

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

Роботи Данила Григоровича

(прізвище, ім'я, по батькові здобувача)

на тему Оцінка інвестиційної привабливості підприємств з
урахуванням галузевої специфіки

(повна назва теми)

за матеріалами Kernel Holding S.A.

(повна назва бази дослідження)

науковий керівник д.е.н., проф.

(наук. ступінь, вчене звання)

Васильчук І. П.

(підпис)

(прізвище, ініціали)

Робота допущена до захисту в ЕК

Протокол засідання кафедри

від 20.01. 2026 р. №7

Завідувач кафедри _____

(підпис)

О.В. Нсізвестна

к.е.н., доцент

Наук. ступінь, вчене звання

Ініціали, прізвище

**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 _____ *О.В.Неізнестна*
 (підпис) (Прізвище, ініціали)
 « 8 » вересня 2025 року

**ЗАВДАННЯ
НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ МАГІСТЕРСЬКУ РОБОТУ**

1. Тема роботи *Оцінка інвестиційної привабливості підприємств з урахуванням галузевої специфіки*

Керівник роботи *Васильчук Ірина Петрівна д.е.н., проф.*
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-методичні основи оцінки інвестиційної привабливості підприємств

Розділ 2. Аналіз інвестиційної привабливості підприємства (на прикладі компанії Kernel Holding S.A.)

Розділ 3. Напрями підвищення інвестиційної привабливості підприємства, оцінка та прогнозування інтегрального показника

Об'єкт дослідження: процес формування та управління інвестиційною привабливістю компанії Kernel Holding S.A.

Предмет дослідження: інвестиційна привабливість підприємства

Мета кваліфікаційної роботи: обґрунтування теоретико-методичних засад та розробка практичних рекомендацій щодо підвищення інвестиційної привабливості

агропромислового підприємства Kernel Holding S.A. в умовах зовнішніх шоків та невизначеності.

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

(підпис)

І.П. Васильчук

(прізвище та ініціали)

Завдання одержав

(підпис)

Д.Г. Работя

(прізвище та ініціали)

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

Я, Работа Данило Григорович, студент 4 курсу, групи ФБС-24м Державного університету економіки і технологій розумію і підтримую політику закладу із академічної доброчесності. Я не надавав(ла) і не одержував(ла) заборонену допомогу під час підготовки цієї роботи. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело.

(підпис)

Данило Работа
(Ім'я, ПРІЗВИЩЕ)

14.01.2026
(дата)

АНОТАЦІЯ

Робота Д. Г. Оцінка інвестиційної привабливості підприємств з урахуванням галузевої специфіки. – 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.

Магістерська робота присвячена оцінці та підвищенню інвестиційної привабливості аграрних підприємств в умовах нестабільного економічного середовища.

У дослідженні висвітлено теоретико-методичні засади діагностики інвестиційної привабливості як комплексної характеристики підприємства. Визначено вплив галузевих та макроекономічних факторів на формування інвестиційного потенціалу. Проаналізовано фінансово-господарську діяльність та інвестиційну привабливість компанії Kernel Holding S.A. за період 2021–2025 років. Виявлено ключові тенденції змін фінансової стійкості та ліквідності підприємства, зокрема під впливом воєнних дій і порушень логістичних ланцюгів. Практична частина обґрунтовує стратегії енергетичної автономії та логістичного суверенітету компанії. Розроблено рекомендації щодо впровадження когенераційних установок на біомасі та розвитку власної портової інфраструктури. Прогнозування інтегрального показника інвестиційної привабливості підтвердило ефективність запропонованих заходів для підвищення інвестиційної якості підприємства.

Ключові слова: інвестиційна привабливість, інвестиційний потенціал, агропромисловий комплекс, фінансова стійкість та ліквідність, інтегральний показник, енергетична автономія, сценарне прогнозування, антикризове управління.

ЗМІСТ

	стор.
ВСТУП	8
Розділ 1 Теоретико-методичні основи оцінки інвестиційної привабливості підприємств	11
1.1 Економічна сутність, значення, складові та фактори інвестиційної привабливості підприємства	11
1.2 Теорії та концепції управління інвестиційною діяльністю підприємства	21
1.3 Методологія оцінювання інвестиційної діяльності підприємства	30
Висновки до розділу 1	39
Розділ 2 Аналіз інвестиційної привабливості підприємства (на прикладі Компанії Kernel Holding S.A.)	41
2.1 Галузевий аналіз та характеристика фінансово-економічних показників Компанії Kernel Holding S.A.	41
2.2 Аналіз фінансово-майнового стану Компанії	57
2.3 Оцінка інвестиційної привабливості Компанії на основі інтегрального показника	74
Висновки до розділу 2	86
Розділ 3 Управління інвестиційною привабливістю Компанії Kernel Holding S.A.	88
3.1 Обґрунтування системи заходів щодо підвищення інвестиційної привабливості Компанії	88
3.2 Кількісна оцінка впливу запропонованих заходів на інтегральний показник інвестиційної привабливості Компанії	103
3.3 Прогнозування ризиків здійснення рекомендацій за сценарійним аналізом	114

Висновки до розділу 3	120
ВИСНОВКИ	122
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	124
ДОДАТКИ	132

ВСТУП

Агропромисловий комплекс традиційно виступає драйвером національної економіки України, забезпечуючи значну частку валютних надходжень та гарантуючи глобальну продовольчу безпеку. Однак в умовах воєнного стану та геополітичної нестабільності вітчизняні аграрні підприємства зіткнулися з безпрецедентними викликами: руйнуванням логістичних ланцюгів, блокуванням портів, енергетичними кризами та втратою активів. У цій ситуації питання збереження та підвищення інвестиційної привабливості набуває критичного значення не лише для виживання бізнесу, але й для його повоєнного відновлення.

Інвестиційна привабливість в сучасних реаліях трансформується з суто фінансового показника в індикатор життєстійкості («resilience») компанії. Для стратегічних інвесторів на перший план виходять здатність бізнесу до автономної роботи, диверсифікація ризиків та ефективність антикризового управління.

Теоретико-методологічні засади інвестиційної діяльності та оцінки інвестиційної привабливості ґрунтовно висвітлені у працях вітчизняних та зарубіжних вчених. Сутність інвестиційної привабливості та методичні підходи до її діагностики досліджували К. В. Алібекова, Т. В. Лівощко, С. О. Гуткевич, О. В. Пулій, Н. І. Проскурніна, Ю. А. Опанасюк та інші науковці. Питання управління інвестиційною діяльністю та формування інвестиційних стратегій розкрито у роботах С. В. Васильчак, М. П. Войнаренка, І. М. Маковецької та інших науковців. У цьому контексті дослідження діяльності провідних гравців ринку, таких як Kernel Holding S.A., та розробка механізмів адаптації їхньої інвестиційної стратегії до умов війни є надзвичайно актуальним науково-прикладним завданням.

Предметом дослідження є інвестиційна привабливість підприємства.

Об'єктом дослідження є процес формування та управління інвестиційною привабливістю компанії Kernel Holding S.A.

Метою роботи є обґрунтування теоретико-методичних засад та розробка практичних рекомендацій щодо підвищення інвестиційної привабливості агропромислового підприємства Kernel Holding S.A. в умовах зовнішніх шоків та невизначеності.

Для досягнення поставленої мети в роботі необхідно вирішити такі завдання:

розкрити економічну сутність, значення, складові та фактори формування інвестиційної привабливості підприємства;

узагальнити теоретичні підходи та концепції управління інвестиційною діяльністю підприємства в сучасних умовах;

систематизувати методичні підходи до оцінювання інвестиційної привабливості підприємства;

проаналізувати галузеві умови функціонування та фінансово-економічні результати діяльності Kernel Holding S.A.;

оцінити рівень інвестиційної привабливості Компанії на основі інтегрального підходу;

обґрунтувати систему заходів щодо забезпечення енергетичної автономії та логістичного суверенітету підприємства;

здійснити економічну оцінку ефективності впровадження когенераційних установок на біомасі та розвитку власної портової інфраструктури;

провести сценарне прогнозування (песимістичний, базовий та оптимістичний сценарії) впливу запропонованих заходів на фінансові результати та фінансову стійкість підприємства.

У роботі використано загальнонаукові та спеціальні методи: аналізу та синтезу (для уточнення понятійного апарату), статистичного та коефіцієнтного аналізу (для оцінки фінансового стану компанії), порівняння (для аналізу динаміки показників), проектного аналізу (для розрахунку

ефективності інвестицій в біоенергетику), сценарного моделювання (для прогнозування стійкості бізнес-моделі).

Інформаційною базою дослідження слугували законодавчі та нормативні акти України, фінансова звітність Kernel Holding S.A. (річні звіти, консолідована звітність за 2021–2025 рр.), аналітичні матеріали міжнародних організацій та фахові видання.

Практичне значення одержаних результатів полягає в розробці та обґрунтуванні заходів для стратегії переходу компанії до моделі енергетичної та логістичної автономності. Запропоновані заходи дозволяють забезпечити значний економічний ефект (приріст EBITDA, чистого прибутку) та можуть бути рекомендовані для імплементації в діяльність інших великих агрохолдингів України для підвищення їхньої інвестиційної привабливості в умовах кризи.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

1.1. Економічна сутність, значення, складові та фактори інвестиційної привабливості підприємства

Інвестиційна привабливість підприємства є однією з ключових економічних категорій, яка визначає не лише здатність суб'єкта господарювання залучати необхідні фінансові ресурси, але й характеризує його потенціал з позицій довгострокового розвитку, забезпечення фінансової стійкості та підвищення конкурентоспроможності на національних і міжнародних ринках. У сучасних умовах, коли процеси глобалізації, технологічного оновлення, фінансової інтеграції та трансформації ринкових механізмів відбуваються надзвичайно швидко, значення інвестиційної привабливості підприємства як інтеграційного зв'язку між потребами бізнесу та ресурсами потенційних інвесторів істотно зростає. Вона виступає своєрідним показником ефективності бізнес-моделі, здатності компанії адаптуватися до змін зовнішнього середовища та створювати додаткову економічну цінність для інвесторів.

В умовах постійної нестабільності фінансових ринків і високої конкуренції на світовому ринку роль інвестиційної привабливості стає вирішальною для забезпечення сталого розвитку підприємства. Це обумовлює необхідність не лише практичного застосування інструментів залучення капіталу, але й системного теоретичного осмислення сутності даної категорії. У свою чергу, це передбачає виокремлення її ключових структурних елементів, визначення взаємозв'язків між ними та формування науково обґрунтованих методичних підходів до оцінювання, що дозволяють кількісно та якісно визначати потенціал компанії для інвестування.

Для комплексного розуміння природи досліджуваного поняття доцільно деталізувати його структурні компоненти, які формують інвестиційну привабливість підприємства. Такі складові охоплюють фінансові показники, ринкову позицію, ефективність управління, якість корпоративного управління та здатність компанії генерувати стабільні грошові потоки в довгостроковій перспективі. Деталізація цих компонентів дає можливість системно оцінювати інвестиційний потенціал підприємства та обґрунтовано визначати напрями його стратегічного розвитку (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Компоненти інвестиційної привабливості підприємства

Компонент	Зміст та суть
Можливість залучення капіталу	Характеризує спроможність підприємства формувати інвестиційні ресурси за рахунок зовнішніх або внутрішніх джерел, а також довіру інвесторів до бізнесу.
Потенціал довгострокового розвитку	Відображає перспективи зростання, інноваційний потенціал, здатність адаптуватися до ринкових змін.
Стабільність функціонування	Оцінює фінансову рівновагу, ліквідність, рівень ризиків та ефективність управління.
Конкурентоспроможність	Показує здатність підприємства утримувати та збільшувати ринкову частку, формувати стійкі переваги.
Вплив зовнішнього середовища	Враховує чинники глобалізації, техноінновацій, змін у фінансових ринках, що безпосередньо впливають на інвестиційну привабливість.
Теоретичні засади та методичні підходи до оцінки	Включає визначення поняття, наукові підходи, критерії та систему показників для оцінювання інвестиційної привабливості.
Інструменти управління інвестиційною політикою	Передбачає формування системи управлінських рішень, фінансових стратегій, механізмів оптимізації залучення інвестицій.

Джерело: складено автором за [8, 24, 17, 20, 21, 33]

Структура інвестиційної привабливості підприємства є багатокомпонентною та охоплює здатність до залучення капіталу, потенціал довгострокового розвитку, стабільність функціонування, конкурентоспроможність і вплив зовнішнього середовища, які в сукупності формують цілісне уявлення про перспективність інвестування [21].

Здатність залучати капітал визначає можливість реалізації стратегічних проєктів і розширеного відтворення. Підприємства з високою

прозорістю, ефективним управлінням і помірним рівнем фінансових ризиків користуються більшою довірою інвесторів та мають доступ до фінансування на вигідніших умовах. Водночас потенціал довгострокового розвитку відображає спроможність до зростання, модернізації та адаптації до технологічних і ринкових змін, що залежить від інноваційних можливостей, ефективності використання ресурсів і наявності конкурентних переваг.

Стабільність функціонування, яка охоплює фінансову стійкість, ліквідність, платоспроможність, ефективність операційної діяльності та якість корпоративного управління, визначає рівень ризику й передбачуваність результатів для інвесторів. Конкуреноспроможність забезпечує здатність підприємства утримувати ринкові позиції та формувати стабільні грошові потоки, що підвищує інвестиційну довіру та ринкову репутацію [24]. Вплив зовнішнього середовища, зумовлений макроекономічними, регуляторними та фінансовими чинниками, може як стимулювати інвестиційну активність, так і посилювати ризики, тому оцінювання інвестиційної привабливості має здійснюватися з урахуванням їх взаємодії.

Управління інвестиційною привабливістю ґрунтується на застосуванні різних методичних підходів — від аналізу фінансових показників до інтегральних і багатокритеріальних моделей, що дають змогу виявити сильні та слабкі сторони підприємства та сформувати ефективну інвестиційну політику [20]. Реалізація такої політики передбачає оптимізацію структури капіталу, підвищення фінансових результатів і прозорості управління, що сприяє зростанню ринкової вартості та довгостроковій стійкості підприємства.

Інвестиційна привабливість є динамічною багатовимірною категорією, яка відображає сукупний вплив внутрішніх і зовнішніх чинників на рівень довіри інвесторів і перспективність вкладень. Вона безпосередньо пов'язана з інвестиційною політикою: її ефективність підвищує доступ до фінансових ресурсів і знижує вартість капіталу, тоді як погіршення

інвестиційної привабливості обмежує інвестиційні можливості та посилює фінансові ризики [8; 24]. Узагальнення наукових підходів до цього поняття подано в табл. 1.2.

Таблиця 1.2

Визначення поняття «інвестиційна привабливість»

Автор(и)	Визначення
Гуткевич С. О., Пулій О. В.	Інвестиційну привабливість слід розуміти як інтегральну оцінку переваг і недоліків об'єктів інвестування, що визначає можливість та доцільність ухвалення інвестором рішення щодо вкладення коштів у певний економічний об'єкт [8, с.89].
Алібекова К. В.	Інвестиційна привабливість підприємства - це характеристика, отримана під час підбивання підсумків економічного аналізу господарчої діяльності, що відображає якісні та кількісні відмінності даного виробничого об'єкта від інших компаній за певний період [8, с.2].
Лівовшко Т. В.	Інвестиційна привабливість визначається як сукупність характеристик підприємства, що формують у потенційного інвестора уявлення про доцільність, вигідність і безпечність розміщення інвестиційних ресурсів [24, с.102].
Пилипенко О. І.	Інвестиційна привабливість це – системна сукупність перспективних можливостей укладення коштів з метою отримання економічних вигід у майбутньому як наслідок результатів минулої господарської діяльності потенційного об'єкта інвестування, суб'єктивно оцінювана інвестором [30, с.3].
Крамаренко К. М.	Інвестиційна привабливість - це інтегральний показник, що характеризує доцільність інвестування та ґрунтується на розрахунку коефіцієнтів майнового стану, ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості та ділової активності підприємства [20, с.104].
Китайчук Т.	Інвестиційна привабливість - це рівень задоволення різних вимог та інтересів інвестора (фінансових, виробничих, організаційних та інших), що визначає успішність інвестування та мінімізацію ризиків [17, с.173].
Опанасюк Ю. А.	Інвестиційна привабливість рекреаційного комплексу це інтегральна характеристика окремих об'єктів рекреації та ринкової інфраструктури, умов діяльності та ризиків, що призведе до досягнення цілей інвестора [28, с.17].
Ріпа Т. В.	Інвестиційна привабливість - це здатність суб'єкта залучати інвестиції в умовах конкурентної боротьби, яка залежить від стабільності зовнішнього і внутрішнього середовища та ефективності економічної діяльності [31, с.63].
Кремень В. М., Кремень О. І., Акулініна О. С.	Інвестиційна привабливість підприємства - інтегральна характеристика суб'єкта інвестування з позиції перспективності розвитку, обсягу збуту та ефективності використання ресурсів. [21, с.30]
Роганова Г. О.	Інвестиційна привабливість суб'єкта підприємництва розглядається як інтегральний показник, що позитивно характеризує в динаміці сукупність показників фінансової звітності, конкурентоспроможності та кредитоспроможності підприємства, з метою максимізації прибутку інвестора та мінімізації ризиків у майбутньому [33, с.30].

Джерело: узагальнено автором за даними [8, 8, 24, 30, 17, 20, 28, 31, 21, 33]

У фаховій літературі сформувалося кілька взаємодоповнювальних підходів до трактування інвестиційної привабливості. Фінансово-економічний підхід (С. О. Гуткевич, О. В. Пулій, Т. В. Лівощко) пов'язує її з платоспроможністю, ліквідністю, рентабельністю та структурою капіталу, що визначають коротко- і середньострокові інвестиційні рішення [8, 24]. Інституційно-рівневий підхід (О. І. Пилипенко, Т. В. Ріпа) розглядає привабливість як багаторівневу категорію, залежну від макроекономічних, регуляторних і галузевих умов [30, 31]. Нефінансовий напрям (Т. Г. Китаєчук, Г. О. Роганова, В. М. Кремень) акцентує увагу на корпоративному управлінні, інноваційному, соціальному та екологічному профілі підприємства як детермінантах довгострокової оцінки ризику й доходності [17, 21, 33]. Їх поєднання формує методологічну основу комплексної оцінки.

С. О. Гуткевич і О. В. Пулій трактують інвестиційну привабливість як систему показників і чинників, що орієнтують інвесторів у межах загального інвестиційного клімату, однак така макроорієнтація обмежує застосування підходу на рівні окремого підприємства. Натомість К. В. Алібекова визначає її як підсумкову характеристику конкурентних переваг і потенційної ефективності капіталовкладень, хоча ототожнення привабливості з процедурою оцінювання звужує її економічну сутність.

Функціональний підхід Т. В. Лівощко пов'язує інвестиційну привабливість з економічним ефектом інвестування, не розкриваючи її внутрішньої структури. Більш комплексну позицію займає О. І. Пилипенко, який включає об'єктивні й суб'єктивні умови інвестування на різних рівнях, що підвищує теоретичну повноту, але ускладнює кількісну оцінку. Факторний підхід Т. Г. Китаєчук зосереджений на ризику, прибутковості та ліквідності, що робить його придатним для управління, проте обмежує довгострокове прогнозування.

Формалізований підхід К. М. Крамаренка базується на інтегральному показнику фінансових коефіцієнтів, що забезпечує об'єктивність розрахунків, але не враховує нефінансові чинники. Ю. А. Опанасюк

пропонує інфраструктурно-ризикове трактування, релевантне і для підприємств, тоді як Т. В. Ріпа акцентує на макроінституційному середовищі як необхідному контексті інвестування. Найбільш комплексне визначення належить В. М. Кременю, який інтегрує фінансові, інституційні та соціально-екологічні компоненти, хоча його практична реалізація є складною. Виробничо-ресурсний підхід Г. О. Роганової фокусується на здатності підприємства до технологічного оновлення, що є релевантним передусім для виробничих галузей.

Узагальнення цих підходів дає підстави визначати інвестиційну привабливість підприємства як інтегральну характеристику його стану й потенціалу, сформовану під впливом фінансових і ринкових чинників, що відображає здатність забезпечувати прийнятне співвідношення доходності та ризику в коротко- і довгостроковій перспективі.

Аналіз наукових трактувань дозволяє виокремити її ключові ознаки: орієнтацію на очікувану доходність і ризик [28]; фінансову стійкість і ліквідність [8, 31]; перспективні характеристики - інноваційний потенціал, ринкові позиції та конкурентні переваги [17, 20, 33]; а також інституційно-регуляторний контекст [31, 21]. Їх взаємодія є інтерактивною, оскільки лише комбінація внутрішніх і зовнішніх факторів формує реальне сприйняття привабливості інвесторами. У цьому зв'язку інвестиційну привабливість доцільно аналізувати на макро-, мезо- та мікрорівнях [30, 31].

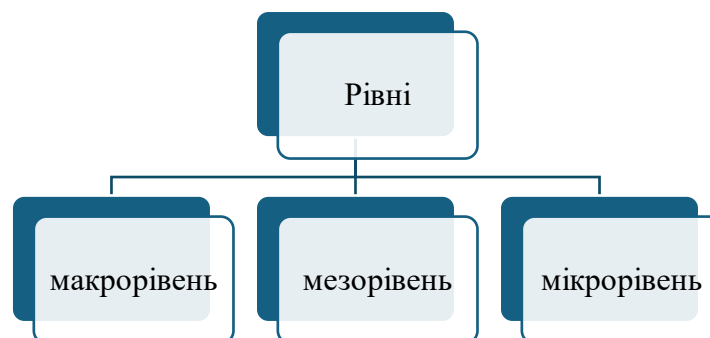


Рис. 1.1 Багаторівнева модель інвестиційної привабливості економіки

Джерело: складено автором на основі [30]

На макрорівні загальноекономічні чинники — політична та регуляторна стабільність, стан фінансових ринків, доступність інфраструктури, податкова політика — визначають загальний інвестиційний клімат і тим самим впливають на вибір інвестиційних напрямків. На галузевому рівні значущими є специфічні характеристики галузі: капіталомісткість, циклічність попиту, бар'єри входу, технологічний розвиток та консолідація ринку. На рівні підприємства ключову роль відіграють фінансові результати, корпоративне управління, репутація, інноваційна стратегія та операційна ефективність [30, 20, 31]. Комплексна методика оцінки має синхронно враховувати зазначені рівні, визначаючи відрець індикаторів для кожного з них і механізми зведення цих індикаторів у інтегральний індекс привабливості. Важливо також відзначити, що ефективність таких методик залежить від якості вихідних даних та регулярності їх оновлення, оскільки ринкова кон'юнктура і внутрішні показники підприємства постійно змінюються. Крім того, оцінка інвестиційної привабливості повинна враховувати взаємозв'язок між макро-, галузевими та корпоративними факторами, адже зміни на одному рівні здатні суттєво впливати на загальну оцінку підприємства. Такий багаторівневий підхід дозволяє формувати більш об'єктивну та надійну аналітичну картину для прийняття стратегічних рішень.

У практичному вимірі формування інвестиційної привабливості підприємства постає як складний та багатокомпонентний процес, що базується на взаємодії двох груп чинників: внутрішніх можливостей суб'єкта господарювання та впливів зовнішнього середовища. Саме поєднання цих елементів визначає, наскільки підприємство спроможне зацікавити потенційних інвесторів і забезпечити ефективну реалізацію залученого капіталу.

З огляду на багатфакторну природу інвестиційної привабливості підприємства, її коректне трактування потребує виокремлення та

узагальнення ключових чинників, що її формують. Саме ці чинники та їх змістовне наповнення систематизовано в табл. 1.3, що створює аналітичну основу для подальшої оцінки інвестиційної привабливості підприємства та забезпечує методологічну основу для прийняття стратегічних управлінських рішень.

Таблиця 1.3

Фактори формування інвестиційної привабливості підприємства

Група факторів	Зміст факторів	Сутність впливу
Внутрішні фінансові	Рентабельність (ROA, ROE), ліквідність і платоспроможність, фінансова стійкість, структура капіталу, оборотність активів	Визначають ефективність використання ресурсів, прибутковість і здатність виконувати зобов'язання.
Внутрішні нефінансові	Корпоративне управління, прозорість звітності, інноваційний потенціал, технологічний розвиток, кадровий потенціал	Формують довіру інвесторів, підсилюють конкурентоспроможність і стратегічну стійкість.
Макроекономічні	Темпи зростання ВВП, інфляція, валютна стабільність, загальна економічна кон'юнктура	Визначають інвестиційний клімат, доступність ресурсів та рівень ризиків.
Інституційно-правові	Стабільність законодавства, ефективність судової системи, захист прав власності, рівень корупції, податкова політика	Формують правову та регуляторну передбачуваність, впливають на витрати входження на ринок і ризики.
Інфраструктурні	Розвиток банківського сектору, доступність кредитування, стан фондового ринку, транспортно-логістична система	Забезпечують доступ до фінансових інструментів та ефективне функціонування бізнес-процесів.
Соціально-політичні	Політична стабільність, соціальний клімат, передбачуваність державної політики	Знижують рівень невизначеності та ризиків у довгостроковому плануванні.
Екологічні	Дотримання стандартів екобезпеки, рівень впливу на довкілля, екологічна відповідальність підприємства	Підвищують відповідність сучасним ESG-вимогам та очікуванням інвесторів.

Джерело: узагальнено автором на основі [17]

Комплексна оцінка інвестиційної привабливості починається з аналізу внутрішніх факторів, керованих менеджментом. Ключовим є фінансово-аналітичний аспект, що відображає ефективність використання капіталу та загальну результативність діяльності [24, 20]. Найважливішими показниками є рентабельність активів та власного капіталу (ROA, ROE), ліквідність і платоспроможність, які демонструють здатність підприємства

виконувати зобов'язання та уникати фінансових ризиків. Оцінка фінансової стійкості передбачає аналіз структури капіталу й збалансованості власних і позикових ресурсів, а ділова активність відображає швидкість обігу активів та ефективність операційних процесів.

Внутрішня привабливість формується також під впливом нефінансових факторів: якості корпоративного управління, прозорості звітності, інноваційної активності, готовності до технологічних змін і кадрового потенціалу [8, 33]. Рівень професійної підготовки персоналу та ефективність мотиваційних механізмів визначають здатність колективу реалізовувати стратегічні цілі.

Зовнішнє середовище відіграє визначальну роль у формуванні інвестиційної привабливості [30, 31]. Макроекономічні чинники темпи зростання ВВП, інфляція, валютна стабільність, загальна економічна кон'юнктура визначають місткість ринку, доступність фінансових ресурсів і рівень ризиків. Інституційно-правове поле, зокрема стабільність законодавства та захист прав власності [31], а також стан фінансової і ринкової інфраструктури впливають на рішення інвесторів. Соціально-політичні та екологічні фактори, як показано у працях В. М. Кременя [21], сприяють довгостроковому плануванню та сталому розвитку підприємств.

Часова динаміка факторів має суттєве значення: у короткостроковому періоді інвестори орієнтуються на ліквідність та оперативну платоспроможність, а у довгостроковому - на інноваційні можливості, стратегічні переваги та якість управління [17, 28]. Синергія внутрішніх ресурсів і зовнішніх умов формує інтегральний рівень інвестиційної привабливості, визначаючи стійкість розвитку, конкурентні позиції та здатність залучати капітал [8].

Нормативно-правова база України формує комплекс стимулів і гарантій для інвесторів. Основу складає Закон «Про інвестиційну діяльність», який закріплює принципи свободи інвестування, недискримінації та захисту власності [2]. Законодавство про режим

іноземного інвестування гарантує мінімізацію регуляторних ризиків і репатріацію прибутку [3]. Для капіталомістких секторів діє спеціальний режим пільг і підтримки (Закони «Про державну підтримку інвестиційних проєктів із значними інвестиціями», постанови КМУ) [5, 7], що включає митні преференції, фінансову та інфраструктурну підтримку. Господарський кодекс [6] та Податковий кодекс [1] забезпечують правову визначеність та впливають на рентабельність інвестицій через податкові стимули, амортизацію та пільгові режими. Закон «Про державне регулювання діяльності у сфері трансферу технологій» [4] створює умови для комерціалізації інновацій і захисту інтелектуальної власності.

Галузеві особливості інвестиційної діяльності визначають пріоритетність окремих інструментів. У промисловості важлива модернізація та ввезення обладнання; у сільському господарстві - землекористування, податкові стимули та експортні правила; у ІТ і наукоємних секторах - трансфер технологій і захист інтелектуальної власності; у енергетиці - довгострокові контракти, тарифне регулювання та екологічні стандарти. Комплексна політика повинна поєднувати загальні стимули та таргетовані механізми, забезпечуючи максимальну ефективність капіталовкладень.

Таким чином, інвестиційна привабливість є багатовимірною, динамічною та інтегральною категорією. Вона об'єднує фінансовий стан, якість управління, ринкові можливості та стратегічні перспективи, відображає узгодженість доходності та ризику, формується взаємодією внутрішніх і зовнішніх факторів на макро-, мезо- та мікрорівнях, має сигнальну функцію для інвесторів і змінюється залежно від коротко- та довгострокових пріоритетів.

1.2. Теорії та концепції управління інвестиційною діяльністю підприємства

Інвестиційна привабливість виступає необхідним фундаментом для розгортання інвестиційної діяльності, оскільки визначає здатність підприємства мобілізувати ресурси, які в подальшому трансформуються через механізми інвестування в реальні економічні результати.

Епістемологічний аналіз управління інвестиційною діяльністю підприємства передбачає глибоке занурення в теоретичні конструкції, що сформували підґрунтя сучасної економічної науки й менеджменту [22]. На сучасному етапі інвестиційний менеджмент перестав бути лише прикладним механізмом розподілу капіталу; натомість він перетворився на багатовимірний концептуальний простір, у якому поєднуються макроекономічні, мікроекономічні, поведінкові й інституційні підходи. Стрімкі технологічні зміни, посилення глобальної взаємозалежності та нестабільність ринкових систем зумовлюють потребу в оновленому теоретичному баченні управління інвестиціями. Саме тому аналіз концептуально-теоретичних засад є ключовою вимогою сучасної наукової та управлінської практики.

Однією з фундаментальних умов вибудови ефективної системи управління є чітка ідентифікація об'єкта, яким управляють. Категорія «інвестиційна діяльність» у науковому дискурсі проходила тривалу еволюцію, що віддзеркалює змінні парадигми економічної думки - від меркантилістських уявлень до сучасних неокласичних і неінституційних підходів [15].

Як зазначають І. М. Маковецька та І. В. Вознюк [25], витоки теоретичного осмислення інвестування простежуються ще в працях ранніх меркантилістів - Т. Манна, Д. Юма, Ж.-Б. Кольбера. Саме вони вперше сформували уявлення про акумулювання капіталу як ключовий механізм національного збагачення та підвищення економічної могутності держави.

На цьому етапі інвестиційна діяльність трактувалася переважно як нагромадження грошових ресурсів і спрямування їх на розвиток торгівлі й мануфактурного виробництва.

Подальший розвиток економічної думки в епоху класичної політекономії та маржиналізму сприяв зміщенню акцентів: інвестиції почали розглядатися як засіб продуктивного використання капіталу і механізм максимізації прибутку. У цьому контексті інвестиційний менеджмент поступово набував рис системної управлінської діяльності.

У сучасній економічній літературі поняття інвестиційної діяльності трактується неоднозначно та охоплює широкий спектр аспектів, що дозволяє класифікувати дефініції за ресурсним, витратним, результативним та управлінським критеріями. У найширшому розумінні інвестиції ототожнюють із процесом вкладення ресурсів із метою отримання майбутнього доходу. Проте з погляду управлінської теорії таке тлумачення є занадто узагальненим, оскільки не враховує механізмів управлінського впливу на рух капіталу.

З цього погляду більш конструктивним є визначення, наведене А. Н. Асаулом, М. П. Войнаренком та П. Ю. Єрофєєвим [11], які трактують інвестиційну діяльність як цілеспрямоване регулювання руху фізичних, фінансових та інтелектуальних ресурсів, що вкладаються у підприємницькі об'єкти з метою отримання доходу. Такий підхід акцентує активну роль суб'єкта управління, який не лише здійснює інвестування, а й формує траєкторію руху вартості, оптимізуючи її відповідно до стратегічних цілей.

Важливою теоретичною проблемою є розмежування понять «інвестиційна діяльність» та «інвестиційний процес». У фундаментальних працях під редакцією О. Б. Желавського [15] доведено, що інвестиційний процес є ширшим поняттям, яке охоплює макроекономічний рух вартості, трансформацію заощаджень у інвестиції, функціонування фінансових інститутів і ринків, а також перерозподіл капіталу в економічній системі.,

У цьому контексті інвестиційна діяльність підприємства є лише однією з форм реалізації інвестиційного процесу на мікрорівні, де підприємство виступає активним агентом трансформації капіталу.

Класик макроекономічної теорії Дж. М. Кейнс визначав інвестиції як частину доходу, що не споживається, а спрямовується на приріст капітальних активів. Це визначення заклало основу сучасного підходу до подвійної природи інвестицій - як ресурсу та як активу.

Виходячи з еволюції поняття, управління інвестиційною діяльністю слід трактувати як сукупність принципів, методів та інструментів впливу на процеси формування, розподілу та використання інвестиційних ресурсів з метою забезпечення сталого розвитку підприємства [25].

В. А. Панченко та О. П. Панченко [29] наголошують, що сучасна інвестиційна діяльність виходить за межі відтворення матеріальних ресурсів і дедалі більше охоплює інтелектуальний капітал, інновації та цифрові технології. Це потребує розширення об'єктної сфери інвестиційного менеджменту й вимагає нових теоретико-методологічних рішень.

У роботі О. Шрамко [37] підкреслюється важливість розрахунку чистої приведеної вартості (NPV), внутрішньої норми дохідності (IRR), індексу прибутковості (PI) та модифікованої внутрішньої норми дохідності (MIRR) для прийняття обґрунтованих управлінських рішень у сфері інвестування. Ці методи забезпечують можливість багатофакторної оцінки проектів, враховуючи вартість грошей у часі, рівень ризику, альтернативну дохідність та вплив зовнішніх ринкових умов на кінцевий результат. В умовах інфляційних коливань, валютних ризиків та нестабільності фінансових ринків такі інструменти стають критично важливими для формування раціонального інвестиційного портфеля.

