

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

Кривий Ріг – 2026

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ЕКОНОМІКИ І ТЕХНОЛОГІЙ

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

«ЗАТВЕРДЖУЮ»

Завідувач кафедри _____ О.В. Неізнєстна
(підпис) (Прізвище, ініціали)
« 06 » квітня 2026 року

ЗАВДАННЯ
НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ БАКАЛАВРСЬКУ РОБОТУ

1. Тема роботи **«Оцінка ESG-чинників у прийнятті фінансових рішень»**

Керівник роботи д.е.н., професор кафедри фінансів і бухгалтерського обліку Васильчук Ірина Петрівна

затверджені наказом закладу вищої освіти від « 06 » квітня 2026 р. № 223-ст

2. Строк подання здобувачем роботи до «05» червня 2026 р.

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

Розділ 1. Теоретичні та методологічні засади оцінки ESG-чинників у прийнятті фінансових рішень: економічна сутність ESG-чинників та їх роль у системі прийняття фінансових рішень; нормативно-правове регулювання ESG-чинників та їх врахування у фінансових рішеннях; методологічні підходи до оцінки впливу ESG-чинників на фінансові рішення.

Розділ 2. Аналіз впливу ESG-чинників на прийняття фінансових рішень компанії Kernel Holding S.A.: загальна характеристика Kernel Holding S.A. та трендів її розвитку; аналіз ефективності фінансової діяльності Kernel Holding S.A.; моделювання впливу ESG-чинників на фінансові результати Kernel Holding S.A.

Розділ 3. Напрями вдосконалення фінансових рішень Kernel Holding S.A. з урахуванням ESG-чинників: рекомендації щодо інтеграції ESG-чинників у систему прийняття фінансових рішень Kernel Holding S.A.; врахування ESG-чинників у прийнятті фінансових рішень Kernel Holding S.A. на основі міжнародного досвіду.

Об'єкт дослідження: фінансові рішення підприємства в контексті інтеграції ESG-чинників

Предмет дослідження: процес прийняття фінансових рішень компанією «Kernel Holding S.A.» в контексті інтеграції ESG-чинників.

Мета кваліфікаційної роботи: розробка рекомендацій щодо вдосконалення механізмів інтеграції ESG-підходів у систему фінансового менеджменту.

5. Дата видачі завдання «6» квітня 2026 р.

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів МДР	Строк виконання етапів роботи	Відмітка керівника про виконання етапів (дата, підпис)
1	Затвердження плану КБР	до 25.03.2026	виконано
2	Підготовка розділу 1	до 15.04.2026	виконано
3.	Підготовка розділу 2	до 06.05.2026	виконано
4	Підготовка розділу 3	до 27.05.2026	виконано
5	Написання вступу та висновків до КБР, оформлення супровідних документів	до 01.05.2026	виконано
6	Подання електронного варіанту КБР керівнику для перевірки дотримання академічної доброчесності	до 05.06.2026	виконано
7	Перевірка тексту КБР на дотримання академічної доброчесності	08.06-16.06.2026	виконано
8	Отримання відгуку від наукового керівника	до 10.06.2026	виконано
9	Отримання рецензії	до 12.06.2026	виконано
10	Подання кваліфікаційної роботи на перегляд завідувачу кафедри	до 15.06.2026	виконано
11	Реєстрація завершеної кваліфікаційної роботи	до 17.06.2026	Реєстраційний № _____ « 17 » червня 2026 р.
12	Попередній захист кваліфікаційної роботи на кафедрі	до 18.06.2026	виконано
13	Підготовка до захисту в ЕК	до 19.06.2026	виконано

Завдання підготував науковий керівник

(підпис)

Васильчук І. П.
(прізвище та ініціали)

Завдання одержав

(підпис)

Якушева Д.В.
(прізвище та ініціали)

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

Я, Якушева Дар'я Вячеславівна, студентка 4 курсу, групи ФБС-22 Державного університету економіки і технологій розумію і підтримую політику закладу із академічної доброчесності. Я не надавала і не одержувала заборонену допомогу під час підготовки цієї роботи. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело.

