities.

**3. SCENARIO STRESS-TESTING**

The scenarios applied are recorded in the table below. Both physical and transition risks and opportunities were considered within the analysis.

**4. FINANCIAL QUANTIFICATION**

For the most material risks and opportunities, the potential financial impact was considered under the very high temperature rise scenario.

**5. ADAPTATION MEASURES**

For the most material risks and locations, (estimated costs in excess of US\$ 100,000 per year of climate event), adaptation measures were considered including mitigation potential, projected cost and timeline.

Scenario	Temperature increase by 2030 in comparison to pre-industrial levels	SSP and DCP applied within the modelling	Comment
Lower temperature rise	1.6°C	SSP1-RCO 2.6	This scenario is optimistic about decarbonisation and assumes that there is a globally coordinated effort to reach net-zero by 2050.
Very high temperature rise	4.2°C	SSP5-DCO 8.5	This scenario explores limited action on climate change with an energy-intensive, fossil-fuel based economy.

**RISK AND OPPORTUNITIES MATRIX ARISING FROM THE ANALYSIS**

The following risk and opportunity matrix resulted from the analysis and will be applied by MHP in Ukraine in its strategic planning to address climate change.

Climate risks are also evaluated using MHP's common risk assessment approach which includes consideration of qualitative criteria and likelihood of occurrence. These outcomes are incorporated into the risk assessment procedures which are performed regularly at each of MHP's enterprises. Climate change has been identified as a **principal risk**. See Risk Management on page 34 for more information.

	High materiality	Moderate materiality	Low materiality	
<b>Risks</b>	<b>Physical</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Extreme temperatures</li> <li>Extreme storms</li> <li>Floods</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Wildfires</li> </ul>	
	<b>Climate Change</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Drought/water stress</li> <li>Soil health</li> <li>Changes in climate patterns</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Surface and groundwater levels and quality</li> </ul>	
	<b>Market</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Increase in costs of raw materials</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Resource availability</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Global commodity price fluctuations</li> </ul>
<b>Transition</b>	<b>Policy &amp; legal</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Exposure to litigation</li> <li>Regulatory changes in emissions and standards</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Agriculture policy change</li> </ul>	
	<b>Reputation</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Stakeholder relations risk</li> <li>Animal welfare concerns</li> </ul>	
<b>Opportunities</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Expansion of market share (market)</li> <li>Employment of technological solutions (resource efficiency)</li> <li>Use of supportive policy incentives (products and services)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Shift in consumer preferences (products and services)</li> <li>Regenerative Agriculture Practices (resilience)</li> <li>Energy source diversification (energy source)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Investment in sustainable technologies (technology)</li> <li>Building Resilient Supply Chains (resilience)</li> <li>Changes in climate patterns</li> <li>Surface and groundwater levels and quality</li> </ul>	

**METRICS AND TARGETS**

MHP's greenhouse gas emissions calculations are conducted annually. The emissions data and methodology applied is recorded in Growth Pillar 6 on pages 110 to 116 of this Report.

As stated earlier, MHP does not currently collect Scope 3 data. In 2025 MHP Ukraine and DO will work with suppliers to enable Scope 3 data to be reported for the first time in the next annual report. MHP will also consider the use of appropriate intensity metrics to monitor emissions performance and enable robust target setting in the future.



119



**STRATEGIC REPORT**

- Measuring our Success and Progress
- Chair's Statement
- CEO's Statement
- We are MHP
- Strategy & Business
- Value Creation (Business Model)
- Our Values, Diversity
- Key Performance Indicators
- Financial & Operational Review
- Alternative Performance Measures
- Risk Management
- MHP's Growth Pillars
- TCFD Disclosures
- Non-Financial and Sustainability Information Statement

**GOVERNANCE  
FINANCIAL STATEMENTS**



**STRATEGIC REPORT**

- Measuring our Success and Progress
- Chair's Statement
- CEO's Statement
- We are MHP
- Strategy & Business
- Value Creation (Business Model)
- Our Values, Diversity
- Key Performance Indicators
- Financial & Operational Review
- Alternative Performance Measures
- Risk Management
- MHP's Growth Pillars
- TCFD Disclosures
- Non-Financial and Sustainability Information Statement

**GOVERNANCE  
FINANCIAL STATEMENTS  
SHAREHOLDER INFORMATION**

Додаток Б.1

Кернел



**FY2023 performance**

For the first time, tasks on climate corporate governance, including materialization of decarbonization business opportunities, were included in Kernel's annual strategic targets for FY2024. This development can be considered one of the key achievements of the company's sustainability function in FY2023 as we are starting to see clear indications that ESG principles can serve as a strong contributor to the long-term capitalization of business.