Соціально-психологічні методи управління інвестиційною діяльністю зосереджені на узгодженні поведінкових мотивів та управлінських цілей. Вони включають комунікаційні інструменти, корпоративну культуру, неформальні механізми впливу, а також мотиваційні програми, які сприяють

підвищенню результативності проектних команд. Зокрема, у дослідженнях сучасних теоретиків підкреслюється, що ігнорування поведінкових чинників призводить до суттєвих відхилень між прогноною та фактичною ефективністю інвестиційних проектів, оскільки рішення менеджерів часто формуються під впливом когнітивних упереджень, ефекту надмірної впевненості чи статус-кво. З огляду на це, інтеграція поведінкових фінансів у систему інвестиційного менеджменту поступово стає новим стандартом.

У сучасних умовах цифрової трансформації бізнес-середовища методи та концепції управління інвестиційною діяльністю істотно розширилися. Цифровізація створює якісно нові можливості для збору, аналізу та інтерпретації інформації, що, у свою чергу, впливає на точність управлінських рішень та швидкість їх реалізації. Використання великих даних (Big Data), штучного інтелекту (AI), машинного навчання та технологій моделювання дозволяє здійснювати високоточне прогнозування, проводити сценарний аналіз, а також формувати інвестиційні стратегії, що ґрунтуються на складних алгоритмічних моделях.

Провідні науковці - зокрема, В. Панченко [29] та інші дослідники цифрової трансформації - відзначають, що цифрові інструменти оптимізують процеси управління інвестиціями в таких напрямках:

- автоматизація планування та контролінгу (інвестиційні дашборди, автоматизовані системи управління проектами),

- підвищення прозорості та достовірності даних (блокчейн-технології),

- зниження транзакційних витрат,

- підвищення точності прогнозування грошових потоків,

- мінімізація людського фактора у прийнятті рішень.

Крім того, в умовах цифрової економіки відбувається домінування нематеріальних активів над матеріальними. Це зумовлює необхідність переосмислення традиційних підходів до оцінки ефективності, адже результати інвестування в інтелектуальний капітал, інновації, програмні

продукти та дослідницькі розробки проявляються не відразу та мають більш складний, нелінійний характер [14].

Сучасні концепції інвестиційного менеджменту все частіше спираються на ризик-орієнтовану парадигму через зростання глобальної економічної невизначеності, геополітичних факторів, коливань фінансових ринків та технологічної волатильності [41]. Ризик-орієнтоване управління передбачає оцінку ризиків *ex ante* та побудову системи превентивних заходів і адаптивних механізмів реагування, що забезпечує стабільність діяльності підприємства.

У теоретичному дискурсі ризик-менеджмент розглядається як системний процес, що включає ідентифікацію внутрішніх і зовнішніх чинників, кількісну оцінку ризиків (Value at Risk, Monte Carlo, сценарний аналіз) та формування стратегії реагування через уникнення, хеджування, диверсифікацію, страхування або прийняття ризику, а контроль і моніторинг дозволяють оперативно реагувати на зміни зовнішнього середовища. Особливе значення управління ризиками має у високотехнологічних та інноваційних проектах, венчурних інвестиціях і стартапах, де ризики носять фінансовий, технологічний і ринковий характер і потребують міждисциплінарного підходу до оцінки.

Сучасні теорії управління інвестиційною діяльністю в рамках інституційної економіки наголошують, що поведінка підприємства формується не лише внутрішніми мотиваціями, а й зовнішніми інститутами — правовими нормами, регулятивною політикою, культурними традиціями, соціальними нормами та ринковими стандартами [45]. Інституційний підхід передбачає адаптацію до регуляторних вимог, взаємодію з фінансовими інститутами, дотримання ESG-стандартів та врахування галузевих особливостей і корпоративних норм.

Важливим внеском інституціоналістів є концепція «обмеженої раціональності» (Г. Саймон), яка пояснює прийняття управлінських рішень в умовах неповної інформації та інституційних обмежень. Поєднання ризик-

орієнтованих і інституційних підходів сприяє формуванню більш стійких інвестиційних стратегій. У табл. 1.4 узагальнено основні теоретичні підходи до оцінки інвестиційної привабливості та їх ключові характеристики.

Таблиця 1.4

Порівняльна таблиця теоретичних підходів

Сутність	Засновники та представники	Переваги	Недоліки
Інвестиції розглядаються як акумулювання капіталу (грошей) для розвитку торгівлі та виробництва.	Т. Манн, Д. Юм, Ж.-Б. Кольбер (Меркантилісти)	Заклав фундамент розуміння капіталу як основи економічної могутності.	Обмежене бачення: фокус лише на накопиченні, ігнорування ефективності використання та часової вартості грошей.
Інвестиційна діяльність - це об'єкт управління; цілеспрямоване регулювання руху фізичних та інтелектуальних ресурсів.	А. Н. Асаул, М. П. Войнаренко, П. Ю. Єрофеев [11], М.С. Крижанівська [22]	Акцентує на активній ролі менеджера; розглядає інвестиції як керовану систему, а не хаотичний процес.	Вимагає високої кваліфікації управлінського персоналу та складних механізмів координації підсистем.
Базується на кількісній оцінці ефективності (NPV, IRR, PI) та максимізації прибутку.	О. Шрамко [37], Дж. М. Кейнс (загальна теорія)	Висока точність розрахунків; можливість порівняння різних проєктів; чіткі критерії прийняття рішень.	Може ігнорувати якісні фактори та стратегічні перспективи; залежність від точності прогнозування вхідних даних.
Орієнтація на нематеріальні активи, автоматизацію процесів, Big Data та AI.	В. А. Панченко [29], І. Ю. Єпіфанова [14]	Підвищення швидкості та точності рішень; зниження транзакційних витрат; адаптація до цифрової економіки.	Складність оцінки вартості нематеріальних активів; високі початкові витрати на впровадження технологій.
Пріоритетність ідентифікації, оцінки та мінімізації ризиків в умовах невизначеності.	Ж. Слойне та ін. [41]	Забезпечує стійкість бізнесу («resilience»); дозволяє працювати в умовах турбулентності.	Може призводити до надмірної обережності (уникнення високоприбуткових, але ризикових проєктів).
Враховує психологічні аспекти (емоції, когнітивні упередження) при прийнятті рішень.	Д. Канеман, А. Тверські, Р. Талер	Пояснює ірраціональні рішення ринку; дозволяє коригувати помилки менеджменту.	Суб'єктивність; складність формалізації та математичного моделювання психологічних факторів.
Інвестиції залежать від зовнішніх інститутів (законів, норм, культури) та якості середовища.	Д. Норт, О. Вільямсон, МВФ (РІМА) [45]	Враховує контекст (країну, галузь, регулювання); пояснює транзакційні витрати.	Складність зміни інституційного середовища силами одного підприємства.

Джерело: узагальнено автором за даними [22, 25, 11, 45, 29, 41, 37, 15]

Проведений аналіз теоретичного базису засвідчує фундаментальну трансформацію парадигми інвестиційного менеджменту: від лінійної ресурсно-накопичувальної моделі до складної поліструктурної системи. Якщо класичний фінансово-аналітичний підхід (NPV, IRR) залишається інструментальним ядром для оцінки окремих проєктів, то в умовах сучасної невизначеності він стає недостатнім без інтеграції з ризик-орієнтованим та інституційним підходами, які визначають межі допустимого маневру підприємства. Особливої ваги набуває цифровий та поведінковий напрями: перший надає технологічний інструментарій для обробки даних, а другий пояснює відхилення фактичних результатів від планових через людський фактор. Таким чином, ефективна система управління інвестиційною діяльністю підприємства має будуватися на синтезі цих теорій, де жорсткі фінансові метрики коригуються на інституційні ризики воєнного часу та посилюються цифровими технологіями прогнозування.

Сучасна система управління інвестиційною діяльністю підприємства не ґрунтується на використанні єдиної універсальної теорії, а формується як результат поєднання положень неокласичної, кейнсіанської, інституційної, поведінкової та цифрової економічних концепцій. Такий міждисциплінарний підхід забезпечує формування цілісної моделі управління інвестиціями, яка враховує принципи економічної раціональності та фінансової стійкості підприємства, поведінкові особливості суб'єктів інвестиційного процесу, дію інституційних обмежень, а також вплив сучасних технологічних і цифрових трансформацій на прийняття управлінських рішень.

Управління інвестиційною діяльністю в сучасних умовах постає як динамічна система, що здатна адаптуватися до викликів глобального середовища, забезпечувати стійкість бізнесу та формувати умови для довгострокового розвитку.

Сучасний науковий дискурс істотно виходить за межі традиційних неокласичних і фінансово-аналітичних підходів, пропонуючи розглядати управління інвестиційною діяльністю як результат взаємодії економічних, поведінкових, психологічних та інституційних чинників [22]. Це пов'язано зі зростанням ролі невизначеності, інформаційної асиметрії, когнітивних викривлень та інституційних бар'єрів у прийнятті управлінських рішень.

Поведінкова економіка, представлена Д. Канеманом, А. Тверскі, Р. Талером, значно розширила класичне розуміння раціональності в інвестиційному менеджменті. У межах цієї парадигми доведено, що фактичні управлінські рішення часто відхиляються від «оптимальної моделі» через:

евристики та когнітивні упередження (переконання в надмірній упевненості, ефект прив'язки, помилка підтвердження);

емоційні фактори (страх збитків, уникнення ризику, стадний ефект);
нерівномірну оцінку ризиків у часі (гіперболічне дисконтування).

Для управління інвестиційною діяльністю підприємства це означає, що ефективність рішень залежить не лише від математичних оцінок проектів, а й від якості організаційної культури, системи контролю упереджень, прозорості інформаційних потоків та професійної зрілості менеджерів.

Інституційний підхід (Д. Норт, О. Вільямсон) розглядає інвестиційну діяльність через призму:

правових норм, регулятивних вимог, контрактних обмежень,
якості інституційного середовища,
витрат трансакцій та опортуністичної поведінки контрагентів.

Наявність ефективних інституцій - гарантій прав власності, дієвої судової системи, зрозумілих регуляцій - підвищує передбачуваність інвестиційних потоків і зменшує трансакційні витрати [45]. В умовах слабких інститутів виникають бар'єри, що спотворюють структуру інвестиційного попиту, породжуючи страх перед довгостроковими

вкладеннями та схильність менеджерів до «короткострокової раціональності».

У межах системної теорії управління інвестиційна діяльність розглядається як цілісна, багаторівнева система, що:

взаємодіє з фінансовою, виробничою, інноваційною та кадровою підсистемами підприємства;

формує причинно-наслідкові ланцюги стратегічного розвитку;

включає зворотні зв'язки, що впливають на адаптивність організації.

Стратегічний підхід, який походить з класичних поглядів І. Ансоффа, М. Портера, Г. Мінцберга, трактує управління інвестиціями як інструмент реалізації стратегічної архітектури підприємства, у якій капітал розподіляється не лише з метою отримання доходу, а й для формування конкурентних переваг, інноваційного потенціалу й довгострокової ринкової сили.

На тлі різноманіття підходів у сучасній науці формується тенденція до інтеграції економічних, фінансових, стратегічних, поведінкових та інституційних теорій. Така інтегральна концепція базується на таких постулатах:

Багаторівневність управління, що охоплює стратегічний, тактичний та операційний рівні.

Системність, що передбачає взаємозв'язок інвестиційних рішень з іншими управлінськими підсистемами.

Поведінкова реалістичність, що визнає наявність ірраціональних і психологічних факторів.

Інституційна обумовленість, яка визначає вплив зовнішнього середовища на інвестиційну поведінку підприємства.

Цифрова трансформація, що змінює структуру інвестиційного процесу, додаючи елементи даних, алгоритмізації та автоматизації рішень [29].

Така інтегрована модель дозволяє сформувавши концептуальний фундамент для ефективного управління інвестиційною діяльністю в умовах сучасної економіки, де невизначеність, динамічність і глобалізація є постійними атрибутами середовища.

Аналіз теорій та концепцій управління інвестиційною діяльністю засвідчує, що ця категорія є багатовимірною й динамічною. Вона поєднує економічні, фінансові, поведінкові, інституційні та стратегічні складові, що відображають еволюцію економічної думки та сучасні виклики трансформаційної економіки.

На ранніх етапах домінував ресурсно-накопичувальний підхід.

Надалі управління інвестиціями набуло рис системного та стратегічного процесу [25].

Сучасні підходи інтегрують поведінкові та інституційні фактори, що розширюють межі класичної раціональності.

Фінансові теорії (неокласичні, портфельні, теорія фінансового акселератора) забезпечують кількісну основу оцінювання [41].

Стратегічна та системна парадигми визначають довгострокову траєкторію розвитку підприємства.

Узагальнюючи, можна стверджувати, що управління інвестиційною діяльністю підприємства - це комплексний, багаторівневий та міждисциплінарний процес, який формує інвестиційний потенціал підприємства, визначає його конкурентоспроможність та забезпечує стійкість розвитку в умовах мінливого зовнішнього середовища.

1.3. Методологія оцінювання інвестиційної діяльності підприємства

У практичній площині пропонується кілька груп методик для оцінки інвестиційної привабливості, що доповнюють одна одну:

- (1) фінансово-аналітичні (коефіцієнтний аналіз фінансової звітності);
- (2) вартісні (методи дисконтованих грошових потоків, оцінка справедливої вартості);
- (3) рейтингово-бальні підходи (мультикритеріальні бальні шкали);
- (4) експертні підходи (інтерв'ю, Delphi) та
- (5) комбіновані інтегровані методики, що поєднують кількісні і якісні показники [8, 24, 20, 28].

Комплексна оцінка інвестиційної привабливості підприємства є багатограним аналітичним процесом, який не може бути зведений до єдиного інтегрального показника, оскільки охоплює сукупність фінансових, економічних та організаційних характеристик діяльності суб'єкта господарювання. У практиці фінансового аналізу дослідження інвестиційної привабливості зазвичай розпочинається із застосування фінансово-аналітичних методів, що базуються на коефіцієнтному аналізі показників фінансової звітності підприємства. Перевага цього підходу полягає в його відносній об'єктивності та доказовості, адже розрахунки здійснюються на основі стандартизованих даних бухгалтерського обліку, що забезпечує можливість порівняння фінансового стану підприємства з конкурентами, середньогалузевими значеннями та нормативними орієнтирами. Крім того, зазначений метод є достатньо простим і доступним у застосуванні, оскільки не потребує залучення додаткової інформації та ґрунтується на офіційній звітності. Водночас його ключовим обмеженням залишається ретроспективний характер, оскільки фінансова звітність відображає результати діяльності за минулі періоди та, як правило, не враховує часову вартість грошей, інфляційні процеси, рівень інвестиційних ризиків і вплив облікової політики, що в окремих випадках може призводити до спотворення реальної інвестиційної привабливості підприємства.

З огляду на зазначені обмеження фінансово-аналітичного підходу в науковій і прикладній практиці застосовується ширший інструментарій оцінювання інвестиційної привабливості, що охоплює ринкові, інвестиційні,

ризик-орієнтовані та експертні методи. Кожен із цих підходів має власну методологічну основу, інформаційну базу та аналітичні можливості, що зумовлює доцільність їх використання залежно від цілей аналізу, горизонту інвестування та специфіки підприємства.

Для систематизації основних підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємства доцільно узагальнити їхні ключові характеристики, переваги, недоліки та сфери застосування. Така узагальнена оцінка наведена у таблиці нижче (табл. 1.5).

Таблиця 1.5

Переваги та недоліки сучасних підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємства

Підхід	Переваги	Недоліки	Коли застосовується
Фінансово-аналітичний	Об'єктивний, ґрунтується на даних звітності	Не враховує стратегічних факторів	Стабільні ринки, промислові підприємства
DCF	Враховує майбутні потоки, ризики, рентабельність	Висока залежність від прогнозів	Інвестиції у зростаючі компанії
Мультиплікатори	Швидкий, ринково орієнтований	Залежить від кон'юнктури	Порівняння компаній в одній галузі
Інтегральні моделі	Комплексний аналіз	Потребує експертних оцінок	Проекти з високою складністю
Ризик-орієнтований	Враховує нестабільність середовища	Вимагає детальних даних	Фінансовий сектор, високотехнологічні компанії
ESG-орієнтований	Відповідає вимогам сучасних інвесторів	Нефінансові показники можуть бути суб'єктивними	Довгострокові стратегії

Джерело: узагальнено автором на основі джерел [24, 28, 46]

Для оцінювання майбутніх перспектив інвестори звертаються до вартісних методів - насамперед моделей дисконтованих грошових потоків (DCF) та оцінки справедливої вартості. Вони дозволяють оцінити здатність бізнесу генерувати грошові потоки та враховують фактор часу через дисконтування. Ключовою перевагою цього підходу є орієнтація на приріст вартості бізнесу. Водночас методи є надзвичайно чутливими до якості прогнозів: навіть незначні помилки у визначенні обсягів продажів чи ставки

дисконту можуть істотно змінити результати, що ускладнює їх застосування в умовах високої економічної невизначеності.

Коли необхідно порівняти значну кількість підприємств або узгодити різномірні показники, використовуються рейтингово-бальні методи. Вони передбачають побудову систем оцінювання, де різні індикатори переводяться у бальну шкалу з урахуванням їх вагомості. Перевагою підходу є здатність структурувати великі обсяги даних і формувати ранжований перелік підприємств, що робить його ефективним для первинного скринінгу. Проте слабкою стороною є суб'єктивність визначення вагових коефіцієнтів, а також те, що зведення комплексної діяльності підприємства до одного показника може приховувати важливі деталі.

У випадках, коли кількісні дані відсутні або недостатньо репрезентативні (наприклад, під час оцінки стартапів чи інноваційних проєктів), застосовуються експертні методи - Delphi, інтерв'ю, анкетування. Вони дають змогу врахувати якісні чинники: репутацію, управлінські компетенції, галузеві ризики та інноваційний потенціал. Проте їх головним недоліком є суб'єктивність та залежність від компетентності експертів, а також значні витрати часу і ресурсів на організацію якісної експертизи.

Завершують методологічний спектр комбіновані (інтегровані) підходи, які синтезують фінансові, прогнозні та якісні параметри діяльності підприємства. Такі системи, як Balanced Scorecard чи інтегральні моделі оцінювання вартості бізнесу, забезпечують комплексний погляд на інвестиційну привабливість і дозволяють приймати більш обґрунтовані рішення. Однак їх застосування є найбільш ресурсомістким і потребує високої кваліфікації аналітиків та значного інформаційного забезпечення, що обмежує їх використання переважно великими компаніями та інституційними інвесторами.

Вибір оптимальної архітектури методів оцінювання інвестиційної діяльності не має універсального формату й визначається насамперед галузевими особливостями компанії. Показники, що є ключовими для

великого промислового підприємства, можуть бути майже нерелевантними для технологічного стартапу чи торговельної мережі. Тому глибоке розуміння операційного циклу та структури активів у кожній галузі дозволяє інвесторам уникати помилок формального аналізу та формувати більш обґрунтовані рішення.

Однією з найскладніших щодо оцінювання є аграрна галузь, особливо у випадку великих вертикально інтегрованих холдингів. Тут необхідна комбінація різних методологічних підходів з акцентом на фінансово-аналітичні та вартісні інструменти, адаптовані до специфіки біологічних циклів. Важливу роль відіграє МСБО 41 «Сільське господарство», який передбачає оцінку біологічних активів за справедливою вартістю ще до збирання врожаю. Це створює значні «паперові» прибутки від переоцінки, що не супроводжуються реальними грошовими надходженнями. Тому інвестори в агросекторі традиційно фокусуються не на чистому прибутку, а на EBITDA та операційному грошовому потоці, які краще відображають реальну платоспроможність.

Сезонність агробізнесу обумовлює суттєві розриви в грошових потоках: витрати концентруються на етапі посівної, тоді як доходи - у період реалізації врожаю. Через це статичні коефіцієнти ліквідності втрачають інформативність, а ключову увагу приділяють управлінню оборотним капіталом. Вартісні методи, передусім DCF, у цій галузі найкраще працюють для інфраструктурних активів - елеваторів, портових терміналів, переробних заводів, - де грошові потоки більш стабільні. Водночас прогнозування ускладнюється волатильністю світових цін на сировину та погодними ризиками, що зумовлює активне використання сценарного моделювання та експертних оцінок

Фінансово-аналітичні методи є необхідною стартовою фазою в оцінці ІПП. Вони виконують функцію первинного скринінгу та діагностики, фокусуючись на фінансовому стані підприємства.

Метод коефіцієнтного аналізу ґрунтується на глибокому аналізі фінансової звітності. Його основне завдання - виявлення прибутковості і ризику інвестування. Інтегральна оцінка ІПП будується на аналізі таких ключових груп показників (табл. 1.6).

Таблиця 1.6

Система показників інтегральної оцінки інвестиційної привабливості

Група показників	Зміст характеристики
Майновий стан	Характеризує склад, структуру та динаміку активів підприємства.
Фінансова стійкість	Відображає здатність підприємства обслуговувати боргові зобов'язання.
Прибутковість (рентабельність)	Оцінює ефективність використання інвестованих ресурсів.
Ліквідність	Визначає здатність підприємства своєчасно погашати короткострокові зобов'язання.
Ділова активність (оборотність)	Оцінює ефективність управління ресурсами.

Джерело: складено автором за [20]

Методологічною основою дослідження обрано модель інтегрального показника, що зумовлено потребою агрегування різнорідних фінансових параметрів у єдину узагальнюючу оцінку. Такий підхід дає змогу зменшити суб'єктивність аналітичних висновків і забезпечити порівнюваність показників із різними одиницями виміру шляхом їх нормалізації.

Побудова моделі ґрунтується на системному підході, відповідно до якого фінансовий стан підприємства аналізується крізь чотири взаємопов'язані виміри: ліквідність, фінансову стійкість, ділову активність і рентабельність. Сукупність цих блоків дозволяє збалансувати оцінку ризиків і результативності функціонування бізнесу. Ліквідність відображає короткострокову платоспроможність і здатність своєчасно виконувати поточні зобов'язання, тоді як фінансова стійкість характеризує довгострокову надійність і рівень залежності від зовнішніх джерел фінансування. Водночас ділова активність показує інтенсивність

використання активів і якість управління, а рентабельність узагальнює фінансові результати та визначає доцільність вкладення капіталу.

Для практичної реалізації інтегральної моделі відібрано шість ключових показників, що найбільш повно відображають специфіку діяльності агрохолдингу. Ліквідність оцінюється за допомогою коефіцієнта поточної та абсолютної ліквідності, що дає змогу визначити запас платоспроможності в умовах кризових коливань. Фінансова стійкість представлена коефіцієнтом автономії, який відображає частку власного капіталу в структурі джерел фінансування. Ділова активність вимірюється коефіцієнтом оборотності активів, що характеризує здатність компанії генерувати виручку з наявних ресурсів. Блок рентабельності формується на основі маржі EBITDA як показника операційної ефективності та рентабельності власного капіталу (ROE), що є ключовим критерієм віддачі для інвесторів.

З огляду на різну економічну природу та розмірність відібраних індикаторів, їх агрегування здійснюється за допомогою процедури нормалізації, тобто приведення до єдиної бальної шкали на основі порівняння з нормативними значеннями та галузевими бенчмарками. Це забезпечує коректне формування інтегрального показника та підвищує об'єктивність оцінки інвестиційної привабливості підприємства.

У межах стратегічного аналізу використовуються інструменти, що дозволяють оцінити макроекономічні умови функціонування підприємства та вплив зовнішнього середовища на його інвестиційну привабливість. Одним із найпоширеніших інструментів є PESTEL-аналіз, який дає можливість систематизувати вплив політичних, економічних, соціальних, технологічних, екологічних та правових факторів. Його застосування дозволяє інвестору сформулювати уявлення про масштаб і характер зовнішніх ризиків, що можуть коригувати очікувану дохідність проекту та вимоги до його фінансування.

Важливе значення у стратегічній оцінці має також SWOT-аналіз, який утворює цілісне уявлення про взаємодію внутрішнього потенціалу підприємства (сильних та слабких сторін) із можливостями та загрозами зовнішнього середовища. За його допомогою формується основа для стратегічних рішень, спрямованих на підвищення інвестиційної привабливості, зокрема через посилення конкурентних переваг або мінімізацію окремих ризиків [12].

Оскільки інвестиційна привабливість залежить не лише від фінансових результатів, а й від характеристик, що важко піддаються формалізації, застосовуються методи експертних оцінок та бальні рейтингові системи. До таких характеристик належать якість корпоративного управління, ефективність менеджменту, репутація підприємства, рівень інноваційності, кадровий потенціал, адаптивність до змін ринку тощо.

Методи бального оцінювання передбачають формування інтегрального показника на основі сукупності кількісних і якісних критеріїв, що оцінюються експертами та зводяться до єдиної системи ваг. У таких системах фактори, які складно формалізувати, отримують визначену вагомість завдяки експертним судженням. Метод експертного опитування дозволяє врахувати специфічні чинники галузі або регіону, які не відображені у фінансовій звітності, але мають суттєвий вплив на перспективи інвестування

Отримані якісні висновки не існують окремо від фінансових результатів: вони використовуються для коригування кількісних моделей. Зокрема, результати стратегічного аналізу можуть бути враховані шляхом коригування ставки дисконту, збільшенням або зменшенням ризик-премії у методі NPV. Наприклад, погіршення політичного чи правового середовища, виявлене у PESTEL-аналізі, зазвичай призводить до підвищення ставки дисконту, що зменшує поточну вартість очікуваних доходів і, відповідно, інвестиційну привабливість підприємства.

Таким чином, якісні, стратегічні та інтегральні методи забезпечують багатовимірну оцінку інвестиційної привабливості, враховуючи як фінансові, так і нефінансові аспекти діяльності підприємства. Вони є важливим доповненням до кількісних методик, дозволяючи інвестору отримати більш повну, структуровану та об'єктивну картину перспектив розвитку бізнесу та рівня ризику, що супроводжує інвестиційний процес.

Критичний аналіз наявних методичних підходів свідчить, що ключові їхні обмеження - ретроспективність фінансового аналізу, висока чутливість DCF-методів до суб'єктивності прогнозів та залежність результатів від вибору ставки дисконтування - можуть бути мінімізовані лише за умови їх комплексного, взаємодоповнювального застосування. Такий підхід дає змогу усунути методологічні перекося та забезпечити збалансовану оцінку інвестиційної привабливості підприємства.

Виходячи з проведеного критичного аналізу та виявленої доцільності інтеграційного підходу, буде застосовано комплексну мульти-методологічну модель оцінювання, що поєднує фінансово-аналітичний, вартісний та якісний підходи. Така модель дозволяє всебічно проаналізувати як поточний фінансовий стан підприємства, так і його стратегічні перспективи та майбутню здатність генерувати економічну цінність. Обрана методика включає три послідовні етапи.

1. Діагностичний скринінг (фінансово-аналітичний підхід).

На цьому етапі буде проведено аналіз системи ключових фінансових коефіцієнтів, що характеризують ліквідність, фінансову стійкість, ділову активність та рентабельність підприємства. Важливо, що фінансово-аналітичні показники виконують функцію первинного фільтру, відсіюючи об'єкти з критичними ризиками, що робить подальше детальне прогнозування економічно недоцільним. Таким чином, фінансовий аналіз формує базову рамку інвестиційної безпеки.

2. Стратегічне коригування (якісний підхід).

Другий етап передбачає застосування елементів SWOT-аналізу з метою виявлення стратегічних чинників, які не можуть бути повністю відображені у фінансових даних. Особлива увага приділяється факторам зовнішнього середовища, конкурентним позиціям підприємства, рівню його адаптивності та потенціалу розвитку. Отримані якісні висновки будуть інтегровані у кількісну модель шляхом коригування ставки дисконтування. Це забезпечить врахування нефінансових та зовнішніх ризиків, що підвищує реалізм і достовірність подальших прогнозів грошових потоків.

3. Розрахунок інтегрального показника інвестиційної привабливості (Рейтинговий підхід).

На завершальному етапі оцінювання інтегральний показник дає змогу об'єднати різнорідні характеристики підприємства - фінансові, ринкові, операційні та безпекові - в один узагальнений показник інтегрального рейтингу. Отримане значення забезпечує можливість ранжування об'єктів інвестування та визначення їх класу надійності.

Важливою особливістю цієї моделі є включення до структури оцінки додаткових, контекстно значущих груп індикаторів, зокрема «Військова стійкість» та «Галузева перспективність», що дозволяє адаптувати рейтинг до умов воєнної економіки та врахувати специфічні ризики й потенціал розвитку конкретної галузі.

Висновки до розділу 1

Узагальнення теоретико-методичних засад дозволило ідентифікувати інвестиційну привабливість підприємства як складну, динамічну та інтегральну характеристику, що відображає баланс між фінансовим потенціалом суб'єкта господарювання, його стратегічними перспективами та рівнем інвестиційних ризиків. Встановлено, що ця категорія формується внаслідок синергетичної взаємодії внутрішніх факторів (рентабельності, ліквідності, якості корпоративного управління) та зовнішнього

інституційно-правового середовища, яке визначає межі та умови реалізації інвестиційних можливостей.

Аналіз еволюції наукової думки засвідчив трансформацію підходів до управління інвестиційною діяльністю: від ресурсно-накопичувальних концепцій до сучасних поліпарадигмальних моделей, що інтегрують вартісні орієнтири, поведінкові аспекти та принципи ризик-менеджменту в умовах цифрової економіки. З'ясовано, що в сучасних умовах високої волатильності ринків застосування монометодологічних підходів (виключно фінансового аналізу або вартісних методів) є недостатнім для об'єктивної оцінки, оскільки вони не враховують повною мірою стратегічний контекст та нефінансові ризики.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА (НА ПРИКЛАДІ КОМПАНІЇ KERNEL HOLDING S.A.)

2.1. Галузевий аналіз та характеристика фінансово-економічних показників Компанії Kernel Holding S.A.

Kernel Holding S.A. є одним із ключових суб'єктів агропромислового комплексу України та водночас потужним гравцем на світовому ринку продовольства. Компанія сформувалася як вертикально інтегрований аграрний холдинг, що поєднує виробництво сільськогосподарської продукції, її промислову переробку, зберігання, логістику та експорт. Стратегічне позиціонування Kernel ґрунтується на лідерстві у сегменті соняшникової олії: холдинг є найбільшим у світі виробником і експортером цього виду продукції, а також входить до числа найбільших експортерів зернових культур із Чорноморського регіону.

Аграрний сектор України залишається одним із базових чинників національної економічної безпеки та важливою складовою глобальної продовольчої системи, попри тривале функціонування в умовах воєнного стану. У 2024–2025 маркетинговому році сільське господарство й надалі формує істотну частку валового внутрішнього продукту та забезпечує значні валютні надходження від експорту. Структуроутворюючими сегментами галузі виступають виробництво зернових культур (пшениці, кукурудзи), олійних культур (соняшнику, сої, ріпаку) та продуктів їх переробки, насамперед соняшникової олії. Україна зберігає позиції одного з провідних світових експортерів цієї продукції, стабільно входячи до числа ключових постачальників на ринки Європейського Союзу, Близького Сходу та Азії.

Аналіз динаміки виробництва й експорту за період, що охоплює довоєнний максимум та роки повномасштабної війни, засвідчує високу

адаптивність галузі за одночасної трансформації її структури. За даними міжнародних аналітичних інституцій, у 2022–2023 роках відбулося скорочення валових обсягів виробництва внаслідок тимчасової окупації частини сільськогосподарських угідь, руйнування інфраструктури та зростання виробничих ризиків. Прогноз на сезон 2024/2025 передбачає стабілізацію агровиробництва, хоча на рівнях, нижчих за рекордні показники 2021 року. Зокрема, виробництво пшениці очікується на рівні близько 22 млн тонн, а кукурудзи - 26–27 млн тонн, що зумовлено як скороченням посівних площ, так і несприятливими кліматичними умовами [51].

Водночас простежується стійка тенденція до зміни структури посівів на користь олійних культур, насамперед сої та ріпаку. Така трансформація зумовлена їх вищою експортною вартістю та меншою чутливістю до логістичних витрат порівняно із зерновими культурами. Виробництво соняшнику та експорт соняшникової олії залишаються стратегічним напрямом розвитку, у якому Україна продовжує відігравати домінуючу роль на світовому ринку.

Фінансові результати аграрних підприємств формуються в умовах так званих «цінових ножиць». З одного боку, після пікових значень 2022 року світові ціни на зернові демонструють тенденцію до зниження, з іншого - собівартість виробництва залишається високою через подорожчання енергоносіїв, добрив, засобів захисту рослин і логістичних послуг. Це суттєво обмежує рівень рентабельності, змушуючи виробників оптимізувати технології вирощування, що в довгостроковій перспективі може негативно вплинути на врожайність та якість ґрунтів.

Визначальним чинником реалізації експортного потенціалу є стан логістичної інфраструктури. Запуск українського морського коридору та часткове відновлення роботи глибоководних портів Великої Одеси суттєво знизили логістичні витрати й дали змогу наростити обсяги експорту порівняно з альтернативними маршрутами. Разом з тим логістична система

залишається вразливою до воєнних загроз і політичних обмежень на західних кордонах, що зберігає високий рівень невизначеності.

Макроекономічне та інституційне середовище розвитку галузі ускладнюється необхідністю адаптації до стандартів Європейського Союзу, зокрема екологічних вимог Green Deal. Хоча ці процеси створюють додаткові регуляторні бар'єри, у середньостроковій перспективі вони відкривають можливості для глибшої інтеграції українського агросектору до європейського ринку.

Водночас, на поточному етапі основними стримувальними чинниками інвестиційної активності залишаються безпекові ризики, дефіцит трудових ресурсів та нестабільність енергопостачання. Аналіз ключових макроекономічних індикаторів дозволяє деталізувати вплив цих чинників на діяльність підприємств. Попри існуючі виклики, економічна динаміка демонструє ознаки відновлення: згідно з прогнозом Міністерства економіки, у 2026 році очікується прискорення росту ВВП до 4,5%. Таке пожвавлення ділової активності є важливим сигналом для інвесторів, однак воно супроводжується інфляційним тиском. За оцінками Національного банку України, індекс споживчих цін у 2026 році прогнозується на рівні 8–9%, що вимагає від менеджменту постійної оптимізації витрат для збереження маржинальності в умовах волатильних цін на енергоносії [27, 26].