(підпис)

Дар'я Якушева
(Ім'я, ПРІЗВИЩЕ)

10.06.2026
(дата)

ЗГОДА
на використання кваліфікаційної бакалаврської роботи

Я, Якушева Дар'я Вячеславівна, даю згоду на використання наданих матеріалів, а саме: внесення кваліфікаційної бакалаврської роботи у базу даних репозитарію Державного університету економіки і технологій; відтворення роботи чи її частини в електронній формі, не змінюючи її змісту; виготовлення електронних копій для постійного архівного зберігання; надання електронних копій роботи для відкритого доступу в мережі Internet.

Підтверджую, що розміщуючи роботу в репозитарії ДУЕТ, я не порушую прав третіх осіб.

(підпис)

Дар'я Якушева
(Ім'я, ПРІЗВИЩЕ)

10.06.2026
(дата)

АНОТАЦІЯ

Якушева Д. В. Оцінка ESG-чинників у прийнятті фінансових рішень (на прикладі компанії Kernel Holding S.A.)

Кваліфікаційна робота бакалавра за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування». Державний університет економіки і технологій. Кривий Ріг. 2026.

Кваліфікаційна робота присвячена питанням дослідження теоретичних та методологічних засад оцінки ESG-чинників у прийнятті фінансових рішень, а також аналізу особливостей їх впливу на фінансову діяльність підприємств. У роботі використано аналітичні та економіко-статистичні методи, зокрема кореляційно-регресійний аналіз, для кількісного виявлення причинно-наслідкових зв'язків між нефінансовими показниками та фінансовою ефективністю.

В роботі оцінено сучасний стан нормативно-правового регулювання ESG на глобальному рівні та специфіку його імплементації в Україні в умовах воєнного стану. Проведено комплексний аналіз трендів розвитку та ефективності фінансової діяльності агропромислової компанії Kernel Holding S.A. За допомогою економетричного моделювання доведено статистично значущий вплив екологічного навантаження (викидів парникових газів) на фінансові результати підприємства, зокрема на його операційну маржу.

В роботі запропоновано рекомендації щодо вдосконалення процесу прийняття фінансових рішень шляхом інтеграції ESG-підходів. Обґрунтовано економічну доцільність будівництва сонячної електростанції (СЕС), переходу до інструментів сталого фінансування та впровадження міжнародної практики внутрішнього ціноутворення на вуглець.

Ключові слова: ESG-чинники, фінансові рішення, сталий розвиток, нефінансова звітність, екологічні ризики, операційна маржа, декарбонізація, стаке фінансування, внутрішнє ціноутворення на вуглець

ЗМІСТ

	стор.
ВСТУП	6
РОЗДІЛ 1 Теоретичні та методологічні засади оцінки ESG-чинників у прийнятті фінансових рішень	9
1.1 Економічна сутність ESG-чинників та їх роль у системі прийняття фінансових рішень	9
1.2 Нормативно-правове регулювання ESG-чинників та їх врахування у фінансових рішеннях	22
1.3 Методологічні підходи до оцінки впливу ESG-чинників на фінансові рішення	29
Висновки до розділу 1	36
РОЗДІЛ 2 Аналіз впливу ESG-чинників на прийняття фінансових рішень компанії Kernel Holding S.A.	38
2.1 Загальна характеристика Kernel Holding S.A. та трендів її розвитку	38
2.2 Аналіз ефективності фінансової діяльності Kernel Holding S.A.	48
2.3 Моделювання впливу ESG-чинників на фінансову результативність Kernel Holding S.A.	54
Висновки до розділу 2	68
РОЗДІЛ 3 Напрями вдосконалення фінансових рішень Kernel Holding S.A. з урахуванням ESG-чинників	70
3.1 Рекомендації щодо інтеграції ESG-чинників у систему прийняття фінансових рішень Kernel Holding S.A.	70
3.2 Врахування ESG-чинників у прийнятті фінансових рішень Kernel Holding S.A. на основі міжнародного досвіду	82
Висновки до розділу 3	92
ВИСНОВКИ	94
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	98
ДОДАТКИ	

ВСТУП

Сучасний розвиток світової економіки супроводжується посиленням уваги до питань сталого розвитку, корпоративної відповідальності та довгострокової фінансової стійкості підприємств. У таких умовах традиційні підходи до прийняття фінансових рішень, що спираються виключно на фінансові показники, поступово втрачають здатність повною мірою відображати реальні ризики та перспективи розвитку бізнесу. Все більшого значення набувають ESG-чинники (Environmental, Social, Governance), які охоплюють екологічні, соціальні та управлінські аспекти діяльності компаній.