In FY2023 we improved our **Carbon Disclosure Project (CDP)** rating from **D** to **B**, becoming the only company in Ukraine with such a high rating. We finalized our **EBRD-financed "Climate corporate governance and low-carbon pathway"** project; the outcomes of the project will form the basis of Kernel's climate action plan. We started working on the development and integration of **operational**

**accounting of GHG emissions** from farming operations across individual fields to ensure traceability of our commodities' carbon footprint across the whole production chain.

Support of our employees and the Armed Forces of Ukraine remained at the center of our social capital values. In FY2023, we directed a total of USD 12 million of material support to the army and humanitarian aid. We also launched an adaptation program for veterans with the primary focus on the company's employees who were demobilized and going back to civilian life. The program seeks to help veterans in their self-realization while also recognizing their unique perspectives on the strategic development of business.

Our values and purpose that help us manage ESG risks and opportunities in agriculture sector in Ukraine

**Environment**



**Low-carbon development:** scale up of decarbonization practices across the value chain, from carbon farming and precision agriculture on the field to low-carbon oilseed processing.



**Biodiversity:** promotion of soil health and biodiversity through integrated pest management, expansion of cover crops practices and control over seed quality with own laboratories

**Social**



**National security and wellbeing:** contributing towards Ukraine's victory against the Russian invasion through ongoing support of the Armed Forces of Ukraine and humanitarian aid



**Human capital:** proactive expansion of agriculture expertise by attracting and educating students through Open Agro University program



**Diversity, equality and inclusion:** integration of veterans back into the civilian life, providing them with opportunities for self-realization

**Governance**



**Sustainable finance:** groundwork for systematic attraction of sustainable finance through evidence-based approach of enhancing natural capital



**Ethics and compliance:** ensuring transparent business practices through systematic integration of relevant sustainability standards



**Market leadership:** sharing own experience with other key agriculture companies as well as small- and medium-size farmers to improve market maturity and institutional capacity in sustainable and low-carbon development

ESG Topics		Key indicators in FY2023
<b>ENVIRONMENTAL CAPITAL</b> Contribution to SDGs:     	<b>Energy management</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>8,145 TJ</b> – total electricity consumption</li> <li>• <b>2,059 MJ/t</b> – energy intensity of sunflower seed processing in FY2023</li> <li>• <b>64.3 MJ/t-%</b> – energy intensity of drying grain</li> <li>• <b>627.3 MJ/t</b> – energy intensity</li> </ul>
	<b>Water and effluent management</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>4,740 ML</b> – the total volume of water withdrawn</li> <li>• <b>871 ML</b> – total volume of water discharged</li> </ul>
	<b>Waste management</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>213,238 tons</b> – total volume of waste generated</li> <li>• <b>195,036 tons</b> – total volume of treated waste</li> </ul>
	<b>Biodiversity management</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 22 thousand ha of cover crops. Ongoing implementation of the research program on the efficiency of different types of cover crops</li> </ul>
<b>CLIMATE ACTION</b> Contribution to SDGs: 	<b>TCFD aligned disclosure</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>1,056 thousand tCO<sub>2</sub>e</b> – total Scope 1 GHG emissions, excluding 348.9 thousand tCO<sub>2</sub> of biogenic emissions</li> <li>• <b>84.1 thousand tCO<sub>2</sub>e</b> – total Scope 2 GHG emissions (location-based)</li> <li>• <b>138 thousand tCO<sub>2</sub>e</b> – total Scope 2 GHG emissions (market-based)</li> <li>• <b>1,884 thousand tCO<sub>2</sub>e</b> – total Scope 3 GHG emissions</li> </ul>
	<b>Investment rating on climate performance</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Improved CDP rating (Carbon Disclosure Project) by two positions – from D to B, making Kernel the only company in</li> </ul>
<b>HUMAN CAPITAL</b> Contribution to SDGs:   	<b>Employment</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>10,733</b> – total number of employees</li> <li>• <b>2,711</b> – total number of new hires</li> <li>• <b>2,163</b> – total number of employee turnover</li> <li>• 1<sup>st</sup> place in the agriculture sector and 2<sup>nd</sup> place among all companies in the national rating of employers</li> <li>• Top-25 companies with adaptation programs for veterans according to Forbes Ukraine</li> <li>• HR Team of the Year, 8<sup>th</sup> Annual HR Brilliance Awards (United Kingdom)</li> </ul>
	<b>Training and career advancement</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>207,596</b> – total number of training hours</li> <li>• <b>1,647</b> – total number of employees, receiving regular performance and career reviews</li> </ul>
	<b>Occupational health and safety</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>9</b> – total number of recordable work-related injuries</li> <li>• <b>0.42</b> – lost time injury frequency rate</li> </ul>
	<b>Human rights, diversity, and inclusion</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Launched an adaptation program for veterans, aimed to reintegrate demobilized employees back into civilian life and the company's activities</li> </ul>
<b>SOCIAL CAPITAL</b> Contribution to SDGs:   	<b>Economic performance</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>USD 3,394 million</b> – Direct economic value generated</li> <li>• <b>USD 3,026 million</b> – Total economic value distributed</li> <li>• Disclosure in line with the EU Taxonomy</li> </ul>
	<b>Support of local communities and society as a whole</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>USD 12 million</b> – total contributions towards support of the Ukrainian Army and humanitarian aid during military time</li> </ul>