Особливої гостроти набуває зазначена проблема дефіциту кадрів. Статистичні дані підтверджують глибокий структурний дисбаланс ринку праці: зниження рівня безробіття відбувається переважно через скорочення пропозиції робочої сили внаслідок міграційних та мобілізаційних процесів. Це призводить до зростання витрат на оплату праці темпами, що випереджають ріст продуктивності, стимулюючи компанії до автоматизації виробництва [27].

Додатковим фактором впливу є фінансово-монетарні умови. Політика керованої гнучкості обмінного курсу та достатній рівень міжнародних резервів дозволяють згладжувати валютні коливання, що є критичним для

експорторієнтованого бізнесу. Водночас очікуване зниження облікової ставки відкриває перспективи для здешевлення кредитного ресурсу, хоча бюджетний дефіцит залишає актуальними ризики змін у фіскальній політиці. Таким чином, успішність інвестиційної стратегії підприємства прямо залежить від здатності нівелювати зазначені макроекономічні ризики [26].

Для систематизації ключових змін та тенденцій розвитку аграрної галузі у 2021–2025 роках здійснено аналітичний огляд, результати якого наведено в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1

Аналітичний огляд трансформації аграрної галузі за 2021–2025 роки

Показник/ Характеристика	Стан до вторгнення (2021) та зміни у 2022–2025 роках	Аналітичний коментар
Виробничі показники	2021: Рекордний врожай зернових та олійних (~106-108 млн т). 2025: Валовий збір зерна склав 57,6 млн т, олійних — 17,3 млн т. Загальний потенціал знизився через втрату земель та економію на технологіях.	Фізичне скорочення обсягів виробництва є прямим наслідком окупації територій та замінованості. Водночас врожайність зернових у 2025 р. (5,08 т/га) залишається конкурентною порівняно з ЄС.
Експорт та Логістика	Динаміка: Експортна виручка у 2025 році склала \$22,53 млрд (-8,8% до 2024 р.). Логістика: Відновлення морського коридору дозволило знизити логістичні витрати, але частка експорту до ЄС впала до 47,5% у 2025 р. через регуляторні бар'єри.	Повернення до морської логістики стало критичним фактором виживання. Зменшення частки ЄС свідчить про вимушену переорієнтацію на ринки Азії та Африки через європейський протекціонізм.
Вплив війни та Ризики	Загальні збитки та втрати галузі оцінюються у понад \$80 млрд. Основні фактори: знищення техніки (\$5,8 млрд), втрата складських потужностей, замінованість полів.	Галузь працює в умовах перманентного дефіциту ліквідності. Інвестиції впали до критичного мінімуму, що загрожує технологічною деградацією у довгостроковій перспективі.
Конкурентні переваги	Збереження лідерства у світовій торгівлі соняшниковою олією та топ-позицій по кукурудзі. Висока адаптивність бізнесу до енергетичних криз.	Український агробізнес довів свою резильєнтність, забезпечивши 56,1% всього товарного експорту країни у 2025 році, попри військові ризики.

Джерело: узагальнено автором за [42, 39, 50]

Аграрний сектор України за період 2021–2025 років зазнав фундаментальної трансформації з моделі екстенсивного зростання у стратегію адаптивного виживання. Попри зниження експортної виручки на 8,8% (до 22,53 млрд дол. США) у 2025 році, галузь забезпечує 56,1% товарного експорту держави, залишаючись безальтернативним гарантом валютної стабільності. Ключовим структурним зрушенням стала вимушена переорієнтація виробників із зернових на більш маржинальні олійні культури (соя, соняшник) через високі логістичні витрати та дефіцит обігових коштів у попередні роки. Стабілізація роботи глибоководних портів Чорного моря дозволила у 2025 році наростити частку морського експорту до 85% та знизити логістичну складову в ціні, проте посилення регуляторних бар'єрів з боку ЄС призвело до скорочення частки європейського ринку до 47,5% і повернення орієнтації на ринки Азії та Африки. Найбільшою загрозою для довгострокового розвитку є критичне падіння капітальних інвестицій, які у 2025 році впали до рівня близько 100 дол./га, що є найнижчим показником порівняно з країнами ЄС і недостатнім для технологічного відтворення галузі. Також критичним чинником залишається замінованість та прямі збитки, які перевищують 10 млрд доларів лише за фізичними активами [50, 44, 49, 52].

Оцінка інвестиційної привабливості аграрного сектору неможлива без урахування макроекономічного середовища, в межах якого функціонують сільськогосподарські підприємства. Саме макрорівень формує базові умови для здійснення інвестиційної діяльності, визначаючи доступність фінансових ресурсів, рівень сукупного попиту, експортні можливості галузі, а також загальний рівень економічної стабільності та прогнозованості розвитку. Для аграрного сектору ці чинники мають особливе значення, оскільки його розвиток тісно пов'язаний із динамікою валового внутрішнього продукту, станом зовнішньої торгівлі, валютними коливаннями, інфляційними процесами та державною економічною політикою.

Узагальнені макроекономічні показники розвитку аграрного сектору України за 2021–2025 роки наведено в таблиці 2.2.

Таблиця 2.2

Макроекономічні показники агросектору за 2021–2025 роки

Показник	Значення та Динаміка	Аналітичний коментар
Частка у ВВП	2021: ~10,9%. 2024: ~7,11% (додана вартість). 2025: Загальне зростання ВВП склало 2,2%, при цьому агросектор демонстрував змішану динаміку (спад врожаю пізніх культур).	Хоча частка агро у ВВП формально знизилась порівняно з піковими роками, це пов'язано з поступовим відновленням інших секторів (будівництво, торгівля). Агро залишається ключовим сектором реальної економіки.
Експортний внесок	2021: ~41% загального експорту. 2025: 56,1% (\$22,53 млрд). Агропродукція формує більше половини валютних надходжень країни.	Критична залежність економіки від одного сектору. Зниження експортної виручки у 2025 році на 8,8% є тривожним сигналом для курсової стабільності.
Порівняння з іншими галузями	На відміну від металургії, яка втратила до 70% активів, агросектор зберіг близько 75-80% виробничої бази. У 2025 р. спостерігається зростання машинобудування (+9,1%), проте його база порівняння значно менша.	АПК залишається єдиною глобально інтегрованою галуззю економіки України, що зберегла масштабний вплив на світові ринки (продовольча безпека).

Джерело: узагальнено автором за [50, 40]

Економічна значущість сільськогосподарської галузі у 2025 році є критичною. Забезпечуючи 56,1% товарного експорту, агросектор фактично утримує зовнішньоторговельний баланс України. Однак спостерігається небезпечна тенденція: на фоні зниження власної експортної виручки, імпорт продовольства у 2025 році зріс до п'ятирічного максимуму (\$8,75 млрд), що свідчить про вимивання доданої вартості з країни та потребу у розвитку глибокої переробки всередині держави.

Загалом перспективи розвитку аграрного сектору України у 2024–2025 роках визначатимуться здатністю галузі перейти від переважно сировинної моделі до виробництва продукції з вищою доданою вартістю. Розвиток глибокої переробки та диверсифікація логістики дозволяють знизити зовнішні ризики й підвищити стійкість галузі. Попри складні умови

функціонування, аграрний сектор зберігає значний потенціал зростання завдяки унікальним природним ресурсам і сформованій адаптивності до кризових викликів.

Юридично Kernel Holding S.A. функціонує у формі публічного акціонерного товариства типу Société Anonyme (SA) та зареєстрований відповідно до законодавства Великого Герцогства Люксембург (табл.2.3).

Таблиця 2.3

Загальна характеристика Kernel Holding S.A.

Параметр	Характеристика об'єкта дослідження
Повна назва	Kernel Holding S.A.
Юрисдикція реєстрації	Люксембург
Юридична форма	Société Anonyme (SA)
Основний бенефіціар	Андрій Веревський (через Namsen Limited)
Частка мажоритарного акціонера	0,921
Операційний центр	Київ, Україна
Біржовий статус	В процесі делістингу (Варшавська фондова біржа)
Кількість персоналу (2025 р.)	10 760 осіб

Джерело: узагальнено автором за [32]

Обрана юрисдикція забезпечує компанії доступ до міжнародних фінансових ринків, підвищений рівень захисту прав інвесторів та відповідність високим стандартам корпоративного управління. Це має особливе значення в умовах підвищених геополітичних та ринкових ризиків, характерних для економік, що розвиваються.

Фактичний операційний центр управління холдингом розташований у місті Київ, що дозволяє менеджменту здійснювати безпосередній контроль над виробничими та логістичними активами, основна частина яких зосереджена на території України. Така модель управління сприяє оперативному прийняттю рішень та гнучкому реагуванню на зміни зовнішнього середовища, зокрема в умовах воєнного стану.

Упродовж 2021–2025 років структура власності Kernel Holding S.A. зазнала суттєвих трансформацій, зумовлених як геополітичними чинниками, так і стратегічними рішеннями мажоритарних акціонерів. Починаючи з 2007 року, компанія перебувала у статусі публічної та здійснювала лістинг акцій на Варшавській фондовій біржі. Однак у 2023 році було ініційовано процес делістингу, що пояснюється зниженням практичних переваг публічного статусу в умовах повномасштабної війни, а також необхідністю централізації управління та спрощення корпоративної структури.

Станом на кінець 2024 - початок 2025 фінансового року контролюючим акціонером Kernel Holding S.A. є компанія Namsen Limited, що перебуває під контролем засновника холдингу та голови Ради директорів Андрія Веревського. Частка цієї компанії у статутному капіталі зросла до 92,1%, що стало результатом проведення тендерних пропозицій та додаткової емісії акцій у вересні 2023 року. Внаслідок цього відбулося істотне розмиття часток міноритарних акціонерів. Формальне завершення процедури делістингу наразі стримується судовими позовами з боку незначної групи міноритаріїв (приблизно 0,4% акціонерного капіталу), однак ці процеси не мають критичного впливу на стратегічну діяльність та управлінську консолідацію холдингу [32].

Організаційна структура Kernel Holding S.A. побудована за принципом глибокої вертикальної інтеграції, що дозволяє компанії контролювати всі ключові етапи ланцюга створення вартості - від вирощування сільськогосподарських культур до їх переробки, логістичного супроводу та реалізації на міжнародних ринках. Така модель мінімізує залежність від зовнішніх контрагентів, знижує транзакційні витрати та підвищує стійкість бізнесу до зовнішніх шоків.

Система корпоративного управління включає Раду директорів, яка відповідає за стратегічний нагляд і визначення довгострокових пріоритетів розвитку, а також виконавчий менеджмент, що здійснює оперативне

управління діяльністю холдингу. Операційна діяльність структурована за трьома ключовими бізнес-сегментами: рослинництво, переробка олійних культур, а також інфраструктура і торгівля. Кожен із сегментів функціонує як самостійний центр відповідальності, водночас залишаючись інтегрованою частиною єдиного виробничо-логістичного комплексу [32].

Агропромисловий сектор України протягом останнього п'ятиріччя зазнав фундаментальних трансформацій, спричинених як кліматичними змінами, так і безпрецедентними геополітичними викликами. Компанія Kernel Holding S.A., як провідний гравець ринку, демонструвала високу чутливість до цих змін, що відображено у динаміці її операційних показників. Нижче наведено зведену таблицю обсягів виробництва за сегментами (Segment volumes) (табл.2.4).

Таблиця 2.4

Аналіз динаміки обсягів операційної діяльності Компанії Kernel за 2021-2025 роки (у розрізі сегментів), тис. тон

Показник	Станом на					Темп приросту, %			
	30 червня 2021	30 червня 2022	30 червня 2023	30 червня 2024	30 червня 2025	2022 / 2021	2023/ 2022	2024/ 2023	2025/ 2024
Переробка олійних культур	3183	2187	2502	3192	3453	-31,3	14,4	27,6	8,2
Продажі харчової олії	1367	967	1139	1477	1404	-29,3	17,8	29,7	-4,9
Надходження зернових та олійних у внутрішні елеватори	3801	4185	2825	2802	2719	10,1	-32,5	-0,8	-3,0
Пропускна спроможність експортного терміналу (Україна)	8159	7269	4433	6700	9136	-10,9	-39,0	51,1	36,4
Експорт зернових з України	8013	7969	3705	5452	5427	-0,5	-53,5	47,2	-0,5

Джерело: розраховано автором за [19]

Наведені розрахунки дозволяють зробити наступні висновки. Так, упродовж аналізованого періоду динаміка переробки олійних культур

характеризується різким спадом у 2021–2022 роках з подальшим стійким відновленням і досягненням максимальних значень наприкінці періоду. У 2021–2022 роках обсяги переробки скоротилися на 31,3% (до 2,19 млн тонн) унаслідок повномасштабної війни, блокади морських портів та вимушеного призупинення роботи виробничих потужностей.

У 2022–2023 роках відбулося часткове відновлення обсягів переробки (+14,4%), що було зумовлено переорієнтацією на внутрішню переробку сировини та експорт продукції з вищою доданою вартістю. Найсуттєвіше зростання зафіксовано у 2023–2024 роках (+27,6%) завдяки введенню в експлуатацію нового олійноекстракційного заводу в Хмельницькій області. У 2024–2025 роках позитивна динаміка збереглася (+8,2%), а обсяги переробки досягли рекордного рівня 3,45 млн тон, зокрема за рахунок переробки альтернативних культур у міжсезоння.

Обсяги реалізації харчової олії тісно пов'язані з динамікою переробки та станом експортної логістики. У 2021–2022 роках продажі скоротилися на 29,3% унаслідок закриття портів та обмеження морських перевезень. У 2022–2023 роках обсяг реалізації зріс на 17,8% завдяки використанню дунайських портів та альтернативних логістичних маршрутів.

Суттєве зростання продажів відбулося у 2023–2024 роках (+29,7%, до 1,48 млн тон) після відновлення морського експорту. У 2024–2025 роках зафіксовано незначне скорочення показника (-4,9%), яке має технічний характер і пов'язане з формуванням перехідних залишків готової продукції.

Експорт зернових культур зазнав найбільшого негативного впливу воєнних дій. У 2021–2022 роках обсяги експорту залишалися відносно стабільними, однак у 2022–2023 роках вони скоротилися на 53,7% до 3,7 млн тонн через обмежену пропускну здатність альтернативних маршрутів. Відновлення розпочалося у 2023–2024 роках (+47,2%) завдяки роботі глибоководних портів, тоді як у 2024–2025 роках обсяги експорту стабілізувалися на рівні 5,4 млн тон на тлі зниження врожайності та високої конкуренції.

Динаміка надходжень на внутрішні елеватори свідчить про формування нової рівноваги на нижчому рівні порівняно з довоєнним періодом. Після зростання у 2021–2022 роках (+10,1%) у 2022–2023 роках відбулося різке скорочення обсягів заготівлі (-32,5%) через втрату активів, зниження врожайності та зміну структури посівів. У 2024–2025 роках показник залишався відносно стабільним, що свідчить про адаптацію сировинної бази до нових умов господарювання.

Інфраструктурний сегмент характеризувався високою волатильністю. Після зниження перевалки у 2021–2022 роках (-10,9%) у 2022–2023 роках зафіксовано найглибше падіння (-39,0%). Відновлення судноплавства у 2023–2024 роках забезпечило зростання обсягів перевалки на 51,1%, а у 2024–2025 роках показник зріс ще на 36,4%, досягнувши історичного максимуму 9,14 млн тонн.

Результати проведеного аналізу свідчать про ефективну адаптацію бізнес-моделі компанії Kernel до умов воєнної нестабільності та екстремальних зовнішніх шоків. Після кризового періоду 2022–2023 років, який супроводжувався значними перебудовами логістичних ланцюгів, скороченням операційних обсягів та необхідністю перегляду виробничих і постачальницьких процесів, у 2024–2025 роках компанія перейшла до етапу стійкого відновлення. Це відновлення проявилось у нарощуванні переробних потужностей, відновленні експортного потенціалу, стабілізації внутрішніх фінансових потоків та поступовому перевищенні довоєнних показників за ключовими напрямками діяльності. Зокрема, було відновлено обсяги виробництва соняшникової олії, оптимізовано логістику експорту через альтернативні канали, а також забезпечено більш ефективне управління активами та ресурсами компанії.

Для більш детальної характеристики діяльності компанії необхідно звернути увагу на фінансово-економічні показники її роботи, які відображають як ефективність управління, так і здатність підприємства до адаптації та подальшого розвитку. Аналіз динаміки виручки, чистого

прибутку та інших ключових фінансових результатів Kernel Holding S.A. за 2021–2025 роки (табл. 2.5) демонструє значну турбулентність фінансових показників, спричинену зовнішніми шоками.

Таблиця 2.5

Аналіз фінансових результатів Kernel Holding S.A. за 2021–2025 роки, тис. дол. США

Показник	Станом на					Темп приросту, %			
	30 червня 2021	30 червня 2022	30 червня 2023	30 червня 2024	30 червня 2025	2022/2021	2023/2022	2024/2023	2025/2024
Виручка	5 594 800	5 331 545	3 455 121	3 581 462	4 115 042	-4,7	-35,2	3,7	14,9
Валовий прибуток	905 559	652 109	636 402	682 056	568 459	-28,0	-2,4	7,2	-16,7
ЕВІТДА	805 779	220 343	544 246	381 151	466 329	-72,7	147,0	-30,0	22,3
Прибуток від операційної діяльності	689 293	90 667	439 460	276 428	361 046	-86,8	384,7	-37,1	30,6
Прибуток / (Збиток) за період	505 722	-40 700	298 774	167 628	237 596	-108,0	-834,1	-43,9	41,7

Джерело: розраховано автором за [32]

Розрахунки показують, що у 2021–2025 роках динаміка виручки від реалізації продукції зазнавала спочатку зниження, а в подальшому - відновлення, що відображає вплив воєнних шоків та подальшу адаптацію діяльності компанії. У 2021–2022 роках виручка скоротилася на 4,7% - з 5,59 до 5,33 млрд дол. США, що було зумовлено блокуванням морських портів і припиненням експорту наприкінці періоду.

Найглибше падіння зафіксовано у 2022–2023 роках, коли виручка зменшилася на 35,2% до 3,46 млрд дол. США. Основними чинниками стали скорочення фізичних обсягів експорту зернових культур і зниження світових цін на аграрну продукцію. Починаючи з 2023–2024 років спостерігається поступове відновлення доходів: виручка зросла до 3,58 млрд дол. США (+3,7%) завдяки налагодженню альтернативної логістики. У 2024–2025 роках позитивна динаміка посилилася, і виручка досягла 4,12 млрд дол.

США (+14,9%), що було забезпечено зростанням обсягів реалізації олії та зернових за умов функціонування морського коридору.

Динаміка валового прибутку характеризується значними коливаннями маржинальності. У 2021–2022 роках валовий прибуток скоротився на 28,0% до 652 млн дол. США внаслідок випереджального зростання собівартості, зумовленого подорожчанням логістики та списанням запасів.

У 2022–2023 роках показник стабілізувався на рівні 636 млн дол. США, що стало результатом переорієнтації на реалізацію продукції з вищою доданою вартістю. У 2023–2024 роках валовий прибуток зріс до 682 млн дол. США (+7,2%), однак у 2024–2025 роках зменшився до 568 млн дол. США (-16,7%). Це свідчить про зниження валової маржі внаслідок зростання закупівельних цін на сировину та логістичних витрат.

Показник EBITDA характеризується високою волатильністю. У 2021–2022 роках EBITDA скоротилася на 72,7% до 220 млн дол. США через курсові збитки та знецінення активів. У 2022–2023 роках відбулося різке відновлення показника до 544 млн дол. США, що пояснюється низькою базою порівняння та сприятливими умовами трейдингу.

У 2023–2024 роках EBITDA зменшилася до 381 млн дол. США внаслідок нормалізації прибутковості та зниження світових цін. Водночас у 2024–2025 роках показник зріс до 466 млн дол. США (+22,3%) завдяки ефекту масштабу та підвищенню операційної ефективності.

Чистий фінансовий результат повторює загальну динаміку операційних показників. У 2021–2022 роках компанія отримала чистий збиток у розмірі 41 млн дол. США, що є єдиним збитковим періодом аналізу. У 2022–2023 роках було зафіксовано чистий прибуток 299 млн дол. США, у тому числі за рахунок позитивних курсових різниць.

У 2023–2024 роках чистий прибуток скоротився до 168 млн дол. США, тоді як у 2024–2025 роках зріс приблизно до 238 млн дол. США, що свідчить про відновлення фінансової стійкості та здатності компанії генерувати прибуток.

За період 2021–2025 років фінансові результати Kernel Holding S.A. пройшли етап глибокого спаду та подальшого відновлення. Після кризового 2022 року компанія адаптувала логістичні та виробничі процеси, що дозволило відновити виручку й прибутковість. У 2025 році Kernel демонструє стабільне зростання операційних і фінансових показників, підтверджуючи ефективність обраної стратегії розвитку в умовах воєнної та ринкової нестабільності.

Аналіз показників рентабельності Kernel Holding S.A. за 2021–2025 фінансові роки (табл. 2.6) демонструє відновлення ефективності з чітко вираженими періодами кризи (2022), адаптації (2023) та стабілізації (2024–2025).

Таблиця 2.6

Аналіз показників рентабельності Kernel Holding S.A. за 2021–2025 роки, %

Показник	Станом на					Темп приросту, %			
	30 червня 2021	30 червня 2022	30 червня 2023	30 червня 2024	30 червня 2025	2022/2021	2023/2022	2024/2023	2025/2024
Валова маржа	23,51	8,04	8,95	19,04	13,81	-65,8	11,2	112,9	-27,5
Маржа EBITDA	14,27	4,13	15,75	10,64	11,33	-71,0	281,2	-32,4	6,5
Чиста маржа	9,08	-0,77	8,66	4,68	5,77	-108,5	-1224,5	-45,9	23,4
Рентабельність активів	12,82	-0,98	7,70	4,93	7,16	-107,6	-885,0	-35,9	45,0
Рентабельність власного капіталу	24,61	-2,43	17,15	8,98	11,43	-109,9	-804,6	-47,6	27,2

Джерело: розраховано автором за [32]

У 2022 році відбулося різке погіршення валової рентабельності, темп скорочення якої становив 65,8 % порівняно з попереднім роком. Така негативна динаміка була зумовлена випереджальним зростанням собівартості продукції відносно чистого доходу внаслідок блокування традиційних експортних маршрутів, підвищення логістичних витрат та

списання частини активів. У 2023 році показник продемонстрував помірне відновлення, однак через низьку базу порівняння рівень валової рентабельності залишався суттєво нижчим за довоєнні значення. Натомість у 2024 році зафіксовано аномально високий темп приросту, що пояснюється реалізацією накопичених запасів після відновлення експортної логістики та зростанням маржинальності порівняно з кризовим періодом. У 2025 році відбулася корекція показника, що свідчить про вичерпання ефекту високих цін і поступове повернення ринку до стану конкурентної рівноваги.

Схожі тенденції спостерігалися і в динаміці рентабельності ЕБІТДА. У 2022 році цей показник скоротився більш ніж на 70 %, що відображає різке зниження операційної ефективності та неспроможність операційного прибутку повною мірою покривати фіксовані витрати в умовах обмеження діяльності. У 2023 році рентабельність ЕБІТДА продемонструвала різке відновлення, що значною мірою було зумовлено ефектом низької бази порівняння, оптимізацією витрат та позитивним впливом курсових різниць. У 2024 році динаміка показника уповільнилася внаслідок вичерпання одноразових факторів зростання, тоді як у 2025 році зафіксовано помірний, але стабільний приріст, що свідчить про адаптацію бізнес-моделі компанії до нових умов функціонування та відновленої логістики.

Чиста рентабельність у 2022 році перейшла у від'ємну зону, що характеризує кризовий фінансовий стан компанії та унеможливило коректний розрахунок темпу приросту. У 2023 році відбулося відновлення прибутковості, що свідчить про повернення компанії до фінансової рівноваги та здатності генерувати чистий прибуток. У 2024 році чиста рентабельність суттєво знизилася внаслідок зростання фінансових витрат на обслуговування боргових зобов'язань, які значною мірою нівелювали позитивний операційний результат. У 2025 році позитивна динаміка була відновлена, що відображає підвищення ефективності фінансового управління та поступове зменшення боргового навантаження.

Динаміка рентабельності активів демонструє зміну ефективності використання ресурсів компанії. У 2022 році показник зазнав критичного погіршення, перейшовши з позитивної у від'ємну зону, що було зумовлено поєднанням операційних збитків і зростанням обсягу активів через накопичення нереалізованих запасів, які фактично «заморозили» капітал. У 2023 році рентабельність активів повернулася до позитивних значень завдяки відновленню експорту, реалізації запасів та оптимізації структури активів. У 2024 році спостерігалось зниження показника, що свідчить про нормалізацію фінансових результатів після аномально високих значень попереднього року. У 2025 році зафіксовано впевнене зростання рентабельності активів, що є важливим індикатором фінансового оздоровлення та підвищення віддачі від наявних виробничих і логістичних потужностей.

Рентабельність власного капіталу у 2022 році набула від'ємного значення, що означало зменшення вартості інвестицій акціонерів унаслідок отриманих збитків та знецінення активів. У 2023 році показник різко зріс, що частково пояснюється скороченням бази власного капіталу у попередньому році та відновленням прибутковості. У 2024 році рентабельність власного капіталу суттєво знизилася через одночасне скорочення чистого прибутку та зростання власного капіталу внаслідок реінвестування доходів і додаткової емісії акцій. У 2025 році позитивна динаміка була відновлена, причому зростання показника відбулося за рахунок реального підвищення чистого прибутку, а не структурних змін у капіталі, що позитивно характеризує інвестиційну привабливість компанії та свідчить про стабілізацію її фінансового стану.

Загалом результати аналізу підтверджують, що Kernel Holding S.A. після глибокого кризового спаду у 2022 році перейшла до етапу стабілізації та якісного відновлення рентабельності, що вказує на формування більш стійкої та адаптованої до зовнішніх викликів бізнес-моделі.

У підсумку проведеного аналізу встановлено, що Kernel Holding S.A. посідає провідне місце в агропромисловому комплексі України та зберігає статус одного з ключових гравців світового ринку олійних культур. Вертикально інтегрована модель господарювання забезпечила компанії підвищену стійкість до впливу зовнішніх шоків у 2022–2025 роках і дала змогу підтримувати керованість основних виробничих та логістичних процесів в умовах воєнної нестабільності.

Результати аналізу динаміки розвитку свідчать про успішну адаптацію компанії до функціонування в кризовому середовищі, що проявлялося у переході від антикризового управління та пошуку альтернативних логістичних маршрутів до поступового відновлення обсягів переробки й експорту через морську інфраструктуру. Суттєвим елементом стратегічних змін стало набуття статусу приватної компанії, що сприяло концентрації управлінських рішень і підвищенню гнучкості фінансово-ресурсного забезпечення.

На сучасному етапі Kernel Holding S.A. характеризується високим рівнем операційної стійкості та здатністю не лише забезпечувати безперервність поточної діяльності, а й нарощувати інфраструктурний потенціал. Це підтверджує її стратегічну значущість для національної економіки України та вагомий внесок у підтримання глобальної продовольчої безпеки.

2.2. Аналіз фінансово-майнового стану компанії Kernel Holding S.A.

З метою поглиблення оцінки фінансового стану підприємства доцільно перейти до аналізу темпів приросту активів і пасивів, що дозволяє оцінити інтенсивність та збалансованість їх змін.

У таблиці 2.7 наведено темпи приросту активів Kernel Holding S.A. за 2021–2025 роки, що дає змогу оцінити динаміку зростання ресурсів компанії та ефективність їх використання.

Таблиця 2.7

Аналіз темпу приросту активів Компанії Kernel за 2021-2025 роки, тис. дол. США

Стаття	Станом на					Темп приросту, %					
	30 червня 2021	30 червня 2022	30 червня 2023	30 червня 2024	30 червня 2025	2022 / 2021	2023 / 2022	2024 / 2023	2025 / 2024		
Оборотні активи	2 283 724	2 523 156	2 442 102	2 155 355	2 004 295	10,5	-3,2	-	11,7	-7,0	
Необоротні активи	1 712 855	1 662 456	1 443 067	1 241 556	1 316 131	-2,9	-	13,2	-	14,0	6,0
Баланс	3 996 579	4 185 612	3 885 169	3 396 911	3 320 426	4,7	-7,2	-	12,6	-2,3	

Джерело: розраховано автором за [32]

Оборотні активи у 2022 році зросли на 10,48%, що було наслідком вимушеного накопичення ресурсів на початку повномасштабної війни. У 2023–2025 роках зафіксовано спад із темпами -3,21%, -11,74% та -7,01% відповідно. Негативна динаміка в останні роки має позитивне економічне трактування, оскільки відображає оптимізацію оборотного капіталу та скорочення надлишкових запасів.

Необоротні активи у 2022–2024 роках демонстрували прискорене скорочення з темпами -2,94%, -13,19% та -13,96%, що вказує на тривалий вплив факторів знецінення. У 2025 році відбулося відновлення з позитивним темпом приросту на рівні 6,01%, що свідчить про стабілізацію та можливий початок інвестиційної активності.

Аналіз динаміки активів за 2021–2025 роки свідчить про структурну трансформацію майнового комплексу компанії в умовах воєнних викликів. Після вимушеного накопичення оборотних активів у 2022 році (через блокування експорту та ріст запасів), у наступні періоди відбулася їх оптимізація шляхом прискорення оборотності та вивільнення грошових коштів. Станом на 2025 рік структура активів характеризується

збалансованістю: стабілізація вартості необоротних активів вказує на завершення ключових інвестиційних проєктів, а відновлення частки високоліквідних активів підтверджує зміцнення платоспроможності підприємства.

У таблиці наведено темпи приросту пасивів Kernel Holding S.A. за 2021–2025 роки, що дозволяє простежити динаміку зобов'язань і власного капіталу та оцінити зміни фінансового навантаження на компанію.

Таблиця 2.8

Аналіз темпу приросту пасивів Компанії Kernel за 2021-2025 роки, тис. дол. США

Стаття	Станом на					Темп приросту, %			
	30 червня 2021	30 червня 2022	30 червня 2023	30 червня 2024	30 червня 2025	2022/2021	2023/2022	2024/2023	2025/2024
Поточні зобов'язання	783 013	2 238 186	1 898 804	1 367 062	666 854	185,8	-15,2	-28,0	-51,2
Довгострокові зобов'язання	1 130 858	261 205	242 370	163 555	574 586	-76,9	-7,2	-32,5	251,3
Власний капітал	2 082 708	1 686 221	1 743 995	1 866 294	2 078 986	-19,0	3,4	7,0	11,4
Баланс	3 996 579	4 185 612	3 885 169	3 396 911	3 320 426	4,7	-7,2	-12,6	-2,3

Джерело: розраховано автором за [32]

Власний капітал після різкого скорочення на 19,04% у 2022 році перейшов у фазу стійкого відновлення, що свідчить про початкове стабілізаційне реагування компанії на зовнішні шоки. У 2023–2025 роках темпи його зростання послідовно прискорювалися (+3,43%, +7,01% та +11,40%), демонструючи поступове зміцнення фінансової стійкості підприємства та відновлення прибутковості діяльності. Така динаміка відображає ефективність управлінських рішень щодо оптимізації структури капіталу та спрямування фінансових ресурсів на підтримку операційної діяльності, що є важливим сигналом для інвесторів про стабільність і надійність компанії.

Довгострокові зобов'язання зазнали істотного скорочення у 2022 році (-76,90%) та повторного падіння у 2024 році (-32,52%), що відобразало

порушення кредитних умов і тимчасову втрату доступу до довгострокового фінансування через зовнішні фактори, включаючи воєнну нестабільність та блокаду логістичних маршрутів. Водночас у 2025 році зафіксовано різке зростання на 251,31% (з низької бази), яке було обумовлене юридичним оформленням пролонгації боргових зобов'язань та стабілізацією відносин з кредиторами, що дозволило відновити доступ до необхідних фінансових ресурсів і зміцнити довгострокову фінансову стійкість компанії.

Короткострокові зобов'язання у 2022 році зросли на 185,84%, створивши значний тиск на ліквідність та потребу у швидких управлінських рішеннях щодо покриття касових розривів. Проте в наступні роки спостерігається послідовний процес делевериджу: скорочення на 15,16% у 2023 році, на 28,00% у 2024 році та на 51,22% у 2025 році. Значне зменшення короткострокових зобов'язань більш ніж удвічі за останній рік є ключовим показником зниження ризику неплатоспроможності та суттєвого покращення структури пасивів, що сприяє стабілізації фінансового стану та підвищенню довіри з боку кредиторів і інвесторів.

Динаміка пасивів відображає поступовий перехід від стратегії кризового фінансування до відновлення фінансової стійкості підприємства. Якщо у 2022 році основний акцент робився на залученні позикового капіталу для покриття касових розривів на тлі ерозії власного капіталу, то у 2024–2025 роках пріоритетом стала політика делевереджу, спрямована на активне погашення боргів та оптимізацію фінансової структури. На кінець аналізованого періоду зафіксовано стійку тенденцію до нарощування частки власного капіталу за рахунок реінвестування прибутку, що свідчить про зниження залежності від зовнішніх кредиторів, підвищення фінансової незалежності компанії та зміцнення її інвестиційної привабливості на міжнародному ринку.

Протягом усього досліджуваного періоду структура активів компанії характеризується домінуванням оборотних активів над необоротними, що є типовим для підприємств агропромислового комплексу з коротким

операційним циклом та високою залежністю від швидкості обігу капіталу. Така структура забезпечує гнучкість у розподілі ресурсів, можливість швидко реагувати на зміни ринкової кон'юнктури та підтримувати операційну стабільність навіть у періоди підвищеної турбулентності на ринку, що наочно відображено на рис. 2.1.