Зростання ролі ESG-чинників зумовлене глобальними трансформаційними процесами, серед яких особливе місце займають кліматичні зміни, посилення регуляторних вимог, цифровізація економіки, підвищення суспільних очікувань щодо соціальної відповідальності бізнесу та зміна підходів інвесторів до оцінки корпоративної стійкості. У сучасних умовах ESG-чинники розглядаються не лише як елемент етичного ведення бізнесу, але і як важливий інструмент управління ризиками, формування інвестиційної привабливості та забезпечення довгострокової вартості компанії.

Особливої актуальності питання інтеграції ESG-чинників у систему прийняття фінансових рішень набуває в умовах воєнного стану та структурної трансформації економіки України. Війна суттєво підвищила рівень економічної невизначеності, загострила проблеми фінансової стійкості підприємств, посилила ризики втрати активів, порушення логістичних ланцюгів, нестабільності грошових потоків та обмеженого доступу до фінансових ресурсів. У таких умовах підприємства змушені адаптувати свої фінансові стратегії до нових викликів, враховуючи не лише фінансові, а й нефінансові фактори впливу.

Водночас євроінтеграційний курс України сприяє поступовому впровадженню міжнародних стандартів сталого розвитку та нефінансової звітності. Українські компанії дедалі активніше стикаються з необхідністю

адаптації до вимог ESG-звітності, що стає важливою умовою доступу до міжнародних ринків капіталу, залучення іноземних інвестицій та підвищення конкурентоспроможності бізнесу. У зв'язку з цим оцінка ESG-чинників у процесі прийняття фінансових рішень набуває не лише теоретичного, але й практичного значення для забезпечення ефективного функціонування підприємств.

Проблематика ESG-чинників та їх впливу на фінансові рішення досліджується у працях зарубіжних та вітчизняних науковців, серед яких: Г. Фріде, Т. Буш, А. Бассен, Р. Г. Екклс, І. Іоанну, Дж. Серафеїм, А. Дамодаран, О. О. Терещенко, А. М. Поддєрьогін, М. В. Стецько та інші. У наукових працях розглядаються питання сутності ESG-чинників, механізмів їх інтеграції у систему корпоративного управління, впливу на інвестиційну привабливість підприємств та фінансову ефективність бізнесу. Разом із тим, в умовах сучасних економічних трансформацій та воєнного стану питання оцінки ESG-чинників у прийнятті фінансових рішень потребують подальшого дослідження.

Предмет дослідження - фінансові рішення підприємства в контексті інтеграції ESG-чинників. Об'єктом дослідження є процес прийняття фінансових рішень компанією «Kernel Holding S.A.» в контексті інтеграції ESG-чинників.

Метою кваліфікаційної роботи є розробка рекомендацій щодо вдосконалення механізмів інтеграції ESG-підходів у систему фінансового менеджменту.

Для досягнення поставленої мети у роботі визначено такі завдання:

- розкрити економічну сутність ESG-чинників та визначити їх місце і роль у системі прийняття фінансових рішень;
- проаналізувати сучасний стан нормативно-правового регулювання ESG-чинників та узагальнити наявні методологічні підходи до оцінки їх впливу;
- дослідити загальні тренди розвитку, фінансовий стан та ефективність фінансової діяльності компанії Kernel Holding S.A.;
- здійснити економіко-статистичне моделювання впливу ключових ESG-чинників на фінансові результати компанії, зокрема на її операційну маржу;

- розробити обґрунтовані рекомендації щодо вдосконалення процесу прийняття фінансових рішень підприємства шляхом інтеграції ESG-інструментів з урахуванням передового міжнародного досвіду.