## Додаток В.1

## Астарта

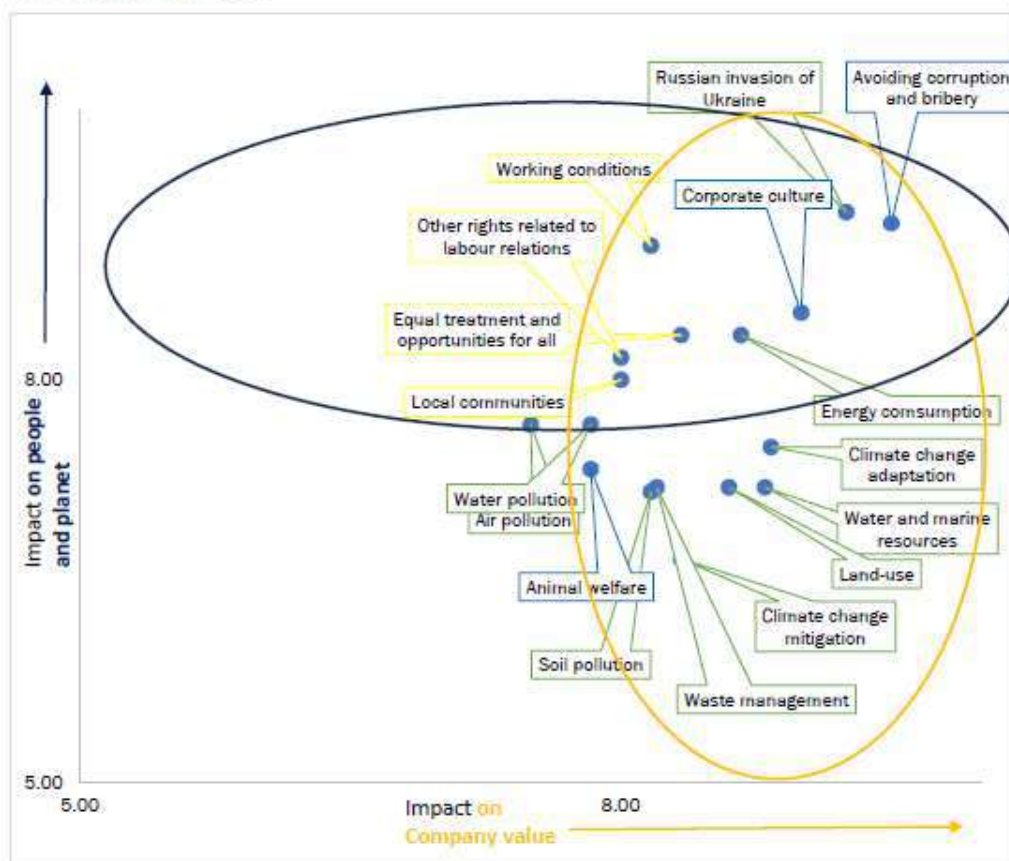
**Material impacts, risks and opportunities and the process to identify it**

Astarta runs a dedicated Risk Management Policy to identify, assess, control and communicate risks. Within its framework the Company considers interests of all key stakeholders connected to Astarta's business model. The Company has also identified key risks and developed corresponding mitigation actions. For more information, please refer to the "[Risk Management](#)" section of this report.