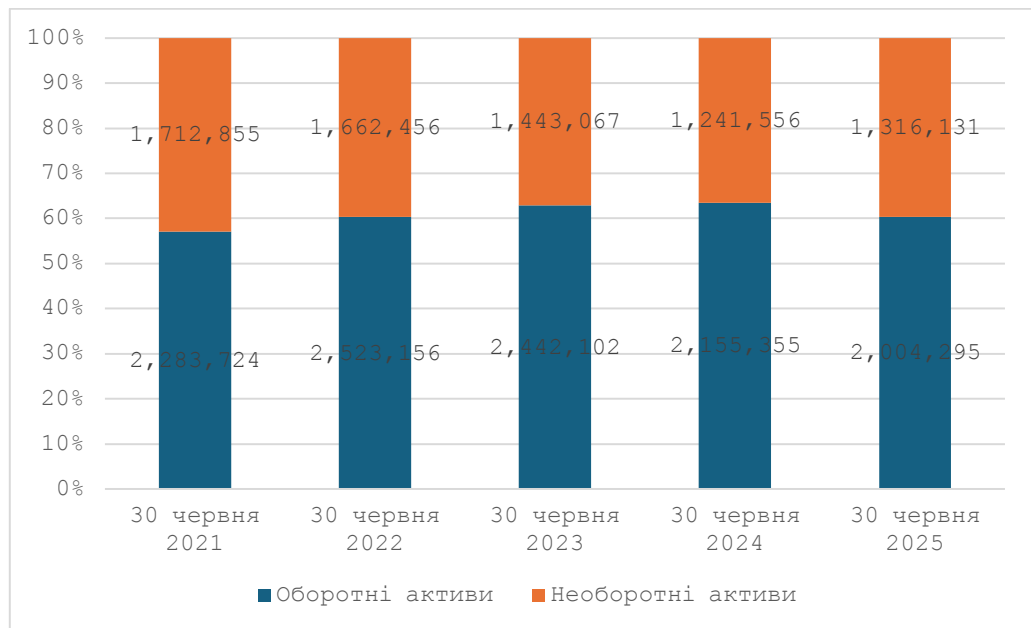


Рис. 2.1 Структура активів Kernel Holding S.A. за 2021-2025 роки

Джерело: Побудовано автором за даними фінансових звітів Kernel [32]

Частка необоротних активів у валюті балансу має тенденцію до поступового скорочення. Так, станом на 30 червня 2021 року їх питома вага становила 42,9%, тоді як у 2022–2024 роках вона знизилася до 36–37%. Лише у 2025 році спостерігається часткове відновлення показника до 39,6%.

Зазначена динаміка свідчить про певне «полегшення» майнової структури підприємства. Основними чинниками скорочення частки необоротних активів стали амортизаційний знос основних засобів, обмеження капітальних інвестицій у період воєнного стану, а також знецінення або вибуття активів, розташованих у зонах бойових дій чи на тимчасово окупованих територіях.

Оборотні активи займають провідне місце у структурі активів, їх частка коливається в межах 57–63% протягом усього аналізованого періоду. Максимального значення показник досяг у 2024 році (63,5%), після чого у 2025 році знизився до 60,4%.

Висока питома вага оборотних активів відображає мобільність активів компанії та її операційну спрямованість, зокрема на експорт аграрної продукції. Зростання їх частки у 2022–2023 роках пояснюється необхідністю акумулювання ліквідних ресурсів в умовах порушення логістичних ланцюгів, що призводило до тимчасового накопичення запасів і грошових коштів на балансі підприємства.

Структура пасивів підприємства зазнала істотних змін, які відображають трансформацію фінансової стійкості та підходів до фінансування діяльності в умовах зовнішньої нестабільності (рис. 2.2).

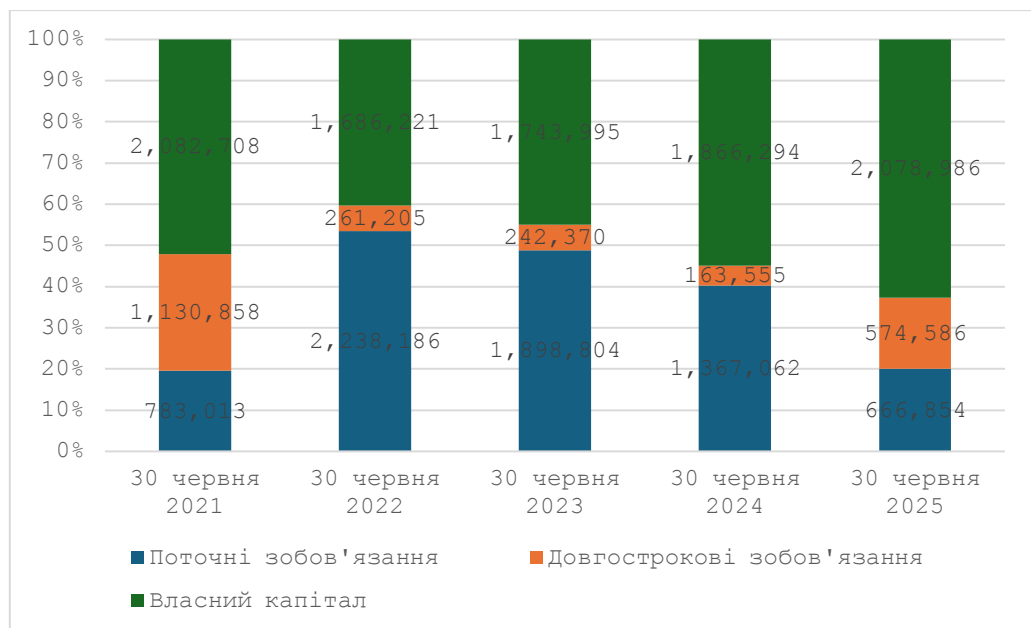


Рис. 2.2 Структура пасивів Kernel Holding S.A. за 2021–2025 роки

Джерело: Створено автором за даними фінансових звітів Kernel [32]

Частка власного капіталу в структурі пасивів підприємства зазнала істотних коливань протягом аналізованого періоду. У 2021 році вона становила 52,1%, що забезпечувало достатній рівень фінансової автономії.

У 2022 році показник різко знизився до 40,3%, після чого у 2023–2025 роках спостерігалось стійке зростання до максимального значення 62,6%.

Скорочення частки власного капіталу у 2022 році було зумовлене отриманими збитками та негативними курсовими різницями, які зменшили обсяг нерозподіленого прибутку. Подальше зростання показника свідчить про відновлення прибутковості діяльності, накопичення власного капіталу та реалізацію стратегії зниження боргового навантаження. Домінування власного капіталу наприкінці періоду є ознакою високого рівня фінансової незалежності підприємства.

Частка довгострокових зобов'язань зазнала різкого скорочення у 2022 році - з 28,3% у 2021 році до 6,2%. У 2023–2024 роках показник залишався на низькому рівні (4–9%), а у 2025 році зріс до 17,3%.

Така динаміка пояснюється переважно рекласифікацією довгострокових кредитів у поточні внаслідок порушення кредитних ковенант, спричинених форс-мажорними обставинами. Відновлення частки довгострокових зобов'язань у 2025 році свідчить про проведення реструктуризації боргу та поступове відновлення довіри з боку кредиторів.

Динаміка поточних зобов'язань має зворотний характер порівняно з довгостроковими. У 2022 році їх частка зросла з 19,6% до 53,5%, що призвело до домінування короткострокових джерел фінансування. У 2025 році показник знизився до 20,1%.

Висока частка поточних зобов'язань у 2022–2023 роках суттєво підвищувала ризики ліквідності та платоспроможності. Подальше зменшення цього показника у 2024–2025 роках свідчить про нормалізацію структури пасивів, узгодження строків погашення зобов'язань та зниження ймовірності виникнення касових розривів.

Аналіз грошових потоків Kernel Holding S.A. за 2021–2025 роки засвідчує поетапну зміну фінансової політики компанії - від довоєнної інвестиційної орієнтації через антикризове управління ліквідністю у 2022 році до стабілізації та скорочення боргового навантаження у 2024–2025

роках, що зумовлює необхідність детального аналізу динаміки й факторів формування грошових потоків (табл. 2.9).

Таблиця 2.9

**Аналіз темпу приросту руху грошових коштів Kernel Holding S.A.
за 2021-2025 роки, тис. дол. США**

Стаття	Станом на					Темп приросту, %			
	30 червня 2021	30 червня 2022	30 червня 2023	30 червня 2024	30 червня 2025	2022/2021	2023/2022	2024/2023	2025/2024
Чистий рух коштів від операційної діяльності	459 842	-305 464	716 132	472 136	241 664	-166,4	-334,4	-34,1	-48,8
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	-205 143	-293 689	9 576	-112 548	-40 343	43,2	-103,3	-1 275,3	-64,2
Чистий рух коштів від фінансової діяльності	-47 949	476 292	-215 798	-505 498	-392 715	-1 093,3	-145,3	134,2	-22,3
Чиста зміна грошових коштів	206 646	126 284	506 527	-144 514	-192 074	-38,9	301,1	-128,5	32,9
Грошові кошти на початок року	367 204	573 850	447 566	954 093	809 579	56,3	-22,0	113,2	-15,1
Грошові кошти на кінець року	573 850	447 566	954 093	809 579	617 505	-22,0	113,2	-15,1	-23,7

Джерело: розраховано автором за [32]

Аналіз показує, що операційний потік у 2021–2022 роках знизився на -765,3 млн дол., до -305,5 млн дол., що пояснюється накопиченням запасів через блокування експорту. У 2022–2023 роках відбулося рекордне відновлення до +716,1 млн дол., завдяки масовому розпродажу товарних залишків та скороченню дебіторської заборгованості. У 2023–2024 роках операційний потік зменшився на -34,1 %, а у 2024–2025 роках - на -48,8 % через зниження маржинальності та збільшення витрат на сировину.

Інвестиційна діяльність показала коливання: 2021–2022 роках відтік зріс на 43,2 %, 2022–2023 рр. спостерігався нетиповий притік +9,6 млн дол., у 2023–2024 рр. відтік склав -112,5 млн дол., а 2024–2025 роки

характеризувалися зменшенням витрат на 64,2 %, що відображає етап експлуатації потужностей та мінімізацію капіталу.

Фінансова діяльність у 2021–2022 роках забезпечила чистий приплив +476,3 млн дол., у 2022–2023 рр. чистий відтік становив -215,8 млн дол., у 2023–2024 рр. інтенсивність погашення зросла на +134,2 % до -505,5 млн дол., а у 2024–2025 роках відтік знизився на -22,3 % до -392,7 млн дол., зберігаючи курс на фінансову стабілізацію.

Чиста зміна грошових коштів у 2021–2022 роках зросла при сповільненому темпі +38,9 %, у 2022–2023 рр. - аномально на +301,1 % (+506,5 млн дол.), у 2023–2024 рр. стала від'ємною -144,5 млн дол., а у 2024–2025 рр. дефіцит зріс на +32,9 % до -192,1 млн дол., що відображає використання резервів для погашення боргу.

Аналіз показників ліквідності дозволяє оцінити здатність компанії своєчасно виконувати короткострокові зобов'язання (табл. 2.10).

Таблиця 2.10

Аналіз показників ліквідності Kernel Holding S.A. за 2021–2025 р.

Показник	Станом на					Темп приросту, %			
	30 червня 2021	30 червня 2022	30 червня 2023	30 червня 2024	30 червня 2025	2022/2021	2023/2022	2024/2023	2025/2024
Коефіцієнт поточної ліквідності	2,92	1,13	1,29	1,58	3,01	-61,3	14,1	22,6	90,6
Коефіцієнт швидкої ліквідності	2,49	0,70	1,11	1,37	2,46	-71,9	57,8	24,2	79,1
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,73	0,20	0,50	0,59	0,93	-72,7	151,2	17,9	56,4

Джерело: розраховано автором за [32]

Аналіз показує, що коефіцієнт поточної ліквідності знизився у 2021–2022 роках на -61,3 % (з 2,92 до 1,13), що наблизило компанію до межі технічної неплатоспроможності через випереджаючий ріст короткострокових боргів (+74 %). У 2022–2023 роках відбулося відновлення

на +14,1 %, у 2023–2024 роках показник зріс на +22,6 % до 1,58, а у 2024–2025 роках зафіксовано стрибок +90,6 % до 3,01 завдяки радикальному скороченню поточних зобов'язань при несуттєвому зниженні оборотних активів.

Коефіцієнт швидкої ліквідності у 2021–2022 роках впав на -71,9 % до 0,70 через високу частку неліквідних запасів, проте у 2022–2023 роках відновився на +57,8 % завдяки трансформації запасів у грошові кошти та дебіторську заборгованість. У 2023–2024 роках приріст становив +24,2 % (1,37), а у 2024–2025 роках показник зріс на +79,1 % до 2,46, що свідчить про виняткову платоспроможність компанії без залучення запасів.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності у 2021–2022 роках впав на -72,7 % до 0,20, підтверджуючи критичну залежність від зовнішнього фінансування. У 2022–2023 роках відбулося різке зростання на +151,2 % за рахунок акумуляції грошових коштів, у 2023–2024 роках темп приросту сповільнився до +17,9 %, а у 2024–2025 роках показник сягнув 0,93 (+56,4 %), що дозволяє погасити майже всі поточні зобов'язання миттєво.

Таким чином, у 2022 році компанія зазнала структурного шоку з падінням показників на 60–70 %, 2023–2024 роки стали періодом стабілізації та відновлення якості активів, а 2025 рік відзначився стрибкоподібним зростанням усіх коефіцієнтів (+56–90 %) через агресивне скорочення короткострокових боргів, що забезпечило надлишкову ліквідність і максимальну фінансову стійкість

Аналіз фінансової стійкості показує, наскільки підприємство здатне підтримувати оптимальну пропорцію власного та залученого капіталу, забезпечувати виконання своїх зобов'язань і протистояти фінансовим ризикам, тому його проведення дозволяє оцінити надійність та платоспроможність компанії. У таблиці відображено показники фінансової стійкості Kernel Holding S.A. за 2021–2025 фінансові роки, аналіз яких дає змогу оцінити зміни у структурі капіталу та їх вплив на стабільність і платоспроможність компанії.

Таблиця 2.11

**Аналіз показників фінансової стійкості Kernel Holding S.A. за
2021-2025 роки**

Показник	Станом на					Темп приросту, %			
	30 червня 2021	30 червня 2022	30 червня 2023	30 червня 2024	30 червня 2025	2022 / 2021	2023 / 2022	2024 / 2023	2025 / 2024
Відношення боргу до капіталу	1,05	1,49	1,23	0,82	0,60	41,1	-17,2	-33,2	-27,2
Коефіцієнт автономії	0,49	0,40	0,45	0,55	0,63	-17,4	11,5	22,4	14,0
Коефіцієнт заборгованості	0,51	0,60	0,55	0,45	0,37	16,5	-7,7	-18,2	-17,0

Джерело: розраховано автором за [32]

Динаміка відношення боргу до власного капіталу у критичний період 2021–2022 років продемонструвала різке зростання на 41,1 %, що стало чітким сигналом про суттєве підвищення рівня фінансового ризику. Така ситуація була зумовлена необхідністю активного залучення зовнішніх позикових коштів для термінового покриття дефіциту ліквідності та стабілізації операційної діяльності в умовах невизначеності. Втім, починаючи з 2023 року, менеджмент компанії кардинально змінив фінансову стратегію, взявши курс на оптимізацію структури капіталу. Це відобразилося у планомірному скороченні боргового навантаження на 17,2 %, 33,2 % та 27,2 % у наступні періоди відповідно, що фактично підтверджує успішну реалізацію політики делевереджу та поступове відновлення довгострокової балансової рівноваги.

Коефіцієнт фінансової автономії, який є ключовим індикатором незалежності підприємства, у кризовий період закономірно знизився на 17,4%. Основними драйверами такого падіння стали накопичені збитки та вимушене нарощування зобов'язань. Однак уже протягом 2022–2023 років розпочався стійкий тренд на його відновлення з темпом приросту 11,5 %. Подальша позитивна динаміка у 2023–2024 роках, коли фінансова незалежність зросла на 22,4 %, свідчить про повернення компанії до моделі

стабільної структури фінансування. У 2024–2025 роках цей показник продемонстрував подальше зростання на 14,0 %, що остаточно підтвердило формування балансу високої інвестиційної якості та здатності компанії самостійно фінансувати свої потреби.

Дзеркальним відображенням змін автономії виступає динаміка коефіцієнта заборгованості. Після різкого стрибка показника на 16,5 % у складному 2022 році, боргова залежність компанії почала системно знижуватися: на 7,7 %, 18,2 % та 17,0 % у відповідні періоди. Така тенденція однозначно свідчить про суттєве зменшення ризиків рефінансування, зниження залежності від зовнішніх кредиторів та послаблення тиску на ліквідність підприємства.

Узагальнюючи результати проведеного аналізу, можна зробити обґрунтований висновок, що компанія успішно пододала найгострішу фазу кризового періоду та сформувала стійку, адаптивну фінансову структуру. Станом на 2025 рік рівень фінансової автономії Kernel Holding S.A. не лише відновився, але й перевищує довоєнний рівень, а боргове навантаження істотно знижене до безпечних меж. Це забезпечує агрохолдингу високий рівень фінансової стійкості, інвестиційної привабливості та поточної платоспроможності.

Важливим елементом подальшого дослідження є аналіз майна. Оборотні активи як ключові чинники визначають рівень ліквідності, платоспроможності та ефективності діяльності, що зумовлює необхідність їх детального аналізу (табл. 2.12).

Таблиця 2.12

Аналіз оборотних активів Kernel Holding S.A. за 2021-2025 роки, тис. дол. США

Стаття	Станом на					Темп приросту, %			
	30 червня 2021	30 червня 2022	30 червня 2023	30 червня 2024	30 червня 2025	2022/ 2021	2023/ 2022	2024/ 2023	2025/ 2024
Оборотні активи									
Грошові кошти та їх еквіваленти	574 040	447 625	954 103	809 584	617 511	-22,0	113,1	-15,1	-23,7
Торговельна дебіторська заборгованість	381 124	142 738	321 579	305 246	252 660	-62,5	125,3	-5,1	-17,2
Передоплати постачальникам	127 726	107 167	135 044	120 870	91 804	-16,1	26,0	-10,5	-24,0
Передплата з податку на прибуток	12 041	12 228	3 595	227	6 434	1,6	-70,6	-93,7	2 734,4
Податки до відшкодування та передплати	185 966	204 686	162 280	114 127	125 837	10,1	-20,7	-29,7	10,3
Запаси	332 027	953 922	341 543	277 660	363 467	187,3	-64,2	-18,7	30,9
Біологічні активи (поточні)	376 644	161 911	147 895	187 712	230 669	-57,0	-8,7	26,9	22,9
Інші фінансові активи	294 156	205 811	376 063	339 929	315 913	-30,0	82,7	-9,6	-7,1
Активи, утримувані для продажу	-	287 068	-	-	-	-	-100,0	-	-
ВСЬОГО ОБОРОТНІ АКТИВИ	2 283 724	2 523 156	2 442 102	2 155 355	2 004 295	10,5	-3,2	-11,7	-7,0

Джерело: розраховано автором за [32]

Динаміка товарно-матеріальних запасів виявилася найбільш чутливим індикатором змін у логістичному середовищі компанії. У 2021 році їх обсяг становив 332 027 тис. дол. США, що відповідало параметрам стабільного операційного циклу та забезпечувало ритмічність відвантажень. Однак у 2022 році відбулася шокова дестабілізація: показник стрімко зріс до 953 922 тис. дол. США (+187,3%). Таке аномальне накопичення було вимушеним наслідком морської блокади, яка фізично паралізувала експорт і призвела до іммобілізації значних фінансових ресурсів у товарних залишках (зернових та олії) на елеваторах, що суттєво підвищило витрати на зберігання.

Ситуація нормалізувалася лише у 2023 році, коли запаси скоротилися на 64,2% (до 341 543 тис. дол. США). Це стало прямим результатом запуску «зернового коридору» та успішної переорієнтації на дунайську логістику, що дозволило ефективно розпродати накопичені надлишки та вивільнити обігові кошти. У 2024 році оптимізація продовжилася (-18,7%), що свідчить про підвищення оборотності активів та покращення логістичної ефективності. Водночас зростання запасів у 2025 році до 363 467 тис. дол. США (+30,9%) слід розглядати як позитивний сигнал - планове накопичення ресурсної бази для забезпечення майбутніх експортних контрактів та завантаження переробних потужностей.

Динаміка грошових коштів та їх еквівалентів також зазнала кардинальних трансформацій. У 2021 році компанія утримувала високий рівень абсолютної ліквідності (574 040 тис. дол. США) як фінансову «подушку безпеки». У кризовому 2022 році цей запас міцності знизився на 22,0% через касові розриви, коли поточні операційні витрати перевищували надходження від обмеженого експорту. Втім, вже у 2023 році обсяг коштів зріс більш ніж удвічі (+113,1%), досягнувши рекордних 954 103 тис. дол. США. Цей тимчасовий профіцит ліквідності сформувався завдяки масованій реалізації запасів на тлі вимушеного заморожування інвестиційних проєктів. Поступове зниження показника у 2024–2025 роках

є наслідком стратегії делевереджу (погашення боргів) та відновлення інвестиційної активності, при цьому наявний залишок коштів залишається цілком достатнім для гарантування поточної платоспроможності.

Дебіторська заборгованість у 2021 році становила 381 124 тис. дол. США. У 2022 році її обсяг обвалився на 62,5%, що є логічним наслідком зупинки експорту: відсутність відвантажень означала відсутність нових боргів покупців. Відновлення активності у 2023 році спричинило закономірне зростання показника на 125,3%. Важливо, що у 2024–2025 роках спостерігався стійкий тренд на зниження дебіторської заборгованості, що свідчить про посилення фінансової дисципліни контрагентів, прискорення розрахунків та, ймовірно, ширше застосування передоплати для мінімізації валютних та кредитних ризиків.

Суттєвого удару зазнали біологічні активи, які у 2021 році оцінювалися у 376 644 тис. дол. США. У 2022 році їх вартість впала на 57,0% під тиском об'єктивних факторів: тимчасової втрати контролю над частиною земель, вимушеного скорочення посівних площ та переоцінки біологічних активів за нижчими справедливими цінами через воєнні ризики. У 2023 році спад тривав, але період 2024–2025 років ознаменувався поступовим відновленням вартості, що вказує на адаптацію агровиробництва до нових умов господарювання та покращення очікувань щодо врожайності.

Завершуючи аналіз активів, можна констатувати поступову стабілізацію їх структури після проходження пікових кризових навантажень. Наступним логічним етапом дослідження є оцінка джерел формування цього майна (табл.2.13). Поточні пасиви визначають здатність підприємства своєчасно погашати короткострокові зобов'язання, що зумовлює необхідність їх детального аналізу для комплексної оцінки фінансової стійкості та ліквідності балансу.

Таблиця 2.13

Аналіз поточних зобов'язань Kernel Holding S.A. за 2021-2025 роки, тис. дол. США

Стаття	Станом на					Темп приросту, %			
	30 червня 2021	30 червня 2022	30 червня 2023	30 червня 2024	30 червня 2025	2022/ 2021	2023/ 2022	2024/ 2023	2025/ 2024
Поточні зобов'язання									
Торговельна кредиторська заборгованість	150 061	161 342	158 567	109 672	108 348	7,5	-1,7	-30,8	-1,2
Одержані аванси та інші зобов'язання	187 047	89 200	153 770	192 397	257 285	-52,3	72,4	25,1	33,7
Зобов'язання з податку на прибуток	-	7 411	12 943	31 433	39 664	-	74,6	142,9	26,2
Короткострокові кредити та позики	13 888	1 093 087	869 933	315 166	148 887	7 770,7	-20,4	-63,8	-52,8
Поточна частина довгострок. кредитів	21 715	39 111	31 160	-	22 239	80,1	-20,3	-100,0	-
Поточна частина зобов'язань з оренди	37 338	595 038	596 211	27 206	34 021	1 493,7	0,2	-95,4	25,0
Поточні зобов'язання за облігаціями	212 495	7 612	7 612	597 580	-	-96,4	0,0	7 750,5	-100,0
Нараховані відсотки за облігаціями	15 353	128 537	68 608	7 612	3 616	737,2	-46,6	-88,9	-52,5
Інші фінансові зобов'язання	145 116	116 848	-	85 996	52 794	-19,5	- 100,0	-	-38,6
ВСЬОГО ПОТОЧНІ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ	783 013	2 238 186	1 898 804	1 367 062	666 854	185,8	-15,2	-28,0	-51,2

Джерело: розраховано автором за [32]

У 2021 році короткострокові кредити були незначними (13 888 тис. USD). У 2022 році їх обсяг зріс у 78 разів внаслідок рекласифікації довгострокових кредитів у поточні через порушення фінансових кovenантів відповідно до МСФЗ.

У 2023–2025 роках показник послідовно скорочувався завдяки реструктуризації боргу та його погашенню, досягнувши у 2025 році керованого рівня (148 887 тис. USD). У 2021 році відбувалося планове погашення частини єврооблігацій. У 2022–2023 роках залишок таких зобов'язань був мінімальним. У 2024 році показник різко зріс через перенесення основного випуску єврооблігацій до складу поточних зобов'язань у зв'язку з наближенням строку погашення. У 2025 році ця стаття була повністю усунута шляхом погашення або рефінансування.

У 2021–2023 роках торговельна кредиторська заборгованість залишалася стабільною, що свідчить про збереження платіжної дисципліни. У 2024 році показник скоротився на 30,8% внаслідок оптимізації витрат та зменшення обсягів закупівель, після чого у 2025 році стабілізувався.

У 2022 році обсяг авансів скоротився більш ніж удвічі через зростання воєнних ризиків. У 2023–2025 роках показник демонстрував стале зростання, перевищивши довоєнний рівень. Це свідчить про відновлення довіри контрагентів та формування для компанії важливого безвідсоткового джерела фінансування оборотного капіталу.

Отже, результати аналізу фінансово-економічних показників Kernel Holding S.A. за 2021–2025 роки свідчать, що фінансовий стан компанії в цілому є стійким та характеризується високим рівнем адаптивності, з чітко вираженою тенденцією до відновлення платоспроможності після кризових явищ 2022–2023 років.

Попри волатильність чистого фінансового результату та скорочення показника EBITDA у 2024 фінансовому році, зумовлене знеціненням активів і зростанням логістичних витрат, компанія зберегла здатність формувати

стабільний операційний грошовий потік. Важливим підсумком аналізованого періоду стало суттєве зменшення боргового навантаження та своєчасне погашення єврооблігацій у жовтні 2024 року, що позитивно вплинуло на структуру капіталу та кредитоспроможність холдингу.

Показники діяльності у 2025 фінансовому році, зокрема зростання виручки на тлі відновлення експортних операцій, підтверджують результативність обраної моделі антикризового управління. Скорочення чистого боргу та підвищення ефективності управління оборотним капіталом свідчать про посилення ліквідності компанії. Таким чином, за умов збереження підвищених галузевих і країнових ризиків Kernel Holding S.A. володіє достатнім рівнем фінансової стійкості для безперервного здійснення операційної діяльності та виконання зобов'язань перед ключовими стейкхолдерами.

2.3 Оцінка інвестиційної привабливості Компанії Kernel

В основу проведеного аналізу покладено модель інтегрального показника, що ґрунтується на системі коефіцієнтів ліквідності, фінансової автономії та оборотності активів, а також показниках рентабельності, зокрема EBITDA та ROE. Дослідження зосереджене на оцінці трансформації зазначених фінансових параметрів під впливом воєнних ризиків, логістичних обмежень і змін кон'юнктури світових ринків.

Сучасні умови функціонування глобальної економіки характеризуються підвищеною волатильністю та невизначеністю, що зумовлює потребу у глибокому аналізі фінансової стійкості великих підприємств. Для провідного українського агрохолдингу Kernel Holding S.A. період 2021–2025 років став фазою суттєвих викликів, які вимагали оперативної трансформації бізнес-процесів, адаптації стратегії управління фінансовими потоками та переорієнтації логістичних маршрутів.

Об'єктом дослідження є фінансові результати та балансові показники Kernel Holding S.A. станом на 30 червня кожного року. Обраний часовий горизонт охоплює три відмінні етапи розвитку компанії: довоєнну фазу високої операційної ефективності (2021), період гострої кризи та адаптації (2022–2023), а також стадію відновлення та стабілізації, пов'язану з оптимізацією логістичних процесів та реструктуризацією зобов'язань (2024–2025).

Для забезпечення репрезентативності оцінки інвестиційної привабливості часові межі дослідження охоплюють 2021–2025 фінансові роки. Такий інтервал дозволяє простежити динаміку фінансового стану Kernel Holding S.A. в умовах глибоких структурних трансформацій економічного середовища та сформулювати цілісне уявлення про зміну ключових фінансових параметрів під впливом зовнішніх шоків. Вибір саме цього періоду є методологічно виправданим, оскільки він відображає повний кризовий цикл - від стабільного довоєнного стану через фазу різкого порушення фінансової рівноваги до етапу відновлення та формування нової рівноважної моделі функціонування.

2021 рік розглядається як базисний період, що характеризує діяльність компанії в умовах макроекономічної стабільності, повноцінного функціонування логістичної інфраструктури та високих показників операційної ефективності. Аналіз цього року дозволяє зафіксувати потенційні можливості підприємства та оцінити рівень його фінансової результативності за відсутності кризових чинників.

Період 2022–2023 років відображає фазу екзогенного шоку, пов'язаного з початком повномасштабних бойових дій, блокуванням морських портів, порушенням ланцюгів постачання та частковою втратою активів. Дослідження цього етапу дає змогу оцінити запас фінансової стійкості компанії, її здатність протистояти кризовим явищам, а також ефективність управлінських рішень, спрямованих на збереження платоспроможності та безперервності операційної діяльності.

2024–2025 роки формують етап адаптації та поступового відновлення. Для цього періоду характерними є перебудова логістичних маршрутів, реструктуризація боргових зобов'язань та відновлення здатності генерувати операційний грошовий потік в умовах тривалої воєнної та макроекономічної невизначеності. Аналіз цього етапу дозволяє оцінити ефективність антикризових заходів і стратегічних рішень менеджменту, а також стійкість сформованих фінансових тенденцій у середньостроковій перспективі.

Формування вибірки на основі річних зрізів фінансової звітності станом на 30 червня кожного року (2021-2025 рр.) зумовлене специфікою аграрного бізнесу, для якого характерною є виражена сезонність виробництва, реалізації та руху грошових потоків. Фіксація показників у середині фінансового року дозволяє зменшити вплив сезонних піків запасів і короткострокових зобов'язань, підвищуючи порівнянність даних між роками та забезпечуючи коректність розрахунку інтегральних фінансових індикаторів.

Визначення вагових коефіцієнтів у моделі інтегрального показника інвестиційної привабливості ґрунтується на експертній оцінці пріоритетності фінансових цілей підприємства з урахуванням дії екзогенних шоків. На відміну від стабільного економічного середовища, в умовах високої невизначеності акценти фінансового управління зміщуються від максимізації прибутковості до забезпечення життєздатності бізнесу.

Найбільшу вагу в інтегральному показнику надано ліквідності та платоспроможності (0,30), що зумовлено критичною важливістю здатності підприємства своєчасно виконувати поточні зобов'язання за умов нерівномірних грошових надходжень і логістичних обмежень. Саме ці характеристики дозволяють мінімізувати ризик технічного дефолту в кризовий період.

Рентабельність також має значну питому вагу (0,30), оскільки вона відображає фундаментальну ефективність бізнес-моделі та здатність компанії формувати внутрішні фінансові ресурси для відновлення і

подальшого розвитку. Збереження позитивної маржинальності є ключовою умовою підтримання інвестиційної привабливості навіть у несприятливому середовищі.

Показники фінансової стійкості оцінюються з вагою 0,25, що дозволяє врахувати рівень залежності підприємства від зовнішнього фінансування та наявність запасу міцності власного капіталу. Ця група індикаторів є визначальною для оцінки довгострокової надійності компанії та її здатності поглинати фінансові втрати без загрози банкрутства.

Найменшу вагу в моделі має ділова активність (0,15), що пояснюється об'єктивним уповільненням оборотності активів унаслідок логістичних блокад і подовження операційного циклу. У даному випадку зниження ділової активності розглядається як вимушений наслідок воєнних умов, а не як прояв неефективного управління.

Таблиця 2.14

Вихідні дані для розрахунку показників інвестиційної привабливості Kernel Holding S.A. за 2021-2025 роки

Показник	2021	2022	2023	2024	2025
Коефіцієнт поточної ліквідності	2,92	1,13	1,29	1,58	3,01
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,73	0,20	0,50	0,59	0,93
Коефіцієнт автономії	0,49	0,40	0,45	0,55	0,63
Коефіцієнт оборотності активів	1,58	1,30	0,86	0,98	1,23
Маржа ЕВІТДА	14,27	4,13	15,75	10,64	11,33
Рентабельність власного капіталу	26,34	-2,44	17,18	8,99	11,43

Джерело: розраховано автором за [32]

Дані за 2021–2025 роки свідчать, що Kernel Holding S.A. зазнала суттєвого впливу воєнних та логістичних ризиків у 2022 році, коли ліквідність, автономія та рентабельність власного капіталу знизилися до критичних рівнів, а ефективність використання активів і маржа ЕВІТДА значно погіршилися. Проте у 2023–2025 роках спостерігається поступове

відновлення фінансових показників: ліквідність та автономія зросли, оборотність активів і прибутковість підвищилися, що свідчить про ефективну адаптацію бізнес-моделі, зміцнення фінансової стійкості та підвищення інвестиційної привабливості компанії.

Аналіз показників ліквідності свідчить про суттєві зміни у фінансовій політиці Kernel Holding S.A. упродовж досліджуваного періоду.

Таблиця 2.15

Розрахунок балів для коефіцієнтів ліквідності

Показник	Норматив	2021	2022	2023	2024	2025
Коефіцієнт поточної ліквідності	≥ 2	2,92	1,13	1,29	1,58	3,01
Бал		1,00	0,13	0,29	0,58	1,00
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$\geq 0,2$	0,73	0,20	0,50	0,59	0,93
Бал		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Середньозначний бал ліквідності		1,00	0,56	0,64	0,79	1,00

Джерело: розраховано автором за [32]

Динаміка коефіцієнта поточної ліквідності демонструє значні коливання, безпосередньо пов'язані з логістичними шоками та трансформаціями ринкового середовища. У 2021 році показник становив 2.92, що відповідало високому рівню фінансової безпеки та відображало накопичений запас ліквідних активів. У 2022 році, в умовах блокування портів та скорочення мобільності товарних запасів, значення різко знизилося до 1.13, що наблизило компанію до критичної межі короткострокової платоспроможності. Часткове відновлення у 2023–2024 роках було зумовлене налагодженням альтернативних маршрутів експорту та адаптацією операційного циклу. У 2025 році коефіцієнт досяг рівня 3.01, що стало результатом суттєвого скорочення короткострокових зобов'язань та збільшення обсягу ліквідних активів, зокрема після погашення частини боргових інструментів та переоцінки біологічних активів.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності також демонструє стійку позитивну динаміку. Навіть у найбільш критичний 2022 рік показник залишився на нормативному рівні 0.20, що відображало наявність резервів

грошових коштів. Подальше зростання цього індикатора до 0.93 у 2025 році свідчить про свідоме нарощування ліквідності з метою забезпечення фінансової гнучкості та зниження залежності від зовнішніх джерел фінансування в умовах високих ризиків.