У процесі дослідження використано загальнонаукові та спеціальні методи пізнання, зокрема: методи аналізу і синтезу, порівняння, узагальнення, системного підходу, статистичного аналізу, економічного моделювання, графічний метод та методи логічного узагальнення.

Інформаційною базою дослідження стали наукові праці вітчизняних та зарубіжних учених, нормативно-правові акти України та Європейського Союзу, аналітичні матеріали міжнародних організацій, статистичні дані, а також консолідована фінансова звітність компаній Kernel Holding S.A., МНР S.A. та «Астарта-Київ».

Результати дослідження пройшли апробацію шляхом:

- підготовки наукової статті (у співавторстві) на тему: «ESG-практики та фінансові показники компаній: емпіричні докази аграрних компаній України» для публікації у науковому журналі «Інвестиції: практика та досвід» (прийнято до друку);

- участі у VIII Міжнародному науковому конгресі «Society of Ambient Intelligence 2025», 3.12.2025, м. Кривий Ріг, Україна, тема доповіді: «ESG indicators and corporate financial performance: international experience and analytical assessment methods».

Практичне значення отриманих результатів полягає у можливості використання запропонованих підходів та рекомендацій для вдосконалення процесу прийняття фінансових рішень підприємствами з урахуванням ESG-чинників, підвищення рівня фінансової стійкості та інвестиційної привабливості компаній в умовах сучасних економічних викликів.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ТА МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ОЦІНКИ ESG- ЧИННИКІВ У ПРИЙНЯТТІ ФІНАНСОВИХ РІШЕНЬ

1.1. Економічна сутність ESG-чинників та їх роль у системі прийняття фінансових рішень

На тлі поточних змін у світовій економіці та посилення вимог до прозорості діяльності підприємств зростає значення нефінансових аспектів оцінки їх ефективності. Зокрема, дедалі більшої ваги набувають ESG-чинники (Environmental, Social, and Governance), які відображають екологічні, соціальні та управлінські характеристики функціонування компаній. Їх урахування зумовлене необхідністю більш комплексного аналізу ризиків і можливостей розвитку бізнесу, що виходить за межі традиційних фінансових показників.

У цьому контексті виникає потреба у теоретичному осмисленні сутності ESG-чинників, їх структури та ролі у забезпеченні сталого розвитку підприємств, що формує підґрунтя для подальшого дослідження їх впливу на фінансові рішення. ESG-чинники являють собою систему конкретних показників і критеріїв, що охоплюють три ключові сфери сталого розвитку - екологічну, соціальну та управлінську. Вони використовуються для оцінювання рівня ризиків та ефективності діяльності підприємства з урахуванням впливу нефінансових факторів. Для інвесторів ESG-фактори виступають важливим інструментом аналізу, оскільки дозволяють більш повно враховувати нефінансові ризики, оцінювати довгострокову стійкість бізнесу та визначати рівень його відповідальності перед суспільством і навколишнім середовищем [1].

Екологічна складова (Environmental, E) відображає вплив діяльності компанії на довкілля та охоплює такі аспекти, як ефективність використання природних ресурсів, рівень викидів парникових газів, управління відходами та

енергоспоживання. Соціальна складова (Social, S) характеризує взаємодію підприємства з працівниками, клієнтами та суспільством загалом, включаючи питання охорони праці, умов зайнятості, дотримання прав людини, гендерної рівності та соціальної відповідальності бізнесу. Управлінська складова (Governance, G) пов'язана з якістю корпоративного управління та включає прозорість діяльності, ефективність управлінських структур, антикорупційні практики, дотримання етичних стандартів і взаємодію з акціонерами та іншими зацікавленими сторонами [2].

Разом з тим, незважаючи на широке використання поняття ESG у науковій та практичній площині, його економічна сутність залишається дискусійною.