The Company also conducted a comprehensive analysis of climate-related physical and transition risks that may affect its operations. For more information, please refer to the "Climate Change" section of this report.

**Identification of material topics.**

Throughout the year interviews were conducted by key executives from each business segment with the respective group of stakeholders to compile a list of material topics. Management board conducts ranking of these topics on a scale of 1-10, where 10 is scored as the most important topic, and 0 – topic of minimal importance. Based on ranking, the materiality matrix was prepared, pointing to the aspects that Astarta and its stakeholders consider to be material for its business activity. As a result, topics in the upper-right quartile, namely Avoiding corruption and bribery, Russian invasion impact, corporate culture, Working conditions, Other rights related to labour, Equal treatment and opportunities for all, Local communities and Energy consumption were identified as the most material ones. Other topics were identified as less material. Nevertheless, the Company discloses information on these topics in this report considering their importance.

**Matrix of material topics**

## Продовження дод. В.1

## Physical risks and opportunities summary scoring matrix

Pathway 1		Likelihood			Pathway 2		Likelihood		
		Low	Medium	High			Low	Medium	High
Impact	Strongly Positive			O1; O2; O3; O4	Impact	Strongly Positive			O2; O4
	Positive					Positive			O1; O3
	Neutral	R5; R6; R7; R8; R9; R10; R11; R12; R13; R14				Neutral	R7; R8; R9; R12; R13; R14		
	Negative	R3; R4;		R1; R2;		Negative	R5; R6; R10; R11;		R1; R2;
	Strongly Negative					Strongly Negative		R3; R4;	

The matrix ranks prioritisation of the physical risks and opportunities based on the level of likelihood and impact under two pathways: 1.5 °C equivalent pathway (Scenario RCP 1.9) and >3 °C equivalent pathway (Scenario 2 - RCP 8.5). Most of the physical risks are concentrated in the middle-left area – risks with low level of likelihood and neutral or negative impact which suggest a low level of overall influence on the Company. At the same time risks in the bottom right area are the risks related to acute events such as drought and heat wave resulting in episodic decrease in production efficiency, crops and milk yields. Such risks require particular attention and implementation of measures by the Company's management to reduce possible impact.

## Transition risks and opportunities

Transition risks are the risks that show non-physical potential impacts of climate change on the organization and can be associated with the transition to a lower-carbon global economy, the most common of which relate to policy and legal actions, technology changes, market responses, and reputational considerations.

Analysis of transitional risks and opportunities was performed based on the scenarios developed by International Energy Agency (IEA); Network for Greening the Financial System (NGFS); Principles for Responsible Investment network (PRI). The following scenarios were chosen to identify and analyse risks and opportunities under the 1.5°C and >3°C pathways:

- Scenarios under 1.5°C pathway: IEA Net Zero Emissions by 2050, NGFS Net Zero 2050, PRI IPR 1.5 °C Required Policy Scenario, which mostly correspond to each other.
- Scenarios under >3°C pathway: IEA Stated Policies, NGFS Current Policies Scenario, which mostly correspond to each other.

**ЗГОДА здобувача освіти Державного університету економіки і технологій про перевірку кваліфікаційної роботи на прояви академічного плагіату та розміщення в Репозитарії ДУЕТ**

Я, Васін Ігор Миколайович, підтримую політику Державного університету економіки і технологій з академічної доброчесності і відкритого доступу. Стверджую, що кваліфікаційна магістерська робота “Інтеграція ESG-критеріїв у фінансову стратегію компанії: нові підходи до оцінки ефективності” виконана самостійно та не містить академічного плагіату. Я не надавав і не одержував недозволену допомогу під час підготовки цієї роботи. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають покликання на відповідне джерело.

Із чинним Положенням про запобігання та виявлення академічного плагіату в роботах здобувачів вищої освіти Державного університету економіки і технологій ознайомлений(а). Чітко усвідомлюю, що в разі виявлення у кваліфікаційній роботі порушення норм академічної доброчесності робота не допускається до захисту або оцінюється незадовільно.

Також я поінформований, що відповідно до пункту 5.8 «Положення про Репозитарій (електронну базу даних) Державного університету економіки і технологій» згадана робота буде розміщена в Електронному архіві Університету (Репозитарії ДУЕТ) та ознайомлений(на) з умовами такого розміщення.

15.01.2026  
(дата)

\_\_\_\_\_ Ігор ВАСІН \_\_\_\_\_