Коефіцієнт автономії (Autonomy Ratio) показує частку активів, профінансованих за рахунок власного капіталу, та є ключовим індикатором незалежності бізнесу від кредиторів.

Динаміка коефіцієнта автономії демонструє суттєві структурні зміни у балансі компанії.

Таблиця 2.16

Розрахунок балів для коефіцієнту автономії

Показник	Норматив	2021	2022	2023	2024	2025
Коефіцієнт автономії	$\geq 0,5$	0,49	0,40	0,45	0,55	0,63
Бал		0,96	0,67	0,83	1,00	1,00

Джерело: розраховано автором за [32]

У 2021 році значення коефіцієнта (0.49) відображало відносно збалансовану структуру капіталу, де власні кошти майже відповідали обсягу залучених. Для капіталомісткої аграрної компанії це вважалося ознакою стійкого фінансового профілю.

У 2022 році показник знизився до 0.40. Це було спричинено збитковою діяльністю та девальвацією національної валюти, внаслідок чого відбулося скорочення вартості активів у доларовому еквіваленті при одночасному збереженні номіналу валютних зобов'язань. Саме у цей період ризики надмірної залежності від зовнішніх кредиторів стали найбільш актуальними.

З 2023 року розпочався поступовий процес відновлення: коефіцієнт автономії підвищився до 0.45, а у 2024 році перевищив нормативний рівень (0.55). Позитивна динаміка була зумовлена поверненням до прибуткової діяльності, а також реалізацією стратегії зниження боргового навантаження.

Найвищого значення показник досяг у 2025 році - 0.63. Таке зміцнення власного капіталу пояснюється не лише зростанням нерозподіленого прибутку, а й проведеною переоцінкою основних засобів. Додатковим чинником стало скорочення чистого боргу майже наполовину, що зменшило частку зобов'язань у структурі балансу.

За аналізований період Kernel Holding S.A. здійснила суттєву трансформацію структури капіталу: від ризику надмірної закредитованості у 2022 році компанія перейшла до моделі фінансування, де домінує власний капітал. Це підвищило стійкість бізнесу до макрофінансових шоків і зменшило чутливість до відсоткових та рефінансінгових ризиків.

Коефіцієнт оборотності активів визначає інтенсивність використання ресурсів для формування виручки та є індикатором операційної ефективності. Саме цей показник виявився найбільш чутливим до логістичних обмежень, спричинених воєнними діями.

Таблиця 2.17

Розрахунок балів для коефіцієнту оборотності

Показник	Норматив	2021	2022	2023	2024	2025
Коефіцієнт оборотності активів	≥ 1,5	1,58	1,30	0,86	0,98	1,23
Бал		1,00	0,80	0,36	0,48	0,73

Джерело: розраховано автором за [32]

У 2021 році показник оборотності активів становив 1.58, що перевищувало норматив і свідчило про ефективну логістичну систему та швидкий рух запасів.

У 2022–2023 роках відбулося різке зниження ефективності: спершу до 1.30, а потім до 0.86.

У 2024–2025 роках компанія продемонструвала поступове відновлення. Покращення показника до 0.98 у 2024 році та до 1.23 у 2025 році було зумовлене відновленням роботи морського коридору, скороченням заторів у логістичних ланцюгах та введенням у дію нового переробного заводу на заході України. Водночас нормативного рівня показник так і не

досяг. Це пояснюється тривалішими логістичними кірами та збільшенням вартості активів після переоцінки у 2025 році, що стримує темпи зростання оборотності.

Ділова активність виявилася найбільш вразливою до зовнішніх шоків. Хоча у 2024–2025 роках спостерігається чітка тенденція до відновлення, ефективність використання активів залишається нижчою за довоєнний рівень. Повне відновлення можливе лише за умов стабілізації логістики та зниження безпекових ризиків.

Показники рентабельності інтегрують вплив операційних, логістичних, фінансових та зовнішніх факторів, відображаючи здатність бізнесу створювати вартість.

Таблиця 2.18

Розрахунок балів для показників рентабельності

Показник	Норматив	2021	2022	2023	2024	2025
Маржа EBITDA	≥ 15	14,27	4,13	15,75	10,64	11,33
Бал		0,93	0,00	1,00	0,56	0,63
Рентабельність власного капіталу (ROE)	≥ 15	26,34	-2,44	17,18	8,99	11,43
Бал		1,00	0,00	1,00	0,60	0,76
Середньозначний бал рентабельності		0,96	0,00	1,00	0,58	0,70

Джерело: розраховано автором за [32]

У 2022 році маржа EBITDA знизилася до критичного рівня 4.13%, що було наслідком різкого подорожчання логістики та формування резервів під знецінення активів.

У 2023 році маржа різко зросла до 15.75% завдяки ефекту низької бази, відновленню експорту через зерновий коридор та оптимізації структури витрат.

У 2024–2025 роках показник стабілізувався на рівні 10–11%. Хоча ці значення є нижчими за цільовий рівень, вони забезпечують достатній операційний ресурс для розвитку бізнесу.

У 2022 році компанія зафіксувала від’ємний ROE, що підтвердило критичний вплив зовнішніх факторів на операційну діяльність. У 2023 році

показник зріс до 17.18%, що свідчило про відновлення інвестиційної привабливості.

Після переоцінки активів у 2025 році ROE знизився до 11.43%, що пояснюється випереджаючим зростанням власного капіталу порівняно з чистим прибутком. Незважаючи на це, підвищення капітальної бази зміцнило довгострокову стійкість бізнесу.

Компанія продемонструвала здатність відновлювати рентабельність після значних зовнішніх шоків. Хоча рівень прибутковості залишається нижчим за довоєнні показники, бізнес функціонує стабільно та ефективно в умовах високої невизначеності.

Для отримання інтегральної оцінки інвестиційної привабливості Kernel Holding S.A. кожному з відібраних фінансових показників було надано відповідний ваговий коефіцієнт, після чого розрахунок узагальнюючого показника здійснювався шляхом множення значень показників на їх ваги з подальшим агрегуванням отриманих результатів (табл. 2.19).

Таблиця 2.19

Розрахунок балів інтегрального показника інвестиційної привабливості Kernel Holding S.A. за 2021-2025 роки

Показник	Вагомий коефіцієнт	2021	2022	2023	2024	2025
Бал ліквідності	0,30	0,30	0,17	0,19	0,24	0,30
Бал коефіцієнту автономії	0,25	0,24	0,17	0,21	0,25	0,25
Бал коефіцієнту оборотності активів	0,15	0,15	0,12	0,05	0,07	0,11
Бал рентабельності	0,30	0,29	0,00	0,30	0,17	0,21
Розрахунок інтегрального показника		0,98	0,46	0,75	0,73	0,87

Джерело: розраховано автором за [32]

У 2021 році значення інтегрального показника на рівні 0,98 відповідало стану високої інвестиційної привабливості та характеризувало збалансованість ключових фінансових підсистем: рентабельність поєднувалася з достатнім рівнем ліквідності, фінансової автономії та ділової

активності. Зазначений період доцільно розглядати як базисний для оцінки потенціалу компанії за умов стабільного функціонування ринків і логістичної інфраструктури.

У 2022 році інтегральний показник скоротився до 0,46 (–53 %), що відображає різке погіршення фінансового стану під впливом зовнішніх шоків. Ключовими чинниками зниження стали втрата рентабельності та зниження платоспроможності внаслідок розриву логістичних ланцюгів і виникнення касових розривів.

Упродовж 2023–2024 років значення показника стабілізувалося в межах 0,73–0,75, що свідчить про поступовий вихід компанії із зони критичного ризику. У 2023 році позитивна динаміка була зумовлена відновленням операційної рентабельності, тоді як у 2024 році незначне зниження показника пояснюється несприятливою ціновою кон'юнктурою на світових ринках. Водночас простежується покращення фінансової автономії, що є результатом скорочення боргового навантаження.

За підсумками 2025 року інтегральний показник зріс до 0,87, що відповідає високому рівню інвестиційної привабливості та свідчить про завершення етапу фінансової стабілізації. Досягнуті значення відображають відновлення ефективності діяльності на основі більш консервативної структури фінансування.

Для більш глибокого розуміння динаміки інвестиційної привабливості Kernel Holding S.A. доцільно розглянути інтегральний показник, що відображає комплексний стан фінансових, операційних та управлінських підсистем компанії. Таблиця 2.20 містить оцінку цього показника за період 2021–2025 років, що дозволяє відстежити зміни у фінансовій стабільності, рентабельності та автономії підприємства під впливом зовнішніх і внутрішніх факторів. Аналіз даних таблиці дає змогу оцінити як вплив кризових явищ, таких як воєнна нестабільність та порушення логістичних ланцюгів, так і ефективність заходів компанії щодо відновлення операційної діяльності та зміцнення інвестиційної привабливості.

Таблиця 2.20

**Оцінка інтегрального показника інвестиційної привабливості
Kernel Holding S.A. за 2021-2025 роки**

Рік	Інтегральний показник	Якісна оцінка
2021	0.98	Еталонний. Стан, близький до ідеального (максимум=1.0). Бізнес працював на піку ефективності.
2022	0.46	Кризовий. Обвал показника більш ніж удвічі. Стан високого ризику, зумовлений проблемами ліквідності та збитковістю.
2023	0.75	Відновлення. Повернення у зону інвестиційної якості завдяки відновленню прибутковості та покращенню ліквідності.
2024	0.73	Стабілізація. Закріплення результату на прийнятному рівні.
2025	0.87	Високий. Значне покращення якості активу. Другий найкращий результат за п'ять років.

Джерело: розраховано автором за [32]

Спостерігається значна волатильність інтегрального показника, що відображає глибоку кризу 2022 року та подальше системне відновлення. Значення 0.87 у 2025 році свідчить про майже повне повернення до довоєнного рівня фінансової якості.

Головними драйверами зростання показника у 2025 році стали групи ліквідності та фінансової стійкості, що досягли максимальних оцінок. Водночас ділова активність та рентабельність залишаються зонами потенційного розвитку, адже все ще відстають від цільових значень.

Таким чином, інтегральна оцінка підтверджує, що компанія здійснила успішну фінансову трансформацію, зміцнивши стійкість навіть ціною тимчасового зниження операційної ефективності. Показник 0.87 є свідченням високої якості управління та значного інвестиційного потенціалу.

Проведений комплексний аналіз фінансово-економічного стану Kernel Holding S.A. за 2021–2025 роки, здійснений на основі узагальнених показників системи інтегральної оцінки, дає змогу сформулювати низку

ключових висновків щодо динаміки розвитку, стійкості та адаптивності компанії в умовах зовнішніх шоків.

Передусім встановлено суттєву трансформацію ліквідності підприємства. Якщо у 2022 році діяльність характеризувалася критично низьким рівнем покриття короткострокових зобов'язань (Cash Ratio 0,20), що вказувало на дефіцит високоліквідних активів та підвищену ймовірність проблем із розрахунками, то у 2025 році ситуація докорінно змінилася. Значення коефіцієнта покриття 3,01 свідчить про формування надлишкової ліквідності, що зумовлено цілеспрямованим скороченням боргового навантаження, включно з погашенням єврооблігацій, а також акумуляцією грошових резервів для забезпечення операційної гнучкості.

Крім того, зафіксовано істотне зміцнення фінансової стійкості. Значення коефіцієнта автономії на рівні 0,63 у 2025 році є найвищим за аналізований період і вказує на переважання власного капіталу у структурі джерел фінансування. Така тенденція зумовлена як внутрішніми управлінськими рішеннями, так і результатами переоцінки активів, що забезпечила більш коректне відображення їхньої справедливої вартості у балансі.

Окрему увагу привертає адаптація операційної моделі компанії до дії зовнішніх ризиків. Незважаючи на те, що рентабельність EBITDA (11,33%) та рентабельність власного капіталу (11,43%) у 2025 році поступаються піковим показникам 2021 року, вони підтверджують здатність генерувати стійкий фінансовий результат в умовах високої волатильності ринку, логістичних обмежень та постійної зміни операційного середовища.

Разом із тим, ділова активність залишається відносно вразливим елементом фінансово-економічної системи підприємства. Хоча коефіцієнт оборотності активів зріс до 1,23 та демонструє позитивний тренд, він ще не повернувся до довоєнних значень. Це корелює з проблемами експорту агропродукції з України, обумовленими логістичними ризиками та нестабільністю інфраструктурних маршрутів.

Узагальнюючи результати, підвищення інтегрального показника до 0,87 у 2025 році свідчить про високу здатність Kernel Holding S.A. протистояти зовнішнім шокам та швидко адаптуватися до кризових умов. Компанія не лише змогла компенсувати негативні наслідки 2022 року, але й сформувала фінансово стійку та диверсифіковану модель розвитку. Це дозволяє розглядати її як інвестиційно привабливий суб'єкт із погляду збалансованості ризиків, надійності та перспектив подальшого зростання.

Висновки до розділу 2

Проведений у другому розділі аналіз інвестиційної привабливості та фінансово-господарської діяльності Kernel Holding S.A. свідчить про те, що компанія зберігає статус ключового гравця глобальної продовольчої системи та лідера агропромислового сектору України. Вертикально інтегрована бізнес-модель, що охоплює повний цикл від вирощування агрокультур до їх експорту, продемонструвала високу стійкість та адаптивність в умовах безпрецедентних викликів, зокрема часткової втрати активів та тимчасової окупації земель. Менеджмент забезпечив операційну керованість та своєчасне коригування діяльності відповідно до умов воєнного стану.

Аналіз виробничих і логістичних показників показав, що компанія успішно пройшла фазу трансформації. Після значного скорочення обсягів діяльності у 2022–2023 роках через блокування портів та руйнування інфраструктури, у 2024–2025 роках відбулося відновлення ключових операційних параметрів. Зокрема, обсяги переробки олійних культур досягли рекордного рівня завдяки запуску нових потужностей та ефективній диверсифікації логістичних маршрутів, що підтверджує здатність холдингу оперативно перенаправляти товарні потоки залежно від поточної ситуації на експортних ринках.

У сфері корпоративного управління стратегічним рішенням стала консолідація акціонерного капіталу під контролем мажоритарного інвестора

та делістинг із Варшавської фондової біржі. Така трансформація відображає зміну пріоритетів компанії від публічності до централізації управлінських рішень, що підвищує швидкість реагування на загрози. Водночас юридична структура забезпечує захист прав інвесторів і збереження доступу до міжнародних ринків капіталу.

Фінансовий аналіз за 2021–2025 роки продемонстрував різке падіння доходності з подальшим її відновленням. У 2022–2023 роках виручка знизилася через логістичні обмеження, проте в 2024–2025 роках спостерігалось стійке зростання доходів. Якість прибутковості залишається під впливом ринкового диспаритету: падіння світових цін на зернові поєднувалося зі зростанням собівартості логістики, що стримувало зростання валової маржі. Попри це, EBITDA та чистий прибуток демонструють позитивну динаміку, що свідчить про поступовий вихід компанії з фази турбулентності.

Таким чином, Kernel Holding S.A. зберігає високий інвестиційний потенціал і здатність відновлювати вартість активів. Компанія успішно адаптувала бізнес-модель до складних умов, спираючись на розвинену інфраструктуру та домінуюче положення на ринку соняшникової олії. Подальший розвиток буде визначатися ефективністю операційного менеджменту та здатністю підтримувати стабільні обсяги експорту.

РОЗДІЛ 3

УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ПРИВАБЛИВІСТЮ КОМПАНІЇ KERNEL HOLDING S.A.

3.1. Обґрунтування системи заходів щодо підвищення інвестиційної привабливості Компанії

В умовах зтяжної геополітичної нестабільності та безпрецедентних викликів, з якими зіткнувся аграрний сектор України у період 2022–2025 років, стратегія підвищення інвестиційної привабливості Kernel Holding S.A. трансформувалася з класичної моделі екстенсивного зростання у комплексну систему забезпечення життєстійкості (resilience), автономності та інтеграції у глобальні ланцюги доданої вартості з високими стандартами сталого розвитку. Аналіз управлінської звітності та стратегічних ініціатив компанії дозволяє виокремити низку ключових шляхів, реалізація яких спрямована на відновлення довіри міжнародних інвесторів, зниження операційних ризиків та створення фундаменту для довгострокового зростання капіталізації [32]. Ці шляхи базуються на реальних інвестиційних проєктах, змінах у фінансовій політиці та операційних удосконаленнях, які компанія впроваджує або планує до реалізації.

Одним із найбільш вагомих та стратегічно обґрунтованих шляхів підвищення інвестиційної привабливості Kernel Holding S.A. є масштабна програма досягнення енергетичної незалежності та вхід у сектор генерації «зеленої» електроенергії як окремого, високомаржинального бізнес-напрямку. В умовах перманентних загроз для централізованої енергосистеми України, спричинених воєнними діями, здатність компанії самостійно забезпечувати свої виробничі потреби та генерувати додатковий грошовий потік від продажу енергії стає критичним фактором зниження інвестиційних ризиків [32].

Ключовим елементом цієї стратегії є будівництво найбільшої в Західній Україні сонячної електростанції (СЕС) у Чернівецькій області. Проєкт, що реалізується дочірньою компанією ТОВ «Чернівці Солар», передбачає створення генеруючих потужностей обсягом 250 МВт. Вибір локації у Кіцманській територіальній громаді є стратегічно виваженим кроком, спрямованим на мінімізацію воєнних ризиків, оскільки Чернівецька область є одним із найбільш безпечних регіонів України, віддаленим від лінії фронту. Для інвестора географічна диверсифікація активів у безпечні регіони є прямим сигналом про зниження ризику фізичної втрати капіталу [16].

Інвестиційна привабливість цього проєкту підсилюється його масштабом та економічною моделлю. Загальний обсяг інвестицій оцінюється у 5 мільярдів гривень, причому компанія розглядає можливість залучення боргового капіталу поряд із власними інвестиціями, що свідчить про наявність довіри з боку фінансових інституцій до цього проєкту. Важливим аспектом є інтеграція станції в Об'єднану енергетичну систему (ОЕС) України, що гарантує збут виробленої електроенергії. Перехід Kernel у вересні 2024 року від моделі продажу енергії за фіксованим «зеленим тарифом» до реалізації на вільному ринку є стратегічно правильним рішенням в умовах дефіциту потужностей в енергосистемі та зростання ринкових цін на електроенергію. Це дозволяє компанії максимізувати дохідність енергетичного сегмента та зменшити залежність від державного регулювання та можливих затримок у розрахунках з боку ДП «Гарантований покупець» [16, 48].

Окрім сонячної енергетики, Kernel продовжує розвивати напрям біоенергетики, використовуючи побічні продукти власного виробництва. Когенераційні установки на олійноекстракційних заводах (ОЕЗ), що працюють на лушпинні соняшнику, забезпечують замкнений виробничий цикл. У 2024–2025 роках компанія завершила інвестиційний цикл із запуску когенераційних блоків, довівши загальну потужність до 84,4 МВт. Це

дозволяє заводам функціонувати в автономному режимі навіть під час блекаутів, забезпечуючи безперервність переробки олійних культур. Для інвестора така енергетична автономність є гарантією виконання експортних контрактів та стабільності операційного грошового потоку, що є фундаментальним показником при оцінці кредитоспроможності компанії [32].

Інтеграція відновлюваної енергетики також має прямий вплив на ESG-профіль компанії. Проєкти з генерації «зеленої» енергії сприяють декарбонізації виробничого ланцюга, що є критично важливим для дотримання вимог Європейського Союзу, зокрема в контексті механізму транскордонного вуглецевого регулювання (СВАМ). Зниження вуглецевого сліду продукції Kernel підвищує її конкурентоспроможність на преміальних ринках ЄС та відкриває доступ до спеціалізованих інструментів «зеленого» фінансування, які часто мають нижчу вартість порівняно з традиційними кредитами. Таким чином, енергетична стратегія Kernel трансформується з суто операційної необхідності у потужний інструмент підвищення інвестиційної вартості бізнесу [32, 16].

В умовах блокування глибоководних чорноморських портів та нестабільності роботи «зернових коридорів», забезпечення логістичної безпеки стало пріоритетним завданням для менеджменту Kernel. Стратегія досягнення «логістичного суверенітету» передбачає створення власної інфраструктури на всіх етапах ланцюга постачання - від елеватора до порту призначення. Цей шлях спрямований на усунення залежності від сторонніх логістичних операторів та мінімізацію ризиків зриву експортних контрактів [32, 48].

Ключовим елементом цієї стратегії стало придбання та розвиток портових активів на річці Дунай. У 2023–2024 роках Kernel інвестував 24,75 млн доларів США у придбання терміналу ТОВ «Рені-Ойл» у порту Рені. Цей актив є стратегічно унікальним, оскільки він єдиний серед українських дунайських портів має необхідні потужності для приймання, зберігання та

відвантаження соняшникової олії. Наявність власного терміналу на Дунаї дозволяє компанії експортувати продукцію річковим шляхом, оминаючи заблоковані або небезпечні морські маршрути. Це створює надійний резервний канал збуту, що є критично важливим для підтримки ліквідності компанії в умовах форс-мажорів [48].

Паралельно з дунайським вектором, Kernel продовжує інвестувати у відновлення та модернізацію активів у порту Чорноморськ. Придбання активів з перевалки олії вартістю 19,4 млн доларів США та додаткові інвестиції у розмірі 2,3 млн доларів США у їх реконструкцію дозволили запустити термінал «ТГТ-Ойл» (TGT-Oil) із річною пропускною здатністю 1,4 млн тонн. Цей об'єкт функціонує як потужний хаб, що дозволяє не лише експортувати власну продукцію, але й надавати послуги перевалки третім сторонам, генеруючи додатковий дохід. Можливість закуповувати олію на умовах CPT (з доставкою в порт) безпосередньо у виробників дозволяє оптимізувати закупівельні ціни та покращити маржинальність трейдингових операцій [48].

Важливим кроком на шляху до повної логістичної незалежності стало формування власного торговельного флоту. Придбання балкера Rotterdam Pearl V вартістю 15,7 млн доларів США, здатного перевозити 50 тисяч тонн зерна, та танкера Мавка для перевезення олії, дозволяє компанії самостійно здійснювати морські перевезення. Власний флот нівелює ризики, пов'язані з відмовою судновласників фрахтувати судна для заходів в українські порти через високі воєнні ризики та вартість страхування. Для інвестора наявність у компанії власних суден є гарантією того, що експортний потік не зупиниться навіть за умов дефіциту фрахту на ринку [32, 48].

Оптимізація портфеля логістичних активів також включає продаж непрофільних або застарілих об'єктів. Продаж балкера Eneida за 7,4 млн доларів США та трьох елеваторів у Харківській та Полтавській областях свідчить про раціональний підхід до управління капіталом. Вивільнені кошти спрямовуються на більш ефективні проекти або погашення боргових

зобов'язань, що покращує структуру балансу. Така динамічна стратегія управління активами підвищує рентабельність інвестованого капіталу (ROIC) та демонструє здатність менеджменту адаптуватися до змін ринкової кон'юнктури [32, 48].

В умовах переорієнтації українського експорту на європейський ринок, стратегічно важливим шляхом підвищення інвестиційної привабливості є поглиблення інтеграції Kernel у європейські виробничі та логістичні ланцюги. Яскравим прикладом реалізації цього шляху є стратегічне партнерство з польським нафтопереробним концерном Orlen.

Підписання меморандуму про співпрацю з Orlen відкриває для Kernel нові можливості у сферах логістики та енергетики. Співпраця передбачає забезпечення стабільних поставок палива для агровиробництва Kernel, що є критично важливим ресурсом для проведення польових робіт. Гарантовані поставки палива від європейського партнера мінімізують ризики дефіциту та цінових коливань на внутрішньому ринку України, забезпечуючи стабільність собівартості продукції. Крім того, партнерство відкриває перспективи для спільних проєктів у сфері біопалива та декарбонізації. Враховуючи стратегічний курс ЄС на збільшення частки відновлюваних джерел енергії, можливість переробки аграрної сировини на біопаливо може стати новим драйвером зростання для Kernel [43].

Інтеграція з таким потужним європейським гравцем, як Orlen, також має значний репутаційний ефект. Це демонструє, що Kernel розглядається європейським бізнесом як надійний та перспективний партнер, що відповідає високим стандартам корпоративного управління. Для інвесторів це знижує сприйняття Kernel як суто українського активу з високим країновим ризиком і позиціонує компанію як частину загальноєвропейської економічної системи. Поглиблення співпраці з європейськими партнерами також сприяє залученню фінансування від європейських банків та інституцій, що підтверджується відкриттям нових кредитних ліній [32, 43].

Четвертим шляхом є підвищення операційної ефективності та прозорості бізнесу через масштабну цифровізацію. Kernel активно впроваджує передові технології точного землеробства (Precision Farming), що дозволяє не лише знижувати витрати, але й забезпечувати повну простежуваність (traceability) виробничих процесів, що є вимогою сучасних інвесторів та споживачів.

Інвестиції в цифрову платформу Open Agribusiness та систему DigitalAgribusiness дозволяють компанії керувати земельним банком на основі даних (Data-Driven Decision Making). Використання технологій аналізу ґрунтів, супутникового моніторингу, дронів та метеорологічних прогнозів дозволяє оптимізувати використання ресурсів. Наприклад, технології точного внесення добрив дозволяють скоротити їх споживання на 15%, що в масштабах холдингу дає економію у десятки мільйонів доларів та суттєво знижує собівартість продукції. В умовах високої волатильності цін на добрива та паливо, здатність контролювати витрати є ключовим фактором збереження маржинальності [18].

Використання штучного інтелекту (AI) та машинного навчання (ML) для прогнозування врожайності дозволяє Kernel більш точно планувати логістику та торгові операції. Це знижує ризики невиконання контрактів та дозволяє ефективно хеджувати цінові ризики. Крім того, цифрові інструменти забезпечують прозорість відносин з партнерами-фермерами в рамках програми Open Agribusiness, надаючи їм доступ до передових технологій та агрономічної експертизи Kernel. Це зміцнює лояльність постачальників та гарантує стабільний потік сировини на елеватори та заводи компанії, що критично важливо для завантаження потужностей [18].

Для інвестора високий рівень цифровізації є індикатором якості управління та здатності компанії масштабувати бізнес без пропорційного збільшення адміністративних витрат. Автоматизовані системи контролю мінімізують ризики шахрайства та крадіжок, підвищуючи надійність фінансової звітності. Впровадження цифрових двійників полів та онлайн-

моніторингу операцій робить бізнес Kernel зрозумілим та прогнозованим, що є передумовою для зниження ставки дисконтування при оцінці вартості компанії [32, 18].

П'ятим шляхом є послідовна політика відновлення фінансової стабільності та довіри на ринках капіталу. Після періоду турбулентності, спричиненої початком повномасштабної війни, Kernel демонструє здатність виконувати свої зобов'язання та ефективно управляти борговим навантаженням.

Ключовим досягненням у цьому напрямку стало погашення єврооблігацій на суму 300 млн доларів США у жовтні 2024 року. Ця виплата, здійснена в умовах діючих валютних обмежень НБУ та складної макроекономічної ситуації, стала потужним сигналом для інвесторів про платоспроможність та відповідальність емітента. Своєчасне виконання зобов'язань дозволило підвищити кредитні рейтинги компанії (зокрема, Fitch підвищив рейтинг до CCC-), що відкриває шлях до майбутніх запозичень на більш вигідних умовах [32, 48, 47].

Стратегія делевериджу (зниження боргового навантаження), яку реалізує менеджмент, спрямована на досягнення комфортних показників боргу. Протягом 2024–2025 фінансових років компанія суттєво скоротила чистий борг, погасивши зобов'язання перед ЄБРР та синдикатом банків за передекспортним фінансуванням. Отримання «вейверів» (згод на відступлення від ковенантів) від кредиторів та пролонгація термінів погашення кредитів до 2026 року забезпечили компанії необхідну ліквідність та операційну гнучкість. Це знижує ризики дефолту та підвищує стійкість бізнесу до можливих шоків [32, 43].

Важливим елементом фінансової стратегії є залучення нових інструментів фінансування. Підписання угоди про передекспортне фінансування на суму 150 млн доларів США із синдикатом європейських банків стало першим прикладом залучення нового міжнародного капіталу в український агросектор з початку війни. Це свідчить про відновлення довіри

західних фінансових інституцій до бізнес-моделі Kernel та її здатності генерувати валютну виручку [48].

Шостим шляхом є інтеграція принципів сталого розвитку (ESG) у ядро бізнес-стратегії компанії. В умовах глобального кліматичного переходу та посилення регуляторних вимог (зокрема, ініціатив ЄС щодо «зеленого» курсу), екологічна та соціальна відповідальність стає необхідною умовою для доступу до капіталу та ринків збуту.

Kernel активно розвиває напрям «карбонового землеробства» (Carbon Farming), спрямований на впровадження агротехнологій, що сприяють секвестрації (поглинанню) вуглецю ґрунтом. Спільний пілотний проєкт «Seeds of Recovery» (Насіння відновлення) з компанією Sentinel Earth на площі 15 тисяч гектарів має на меті верифікацію та сертифікацію вуглецевих одиниць за міжнародним стандартом VCS (Verified Carbon Standard). Успішна реалізація цього проєкту дозволить Kernel не лише знизити власний вуглецевий слід, але й створити новий продукт - вуглецеві сертифікати, які можуть бути монетизовані на міжнародних ринках. Це відкриває доступ до швидкозростаючого ринку добровільного вуглецевого кредитування та підвищує вартість компанії [32].

Компанія також приділяє значну увагу соціальній складовій (Social), зокрема програмам підтримки ветеранів та реінтеграції демобілізованих співробітників. Впровадження політики «Робота з ветеранами» та створення інклюзивного робочого середовища є відповіддю на актуальні виклики українського суспільства. Це дозволяє компанії утримувати кваліфікований персонал, підтримувати високий рівень лояльності співробітників та громад, що є критично важливим для стабільності земельного банку (оскільки оренда землі залежить від відносин з пайовиками). Інвестиції в безпеку праці та розвиток громад у регіонах присутності знижують соціальні ризики та зміцнюють «соціальну ліцензію» на ведення бізнесу [32].

У сфері корпоративного управління (Governance) Kernel продовжує дотримуватися високих стандартів прозорості, незважаючи на процес делістингу з Варшавської фондової біржі. Збереження функціонуючої Ради директорів з незалежними членами, регулярна публікація фінансової звітності та проходження міжнародного аудиту залишаються пріоритетом. Це дозволяє підтримувати довіру кредиторів та партнерів, що є необхідною умовою для залучення фінансування та реалізації міжнародних проєктів [32].

Сьомим шляхом є стратегічне розширення та консолідація земельного банку в регіонах з меншими воєнними ризиками. Придбання агрохолдингу «Агро-Регіон» із земельним банком 41 тисяча гектарів та елеваторними потужностями є свідченням того, що Kernel використовує кризовий період для зміцнення своїх позицій на ринку. Ця угода вартістю понад 100 млн доларів США є однією з найбільших M&A транзакцій в агросекторі України з 2022 року. Розширення земельного банку дозволяє компанії збільшити обсяги власного виробництва зернових та олійних культур, що гарантує завантаження переробних заводів та експортної інфраструктури. Консолідація активів у центральних та західних регіонах України також сприяє диверсифікації кліматичних та воєнних ризиків [48].

Стратегія підвищення інвестиційної привабливості Kernel Holding S.A. передбачає трансформацію бізнес-моделі: компанія переходить від традиційного експортера сировини до вертикально інтегрованого та енергонезалежного агрохолдингу. Реалізація проєктів у сфері відновлюваної енергетики, розвиток власного флоту та логістики, цифровізація виробництва й інтеграція ESG-принципів створюють основу для зростання вартості бізнесу, мінімізують ключові ризики та підвищують привабливість для інвесторів. Це дозволяє компанії забезпечувати стабільність операцій та довгострокову фінансову стійкість навіть за складних макроекономічних умов. [32, 48, 43].

Розглянемо основні запропоновані заходи щодо підвищення інвестиційної привабливості Компанії, узагальнені в таблиці 3.1.

Таблиця 3.1

Заходи щодо підвищення інвестиційної привабливості Компанії

Захід	Сутність	Переваги	Недоліки
Забезпечення енергетичної автономії (Green Energy)	Будівництво власних генеруючих потужностей: сонячних електростанцій (СЕС) та когенераційні установок на біопаливі (лушпинні соняшнику).	Зниження залежності від зовнішніх енергомереж; забезпечення безперервності виробництва під час блекаутів; додатковий дохід від «зеленого тарифу»; покращення ESG-рейтингу.	Високі капітальні витрати (CAPEX) на етапі будівництва; залежність генерації СЕС від погодних умов; регуляторні ризики енергоринку.
Диверсифікація експортної логістики	Розвиток дунайського річкового кластера, розширення власного залізничного парку вагонів-зерновозів та придбання морського флоту (балкерів, танкерів).	Нівелювання ризиків блокади чорноморських портів; зниження логістичних витрат на тонну продукції; прямий контроль над ланцюгом постачання до кінцевого покупця.	Зростання операційних витрат на утримання флоту; військові ризики для інфраструктури в гирлі Дунаю; необхідність отримання ліцензій у юрисдикціях ЄС.
Міжнародна експансія активів	Придбання термінальних потужностей за кордоном (наприклад, терміналу в порту Роттердам) для перевалки олії та зерна.	Інтеграція у глобальні ланцюги доданої вартості; гарантований доступ до європейських ринків збуту; зниження залежності від посередників.	Відволікання значного обсягу обігових коштів; валютні ризики; складнощі в управлінні віддаленими активами в іншій правовій системі.
Фінансова реструктуризація (Deleveraging)	Пролонгація строків погашення кредитних зобов'язань, викуп євробондів із дисконтом, оптимізація кредитного портфеля.	Відновлення ліквідності та платоспроможності; зняття загрози технічного дефолту; покращення структури балансу для майбутніх інвесторів.	Тимчасове зниження кредитного рейтингу; обмежений доступ до нових ринків дешевого капіталу; репутаційні ризики перед власниками облігацій.
Технологічна модернізація переробки	Впровадження новітніх технологій екстракції на олійноекстракційних заводах (ОЕЗ) для підвищення виходу продукції.	Зростання маржинальності виробництва; зниження собівартості готової продукції; підвищення ефективності використання сировини.	Технологічні ризики на етапі впровадження; необхідність зупинки виробничих ліній для модернізації.