Ряд науковців розглядають ESG-чинники як складову концепції сталого розвитку, що орієнтована на досягнення довгострокових соціальних та екологічних цілей, не маючи при цьому прямого чи гарантованого фінансового ефекту для компанії. Згідно з цією парадигмою, діяльність підприємства повинна оцінюватися не лише через призму генерування прибутку, а й через її здатність створювати суспільне благо, зберігати екосистеми та підтримувати соціальну справедливість [3, 4, 5]. Таким чином, ESG розглядається передусім як етичний принцип, тоді як економічні результати мають другорядне значення.

Дослідники В. Джентіле, Е. В. Ортс, А. Раше та А. Струдлер у своїй монографії фундаментально обґрунтовують саме етичну сутність ESG. Вони стверджують, що корпоративна відповідальність є самоціллю, зумовленою соціальним контрактом між бізнесом та суспільством, і не повинна зводитися виключно до інструменту максимізації фінансової вартості. Їхня аргументація зводиться до того, що намагання знайти пряму кореляцію між доброчесністю та прибутковістю знецінює саму суть етичної поведінки [3].

В українському контексті даний підхід також має своїх прихильників та дослідників. Зокрема, у наукових працях, що аналізують ESG-менеджмент як інструмент стимулювання переходу до сталого розвитку, зазначається, що сам по собі цей вид менеджменту не забезпечує автоматичного та миттєвого фінансового ефекту чи переходу економіки до повністю сталої моделі [4].

Так, Лукашенко Т. у своєму дослідженні наголошує, що впровадження інструментів ESG у бізнес-планування є відображенням загальносуспільної потреби в мінімізації негативних соціо-екологічних наслідків діяльності підприємств [5].

Отже, перша теоретична позиція формує уявлення про економічну сутність ESG як про систему стримувань і противаг, покликану інтегрувати етичні норми у ринкове середовище. У рамках цієї парадигми успішність ESG-стратегії вимірюється не приростом ринкової капіталізації чи дивідендів, а кількістю збережених ресурсів, зменшенням викидів та підвищенням рівня соціального захисту стейкхолдерів.

Інший підхід ґрунтується на визнанні ESG-чинників як важливого елементу фінансового аналізу, що впливає на інвестиційну привабливість та вартість компанії. У межах цієї парадигми ідеалістичні та етичні міркування поступаються місцем прагматичі: сталий розвиток розглядається виключно як стратегічний драйвер довгострокової фінансової ефективності, дієвий інструмент управління операційними ризиками та метод оптимізації вартості капіталу [6, 7, 9].

Цей підхід домінує у сучасній інституційній економіці, спираючись на масивну базу емпіричних досліджень, які доводять наявність прямої позитивної кореляції між високими оцінками ESG та ключовими фінансовими метриками підприємств. Зокрема, науковці Г. Фріде, Т. Буш та А. Бассен здійснили мета-аналіз, що охопив понад 2000 академічних та емпіричних праць. Їхнє дослідження переконливо засвідчило наявність стійкого позитивного зв'язку між інтеграцією ESG-практик та рентабельністю капіталу компаній [6]. Більше того, цей зв'язок виявився особливо вираженим та критичним у періоди макроекономічної нестабільності, що вказує на роль ESG як механізму підвищення корпоративної стійкості.

Дослідники Р. Г. Екклс, І. Іоанну та Дж. Серафеїм заклали фундаментальні методологічні основи для розуміння цих механізмів. Вони довели, що прозорість нефінансової звітності та високий рівень залученості корпоративного управління

до питань сталого розвитку прямо транслуються у зростання ринкової капіталізації компаній. Довіра інвесторів, сформована завдяки ефективним ESG-комунікаціям, зменшує інформаційну асиметрію та знижує премію за ризик, яку вимагають кредитори та акціонери [7]. За оцінками Центру сталого бізнесу Стерна Нью-Йоркського університету (NYU Stern Center for Sustainable Business), що спираються на концепцію повернення від інвестицій у стійкість (ROSI), екологічні та соціальні стратегії сприяють кращим фінансовим результатам. Це пояснюється впливом низки проміжних факторів, зокрема посиленням інноваційного потенціалу, підвищенням операційної ефективності та вдосконаленням систем ризик-менеджменту [8].