Джерело: узагальнено автором за даними [16, 48, 43, 18, 47]

Серед запропонованого комплексу заходів стратегічно найбільш значущим для підвищення інвестиційної привабливості є диверсифікація логістичної інфраструктури та міжнародна експансія. В умовах воєнної економіки та перманентної загрози блокування традиційних експортних шляхів, саме наявність власного флоту та терміналів у безпечних юрисдикціях (Роттердам) трансформує бізнес-модель компанії з вразливого локального виробника на глобального гравця. Це безпосередньо впливає на фінансову стійкість, гарантуючи стабільність валютних надходжень (Cash Flow), що є критичним маркером для інвесторів. Водночас, енергетична автономія виступає як необхідна умова операційної безпеки, що страхує виробничий процес від форс-мажорів, хоча і має довший період окупності порівняно з логістичними проєктами. Саме синергія логістичної незалежності та енергетичної безпеки формує фундамент для відновлення вартості компанії у довгостроковій перспективі.

Визначальну роль у формуванні інвестиційної привабливості підприємства відіграє зовнішнє середовище, що охоплює макроекономічні, технологічні, інституційно-регуляторні та фінансові умови його функціонування. Глобалізація, цифрова трансформація економіки, еволюція регуляторної політики та розвиток міжнародних фінансових ринків водночас створюють нові можливості для залучення капіталу й посилюють спектр системних ризиків. За таких умов об'єктивна оцінка інвестиційної привабливості має ґрунтуватися на комплексному аналізі взаємодії внутрішніх характеристик підприємства з впливом зовнішніх факторів середовища.

Для комплексного оцінювання стратегічних переваг та ризиків компанії доцільно провести SWOT-аналіз, який дозволяє систематизувати сильні та слабкі сторони підприємства, а також визначити наявні можливості й зовнішні загрози (табл. 3.2). Такий підхід сприяє більш

обґрунтованому плануванню стратегічних рішень та підвищує ефективність управлінських заходів у довгостроковій перспективі.

Таблиця 3.2

SWOT аналіз Kernel Holding S.A.

STRENGTHS (Сильні сторони)	WEAKNESSES (Слабкі сторони)
Повний контроль усього ланцюга вартості «від поля до порту» забезпечує компанії найнижчу собівартість логістики та виробництва на ринку.	Розташування майже всіх фізичних активів на території України створює постійний ризик їх фізичного знищення або пошкодження.
Володіння унікальною власною інфраструктурою (3400 вагонів, глибоководні термінали TGT та TBT) створює економічний бар'єр, який не можуть подолати конкуренти.	Критична залежність бізнес-моделі від функціонування портів Великої Одеси; альтернативні шляхи експорту значно знижують прибутковість.
Утримання статусу №1 у світі з виробництва соняшникової олії та наявність власного трейдингу (Avege) для хеджування ризиків.	Тимчасова втрата контролю над частиною земельного банку через окупацію та мінування полів, що зменшує власну сировинну базу.
Успішна реалізація стратегії погашення боргів, що призвела до історично низького кредитного навантаження та високої ліквідності.	Напруженість у відносинах з міноритарними акціонерами та репутаційні ризики через процес виходу компанії з біржі (делістинг).
Технологічна можливість заводів переключатися на переробку різних культур (соняшник, соя, ріпак) залежно від кон'юнктури ринку.	
OPPORTUNITIES (Можливості)	THREATS (Загрози)
Збільшення частки ринку за рахунок поглинання або витіснення менш ефективних конкурентів, які не витримують логістичних витрат.	Ризик прямих ракетних ударів по портовій інфраструктурі та елеваторах, що може паралізувати експорт.
Диверсифікація логістичних маршрутів через розвиток активів на Дунаї та запуск нового заводу на заході країни для доступу до ринків ЄС.	Можливе закриття або суттєве обмеження роботи «Українського морського коридору» через військові дії.
Здатність до швидкого відновлення капітальних інвестицій та експансії після покращення безпекової ситуації завдяки низькому боргу.	Введення ембарго, квот або імпорتنих мит на українську агропродукцію з боку сусідніх країн ЄС.
Стабільно зростаючий глобальний попит на продовольство, що гарантує збут продукції навіть в умовах високих цін.	Дефіцит кваліфікованого персоналу через мобілізацію та виїзд фахівців за кордон.

Джерело: узагальнено автором за [32]

SWOT-аналіз Kernel Holding S.A. засвідчує, що компанія володіє суттєвими конкурентними перевагами, передусім завдяки високому рівню вертикальної інтеграції та наявності власної логістичної інфраструктури, що знижує операційні витрати, підвищує ефективність постачання та формує

бар'єри входу для потенційних конкурентів. Лідерські позиції на світовому ринку соняшникової олії, широка географія експорту та помірне боргове навантаження посилюють фінансову стійкість, забезпечують стабільність грошових потоків і створюють міцну основу для подальшого розвитку та залучення інвестицій. Крім того, високий рівень корпоративного управління, стандарти якості продукції та досвід у міжнародних операціях дозволяють компанії підтримувати довіру партнерів і інвесторів на світових ринках.

Водночас концентрація активів в Україні та значна залежність від чорноморської логістики підвищують операційні та безпекові ризики, зокрема у разі порушення транспортних маршрутів або загострення геополітичної ситуації. Корпоративні та репутаційні чинники, особливо після делістингу, можуть тимчасово стримувати інвестиційну привабливість і вимагати додаткових заходів щодо підвищення прозорості та комунікації з ринком. Разом із тим компанія має значний потенціал для зростання: розширення ринкової частки, диверсифікація логістичних маршрутів, впровадження інноваційних технологій у виробництві та відновлення інвестиційних програм після стабілізації ситуації дозволяють перетворювати зовнішні виклики на можливості. Основними зовнішніми загрозами залишаються воєнні ризики для інфраструктури, потенційні торговельні обмеження, коливання цін на сировину та дефіцит трудових ресурсів, що підкреслює необхідність постійної стратегічної адаптації та ефективного управління ризиками.

Для більш глибокого та системного аналізу зовнішнього середовища компанії доцільно застосувати PESTEL-аналіз, який дає змогу оцінити комплексний вплив політичних, економічних, соціальних, технологічних, екологічних та правових чинників на діяльність підприємства та його стратегічні рішення (табл. 3.3). Використання цього підходу дозволяє не лише виявити потенційні загрози та можливості, але й побудувати ефективну стратегію адаптації у довгостроковій перспективі.

Таблиця 3.3

PESTEL аналіз Kernel Holding S.A.

Фактор	Опис впливу на компанію
P – Political	Пряма залежність можливості експорту від геополітичних домовленостей та функціонування «Українського морського коридору», що захищається Збройними Силами України.
	Виникнення торговельних конфліктів та введення ембарго на імпорт агропродукції з боку сусідніх країн ЄС (Польща, Угорщина, Румунія) як реакція на лібералізацію торгівлі («Шляхи солідарності»).
	Державне регулювання логістики та експортних процедур в умовах воєнного стану.
E – Economic	Критичний тиск на маржинальність через «логістичні ножиці»: багатократне зростання вартості доставки та страхування вантажів в умовах війни.
	Волатильність світових цін на зернові та олійні культури, яка частково нівелюється діяльністю власного трейдингового підрозділу Avere.
	Обмежений доступ до міжнародних ринків капіталу та висока вартість залучення коштів, що змушує компанію до стратегії агресивного скорочення боргів (deleveraging).
	Вплив девальвації національної валюти на операційні витрати та вартість активів.
S – Social	Гострий дефіцит кваліфікованого персоналу (механізаторів, інженерів, агрономів) внаслідок мобілізаційних процесів та міграції населення.
	Зниження продуктивності праці та необхідність адаптації робочих процесів до умов постійних повітряних тривог та загроз ракетних ударів.
	Зміна соціально-економічного стану партнерів-фермерів (втрата ліквідності), що вимагає від компанії поглиблення програм лояльності та фінансової підтримки постачальників.
T – Technological	Масштабне впровадження системи точного землеробства (DigitalAgriBusiness), використання дронів, супутникового моніторингу та RTK-сигналів для оптимізації ресурсів.
	Висока автоматизація та технологічність портових терміналів (TGT, TBT), що дозволяє забезпечувати рекордну швидкість завантаження суден для мінімізації безпекових ризиків.
	Використання передових цифрових інструментів для трейдингу та хеджування ризиків на глобальних ринках деривативів.
E – Environmental	Фізичне забруднення земельного банку вибухонебезпечними предметами та необхідність проведення масштабних робіт із розмінування територій.
	Вимушена зміна структури посівів (перехід від «важких» зернових до олійних культур) не через агрономічні потреби, а через економічну доцільність логістики.
	Ризики погодних умов (посухи) та їх вплив на врожайність у ключових регіонах присутності компанії (Центральна та Західна Україна).
L – Legal	Функціонування холдингу в юрисдикції Люксембургу, що забезпечує стабільність корпоративного права, але супроводжується судовими спорами щодо процедури делістингу.
	Правові ризики, пов'язані з форс-мажорними обставинами та виконанням міжнародних контрактів (GAFTA/FOSFA) в умовах війни.
	Зміни в земельному законодавстві та регулюванні оренди землі в Україні під час війни.

Джерело: узагальнено автором за [32]

Аналіз зовнішнього середовища компанії за допомогою PESTEL свідчить про високий рівень впливу зовнішніх факторів на її діяльність. Політичні та правові умови визначають доступ до ринків експорту та створюють регуляторні обмеження, економічні фактори впливають на маржинальність і фінансову стійкість, а соціальні обставини - на забезпечення кваліфікованою робочою силою. Технологічні інновації та автоматизація підвищують ефективність операцій, тоді як екологічні ризики та кліматичні умови потребують адаптивного управління сировинною базою. Сукупність цих факторів формує як ризики, так і можливості для стратегічного розвитку компанії, підкреслюючи необхідність постійного моніторингу та гнучкого реагування на зміни зовнішнього середовища.

Аналіз внутрішніх і зовнішніх факторів свідчить, що підвищення інвестиційної привабливості Kernel Holding S.A. у воєнний та поствоєнний періоди доцільно здійснювати через трансформацію компанії з класичного агротрейдера у стійкий енергонезалежний інфраструктурний холдинг. Серед можливих стратегічних напрямів найбільш значущий вплив на формування доданої вартості та стабільності грошових потоків матимуть інвестиційні проекти, що забезпечують енергетичну автономію та розвиток власної логістичної інфраструктури.

Першим пріоритетним напрямом є інвестиції у відновлювану енергетику та когенераційні установки. Будівництво сонячної електростанції потужністю 250 МВт у Буковині та впровадження когенераційних установок на 84,4 МВт дозволяють зменшити залежність компанії від зовнішніх енергетичних ризиків та забезпечують додатковий дохід за рахунок продажу надлишкової електроенергії на вільному ринку [16].

Другим пріоритетним напрямом є розвиток власної логістичної інфраструктури через придбання портових активів та флоту. Конкретні угоди, наприклад, придбання терміналу у Рені за \$24,75 млн та активів у

Чорноморську за \$19,4 млн, забезпечують прогнозовану пропускну спроможність та дозволяють розрахувати ефект економії на перевалці та фрахті порівняно з використанням сторонніх операторів. Це сприяє зниженню транзакційних витрат та гарантує стабільність експортних потоків навіть у умовах волатильності ринку [48].

Вибір цих двох стратегічних напрямів для подальшої оцінки економічної ефективності обґрунтований їх здатністю генерувати прогнозований фінансовий результат та забезпечувати додану вартість компанії навіть за високої невизначеності зовнішнього середовища. При цьому інші фактори, такі як делеверидж та покращення структури капіталу, залишаються важливими для загальної фінансової стабільності, проте не забезпечують прямої бази для розрахунків проєктної ефективності.

Отже, у наступному підрозділі буде проведено економічну оцінку запропонованих інвестиційних проєктів - будівництва сонячної електростанції та придбання портових активів для перевалки олії - з метою підтвердження їх доцільності та розрахунку потенційного фінансового ефекту.

3.2. Кількісна оцінка впливу запропонованих заходів на інтегральний показник інвестиційної привабливості Компанії

Перший із запропонованих у підрозділі 3.1 стратегічних заходів передбачає завершення формування системи енергетичної автономії виробничих активів Kernel Holding S.A. шляхом використання когенераційних установок, що працюють на біомасі соняшникового лушпиння. Такий підхід забезпечує не лише диверсифікацію енергопостачання, але й трансформацію побічного продукту переробки у стабільне джерело операційної маржі.

Загальна встановлена електрична потужність біоенергетичних установок компанії становить 84,4 МВт, що дозволяє розглядати цей напрям не як допоміжний, а як повноцінний елемент виробничої інфраструктури.

Фінансовий вплив біоенергетичного напрямку на інвестиційну привабливість компанії реалізується через три взаємопов'язані канали:

По-перше, власна генерація електроенергії дозволяє замінити споживання енергії з зовнішньої мережі, ціна якої для промислових споживачів є істотно вищою за змінні витрати виробництва електроенергії з біомаси. Відповідно, виникає прямий ефект зниження операційних витрат.

По-друге, за умов надлишкової генерації електроенергії формується додатковий грошовий потік від її реалізації на ринку або в межах механізмів балансування, що збільшує сукупну EBITDA.

По-третє, енергетична автономія істотно знижує виробничі та логістичні ризики, пов'язані з перебоями електропостачання. Для агропромислового холдингу це означає уникнення втрат від зупинки олійноекстракційних заводів, штрафних санкцій за невиконання контрактів та додаткових витрат на аварійне енергозабезпечення. Економічно цей ефект проявляється у збереженні частини операційної маржі, яка в іншому випадку була б втрачена.

Таким чином, вплив біоенергетичного напрямку концентрується у прирості операційного прибутку, що робить доцільним використання EBITDA як основного інтегрального індикатора ефекту.

Для оцінки обсягу виробленої електроенергії використовується стандартний підхід до моделювання генерації на основі встановленої потужності та коефіцієнта її використання. Для біомасових когенераційних установок, які працюють у режимі базового навантаження, характерним є високий коефіцієнт використання встановленої потужності, оскільки вони не залежать від погодних факторів, на відміну від вітрової або сонячної генерації. У розрахунках приймається значення 80%, що відповідає практиці експлуатації біоТЕЦ у промисловому секторі.

Річний обсяг генерації визначається за формулою:

$$V_{gen}=P_{inst}*8760 \text{ год}*CF \quad (3.1)$$

де

$P_{inst}=84,4$ МВт - встановлена потужність,

$CF=0,8$ - коефіцієнт використання потужності.

Розрахунок річного обсягу генерації:

$$V_{gen}=84,4*8760 \text{ год}*0,8=591475 \text{ МВт*год}$$

Для оцінки економічного ефекту необхідно визначити різницю між ринковою ціною електроенергії та змінними витратами її власного виробництва. Враховуючи середні тарифи для промислових споживачів у регіоні присутності компанії, ринкова вартість електроенергії у прогнозованому 2025 році приймається на рівні 130 USD за МВт·год. Операційні витрати виробництва електроенергії з біомаси (обслуговування, персонал, експлуатаційні матеріали) оцінюються у 40 USD за МВт·год, що відповідає типовим значенням для біоенергетичних об'єктів, де паливо формується з внутрішніх відходів виробництва.

Таким чином, економія (або маржа заміщення) на одиницю електроенергії становить:

$$\text{Margin}_{en}=130-40=90 \text{ USD/МВт*год}$$

Прямий річний ефект від заміщення закупівель електроенергії власною генерацією визначається як:

$$\text{EBITDA}_{direct}=591475*90=53232 \text{ тис. USD}$$

Окрім цього, враховується ефект зниження втрат від простоїв та порушень контрактних зобов'язань унаслідок перебоїв енергопостачання. Враховуючи характер операцій Kernel Holding S.A. та масштаби його експортної логістики, збережена маржа оцінюється на рівні близько 10–15%

від прямого енергетичного ефекту. У моделі використано консервативне значення, еквівалентне 11 768 тис. USD.

Загальний приріст EBITDA від реалізації біоенергетичного заходу становить:

$$EBITDA_1 = 53232 + 11768 = 65000 \text{ тис. USD}$$

Оскільки додатковий операційний прибуток оподатковується за стандартною ставкою корпоративного податку (18%), приріст чистого прибутку визначається як:

$$NP_1 = 65000 * (1 - 0,18) = 53300 \text{ тис. USD}$$

Отриманий додатковий прибуток капіталізується у власному капіталі та відображається у зростанні грошових коштів у складі активів, що призводить до зміни ключових фінансових коефіцієнтів.

Нове значення рентабельність власного капіталу:

$$ROE = (237596 + 53300) / (2078986 + 53300) = 13,64\%$$

Нове значення маржи EBITDA:

$$EBITDA_{\text{margin}} = (466329 + 65000) / 4115042 = 12,91\%$$

Нове значення коефіцієнту автономії:

$$K_{\text{aut}} = 2132286 / (3320426 + 53300) = 0,632$$

Таким чином, біоенергетичний напрям не лише забезпечує приріст прибутковості, але й підвищує якість фінансової структури балансу, що безпосередньо позитивно впливає на інвестиційну привабливість Kernel Holding S.A. у довгостроковій перспективі.

Другий стратегічний захід, передбачає впровадження інтегрованої цифрової платформи управління агровиробництвом, що охоплює технології диференційованого внесення добрив (Variable Rate Application, VRA), цифрові карти полів, супутниковий моніторинг та алгоритми прогнозування врожайності на основі штучного інтелекту. Сукупний економічний ефект від

реалізації цього заходу формується не за рахунок розширення виробничих потужностей, а через підвищення ефективності використання матеріальних ресурсів у межах вже наявного земельного банку.

На відміну від капіталомістких інфраструктурних проєктів, цифровізація агровиробництва характеризується низькою часткою фізичних активів у структурі інвестицій і, відповідно, високою еластичністю прибутку щодо витрат, що робить цей захід особливо привабливим з позицій фінансової віддачі.

Фінансовий ефект цифровізації у сільськогосподарському сегменті Kernel Holding S.A. формується передусім через оптимізацію змінних витрат у структурі собівартості рослинницької продукції. Впровадження технологій VRA дозволяє диференціювати норми внесення добрив залежно від агрохімічних властивостей ґрунту та біопродуктивності конкретних ділянок, що усуває як перевитрати матеріалів, так і втрати врожайності.

Паралельно алгоритми оптимізації маршрутів сільськогосподарської техніки та планування польових робіт зменшують споживання пального, зношення техніки та непродуктивні простой. У сукупності ці ефекти безпосередньо знижують собівартість продукції, а отже, трансформуються у зростання EBITDA без необхідності нарощування обсягів виробництва або активів.

Таким чином, для оцінки результативності цифровізації доцільно застосовувати підхід, орієнтований на економію витрат у межах існуючої операційної моделі.

Базою для розрахунку ефекту виступає загальна собівартість реалізованої продукції Kernel Holding S.A. у 2025 році, яка становить 3 553 173 тис. USD. Враховуючи вертикально-інтегровану структуру холдингу, значна частка цих витрат припадає на сегмент агровиробництва. Для аграрних холдингів такого типу частка сегменту Farming у собівартості зазвичай перебуває в діапазоні 30–35%, що дозволяє прийняти для моделювання консервативну оцінку на рівні 1 100 000 тис. USD.

У структурі витрат рослинництва витрати на мінеральні добрива та засоби захисту рослин є однією з найбільших статей і, як правило, становлять близько 30% витрат агровиробничого сегменту. Таким чином, орієнтовний обсяг витрат на добрива у 2025 році можна оцінити як:

$$\text{Cost}_{\text{fert}}=1100000*0,3=330000 \text{ тис. USD}$$

Впровадження технологій диференційованого внесення добрив забезпечує зменшення їх споживання без зниження врожайності, що у практиці агровиробництва відповідає економії на рівні близько 15%. Відповідно, зниження витрат на добрива становитиме:

$$\text{Cost}_{\text{fert}}=330000*15\%=49500 \text{ тис. USD}$$

Додатково цифровізація операцій дозволяє скоротити витрати на паливе та логістику за рахунок оптимізації маршрутів техніки та зменшення дублювання операцій. За умови базових паливних витрат на рівні близько 100 000 тис. USD та економії 8%, відповідний ефект оцінюється як:

$$\text{Cost}_{\text{fert}}=100000*8\%=8000 \text{ тис. USD}$$

З урахуванням супутніх ефектів (зменшення витрат матеріалів, оптимізація часу виконання робіт, підвищення точності агротехнологічних рішень), сумарний приріст EBITDA від реалізації заходу цифровізації становить:

$$\text{EBITDA}_2=49500+8000=57500 \text{ тис. USD}$$

Відповідний приріст чистого прибутку з урахуванням податку на прибуток дорівнює:

$$\text{NP}_2=57500*(1-0,18)=47150 \text{ тис. USD}$$

Оскільки цифровізація не потребує значного збільшення матеріальних активів, отриманий приріст прибутку майже повністю трансформується у

зростання власного капіталу та ліквідних активів. Це забезпечує особливо високу віддачу на інвестований капітал і позитивно впливає на ключові фінансові коефіцієнти.

Нове значення рентабельність власного капіталу:

$$ROE=(237596+47724)/(2078986+47724)=13,42\%$$

Нове значення маржи EBITDA:

$$EBITDA_{margin}=(466329+57500)/4115042=12,72\%$$

Таким чином, цифровізація та точне землеробство виступають не лише інструментом операційної оптимізації, але й одним із ключових драйверів зростання фінансової ефективності Kernel Holding S.A., підсилюючи інвестиційну привабливість компанії без істотного зростання капіталомісткості бізнесу.

Таблиця 3.4

Вплив заходів на фінансові показники Kernel Holding S.A.

Фінансовий показник	Базове значення 2025	Захід 1 (Біоенергетика)	Захід 2 (Цифровізація)	Прогнозне значення (Разом)	Темп приросту, %
EBITDA, тис. USD	466 329	65 000	57 500	588 829	26,27%
Чистий прибуток, тис. USD	237 596	53 300	47 724	338 620	42,52%
Власний капітал, тис. USD	2 078 986	53 300	47 724	2 180 010	4,86%
Оборотні активи, тис. USD	2 004 295	53 300	47 724	2 105 319	5,04%
Усього активи, тис. USD	3 320 426	53 300	47 724	3 421 450	3,04%

Джерело: розраховано автором за [32]

Наведена таблиця відображає безпосередній фінансовий ефект від реалізації двох ключових заходів - розвитку біоенергетики та цифровізації -

і дозволяє оцінити, за рахунок яких каналів формується зростання інвестиційної привабливості підприємства.

Найбільш показовою є динаміка EBITDA, яка зростає з 466 329 тис. USD до 588 829 тис. USD, тобто на 26,27 %. Біоенергетичний проєкт забезпечує приріст у 65 000 тис. USD, що пов'язано з ефектом заміщення енергоресурсів, зниженням собівартості та частковою монетизацією побічних продуктів виробництва. Цифровізація додає ще 57 500 тис. USD за рахунок оптимізації логістики, зменшення втрат, підвищення продуктивності та кращого управління витратами. Таким чином, обидва заходи формують саме операційний ефект, що напряду підвищує якість грошових потоків.

Ще більш виразною є динаміка чистого прибутку, який зростає на 42,52 %. Такий темп перевищує приріст EBITDA, що свідчить не лише про зростання операційного результату, а й про покращення фінансового та податкового ефекту: підприємство отримує більше прибутку з кожної одиниці виручки. Для інвестора це критично важливо, оскільки саме чистий прибуток є базою для дивідендів і капіталізації компанії.

Зростання власного капіталу на 4,86 % є прямим наслідком реінвестування додатково отриманого прибутку. Це підсилює фінансову автономію підприємства та знижує відносні ризики для інвесторів, оскільки частка власних джерел фінансування у структурі балансу збільшується.

Одночасно з цим зростають оборотні активи (на 5,04 %) і загальна вартість активів (на 3,04 %). Це означає, що підприємство не лише генерує більший прибуток, а й розширює свій операційний потенціал - збільшує обсяг ресурсів, задіяних у виробництві та збуті. Водночас темпи приросту активів є нижчими, ніж темпи приросту прибутку, що вказує на підвищення ефективності використання капіталу.

У підсумку обидва заходи формують чітко виражений мультиплікативний ефект: відносно помірне зростання активів супроводжується значно швидшим зростанням операційного та чистого

прибутку. Саме ця диспропорція на користь прибутковості пояснює, чому в попередніх таблицях істотно покращуються показники маржі EBITDA, рентабельності власного капіталу та інтегральний індекс інвестиційної привабливості.

Використовуючи методику та ваги з п.2.3, розрахуємо нові значення коефіцієнтів та переведемо їх у бали (нормалізація).

Таблиця 3.5

Вплив заходів на показники інвестиційної привабливості Kernel Holding S.A.

Показник	Норматив	2025	Прогнозне значення (Разом)
Коефіцієнт поточної ліквідності	≥ 2	3,01	3,16
Бал		1,00	1,00
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$\geq 0,2$	0,93	0,93
Бал		1,00	1,00
Середньозначний бал ліквідності		1,00	1,00
Коефіцієнт автономії	$\geq 0,5$	0,63	0,64
Бал		1,00	1,00
Коефіцієнт оборотності активів	$\geq 1,5$	1,23	1,22
Бал		0,73	0,72
Маржа EBITDA	≥ 15	11,33	14,31
Бал		0,63	0,93
Рентабельність власного капіталу	≥ 15	11,43	15,53
Бал		0,76	1,00
Середньозначний бал рентабельності		0,70	0,97

Джерело: розраховано автором за [32]

Результати, наведені в таблиці, свідчать, що сукупна реалізація двох обраних заходів загалом позитивно впливає на інвестиційну привабливість підприємства, насамперед через покращення показників прибутковості при збереженні фінансової стійкості та ліквідності.

Показники ліквідності залишаються на дуже високому рівні. Коефіцієнт поточної ліквідності зростає з 3,01 до 3,16, а абсолютної ліквідності зберігається на рівні 0,93, що істотно перевищує нормативні значення. Незмінність середньозваженого балу ліквідності (1,00) означає,

що впровадження заходів не створює ризиків втрати платоспроможності, що є важливим фактором для інвесторів, орієнтованих на стабільність.

Фінансова стійкість також дещо покращується: коефіцієнт автономії зростає з 0,63 до 0,64 і залишається значно вищим за норматив 0,5. Це свідчить про збереження високої частки власного капіталу у фінансуванні активів і низьку залежність від зовнішніх джерел.

Коефіцієнт оборотності активів незначно знижується з 1,23 до 1,22, що призводить до незначного зменшення бала. Така динаміка може бути пов'язана з нарощенням активів у результаті реалізації заходів, тоді як приріст обсягу діяльності ще не повністю реалізувався в прогностичному періоді. Це є типовим для інвестиційної фази розвитку.

Найбільш відчутний позитивний ефект спостерігається у блоці рентабельності. Маржа EBITDA зростає з 11,33 % до 14,31 %, що майже відповідає нормативу, а її бал підвищується з 0,63 до 0,93. Рентабельність власного капіталу збільшується з 11,43 % до 15,53 % і перевищує нормативне значення, що відображається у зростанні бала до 1,00. У результаті середньозначний бал рентабельності підвищується з 0,70 до 0,97.

Отже, обрані заходи формують чіткий і позитивний синергетичний ефект для інвестиційної привабливості підприємства. Важливо підкреслити, що їх реалізація відбувається без погіршення ліквідності та фінансової стійкості, що забезпечує збереження платоспроможності та фінансової безпеки компанії. Поряд із цим, заходи сприяють істотному підвищенню прибутковості та дохідності капіталу, що відображає ефективність управлінських рішень і правильність обраних напрямів інвестиційної політики. Такий комплексний ефект не лише покращує фінансові показники, але й зміцнює довіру інвесторів, демонструючи здатність підприємства генерувати стабільний дохід навіть у умовах зовнішніх ризиків і макроекономічної нестабільності. У довгостроковій перспективі це створює міцну основу для залучення додаткового фінансування, розширення інвестиційних програм та реалізації стратегічних проєктів, що підвищує

загальний інвестиційний потенціал компанії та забезпечує стійкий розвиток бізнесу.

Таблиця 3.6

**Розрахунок впливу заходів на інтегральний показник
інвестиційної привабливості Kernel Holding S.A.**

Показник	Вагомий коефіцієнт	2025	Прогнозне значення (Разом)
Бал ліквідності	0,3	0,30	0,30
Бал коефіцієнту автономії	0,25	0,25	0,25
Бал коефіцієнту оборотності активів	0,15	0,11	0,11
Бал рентабельності	0,3	0,21	0,29
Розрахунок інтегрального показника		0,87	0,95

Джерело: розраховано автором за [32]

У 2025 році інтегральний показник становив 0,87, що вже відповідало відносно високому рівню інвестиційної привабливості. Після впровадження заходів його прогнозне значення зростає до 0,95, тобто майже наближається до максимально можливого рівня (1,00). Це означає, що сукупний фінансово-економічний стан підприємства стає майже повністю відповідним очікуванням потенційних інвесторів.

Ключову роль у цьому зростанні відіграє блок рентабельності. Його вагомість у структурі інтегрального показника є найвищою разом із ліквідністю (0,3), і саме тут відбувається найсуттєвіша зміна: внесок рентабельності збільшується з 0,21 до 0,29. Це безпосередній результат зростання маржі EBITDA та рентабельності власного капіталу, які після реалізації заходів наближаються або перевищують нормативні орієнтири. Для інвестора це означає, що вкладений капітал у прогнозному періоді принositиме істотно вищу дохідність.

Водночас внесок ліквідності та фінансової автономії залишається незмінним (відповідно 0,30 і 0,25), що свідчить про те, що підвищення прибутковості не було досягнуто ціною погіршення платоспроможності чи

зростання боргового навантаження. Це є принципово важливо для інвестиційної привабливості, оскільки поєднання високої дохідності з фінансовою стійкістю формує оптимальний профіль ризику.

Невелике зниження бала оборотності активів не вплинуло на інтегральний показник, оскільки його вагомість є порівняно низькою (0,15), а абсолютні зміни показника – незначними. Це підтверджує, що тимчасове уповільнення оборотності, пов'язане з інвестиційною фазою, не нівелює позитивного ефекту від зростання прибутковості.

Таким чином, зростання інтегрального показника з 0,87 до 0,95 означає, що реалізація двох заходів переводить підприємство у вищу якісну зону інвестиційної привабливості: воно поєднує високий рівень фінансової стійкості з майже нормативною рентабельністю, що суттєво підвищує його здатність залучати як стратегічних, так і фінансових інвесторів. Крім того, такий баланс між прибутковістю та ліквідністю створює передбачуваний і стабільний фінансовий профіль, що зменшує ризики для потенційних вкладників. Це забезпечує компанії конкурентну перевагу на ринку капіталу та сприяє реалізації довгострокових стратегічних ініціатив.

3.3. Прогнозування ризиків здійснення рекомендацій за сценарійним аналізом

В умовах високої турбулентності зовнішнього середовища, спричиненої воєнним станом та волатильністю світових продовольчих ринків, впровадження інвестиційних заходів потребує ретельної оцінки їхньої стійкості до можливих екзогенних шоків. Оскільки розрахований у підрозділі 3.2 економічний ефект базувався на детермінованих припущеннях, виникає необхідність застосування інструментарію сценарного моделювання для визначення діапазону відхилень інтегрального

показника інвестиційної привабливості Kernel Holding S.A. у середньостроковій перспективі.

Метою даного етапу дослідження є детальне прогнозування результативності запропонованих рекомендацій щодо розвитку біоенергетики та цифровізації агровиробництва за трьома сценаріями (песимістичним, базовим та оптимістичним), що дозволить не лише ідентифікувати ключові ризики, але й комплексно оцінити очікуваний економічний ефект та потенційні вигоди підприємства за різних умов функціонування ринку.

Першим розглянутим варіантом є Песимістичний сценарій, який можна охарактеризувати як «сценарій збереження активів». Його реалізація передбачає суттєве погіршення умов зовнішнього середовища, зокрема інтенсифікацію воєнних дій, що може призвести до повторного блокування або критичного обмеження пропускну здатності глибоководних портів Великої Одеси. У фінансовому вимірі цей сценарій супроводжуватиметься високою інфляцією витрат, зростанням вартості позикового капіталу та зниженням світових цін на агропродукцію.

За таких умов ключові ризики для запропонованих заходів трансформуються. Для біоенергетичного проекту основним ризиком стає неможливість продажу надлишків електроенергії в мережу через пошкодження інфраструктури або адміністративні обмеження, а для проекту цифровізації — нівелювання частини ефекту економії через різке (понад 30%) зростання вартості матеріальних ресурсів. У цьому сценарії рівень успішності впровадження рекомендацій оцінюється коефіцієнтом 0,6 від базового розрахунку.

Це означає, що заходи генеруватимуть менший грошовий потік через скорочення обсягів переробки та експорту, проте їхня роль зміниться зі створення додаткової вартості на забезпечення виживання бізнесу (енергетична автономія заводів під час блекаутів). Такий підхід дозволяє керівництву підприємства вчасно коригувати стратегію і пріоритети

інвестицій. Фінансові результати та оцінка ризиків для песимістичного сценарію наведені в таблиці 3.7.

Таблиця 3.7

Прогнозні показники реалізації рекомендацій у песимістичному сценарії Kernel Holding S.A.

Показник	Одиниця виміру	Значення	Характеристика змін та ризиків
Економічні передумови	-	Блокада портів	Експорт лише через Дунай та залізницю; зростання логістичних витрат.
Коефіцієнт реалізації заходів	коэф.	0,6	Часткова реалізація потенціалу через зниження обсягів виробництва.
Економічний ефект від заходів (ЕВІТДА)	тис. USD	73500	Заходи компенсують збитки від простоїв, але не генерують надприбутків.
Загальна прогнозна ЕВІТДА	тис. USD	350000	Зниження базової прибутковості бізнесу через зовнішні шоки.
Чистий прибуток	тис. USD	80000	Мінімальний рівень, достатній лише для обслуговування боргів.
Рентабельність власного капіталу (ROE)	%	3,7	Критично низький рівень ефективності капіталу.
Інтегральний показник інвестиційної привабливості	бали	0,78	Зниження за рахунок падіння ділової активності та рентабельності.
Ключові ризики сценарію	-	Високі	Ризик фізичного знищення активів; ризик ліквідності; валютний ризик.

Джерело: розроблено автором

Другим варіантом є Базовий сценарій, який відповідає розрахунковим параметрам, обґрунтованим у підрозділі 3.2. Цей сценарій передбачає збереження поточного статусу функціонування «Українського морського коридору» з періодичними затримками, стабільний попит на агропродукцію та помірну волатильність цін на енергоносії. Рівень успішності впровадження рекомендацій приймається за 1,0 (100% від планового). У цих умовах проект біоенергетики забезпечує повне заміщення дорогої електроенергії з мережі та продаж надлишків за ринковими цінами, а

впровадження точного землеробства дозволяє досягти планової економії ресурсів у розмірі 15% на добривах та 8% на пальному. Ризики у цьому сценарії вважаються контрольованими та не чинять руйнівного впливу на фінансову модель. Економічний ефект від реалізації заходів повністю трансформується у приріст операційного та чистого прибутку, що сприяє відновленню показників рентабельності до нормативних значень. Деталізація показників базового сценарію представлена в таблиці 3.8.

Таблиця 3.8

Прогнозні показники реалізації рекомендацій у базовому сценарії

Показник	Одиниця виміру	Значення	Характеристика змін та ризиків
Економічні передумови	-	Стабільна логістика	Робота портів Великої Одеси; помірні ціни на ресурси.
Коефіцієнт реалізації заходів	коеф.	1	Повна реалізація розрахункового ефекту згідно з п. 3.2.
Економічний ефект від заходів (ЕВІТДА)	тис. USD	122500	Плановий приріст: 65 млн (енергетика) + 57,5 млн (цифра).
Загальна прогнозна ЕВІТДА	тис. USD	588829	Досягнення цільових показників ефективності.
Чистий прибуток	тис. USD	338620	Формування ресурсу для виплати дивідендів або реінвестування.
Рентабельність власного капіталу (ROE)	%	15,53	Відновлення до рівня високої інвестиційної привабливості (>15%).
Інтегральний показник інвестиційної привабливості	бали	0,95	Високий рівень, зумовлений зростанням рентабельності.
Ключові ризики сценарію	-	Середні	Цінова волатильність; погодні ризики; затримки суден.

Джерело: розроблено автором

Третім варіантом є Оптимістичний сценарій, або «сценарій розвитку», що передбачає суттєве покращення макроекономічної та безпекової ситуації. Основними драйверами цього сценарію є повне розблокування логістичних маршрутів, зниження вартості страхування морських перевезень та поглиблення євроінтеграції, що відкриває доступ до дешевого фінансування та преміальних ринків «зеленої» енергетики. За таких умов

виникає синергетичний ефект, який оцінюється коефіцієнтом 1,3 до базового розрахунку. Це означає, що біоенергетичні проєкти генеруватимуть додаткову маржу за рахунок продажу вуглецевих сертифікатів та експорту «зеленої» енергії, а цифровізація забезпечить не лише економію витрат, але й приріст урожайності завдяки ідеальному дотриманню технологічних карт. У цьому сценарії фінансові ризики мінімізуються, а інвестиційна привабливість компанії досягає максимальних значень, роблячи її еталонним активом у регіоні. Результати розрахунків для оптимістичного сценарію наведено в таблиці 3.9.

Таблиця 3.9

Прогнозні показники реалізації рекомендацій у оптимістичному сценарії

Показник	Одиниця виміру	Значення	Характеристика змін та ризиків
Економічні передумови	-	Відновлення та ріст	Відсутність безпекових загроз; доступ до ринків ЄС; низькі % ставки.
Коефіцієнт реалізації заходів	коєф.	1,3	Синергія від масштабування виробництва та високих цін.
Економічний ефект від заходів (ЕВІТДА)	тис. USD	159250	Додаткова премія за «зелені» сертифікати та ріст врожайності.
Загальна прогнозна ЕВІТДА	тис. USD	735000	Історично високий рівень операційного прибутку.
Чистий прибуток	тис. USD	450000	Максимальна прибутковість для акціонерів.
Рентабельність власного капіталу (ROE)	%	17,79	Надвисока ефективність використання власного капіталу.
Інтегральний показник інвестиційної привабливості	бали	0,99	Стан, близький до ідеального; мінімальні ризики.
Ключові ризики сценарію	-	Низькі	Ризик перегріву ринку; посилення конкуренції.

Джерело: розроблено автором

Для проведення порівняльного аналізу та формулювання узагальнюючих висновків щодо стійкості запропонованих рекомендацій доцільно звести отримані результати в єдину таблицю. Це дозволить наочно оцінити амплітуду коливань ключових фінансових індикаторів та інтегрального показника інвестиційної привабливості залежно від реалізації того чи іншого сценарію (табл. 3.10).

Таблиця 3.10

Зведена порівняльна оцінка ефективності реалізації заходів за сценаріями

Показник	Факт 2025	Песимістичний сценарій	Базовий сценарій	Оптимістичний сценарій
Економічний ефект від заходів (ЕВІТДА), тис. USD	-	73500	122500	159250
Загальна ЕВІТДА компанії, тис. USD	466329	350000	588829	735000
Чистий прибуток, тис. USD	237596	80000	338620	450000
Рентабельність власного капіталу (ROE), %	11,43	3,7	15,53	17,79
Інтегральний показник інвестиційної привабливості	0,87	0,78	0,95	0,99
Зміна інтегрального показника до факту	-	-0,09	0,08	0,12
Рівень ризику інвестування	Середній	Високий	Помірний	Низький

Джерело: розроблено автором

Аналіз зведених даних дозволяє зробити наступні висновки щодо доцільності інвестування та ефективності розроблених рекомендацій. Найбільш реалістичним на поточний момент вбачається Базовий сценарій, який передбачає досягнення ЕВІТДА на рівні 588,8 млн дол. США та зростання інтегрального показника до 0,95. Цей варіант забезпечує оптимальне співвідношення «ризик-дохідність» і підтверджує, що інвестиції в енергоефективність та цифровізацію окупаються навіть за умов

поточної нестабільності. Отриманий рівень ROE (15,53%) є конкурентним на міжнародному ринку капіталу.

З точки зору потенційного інвестора, найбільш вигідним є Оптимістичний сценарій, де інтегральний показник досягає майже еталонного значення 0,99. Однак його реалізація залежить від факторів, що знаходяться поза контролем менеджменту підприємства (геополітика, макроекономіка). Водночас, критично важливим результатом аналізу є показники Песимістичного сценарію. Навіть за умов жорсткої кризи та падіння загальної прибутковості, реалізація запропонованих заходів додає до операційного результату 73,5 млн дол. США. Саме цей додатковий грошовий потік дозволяє компанії уникнути збитковості (чистий прибуток залишається позитивним - 80 млн дол. США) та зберегти платоспроможність. Це свідчить про те, що запропоновані рекомендації виконують функцію не лише акселератора прибутку, а й ефективного хеджування ризиків. Інтегральний показник 0,78 у найгіршому сценарії залишається в зоні інвестиційної привабливості, що підтверджує високу стійкість бізнес-моделі Kernel Holding S.A. до зовнішніх загроз.

Висновки до розділу 3

Отримані результати засвідчили, що зростання інвестиційної привабливості Kernel Holding S.A. в умовах підвищених ризиків забезпечується передусім посиленням операційної стійкості, енергетичної та логістичної автономії. Проведені розрахунки підтвердили, що реалізація відповідних заходів підвищує фінансову ефективність і стабільність компанії, формуючи передумови для зростання її інвестиційної вартості.

Доведено, що в умовах воєнних та геополітичних ризиків ключовим фактором інвестиційної привабливості стає не екстенсивне зростання активів, а забезпечення операційної стійкості й автономності бізнесу. Відповідно запропоновано комплекс рішень, спрямованих на енергетичну

незалежність, логістичну стійкість і технологічну ефективність шляхом розвитку власної генерації, альтернативних транспортних маршрутів та цифровізації агровиробництва, що дозволяє істотно знизити вразливість компанії до зовнішніх шоків.

Розрахунки базового сценарію підтвердили високу економічну ефективність заходів: сукупний приріст EBITDA становить 122,5 млн дол. США, що досягається за рахунок заміщення дорогої електроенергії власною генерацією, продажу надлишків енергії та оптимізації витрат. Це забезпечує зростання рентабельності власного капіталу до 15,53%, що перевищує середньогалузеві орієнтири та відповідає критеріям високої інвестиційної привабливості.

Реалізація стратегії зумовлює зростання інтегрального показника інвестиційної привабливості з 0,87 у 2025 році до 0,95 у прогностному періоді, насамперед завдяки підвищенню рентабельності за збереження фінансової стійкості й ліквідності. Це свідчить про покращення співвідношення «ризик–дохідність» і здатність компанії генерувати додану вартість у складному макроекономічному середовищі.

Сценарне моделювання підтвердило високу адаптивність бізнес-моделі: навіть у песимістичному варіанті заходи формують додатковий грошовий потік на рівні 73,5 млн дол. США EBITDA, що дозволяє зберегти платоспроможність та утримати інтегральний показник на рівні близько 0,78. В оптимістичному сценарії синергія відновлення логістики та розвитку «зеленої» енергетики забезпечує потенціал досягнення еталонного рівня інвестиційної привабливості (близько 0,99). Загалом запропонованих заходів є стратегічно доцільним і економічно виправданим, оскільки сприяє стабілізації фінансових потоків і зростанню інвестиційної вартості Kernel Holding S.A. у довгостроковій перспективі.

ВИСНОВКИ

Проаналізовано теоретико-методичні підходи до оцінки інвестиційної привабливості підприємств та встановлено, що в сучасних умовах вона формується не лише під впливом фінансових показників, а й як інтегральна динамічна характеристика, що відображає життєздатність бізнесу. Виявлено, що інвестиційна привабливість визначається синергетичною взаємодією внутрішнього потенціалу підприємства, що включає ліквідність, рентабельність, фінансову стійкість та ефективність корпоративного управління, із зовнішніми інституційними та галузевими факторами. Доведено, що застосування виключно фінансових методів оцінки є недостатнім для об'єктивної діагностики, а комплексні поліпарадигмальні моделі дозволяють інтегрувати стратегічний, поведінковий та нефінансовий контекст прийняття рішень.

Проаналізовано фінансово-господарську діяльність Kernel Holding S.A. за 2021–2025 роки і встановлено, що, незважаючи на втрату частини активів та земельного банку через воєнні дії, компанія зберегла позиції ключового гравця агропродовольчого сектору України. Виявлено, що вертикально інтегрована бізнес-модель забезпечила високий рівень адаптивності до кризових умов: після падіння фінансових показників у 2022–2023 роках відбулося поступове відновлення операційної ефективності у 2024–2025 роках, що стало можливим завдяки диверсифікації логістичних маршрутів, розвитку альтернативних експортних каналів та запуску нових переробних потужностей.

Встановлено, що трансформація моделі корпоративного управління компанії істотно вплинула на її інвестиційну привабливість. Делістинг із Варшавської фондової біржі та консолідація акціонерного капіталу підвищили швидкість прийняття управлінських рішень у умовах високої невизначеності. Фінансовий аналіз засвідчив, що попри вплив «ножиць цін»

на світовому ринку зернових, EBITDA та чистий прибуток демонструють позитивну динаміку, що сигналізує про вихід компанії з фази високої турбулентності та підтримує довіру інвесторів.

Оцінка інтегрального показника інвестиційної привабливості підтвердила поступове відновлення інвестиційної якості підприємства: показник зріс із кризового рівня у 2022 році до значень, що відповідають середньому та підвищеному рівню у 2025 році. Виявлено, що подальше зростання інвестиційної вартості обмежується високою енергетичною залежністю та логістичними ризиками, що зумовлює необхідність зміни стратегічної парадигми розвитку компанії.

Доведено доцільність переходу до стратегії забезпечення енергетичної та логістичної автономності як ключового чинника підвищення інвестиційної привабливості. Запропоновано комплекс заходів, який включає: будівництво когенераційних установок на біомасі для зниження енергетичної залежності, розвиток власної портової інфраструктури в Дунайському кластері для мінімізації логістичних блоkad, а також цифровізацію агровиробничих процесів для оптимізації собівартості продукції.

Проведено економічне моделювання запропонованих проектів, яке підтвердило їх ефективність: реалізація заходів забезпечує сумарний річний приріст EBITDA, підвищення рентабельності власного капіталу вище середньогалузевих показників та зростання інтегрального показника інвестиційної привабливості до високого рівня. Сценарне прогнозування засвідчило стійкість бізнес-моделі навіть за песимістичного сценарію, демонструючи здатність компанії генерувати достатній грошовий потік для обслуговування зобов'язань і підтримання інвестиційної якості на прийнятному рівні. Встановлено, що реалізація запропонованих заходів формує основу для довгострокового зростання капіталізації Kernel Holding S.A. та відновлення повноцінного доступу до міжнародних ринків капіталу.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

- 1 Податковий кодекс України // Відомості Верховної Ради України. 2011. № 13–14, № 15–16, № 17. Ст. 112. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/2755-17> (дата звернення: 25.10.2025)
- 2 Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18 вересня 1991 р. № 1560-XII // Відомості Верховної Ради України. 1991. № 47. Ст. 646. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/1560-12> (дата звернення: 25.10.2025)
- 3 Про режим іноземного інвестування: Закон України від 19 березня 1996 р. № 93/96-ВР // Відомості Верховної Ради України. 1996. № 19. Ст. 80. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/93/96-%D0%B2%D1%80> (дата звернення: 25.10.2025)
- 4 Про державне регулювання діяльності у сфері трансферу технологій: Закон України від 14 вересня 2006 р. № 143-V // Відомості Верховної Ради України. 2006. № 45. Ст. 434. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/143-16> (дата звернення: 25.10.2025)
- 5 Про державну підтримку інвестиційних проєктів із значними інвестиціями в Україні : Закон України від 17 грудня 2020 р. № 1116-IX // Відомості Верховної Ради України. 2021. № 4. Ст. 29. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/1116-20> (дата звернення: 25.10.2025)
- 6 Про особливості регулювання діяльності юридичних осіб окремих організаційно-правових форм у перехідний період та об'єднань юридичних осіб : Закон України // Відомості Верховної Ради України. 2025. №№ 28–29. Ст. 94. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4196-20#Text> (дата звернення: 25.10.2025)
- 7 Про затвердження Порядку ввезення на митну територію України та цільового використання нового устаткування... : Постанова Кабінету Міністрів України від 11 серпня 2021 р. № 860 // Офіційний вісник України. 2021. № 66. Ст. 4082. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/860-2021-%D0%BF> (дата звернення: 25.10.2025)

- 8 Алібекова К. В. Інвестиційна привабливість підприємства. Харків: ХНЕУ ім. С. Кузнеця. URL: <https://repository.hneu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/8366/1/Алібекова%20К.%20В.%20Інвестиційна%20привабливість%20підприємства.pdf> (дата звернення: 14.10.2025)
- 9 Бондар І. О. Економічна додана вартість (EVA) в системі оцінки ефективності функціонування та розвитку підприємства // Тези доповідей X Міжнародної науково-практичної конференції «Оптимум–2014» (2–4 грудня 2014 р., Харків). Харків : НТУ «ХПІ», 2014. С. 266–269. URL: <https://repository.kpi.kharkov.ua/handle/KhPI-Press/21020> (дата звернення: 04.11.2025)
- 10 Васильчак С. В., Петриняк У. Я. Основні методи оцінювання доцільності інвестицій // Науковий вісник НЛТУ України. 2011. Вип. 21.5. С. 137–144. URL: https://nv.nltu.edu.ua/Archive/2011/21_5/137_Was.pdf (дата звернення: 14.10.2025)
- 11 Войнаренко М.П., Бушовська Л.Б. Інвестиційна діяльність як об'єкт управління. Теорія і практика економіки та управління промисловими підприємствами. С. 40–44. URL: <https://elar.khmnu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/715cd2ca-cf8e-4dc3-99a3-de595aac6c3a/content> (дата звернення: 04.11.2025)
- 12 Галунець Н. І. Оцінка інвестиційної привабливості аграрних підприємств: методичний аспект // Інноваційна економіка. 2013. № 4(42). С. 95–99. URL: [https://base.dnsgb.com.ua/files/journal/Інноваційна-економіка/ІЕ-4\(42\)-2013/InnEco_4-42-2013_95-99.pdf](https://base.dnsgb.com.ua/files/journal/Інноваційна-економіка/ІЕ-4(42)-2013/InnEco_4-42-2013_95-99.pdf) (дата звернення: 04.11.2025)
- 13 Гуткевич С. О., Пулій О. В. Інвестиційна привабливість: сутність, показники і фактори впливу. URL: <https://dspace.nuft.edu.ua/server/api/core/bitstreams/d8ee05dd-6d8d-426e-8ebd-b00ca996405d/content> (дата звернення: 14.10.2025)

14 Єпіфанова І.Ю. Управління інноваційною діяльністю промислових підприємств: теоретико-методологічні аспекти фінансового забезпечення: монографія. Вінниця: ВНТУ, 2019. 384 с.

15 Інвестиційна діяльність суб'єктів господарювання у сфері агробізнесу: обліково-фінансовий та управлінський аспекти: монографія / О.Б. Желавський та ін. Київ: ТОВ «ТРОПЕА», 2023. 408 с.

16 Кернел збудує на Буковині сонячну електростанцію: вона буде найбільшою в Західній Україні // Latifundist.com. – 2025. – URL: <https://latifundist.com/novosti/68588-kernel-zbuduye-na-bukovini-sonyachnu-elektrostantsiyu-vona-bude-najbilshoyu-v-zahidnij-ukrayini> (дата звернення: 16.11.2025)

17 Китаєчук Т. Інвестиційна привабливість: теоретичний аналіз та впливові фактори. *Економіка та суспільство*. 2023, № 53. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/2781> (дата звернення: 14.10.2025)

18 Компанія Кернел - Інновації в Аграрному Секторі з Kernel // Stud-point. – URL: <https://stud-point.com/blog/kernel-innovatsiyi-i-suchasni-tekhnohiiyi-v-ahrrarnomu-sektori/> (дата звернення: 16.11.2025)

19 Консолідований звіт з операційної діяльності за 2021-2025 фінансові роки. URL: <https://www.kernel.ua/investor-relations/financial-reports/> (дата звернення: 28.10.2025)

20 Крамаренко К. М. Інвестиційна привабливість підприємства та методичні підходи до її визначення. *Причорноморські економічні студії*. 2016. № 10. с. 115–119. URL: <https://bses.in.ua/journals/2016/10-2016/22.pdf> (дата звернення: 14.10.2025)

21 Кремень В. М., Кремень О. І., Акулініна О. С. Investment attractiveness of the enterprise: the essence and components. SciSpace, 2022. URL: <https://scispace.com/pdf/investment-attractiveness-of-the-enterprise-the-essence-and-1iu498jur6.pdf> (дата звернення: 14.10.2025)

22 Крижанівська М.С., Степанова А.А. Концептуальні засади управління інвестиційною діяльністю підприємства. *Економіка та суспільство*. 2022. Вип. 37. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1185/1142> (дата звернення: 04.11.2025)

23 Кулик А. М., Корецька О. В. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства // Вісник Національного технічного університету «Харківський політехнічний інститут». 2018. № 15. С. 85–92. URL: https://repository.kpi.kharkov.ua/bitstream/KhPI-Press/36339/1/vestnik_KhPI_2018_15_Kulyk_Ekonomichna.pdf (дата звернення: 04.11.2025)

24 Лівощко Т. В. Інвестиційна привабливість підприємств. Запоріжжя: Запорізька державна інженерна академія, 2019. URL: https://old-zdia.znu.edu.ua/gazeta/evzdia_4_101.pdf (дата звернення: 14.10.2025)

25 Маковецька І.М., Вознюк І.В. Управління інвестиційною діяльністю сучасного підприємства. *Економіка. Менеджмент. Бізнес*. 2022. № 3-4(40). С. 62–67. URL: <https://journals.dut.edu.ua/index.php/emb/article/view/2729/2622> (дата звернення: 04.11.2025)

26 Міністерство економіки України. Прогноз економічного і соціального розвитку України на 2026-2028 роки. URL: <https://me.gov.ua/Documents/Detail?lang=uk-UA&id=04033e6d-ae91-47c0-b5c2-438c23bb7220&title=PrognozEkonomichnogoISotsialnogoRozvitkuUkrainiNa2026-2028-Roki> (дата звернення: 04.11.2025)

27 Національний банк України. Інфляційний звіт (Жовтень 2025). URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/report> (дата звернення: 04.11.2025)

28 Опанасюк Ю. А. Поняття інвестиційної привабливості. *Вісник факультету економіки та менеджменту СумДУ*. 2020, № 1. URL:

https://visnyk.fem.sumdu.edu.ua/issues/1_2020/1_2020_2_Opanasiyk.pdf (дата звернення: 14.10.2025)

29 Панченко В.А., Панченко О.П. Управління інвестиційною діяльністю підприємств ІТ-сфери. *Бізнес Інформ*. 2023. № 2. С. 62–67. URL: https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2023-2_0-pages-62_67.pdf (дата звернення: 04.11.2025)

30 Пилипенко О. І. Інтерпретація поняття «інвестиційна привабливість» на різних рівнях економічної системи. *Вісник Житомирського державного технологічного університету*. 2021. URL: <https://ven.ztu.edu.ua/article/download/91151/89224/0> (дата звернення: 14.10.2025)

31 Ріпа Т. В. Напрями підвищення інвестиційної привабливості України. *Причорноморські економічні студії*. 2021. № 66. URL: https://bses.in.ua/journals/2021/66_2021/13.pdf (дата звернення: 14.10.2025)

32 Річний звіт та консолідована фінансова звітність за 2021-2025 фінансові роки, URL: <https://www.kernel.ua/investor-relations/financial-reports/> (дата звернення: 28.10.2025)

33 Роганова Г. О. Investment attractiveness: overview. *International Journal of Innovative Technologies in Economy*, 2019, № 6 (26). URL: <https://rsglobal.pl/index.php/ijite/article/download/811/796/> (дата звернення: 14.10.2025)

34 Ситник О. В. Економічна сутність інвестиційної привабливості підприємства та її характеристики // *Інвестиції: практика та досвід*. 2015. № 23. С. 127–130. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/23_2015/27.pdf

35 Фундаментальний аналіз фінансових інвестицій. Фінансові коефіцієнти. Індекс Альтмана. Точка беззбитковості. Леверидж - інтернет джерело. *VukLib*. URL: <https://buklib.net/books/25977/> (дата звернення: 14.10.2025)

36 Цинік І. А. Сучасні методики оцінювання інвестиційної привабливості підприємства. *Вінниця : Вінницький національний технічний*

університет, 2025. – 12 с. URL: <https://ir.lib.vntu.edu.ua/bitstream/handle/123456789/48500/25546.pdf> (дата звернення: 14.10.2025)

37 Шрамко О.А. Управління інвестиційною діяльністю підприємства: кваліфікаційна робота бакалавра. Київ: НаУКМА, 2020. 65 с. URL: <https://ekmair.ukma.edu.ua/server/api/core/bitstreams/49a21bf0-5359-4bbc-8487-7701ed9fa294/content> (дата звернення: 04.11.2025)

38 Якушко І. В. Рейтингові підходи до оцінювання інвестиційної привабливості національної економіки / І. В. Якушко //Науковий вісник УжНУ – 2019. – № 4(58). – С. 44–49. – УДК 330.322. – URL: http://www.visnyk-econom.uzhnu.uz.ua/archive/23_2_2019ua/31.pdf (дата звернення: 14.10.2025)

39 Agricultural war damages, losses and impacts. URL: <https://fscluster.org/es/ukraine/document/agricultural-war-damages-losses-and> (дата звернення: 16.11.2025)

40 Close to forecast: Ukraine’s GDP grew by 2.2% in 2025, says economy ministry // Ukrainska Pravda. 16 Jan 2026. URL: <https://www.pravda.com.ua/eng/news/2026/01/16/8016474/> (дата звернення: 16.11.2025)

41 Cloyne J., Ferreira C., Froemel M., Surico P. Monetary Policy, Corporate Finance, and Investment. Journal of the European Economic Association. 2023. Vol. 21, Issue 6. P. 2586–2634. URL: <https://academic.oup.com/jeea/article/21/6/2586/7080145> (дата звернення: 04.11.2025)

42 Grain and Feed Quarterly (Report UP2025-0023). Kyiv, Ukraine, 2025. URL: https://apps.fas.usda.gov/newgainapi/api/Report/DownloadReportByFileName?fileName=Grain%20and%20Feed%20Quarterly_Kyiv_Ukraine_UP2025-0023 (дата звернення: 16.11.2025)

- 43 Kernel economic news // Interfax-Ukraine. – 2025. – URL: <https://en.interfax.com.ua/news/economic/1076856.html> (дата звернення: 16.11.2025)
- 44 Oilseeds and Products Annual (Report UP2025-0008). Kyiv, Ukraine, 2025. URL: https://apps.fas.usda.gov/newgainapi/api/Report/DownloadReportByFileName?fileName=Oilseeds+and+Products+Annual_Kyiv_Ukraine_UP2025-0008 (дата звернення: 16.11.2025)
- 45 PIMA Handbook: Public Investment Management Assessment. 1st Edition. Washington, DC: International Monetary Fund, 2022. URL: <https://www.imf.org/en/publications/books/issues/2022/07/12/pima-handbook-public-investment-management-assessment-1st-edition-50166> (дата звернення: 04.11.2025)
- 46 Proskurnina N., Chornomord Ye. Methods and approaches to assessing investment attractiveness / N. Proskurnina, Ye. Chornomord // Economy of Ukraine. – 2022. – Vol. 65, No. 4 (725). – P. 28–36. URL: <https://nasu-periodicals.org.ua/index.php/economyukr/article/view/2022-04-2> (дата звернення: 14.10.2025)
- 47 Research Update: Ukraine-Based Kernel Holding // S&P Global Ratings. – 2024. – URL: <https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/sourceId/12654370> (дата звернення: 07.12.2025)
- 48 Top Stories // Interfax. – 2024-2026. – URL: <https://interfax.com/newsroom/top-stories/107202/> (дата звернення: 16.11.2025)
- 49 Ukraine June 2025. USDA Agricultural Marketing Service, 2025. URL: <https://www.ams.usda.gov/sites/default/files/media/UkraineJune2025.pdf> (дата звернення: 16.11.2025)
- 50 Ukraine’s agricultural exports reached \$22.5 billion while the EU’s share is declining // Odessa Journal. 2025. URL: <https://odessa->

[journal.com/ukraines-agricultural-exports-reached-225-billion-while-the-eus-share-is-declining](https://www.usda.gov/newsroom/story/2025/11/16/ukraines-agricultural-exports-reached-225-billion-while-the-eus-share-is-declining) (дата звернення: 16.11.2025)

51 USDA Foreign Agricultural Service. Ukraine - Official website of the United States Department of Agriculture (USDA), 2025. - URL: <https://fas.usda.gov/regions/ukraine> (дата звернення: 04.11.2025)

52 Volume of capital investments in Ukraine's agricultural sector lowest compared with EU // Invest in Cherkasy Region. 2025. URL: <https://investincherkasyregion.gov.ua/en/news/volume-capital-investments-ukraines-agricultural-sector-lowest-compared-eu> (дата звернення: 16.11.2025)

ДОДАТКИ

Додаток А1

Consolidated Statement of Financial Position

for the year ended 30 June 2025 (in thousands of US dollars, unless otherwise stated)

	Notes	As of 30 June 2025	As of 30 June 2024
Assets			
Current assets			
Cash and cash equivalents	8, 32	617,511	809,584
Trade accounts receivable	9, 32	252,660	305,246
Prepayments to suppliers		91,804	120,870
Corporate income tax prepaid		6,434	227
Taxes recoverable and prepaid	10	125,837	114,127
Inventory	11	363,467	277,660
Biological assets	12	230,669	187,712
Other financial assets	13, 32	315,913	339,929
Total current assets		2,004,295	2,155,355
Non-current assets			
Property, plant and equipment	14	946,342	944,104
Right-of-use assets	15	245,611	172,931
Intangible assets	16	34,788	36,394
Goodwill		13,196	13,196
Deferred tax assets	22	51,698	35,626
Non-current financial assets		6,025	23,307
Other non-current assets		18,471	15,998
Total non-current assets		1,316,131	1,241,556
Total assets		3,320,426	3,396,911
Liabilities and equity			
Current liabilities			
Trade accounts payable	32	108,348	109,672
Advances from customers and other current liabilities	17	257,285	192,397
Corporate income tax liabilities		39,664	31,433
Short-term borrowings	19	148,887	315,166
Current portion of long-term borrowings	19	22,239	—
Current portion of lease liabilities	21	34,021	27,206
Current bonds issued	20, 32	—	597,580
Interest on bonds issued	20, 32	3,616	7,612
Other financial liabilities	18, 32	52,794	85,996
Total current liabilities		666,854	1,367,062
Non-current liabilities			
Long-term borrowings	19	82,307	—
Bonds issued	20, 32	298,487	—
Lease liabilities	21	171,234	142,534
Deferred tax liabilities	22	19,194	20,035
Other non-current liabilities	32	3,364	986
Total non-current liabilities		574,586	163,555
Equity attributable to Kernel Holding S.A. equity holders			
Issued capital	2	7,749	7,749
Share premium reserve	2	457,935	457,935
Additional paid-in capital	2	39,944	39,944
Revaluation reserve		103,766	96,178
Translation reserve		(1,055,011)	(1,029,114)
Retained earnings		2,523,546	2,291,951
Total equity attributable to Kernel Holding S.A. equity holders		2,077,929	1,864,643
Non-controlling interests		1,057	1,651
Total equity		2,078,986	1,866,294
Total liabilities and equity		3,320,426	3,396,911
Book value		2,077,929	1,864,643
Number of shares	2, 33	293,129,230	293,429,230
Book value per share (in USD)		7.09	6.35
Diluted number of shares	33	293,129,230	293,429,230
Diluted book value per share (in USD)		7.09	6.35

On behalf of the Board of Directors

Andrii Verevskiy
Chairman of the Board of Directors

Sergiy Volkov
Director, Chief Financial Officer


Consolidated Statement of Financial Position

for the year ended 30 June 2024 (in thousands of US dollars, unless otherwise stated)

	Notes	As of 30 June 2024	As of 30 June 2023
Assets			
Current assets			
Cash and cash equivalents	9, 37	809,584	954,103
Trade accounts receivable	10, 34, 37	305,246	321,579
Prepayments to suppliers	34	120,870	135,044
Corporate income tax prepaid		227	3,595
Taxes recoverable and prepaid	11	114,127	162,280
Inventory	12	277,660	341,543
Biological assets	13	187,712	147,895
Other financial assets	14, 34, 37	339,929	376,063
Total current assets		2,155,355	2,442,102
Non-current assets			
Property, plant and equipment	15	944,104	1,020,411
Right-of-use assets	16	172,931	205,644
Intangible assets	17	36,394	36,334
Goodwill	18	13,196	71,632
Deferred tax assets	25	35,626	21,353
Non-current financial assets	34	23,307	25,524
Other non-current assets	19	15,998	62,169
Total non-current assets		1,241,556	1,443,067
Total assets		3,396,911	3,885,169
Liabilities and equity			
Current liabilities			
Trade accounts payable	34, 37	109,672	158,567
Advances from customers and other current liabilities	20, 34	177,179	153,770
Corporate income tax liabilities		31,433	12,943
Short-term borrowings	22	315,166	869,933
Current portion of lease liabilities	23	27,206	31,160
Current bonds issued	24	597,580	596,211
Interest on bonds issued	24, 37	7,612	7,612
Other financial liabilities	21, 37	101,214	68,608
Total current liabilities		1,367,062	1,898,804
Non-current liabilities			
Lease liabilities	23	142,534	166,735
Deferred tax liabilities	25	20,035	20,557
Other non-current liabilities	37	986	55,078
Total non-current liabilities		163,555	242,370
Equity attributable to Kernel Holding S.A. equity holders			
Issued capital	2	7,749	2,219
Share premium reserve	2	457,935	500,378
Additional paid-in capital	2	39,944	39,944
Treasury shares	2	—	(96,897)
Revaluation reserve		96,178	104,303
Translation reserve		(1,029,114)	(932,089)
Retained earnings		2,291,951	2,123,999
Total equity attributable to Kernel Holding S.A. equity holders		1,864,643	1,741,857
Non-controlling interests		1,651	2,138
Total equity		1,866,294	1,743,995
Total liabilities and equity		3,396,911	3,885,169
Book value		1,864,643	1,741,857
Number of shares	2, 38	293,429,230	77,429,230
Book value per share (in USD)		6.35	22.50
Diluted number of shares	38	293,429,230	77,429,230
Diluted book value per share (in USD)		6.35	22.50

On behalf of the Board of Directors

Andrii Verevskyi
Chairman of the Board of Directors



Sergiy Volkov
Director, Chief Financial Officer



Consolidated Statement of Financial Position

for the year ended 30 June 2023 (in thousands of US dollars, unless otherwise stated)