Варто зазначити, що дослідники виявили важливий нюанс: саме практична інтеграція ESG у бізнес-процеси (наприклад, реальне скорочення викидів), а не просто формальне розкриття інформації, генерує найбільший позитивний фінансовий ефект [8].

Природа зв'язку між нефінансовими показниками та фінансовим результатом не завжди є лінійною. Використовуючи методи ступінчастої лінійної регресії та нейронних мереж прямого поширення (FFNN), дослідники Герман А., Оплотнік Ж. Й., Ягріч Т. проаналізували вплив ESG на рентабельність активів (ROA) та рентабельність власного капіталу (ROE). Їхні висновки вказують на наявність специфічних порогових ефектів, особливо щодо ROA [9].

Це означає, що початкові інвестиції у програми сталого розвитку можуть створювати фінансове навантаження на компанію без очевидної віддачі у короткостроковому періоді. Проте, як тільки компанія долає певний бар'єр ESG-зрілості, вплив цих ініціатив на операційну прибутковість різко зростає, перетворюючи витрати на стійкість у стратегічну диференціацію та конкурентну перевагу.

Таким чином, у межах другої позиції дослідники доводять, що економічна сутність ESG-чинників полягає в їх здатності безпосередньо капіталізуватися. Соціальні, екологічні та управлінські параметри трансформуються у зниження вартості залучення капіталу, зростання ринкової оцінки компаній та формування

більш стабільних грошових потоків.

В загальному підсумку, наукові підходи до трактування ESG-чинників відрізняються за ступенем їх впливу на фінансові результати: від розгляду як нефінансової категорії до визнання їх ключовим фактором прийняття фінансових рішень.

Вважаємо, що ESG-чинники доцільно розглядати як інтегрований фактор, що поєднує нефінансові аспекти діяльності підприємства з фінансовими результатами та безпосередньо впливає на процес прийняття фінансових рішень. Інтегрований підхід до ESG полягає в усвідомленні того, що стійкість бізнес-моделі неможливо гарантувати без системного управління нефінансовими ризиками. Економічна сутність ESG полягає у здатності підприємства своєчасно ідентифікувати, вимірювати та монетизувати свій вплив на довкілля та суспільство, перетворюючи потенційні регуляторні та репутаційні загрози на стратегічні конкурентні переваги та інструменти підвищення довгострокової акціонерної вартості.

Таким чином, ESG-чинники еволюціонують від суто етичної категорії до важливого елементу фінансового аналізу, що зумовлює необхідність розгляду їх впливу безпосередньо на процес прийняття фінансових рішень підприємства.

Для глибшого розуміння впливу ESG-чинників доцільно визначити економічну сутність фінансових рішень як об'єкта управління.

Згідно з першим підходом, фінансові рішення визначаються як комплекс управлінських дій, спрямованих на формування, розподіл та цільове використання капіталу підприємства. Цей погляд базується на балансовій моделі підприємства, де фінансовий менеджмент фокусується на вирішенні проблем, пов'язаних із забезпеченням операційної діяльності достатнім обсягом ліквідних ресурсів.

У контексті цього підходу дослідник R. Akhtar зазначає, що фінансові рішення компанії зводяться до знаходження оптимальних способів розв'язання інвестиційних та фінансових проблем шляхом вибору найкращого варіанта з-поміж наявних альтернатив. Автор структурує цей процес через три ключові

вектори: інвестиційні рішення, рішення щодо фінансування та дивідендну політику. Зокрема, у межах короткострокових інвестиційних рішень (управління робочим капіталом) критично важливим є збалансування рівнів готівки, запасів і дебіторської заборгованості для підтримання безперервності операційного циклу [10].

У дослідженнях А. М. Поддєрьогіна фінансові рішення трактуються передусім як елемент системи організації фінансових відносин, що виникають у процесі формування, розподілу та використання грошових фондів. З цієї точки зору, сутність фінансового рішення полягає в оптимізації структури джерел фінансування (балансу між власним та залученим капіталом) для покриття поточних та інвестиційних потреб. [11].

Ю. С. Цал-Цалко пов'язує фінансові рішення безпосередньо з балансовою моделлю підприємства та параметрами його офіційної звітності. У його працях фінансове рішення зводиться до оперативного регулювання компонентів робочого капіталу - оптимізації дебіторської заборгованості, залишків на рахунках та виробничих запасів - з єдиною метою: уникнути технічного дефолту та забезпечити покриття поточних касових розривів [12].

Отже, прибічники цього підходу розглядають фінансові рішення як рутинний процес управління грошовими потоками та ліквідністю, оптимізації щоденного робочого капіталу, контролю за дебіторською і кредиторською заборгованістю, а також пошуку джерел фінансування для покриття поточних касових розривів [10, 11, 12].

Проте такий підхід критикується за його надмірну механістичність, оскільки він розглядає капітал як статичний ресурс і недостатньо враховує вплив зовнішнього макроекономічного середовища, асиметрії інформації та нефінансових зовнішніх ефектів на ринкову вартість бізнесу.

Альтернативний підхід, що бере свій початок у неокласичній фінансовій теорії, зміщує фокус із простого адміністрування ресурсів на стратегічний вибір між альтернативними варіантами розвитку з обов'язковим урахуванням фундаментального компромісу між ризиком та доходністю.

Відомий теоретик корпоративних фінансів А. Дамодаран визначає корпоративні фінанси набагато ширше: як кожне рішення, яке приймає компанія і яке може вплинути на її фінанси. Відповідно до цієї парадигми, фінансове рішення - це не просто пошук грошей, а складний процес оптимізації цільової функції (об'єктивної функції максимізації вартості) в умовах високої невизначеності [13].

Розвиваючи та конкретизуючи цю парадигму, вітчизняні науковці О. О. Терещенко та М. В. Стецько обґрунтовують необхідність докорінного переходу фінансового менеджменту на засади управління вартістю підприємства (Value Based Management - VBM). Дослідники зазначають, що в межах вартісно орієнтованого підходу фінансові рішення перестають бути рутинним адмініструванням і підпорядковуються єдиній стратегічній меті - створенню доданої вартості для інвесторів. У показниках доданої вартості гармонійно інтегруються як очікувані довгострокові доходи, так і потенційні ризики інвестування, що повністю відповідає неокласичному розумінню компромісу між ризиком та доходністю в умовах ринкової неочевидності й динамізму [14].

Подібно до критики першого, суто механістичного підходу, О. О. Терещенко та М. В. Стецько доводять невинуватість використання традиційного бухгалтерського прибутку як головного критерію ефективності фінансових рішень. Автори вказують, що орієнтація на прибуток спотворює реальну картину створення цінності, не враховує фактор зміни вартості грошей у часі, а також змушує менеджмент фокусуватися на короткострокових результатах, через що компанії часто відмовляються від перспективних довгострокових інвестиційних проектів [14].

Полеміка між цими двома школами думки є надзвичайно корисною для розуміння сучасної корпоративної динаміки. Ресурсно-орієнтований підхід занадто вузький для епохи кліматичних криз та соціальних трансформацій, оскільки ігнорує довгострокові нефінансові ризики. З іншого боку, вартісно-орієнтований підхід створює ідеальний теоретичний місток для імплементації ESG-чинників, оскільки екологічні, соціальні та управлінські фактори

безпосередньо впливають на рівень ризику та очікувану доходність будь-якої альтернативи.

Підсумовуючи цю дискусію, можна запропонувати наступне комплексне визначення: фінансові рішення - це стратегічний процес багатокритеріального вибору між альтернативними векторами інвестування, формами залучення капіталу та напрямками розподілу прибутку, що здійснюється в умовах інформаційної асиметрії з метою оптимізації співвідношення «ризик-доходність-ліквідність» задля максимізації довгострокової ринкової вартості компанії для всіх стейкхолдерів. Таке визначення інтегрує управління капіталом із теорією альтернатив та визнає легітимність стейкхолдерського підходу, що є базовою передумовою для врахування ESG-метрик.