	Notes	As of 30 June 2023	As of 30 June 2022
Assets			
Current assets			
Cash and cash equivalents	9, 37	954,103	447,625
Trade accounts receivable	10, 34, 37	321,579	142,738
Prepayments to suppliers	34	135,044	107,167
Corporate income tax prepaid		3,595	12,228
Taxes recoverable and prepaid	11	162,280	204,686
Inventory	12	341,543	953,922
Biological assets	13	147,895	161,911
Other financial assets	14, 34, 37	376,063	205,811
Assets classified as held for sale	8	—	287,068
Total current assets		2,442,102	2,523,156
Non-current assets			
Property, plant and equipment	15	1,020,411	1,018,073
Right-of-use assets	16	205,644	247,740
Intangible assets	17	36,334	124,198
Goodwill	18	71,632	71,620
Deferred tax assets	25	21,353	41,568
Non-current financial assets	34	25,524	52,532
Other non-current assets	19	62,169	106,725
Total non-current assets		1,443,067	1,662,456
Total assets		3,885,169	4,185,612
Liabilities and equity			
Current liabilities			
Trade accounts payable	34, 37	158,567	161,342
Advances from customers and other current liabilities	20, 34	153,770	89,200
Corporate income tax liabilities		12,943	7,411
Short-term borrowings	22	869,933	1,093,087
Current portion of lease liabilities	23	31,160	39,111
Current bonds issued	24	596,211	595,038
Interest on bonds issued	37	7,612	7,612
Other financial liabilities	21, 37	68,608	128,537
Liabilities associated with assets classified as held for sale		—	116,848
Total current liabilities		1,898,804	2,238,186
Non-current liabilities			
Lease liabilities	23	166,735	200,441
Deferred tax liabilities	25	20,557	21,893
Other non-current liabilities	37	55,078	38,871
Total non-current liabilities		242,370	261,205
Equity attributable to Kernel Holding S.A. equity holders			
Issued capital	2	2,219	2,219
Share premium reserve	2	500,378	500,378
Additional paid-in capital	2	39,944	39,944
Treasury shares	2	(96,897)	(96,897)
Revaluation reserve		104,303	104,303
Translation reserve		(932,089)	(816,490)
Retained earnings		2,123,999	1,949,731
Total equity attributable to Kernel Holding S.A. equity holders		1,741,857	1,683,188
Non-controlling interests		2,138	3,033
Total equity		1,743,995	1,686,221
Total liabilities and equity		3,885,169	4,185,612
Book value		1,741,857	1,683,188
Number of shares	2, 38	77,429,230	77,429,230
Book value per share (in USD)		22.50	21.74
Diluted number of shares	38	77,429,230	77,429,230
Diluted book value per share (in USD)		22.50	21.74

On behalf of the Board of Directors

Andrii Verevskyi
Chairman of the Board of Directors



Anastasiia Usachova
Director



Sergiy Volkov
Chief Financial Officer of Kernel
Holding S.A. group of companies



Consolidated Statement of Financial Position

for the year ended 30 June 2022 (in thousands of US dollars, unless otherwise stated)

	Notes	As of 30 June 2022	As of 30 June 2021 ¹
Assets			
Current assets			
Cash and cash equivalents	9, 37	447,625	574,040
Trade accounts receivable	10, 34, 37	142,738	381,124
Prepayments to suppliers	34	107,167	127,726
Corporate income tax prepaid		12,228	12,041
Taxes recoverable and prepaid	11	204,686	185,966
Inventory	12	953,922	332,027
Biological assets	13	161,911	376,644
Other financial assets	14, 34, 37	205,811	294,156
Assets classified as held for sale	15	287,068	—
Total current assets		2,523,156	2,283,724
Non-current assets			
Property, plant and equipment	16	1,018,073	1,065,205
Right-of-use assets	17	247,740	364,699
Intangible assets	18	124,198	62,144
Goodwill	19	71,620	120,925
Deferred tax assets	26	41,568	15,098
Non-current financial assets	20, 34	52,532	46,322
Other non-current assets	11, 34	106,725	38,462
Total non-current assets		1,662,456	1,712,855
Total assets		4,185,612	3,996,579
Liabilities and equity			
Current liabilities			
Trade accounts payable	37, 34	161,342	150,061
Advances from customers and other current liabilities	21, 34	89,200	140,543
Corporate income tax liabilities		7,411	46,504
Short-term borrowings	23	1,093,087	13,888
Current portion of long-term borrowings	23	—	21,715
Current portion of lease liabilities	24	39,111	37,338
Current bonds issued	25	595,038	212,495
Interest on bonds issued	37	7,612	15,353
Other financial liabilities	22, 37	128,537	278,918
Liabilities associated with assets classified as held for sale	15	116,848	—
Total current liabilities		2,238,186	916,815
Non-current liabilities			
Long-term borrowings	23	—	227,740
Lease liabilities	24	200,441	287,154
Deferred tax liabilities	26	21,893	20,806
Bonds issued	25	—	593,942
Other non-current liabilities	37	38,871	1,216
Total non-current liabilities		261,205	1,130,858
Equity attributable to Kernel Holding S.A. equity holders			
Issued capital	2	2,219	2,219
Share premium reserve	2	500,378	500,378
Additional paid-in capital	2	39,944	39,944
Treasury shares	2	(96,897)	—
Equity-settled employee benefits reserve	2	—	1,850
Revaluation reserve		104,303	57,290
Other reserves	4	—	(896)
Translation reserve		(816,490)	(703,034)
Retained earnings		1,949,731	2,048,399
Total equity attributable to Kernel Holding S.A. equity holders		1,683,188	1,946,150
Non-controlling interests		3,033	2,756
Total equity		1,686,221	1,948,906
Total liabilities and equity		4,185,612	3,996,579
Book value		1,683,188	1,946,150
Number of shares	2, 38	77,429,230	84,031,230
Book value per share (in USD)		21.74	23.16
Diluted number of shares	38	77,429,230	84,031,230
Diluted book value per share (in USD)		21.74	23.16
On behalf of the Board of Directors			

Andrii Verevskyi
Chairman of the Board of Directors



Anastasiia Usachova
Director, Chief Financial Officer



Consolidated Statement of Financial Position

for the year ended 30 June 2021 (in thousands of US dollars, unless otherwise stated)

	Notes	As of 30 June 2021	As of 30 June 2020
Assets			
Current assets			
Cash and cash equivalents	8, 36	574,040	369,117
Trade accounts receivable, net	9, 32, 36	381,124	215,279
Prepayments to suppliers, net		127,726	116,113
Corporate income tax prepaid		12,041	247
Taxes recoverable and prepaid, net	10	185,966	132,748
Inventory	11	332,027	303,402
Biological assets	12	376,644	252,184
Other financial assets	13, 36	294,156	141,495
Assets classified as held for sale		—	432
Total current assets		2,283,724	1,531,017
Non-current assets			
Property, plant and equipment, net	14	1,065,205	984,368
Right-of-use assets	15	364,699	347,296
Intangible assets, net	16	62,144	68,085
Goodwill	17	120,925	123,487
Deferred tax assets	25	15,098	9,152
Non-current financial assets	18	46,322	58,002
Other non-current assets	32	38,462	43,296
Total non-current assets		1,712,855	1,633,686
Total assets		3,996,579	3,164,703
Liabilities and equity			
Current liabilities			
Trade accounts payable	36	150,061	87,508
Advances from customers and other current liabilities	19, 32	187,047	68,039
Short-term borrowings	21	13,888	44,581
Current portion of long-term borrowings	22	21,715	6,871
Current portion of lease liabilities	23	37,338	44,872
Current bonds issued	24	212,495	—
Interest on bonds issued	36	15,353	21,945
Other financial liabilities	20, 36	145,116	138,777
Total current liabilities		783,013	412,593
Non-current liabilities			
Long-term borrowings	22	227,740	172,403
Lease liabilities	23	287,154	265,128
Deferred tax liabilities	25	20,806	24,449
Bonds issued	24	593,942	793,777
Other non-current liabilities	36	1,216	2,230
Total non-current liabilities		1,130,858	1,257,987
Equity attributable to Kernel Holding S.A. equity holders			
Issued capital	2	2,219	2,219
Share premium reserve		500,378	500,378
Additional paid-in capital		39,944	39,944
Equity-settled employee benefits reserve	2	1,850	4,624
Revaluation reserve		57,290	62,249
Other reserves	3	(896)	(3,523)
Translation reserve		(703,034)	(697,555)
Retained earnings		2,048,399	1,584,331
Total equity attributable to Kernel Holding S.A. equity holders		1,946,150	1,492,667
Non-controlling interests	33	136,558	1,456
Total equity		2,082,708	1,494,123
Total liabilities and equity		3,996,579	3,164,703
Book value			
Number of shares	2, 37	1,946,150	1,492,667
Book value per share (in USD)		84,031,230	84,031,230
Diluted number of shares	37	23.16	17.76
Diluted book value per share (in USD)		84,031,230	83,328,986
		23.16	17.91

On behalf of the Board of Directors

Andrii Verevskyi
Chairman of the Board of Directors

Anastasiia Usachova
Director, Chief Financial Officer

Consolidated Statement of Profit or Loss

for the year ended 30 June 2025 (in thousands of US dollars, unless otherwise stated)

	Notes	For the year ended 30 June 2025	For the year ended 30 June 2024
Revenue	7	4,115,042	3,581,462
Net change in fair value of biological assets and agricultural produce	12	6,590	(10,447)
Cost of sales	23	(3,553,173)	(2,888,959)
Gross profit		568,459	682,056
Other operating income	24	67,808	76,593
Other operating expenses	24	(46,414)	(28,405)
General and administrative expenses	25	(235,268)	(213,373)
Net impairment losses on financial assets		(2,485)	(11,217)
Reversal of impairment losses/(impairment) of assets	26	8,946	(229,226)
Profit from operating activities		361,046	276,428
Finance costs	27	(77,668)	(119,079)
Finance income	27	45,395	49,819
Foreign exchange (loss)/gain, net		(5,249)	32,972
Other expenses, net	28	(36,281)	(29,088)
Profit before income tax		287,243	211,052
Income tax expenses	22	(49,647)	(43,424)
Profit for the period		237,596	167,628
Profit for the period attributable to:			
Equity holders of Kernel Holding S.A.		238,161	167,952
Non-controlling interests		(565)	(324)
Earnings per share			
Weighted average number of shares	33	293,276,353	256,839,066
Profit per ordinary share (in USD)		0.81	0.65
Diluted number of shares	33	293,276,353	256,839,066
Diluted profit per ordinary share (in USD)		0.81	0.65

On behalf of the Board of Directors

Andrii Verevskiy

Chairman of the Board of Directors



Sergiy Volkov

Director, Chief Financial Officer



Consolidated Statement of Profit or Loss

for the year ended 30 June 2024 (in thousands of US dollars, unless otherwise stated)

	Notes	For the year ended 30 June 2024	For the year ended 30 June 2023
Revenue	26, 34	3,581,462	3,455,121
Net change in fair value of biological assets and agricultural produce	13	(10,447)	(114,705)
Cost of sales	27, 34	(2,888,959)	(2,704,014)
Gross profit		682,056	636,402
Other operating income	28	71,071	53,547
Other operating expenses	28	(22,883)	(34,867)
General, administrative and selling expenses	29, 34	(213,373)	(205,019)
Net (impairment)/reversal of impairment losses on financial assets	10	(11,217)	4,130
Loss on impairment of assets	30	(229,226)	(14,733)
Profit from operating activities		276,428	439,460
Finance costs	31	(119,079)	(153,249)
Finance income	31, 34	49,819	30,792
Foreign exchange gain, net	32	32,972	62,650
Other expenses, net	33, 34	(29,088)	(11,829)
Profit before income tax		211,052	367,824
Income tax expenses	25	(43,424)	(69,050)
Profit for the period		167,628	298,774
Profit for the period attributable to:			
Equity holders of Kernel Holding S.A.		167,952	299,192
Non-controlling interests		(324)	(418)
Earnings per share			
Weighted average number of shares	38	256,839,066	77,429,230
Profit per ordinary share (in USD)		0.65	3.86
Diluted number of shares	38	256,839,066	77,429,230
Diluted profit per ordinary share (in USD)		0.65	3.86

On behalf of the Board of Directors

Andrii Verevskyi

Chairman of the Board of Directors



Sergiy Volkov

Director, Chief Financial Officer



Consolidated Statement of Profit or Loss

for the year ended 30 June 2023 (in thousands of US dollars, unless otherwise stated)

	Notes	For the year ended 30 June 2023	For the year ended 30 June 2022
Revenue	26, 34	3,455,121	5,331,545
Net change in fair value of biological assets and agricultural produce	13	(114,705)	12,537
Cost of sales	27, 34	(2,704,014)	(4,691,973)
Gross profit		636,402	652,109
Other operating income	28	53,547	63,694
Other operating expenses	28	(34,867)	(44,710)
General, administrative and selling expenses	29, 34	(205,019)	(230,405)
Net reversal/(impairment) losses on financial assets	10	4,130	(32,993)
Loss on impairment of assets	30	(14,733)	(317,028)
Profit from operating activities		439,460	90,667
Finance costs	31	(153,249)	(130,549)
Finance income	31, 34	30,792	11,322
Foreign exchange gain, net	32	62,650	10,140
Other expenses, net	33, 34	(11,829)	(25,061)
Profit/(Loss) before income tax		367,824	(43,481)
Income tax (expenses)/benefit	25	(69,050)	2,781
Profit/(Loss) for the period		298,774	(40,700)
Profit/(Loss) for the period attributable to:			
Equity holders of Kernel Holding S.A.		299,192	(41,102)
Non-controlling interests		(418)	402
Earnings per share			
Weighted average number of shares		77,429,230	80,187,230
Profit/(loss) per ordinary share (in USD)	38	3.86	(0.51)
Diluted number of shares		77,429,230	80,187,230
Diluted profit/(loss) per ordinary share (in USD)	38	3.86	(0.51)

On behalf of the Board of Directors

Andrii Verevskyi
Chairman of the Board of Directors



Anastasiia Usachova
Director



Sergiy Volkov
Chief Financial Officer of Kernel
Holding S.A. group of companies



Consolidated Statement of Profit or Loss

for the year ended 30 June 2022 (in thousands of US dollars, unless otherwise stated)

	Notes	For the year ended 30 June 2022	For the year ended 30 June 2021 ¹
Revenue	27, 34	5,331,545	5,594,800
Net change in fair value of biological assets and agricultural produce	13	12,537	132,631
Cost of sales	28, 34	(4,691,973)	(4,821,872)
Gross profit		652,109	905,559
Other operating income	29	63,694	111,268
Other operating expenses	29	(44,710)	—
General, administrative and selling expenses	30, 34	(230,405)	(318,284)
Net impairment losses on financial assets	10	(32,993)	(4,689)
Loss on impairment of assets	31	(317,028)	(4,561)
Profit from operating activities		90,667	689,293
Finance costs	32	(130,549)	(147,709)
Finance income	32, 34	11,322	5,950
Foreign exchange gain/(loss), net		10,140	(6,306)
Other expenses, net	33, 34	(25,061)	(3,254)
(Loss)/Profit before income tax		(43,481)	537,974
Income tax benefit/(expenses)	26	2,781	(32,252)
(Loss)/Profit for the period		(40,700)	505,722
(Loss)/Profit for the period attributable to:			
Equity holders of Kernel Holding S.A.		(41,102)	512,708
Non-controlling interests		402	(6,986)
Earnings per share			
Weighted average number of shares	38	80,187,230	84,031,230
Profit per ordinary share (in USD)		(0.51)	6.10
Diluted number of shares	38	80,187,230	84,031,230
Diluted profit per ordinary share (in USD)		(0.51)	6.10

On behalf of the Board of Directors

Andrii Verevskiy
Chairman of the Board of Directors



Anastasiia Usachova
Director, Chief Financial Officer



Consolidated Statement of Profit or Loss

for the year ended 30 June 2021 (in thousands of US dollars, unless otherwise stated)

	Notes	For the year ended 30 June 2021	For the year ended 30 June 2020
Revenue	26, 32	5,647,154	4,106,780
Net change in fair value of biological assets and agricultural produce	12	132,631	(20,979)
Cost of sales	27, 32	(4,876,827)	(3,628,622)
Gross profit		902,958	457,179
Other operating income, net	28	95,329	7,017
General and administrative expenses	29, 32	(186,106)	(126,920)
Profit from operating activities		812,181	337,276
Finance costs, net	30, 32	(141,759)	(147,220)
Foreign exchange loss, net		(6,306)	(1,012)
Other income/(expenses), net	31, 32	10,725	(50,524)
Share of income/(loss) of joint ventures		—	6,305
Profit before income tax		674,841	144,825
Income tax expenses	25	(32,252)	(22,075)
Profit for the period from continuing operations		642,589	122,750
Profit for the period		642,589	122,750
Profit for the period attributable to:			
Equity holders of Kernel Holding S.A.		512,708	117,865
Non-controlling interests		129,881	4,885
Earnings per share			
From continuing operations			
Weighted average number of shares	37	84,031,230	82,983,367
Profit per ordinary share (in USD)		6.10	1.42
Diluted number of shares	37	84,031,230	83,328,986
Diluted profit per ordinary share (in USD)		6.10	1.41

On behalf of the Board of Directors

Andrii Verevskiy
Chairman of the Board of Directors

Anastasiia Usachova
Director, Chief Financial Officer

Consolidated Statement of Cash Flows

for the year ended 30 June 2025 (in thousands of US dollars, unless otherwise stated)

	Notes	As of 30 June 2025	As of 30 June 2024 ¹
Operating activities:			
Profit before income tax		287,243	211,052
Adjustments for:			
Amortization and depreciation		105,283	104,723
Finance costs	27	77,668	119,079
Finance income	27	(45,395)	(49,819)
Net impairment losses on financial assets		2,485	11,217
Loss on disposal of property, plant and equipment		394	530
Net foreign exchange loss/(gain)		6,169	(32,717)
(Reversal) of impairment losses/impairment of assets	26	(8,946)	229,226
Write-downs of inventories to net realizable value		685	2,783
Net change in fair value of biological assets and agricultural produce	12	(6,590)	10,447
Loss/(gain) on sales of Subsidiaries	28	5,232	(2,448)
Net loss/(gain) arising on financial instruments		4,680	(16,540)
Other accruals		5,473	16,469
Operating profit before working capital changes		434,381	604,002
Changes in working capital:			
Change in trade receivable		53,001	10,425
Change in other financial assets		(49,422)	(19,228)
Change in prepayments and other current assets		36,872	30,859
Change in taxes recoverable and prepaid		(10,455)	36,391
Change in biological assets		17,010	(17,181)
Change in inventories		(143,493)	(16,899)
Change in trade accounts payable		(7,203)	(45,292)
Change in advances from customers and other current liabilities		1,109	(397)
Cash generated from operations		331,800	582,680
Interest paid		(78,198)	(110,878)
Interest received		32,070	32,777
Income tax paid		(44,008)	(32,443)
Net cash generated by operating activities		241,664	472,136
Investing activities:			
Purchase of property, plant and equipment		(72,956)	(142,578)
Proceeds from disposal of property, plant and equipment		4,841	10,175
Payment for lease agreements		(1,426)	(1,426)
Purchase of intangible and other non-current assets		(11,902)	(2,489)
Proceeds from disposal of intangible and other non-current assets		947	—
Acquisition of subsidiaries, net of cash acquired		(4,029)	(24,745)
Disposal of subsidiaries		40	92,452
Pledge deposits withdrawal	13	1,303	121,400
Proceeds from disposal of/(Payment to acquire) financial assets		42,839	(165,337)
Net cash used in investing activities		(40,343)	(112,548)
Financing activities:			
Net proceeds from/(repayment of) credit lines		14,310	(35,319)
Proceeds from short-term and long-term borrowings		149,607	109,463
Repayment of short-term and long-term borrowings		(223,489)	(619,580)
Repayment of lease liabilities		(34,171)	(20,046)
Proceeds from share premium reserve increase		—	54,280
Issued capital		—	5,704
Corporate bonds repaid		(300,000)	—
Net cash used in financing activities		(393,743)	(505,498)
Effects of exchange rate changes on the balance of cash held in foreign currencies		351	1,396
Net decrease in cash and cash equivalents		(192,071)	(144,514)
Cash and cash equivalents, at the beginning of the year	8	809,579	954,093
Cash and cash equivalents, at the end of the year	8	617,508	809,579

For non-cash financing activities please see Note 8.

On behalf of the Board of Directors

Andrii Verevskiy
Chairman of the Board of Directors



Sergiy Volkov
Director, Chief Financial Officer



Consolidated Statement of Cash Flows

for the year ended 30 June 2024 (in thousands of US dollars, unless otherwise stated)

	Notes	As of 30 June 2024	As of 30 June 2023
Operating activities:			
Profit before income tax		211,052	367,824
Adjustments for:			
Amortization and depreciation		104,723	104,786
Finance costs	31	119,079	153,249
Finance income	31	(49,819)	(30,792)
Net impairment/(reversal) losses on financial assets	10	11,217	(4,130)
Loss/(Gain) on disposal of property, plant and equipment	33	530	(621)
Net foreign exchange gain	32	(32,717)	(61,201)
Loss on impairment of assets	30	229,226	14,733
Write-downs of inventories to net realisable value	12	2,783	65,690
Net change in fair value of biological assets and agricultural produce	13	10,447	114,705
Net (gain)/loss arising on financial instruments		(16,540)	29,656
Other accruals		14,021	(1,089)
Operating profit before working capital changes		604,002	752,810
Changes in working capital:			
Change in trade receivable		10,425	(177,380)
Change in other financial assets		(19,228)	(265,846)
Change in prepayments and other current assets		30,859	(70,235)
Change in restricted cash balance		—	58
Change in taxes recoverable and prepaid		36,391	2,733
Change in biological assets		(17,181)	73,662
Change in inventories		(16,899)	508,182
Change in trade accounts payable		(45,292)	1,063
Change in advances from customers and other current liabilities		(397)	55,396
Cash generated from operations		582,680	880,443
Interest paid		(110,878)	(148,436)
Interest received		32,777	28,128
Income tax paid		(32,443)	(44,003)
Net cash generated by operating activities		472,136	716,132
Investing activities:			
Purchase of property, plant and equipment		(142,578)	(77,093)
Proceeds from disposal of property, plant and equipment		10,175	2,720
Payment for lease agreements		(1,426)	(1,825)
Purchase of intangible and other non-current assets		(2,489)	(10,223)
Proceeds from disposal of intangible and other non-current assets		—	123,436
Acquisition of subsidiaries, net of cash acquired	8	(24,745)	(12,031)
Disposal of subsidiaries	8	92,452	89,705
Placement of pledge deposits	14	—	(122,703)
Pledge deposits withdrawal	14	121,400	—
(Payment to acquire)/Proceeds from disposal of financial assets		(165,337)	17,590
Net cash (used in)/generated by investing activities		(112,548)	9,576
Financing activities:			
Proceeds from borrowings		245,019	54,905
Repayment of borrowings		(790,455)	(247,717)
Financing for farmers		—	193
Repayment of lease liabilities		(20,046)	(23,179)
Proceeds from share premium reserve increase		54,280	—
Issued capital		5,704	—
Net cash used in financing activities		(505,498)	(215,798)
Effects of exchange rate changes on the balance of cash held in foreign currencies		1,396	(3,383)
Net (decrease)/increase in cash and cash equivalents		(144,514)	506,527
Cash and cash equivalents, at the beginning of the year	9	954,093	447,566
Cash and cash equivalents, at the end of the year	9	809,579	954,093

For non-cash financing activities please see Note 9.

On behalf of the Board of Directors

Andrii Verevskyi
Chairman of the Board of Directors



Sergiy Volkov
Director, Chief Financial Officer



Додаток В3

Consolidated Statement of Cash Flows

for the year ended 30 June 2023 (in thousands of US dollars, unless otherwise stated)

	Notes	As of 30 June 2023	As of 30 June 2022
Operating activities:			
Profit/(Loss) before income tax		367,824	(43,481)
Adjustments for:			
Amortization and depreciation		104,786	129,676
Finance costs	31	153,249	130,549
Finance income	31	(30,792)	(11,322)
Net (reversal)/impairment losses on financial assets		(4,130)	32,993
Other accruals		(1,089)	4,518
Gain on disposal of property, plant and equipment	33	(621)	(2,570)
Net foreign exchange gain		(61,201)	(7,266)
Loss on impairment of assets	30	14,733	317,028
Net change in fair value of biological assets and agricultural produce	13	114,705	(12,537)
Net loss arising on financial instruments		29,656	41,333
Write-downs of inventories to net realisable value	12	65,690	98,229
Operating profit before working capital changes		752,810	677,150
Changes in working capital:			
Change in trade receivable		(177,380)	217,613
Change in other financial assets		(265,846)	14,463
Change in prepayments and other current assets		(70,235)	(58,369)
Change in restricted cash balance		58	32
Change in taxes recoverable and prepaid		2,733	(58,918)
Change in biological assets		73,662	141,024
Change in inventories		508,182	(937,306)
Change in trade accounts payable		1,063	15,126
Change in advances from customers and other current liabilities		55,396	(127,507)
Cash generated from/(used in) operations		880,443	(116,692)
Interest paid		(148,436)	(130,576)
Interest received		28,128	11,321
Income tax paid		(44,003)	(69,517)
Net cash generated by/(used in) operating activities		716,132	(305,464)
Investing activities:			
Purchase of property, plant and equipment		(77,093)	(119,678)
Proceeds from disposal of property, plant and equipment		2,720	5,876
Payment for lease agreements		(1,825)	(1,927)
Purchase of intangible and other non-current assets		(10,223)	(178,678)
Proceeds from disposal of intangible and other non-current assets		123,436	21,132
Acquisition of subsidiaries, net of cash acquired	8	(12,031)	—
Disposal of subsidiaries	8	89,705	—
Placement of pledge deposits	14	(122,703)	—
Advances received for disposal of subsidiaries	8	—	22,867
Loans provided to related parties		—	(20,065)
Proceeds from return of loans by related parties		—	15,203
Proceeds from disposal of/(Payment to acquire) financial assets		17,590	(38,419)
Net cash generated by/(used in) investing activities		9,576	(293,689)
Financing activities:			
Proceeds from borrowings		54,905	1,073,642
Repayment of borrowings		(247,717)	(230,240)
Payment of dividends	2	—	(34,069)
Proceeds from/(Financing) for farmers		193	(11,475)
Repayment of lease liabilities		(23,179)	(9,671)
Repurchase of treasury shares		—	(96,897)
Repayment of corporate bonds		—	(213,110)
Premium for early repayment of bonds		—	(1,888)
Net cash (used in)/generated by financing activities		(215,798)	476,292
Effects of exchange rate changes on the balance of cash held in foreign currencies		(3,383)	(3,423)
Net increase/(decrease) in cash and cash equivalents		506,527	(126,284)
Cash and cash equivalents, at the beginning of the year	9	447,566	573,850
Cash and cash equivalents, at the end of the year	9	954,093	447,566

For non-cash financing activities please see Note 9.

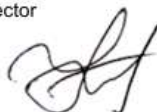
On behalf of the Board of Directors

Andrii Verevskiy

Chairman of the Board of Directors


Anastasiia Usachova

Director


Sergiy VolkovChief Financial Officer of Kernel
Holding S.A. group of companies


Consolidated Statement of Cash Flows

for the year ended 30 June 2022 (in thousands of US dollars, unless otherwise stated)

	Notes	As of 30 June 2022	As of 30 June 2021 ¹
Operating activities:			
(Loss)/Profit before income tax		(43,481)	537,974
Adjustments for:			
Amortization and depreciation		129,676	116,486
Finance costs, net	32	119,227	141,759
Change in loss allowance for expected credit losses on trade and other receivables	30	32,993	4,689
Other accruals		4,518	1,762
Gain on disposal of property, plant and equipment	33	(2,570)	(2,628)
Net foreign exchange loss/(gain)		(7,266)	3,483
Loss on impairment of assets	18, 19, 33	317,028	3,286
Net change in fair value of biological assets and agricultural produce	13	(12,537)	(132,631)
(Gain)/Loss on sales of subsidiaries and joint ventures	8, 33	—	(1,891)
Net loss/(gain) arising on financial assets classified as at fair value through profit or loss		41,333	(20,575)
Write-downs of inventories to net realisable value		98,229	—
Other gain		—	(2,323)
Operating profit before working capital changes		677,150	649,391
Changes in working capital:			
Change in trade receivable and other financial assets		232,076	(241,282)
Change in prepayments and other current assets		(58,369)	(13,538)
Change in restricted cash balance		32	1,819
Change in taxes recoverable and prepaid		(58,918)	(52,961)
Change in biological assets		141,024	71,909
Change in inventories		(937,306)	(90,153)
Change in trade accounts payable		15,126	64,468
Change in advances from customers and other current liabilities		(127,507)	215,771
Cash (used in)/generated from operations		(116,692)	605,424
Interest paid		(130,576)	(133,442)
Interest received		11,321	5,950
Income tax paid		(69,517)	(18,090)
Net cash (used in)/generated by operating activities		(305,464)	459,842
Investing activities:			
Purchase of property, plant and equipment		(119,678)	(178,296)
Proceeds from disposal of property, plant and equipment		5,876	5,855
Payment for lease agreements		(1,927)	(2,157)
Purchase of intangible and other non-current assets		(178,678)	(3,306)
Proceeds from disposal of intangible and other non-current assets		21,132	—
Acquisition of subsidiaries, net of cash acquired	8	—	(46,898)
Disposal of subsidiaries	8	—	2,505
Advances received for disposal of subsidiaries		22,867	4,289
Loans provided to related parties		(20,065)	(7,184)
Proceeds from return of loans by related parties		15,203	20,321
Payment to acquire financial assets		(38,419)	(272)
Net cash used in investing activities		(293,689)	(205,143)
Financing activities:			
Proceeds from borrowings		1,073,642	296,125
Repayment of borrowings		(230,240)	(257,392)
Payment of dividends	2	(34,069)	(35,293)
Financing for farmers		(11,475)	(1,053)
Repayment of lease liabilities		(9,671)	(32,712)
Repurchase of treasury shares		(96,897)	—
Repurchase of share options		—	(11,484)
Proceeds from bonds issued		—	299,286
Transactions costs related to corporates bonds issue		—	(2,428)
Repayment of corporate bonds		(213,110)	(286,890)
Premium for early repayment of bonds		(1,888)	(16,108)
Net cash generated/ (used in) by financing activities		476,292	(47,949)
Effects of exchange rate changes on the balance of cash held in foreign currencies		(3,423)	(104)
Net increase in cash and cash equivalents		(126,284)	206,646
Cash and cash equivalents, at the beginning of the year	9	573,850	367,204
Cash and cash equivalents, at the end of the year	9	447,566	573,850

For non-cash financing activities please see Note 9.

On behalf of the Board of Directors
Andrii Verevskiy
 Chairman of the Board of Directors



Anastasiia Usachova
 Director, Chief Financial Officer



Consolidated Statement of Cash Flows

for the year ended 30 June 2021 (in thousands of US dollars, unless otherwise stated)

	Notes	As of 30 June 2021	As of 30 June 2020
Operating activities:			
Profit before income tax		674,841	144,825
Adjustments for:			
Amortization and depreciation		116,486	105,742
Finance costs, net	30	141,759	147,220
Change in loss allowance for expected credit losses on trade and other receivables	29	4,689	2,367
Other accruals		1,762	3,824
Gain on disposal of property, plant and equipment	31	(2,628)	(969)
Net foreign exchange loss/(gain)		3,483	(2,564)
Write-offs and impairment loss	16, 17, 31	3,286	658
Net change in fair value of biological assets and agricultural produce	12	(132,631)	20,979
Share of income of joint ventures		—	(6,305)
(Gain)/Loss on sales of subsidiaries and joint ventures	7, 31	(1,891)	36,634
Net gain arising on financial assets classified as at fair value through profit or loss		(20,575)	(28,280)
Other gain		(2,323)	(1,957)
Operating profit before working capital changes		786,258	422,174
Changes in working capital:			
Change in trade receivable and other financial assets		(241,282)	(36,988)
Change in prepayments and other current assets		(13,538)	(32,219)
Change in restricted cash balance		1,819	(1,771)
Change in taxes recoverable and prepaid		(52,961)	(19,130)
Change in biological assets		71,909	113,403
Change in inventories		(93,218)	(15,070)
Change in trade accounts payable		64,468	(51,120)
Change in advances from customers and other current liabilities		81,969	32,797
Cash generated from operations		605,424	412,076
Interest paid		(133,442)	(139,500)
Interest received		5,950	4,940
Income tax paid		(18,090)	(8,160)
Net cash generated by operating activities		459,842	269,356
Investing activities:			
Purchase of property, plant and equipment		(178,296)	(215,651)
Proceeds from disposal of property, plant and equipment		5,855	5,533
Payment for lease agreements		(2,157)	(4,462)
Purchase of intangible and other non-current assets		(3,306)	(3,738)
Acquisition of subsidiaries, net of cash acquired	7, 19	(46,898)	(28,564)
Disposal of subsidiaries	7	2,505	8,966
Disposal of joint ventures		—	65,313
Amount advanced for subsidiaries		4,289	3,131
Amount advanced to related parties		(7,184)	(21,984)
Proceeds from return of loans by related parties		20,321	2,375
Payment to acquire financial assets		(272)	—
Loans for stock options execution		—	(13,610)
Net cash used in investing activities		(205,143)	(202,691)
Financing activities:			
Proceeds from borrowings		296,125	512,991
Repayment of borrowings		(257,392)	(536,913)
Payment of dividends	2	(35,293)	(21,008)
Financing for farmers		(1,053)	(1,028)
Repayment of lease liabilities		(32,712)	(37,709)
Proceeds from share capital increase		—	13,555
Issued capital		—	55
Repurchase of share options		(11,484)	—
Proceeds from bonds issued		299,286	297,660
Transactions costs related to corporates bonds issue		(2,428)	(1,895)
Repayment of corporate bonds		(286,890)	—
Premium for early repayment of bonds		(16,108)	—
Net cash (used in)/generated by financing activities		(47,949)	225,708
Effects of exchange rate changes on the balance of cash held in foreign currencies		(104)	(1,586)
Net increase in cash and cash equivalents		206,646	290,787
Cash and cash equivalents, at the beginning of the year	8	367,204	76,417
Cash and cash equivalents, at the end of the year	8	573,850	367,204

For non-cash financing activities please see Note 8.

On behalf of the Board of Directors
Andrii Verevskyi
 Chairman of the Board of Directors

Anastasiia Usachova
 Director, Chief Financial Officer

Додаток Г

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

Я, Работа Данило Григорович, підтримую політику Державного університету економіки і технологій з академічної доброчесності і відкритого доступу. Стверджую, що кваліфікаційна магістерська робота (назва роботи повністю) виконана самостійно та не містить академічного плагіату. Я не надавав(ла) і не одержував(ла) 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(на), 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.

(підпис)

Данило Работа

(Ім'я, ПРІЗВИЩЕ)

14.01.2026

(дата)