Для узагальнення впливу ESG-чинників на процес прийняття фінансових рішень доцільно систематизувати їх ключові характеристики та напрями впливу (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Вплив ESG-чинників на прийняття фінансових рішень підприємства

ESG-Вектор	Економічна сутність впливу	Канали впливу на фінансове рішення	Модератори впливу
Екологічний (E)	Формує довгострокові екологічні ризики та витрати, пов'язані з використанням природних ресурсів і регуляторним тиском	Зміна параметрів інвестиційного аналізу (ставка дисконтування, оцінка ризиків); переорієнтація інвестиційних потоків на екологічно сталі проекти	Якість корпоративного управління; рівень екологічного регулювання; галузева специфіка
Соціальний (S)	Репутація бренду, лояльність кадрів, лояльність споживачів.	Вплив на доходність через лояльність клієнтів і продуктивність праці; забезпечення стабільності грошових потоків, що визначає дивідендну політику та рівень реінвестування	Тип галузі; інтенсивність конкуренції; залежність бізнесу від людського капіталу
Управлінський (G)	Визначає рівень прозорості, підзвітності та ефективності системи корпоративного управління	Зниження інформаційної асиметрії; оптимізація структури капіталу; зменшення вартості залученого капіталу; розширення доступу до фінансових ресурсів	Інституційне середовище; рівень розвитку фінансового ринку; макроекономічна стабільність

Джерело: сформовано на основі [15, 16, 17].

Як видно з таблиці, кожен компонент ESG має специфічний механізм впливу на фінансові рішення: екологічні чинники визначають рівень ризику та інвестиційні пріоритети, соціальні - формують дохідність через репутаційні ефекти, а управлінські - забезпечують довіру інвесторів і впливають на вартість капіталу.

Таким чином, ESG-чинники відіграють визначальну роль у трансформації підходів до прийняття фінансових рішень підприємствами, впливаючи на рівень ризику, дохідність та доступ до фінансових ресурсів. Враховуючи це, їх значення суттєво зростає в умовах економічної нестабільності та структурних змін. Особливої актуальності врахування ESG-чинників набуває в умовах трансформації економіки України.

В умовах воєнного стану українські підприємства функціонують у середовищі підвищених ризиків, що супроводжується руйнуванням виробничої інфраструктури, порушенням логістичних ланцюгів, нестабільністю фінансових потоків та обмеженим доступом до капіталу. У таких умовах традиційні підходи до прийняття фінансових рішень виявляються недостатніми, що зумовлює необхідність інтеграції нових інструментів забезпечення стійкості бізнесу.

У цьому контексті ESG-чинники виступають не лише елементом корпоративної відповідальності, а й важливим інструментом управління ризиками, підвищення інвестиційної привабливості та забезпечення довгострокової фінансової стабільності підприємств. Зокрема, екологічні аспекти пов'язані з адаптацією до нових регуляторних вимог, соціальні - із збереженням людського капіталу та підтримкою ділової репутації, а управлінські - із підвищенням прозорості та довіри з боку інвесторів.

Важливим фактором є також євроінтеграційний вектор розвитку України, який передбачає гармонізацію національного законодавства із вимогами Європейського Союзу у сфері сталого розвитку та корпоративної звітності. Зокрема, українські компанії поступово адаптуються до стандартів ESG-розкриття, що є необхідною умовою залучення іноземних інвестицій та виходу на міжнародні ринки капіталу.

Ці тенденції підтверджуються статистичними даними. Зокрема, у світі спостерігається стійке зростання обсягів сталого фінансування та ESG-інвестицій, що свідчить про підвищення значущості нефінансових факторів у процесі прийняття фінансових рішень.

З огляду на зазначені тенденції до зростання ролі ESG-чинників у прийнятті фінансових рішень доцільним є більш детальний розгляд динаміки розвитку ринку ESG-інвестицій на глобальному рівні. Для ілюстрації цієї тенденції на рис. 1.1 представлено зміну обсягів активів глобальних ESG-фондів у 2018-2024 рр., що дозволяє оцінити масштаб та темпи поширення сталого фінансування у світі.

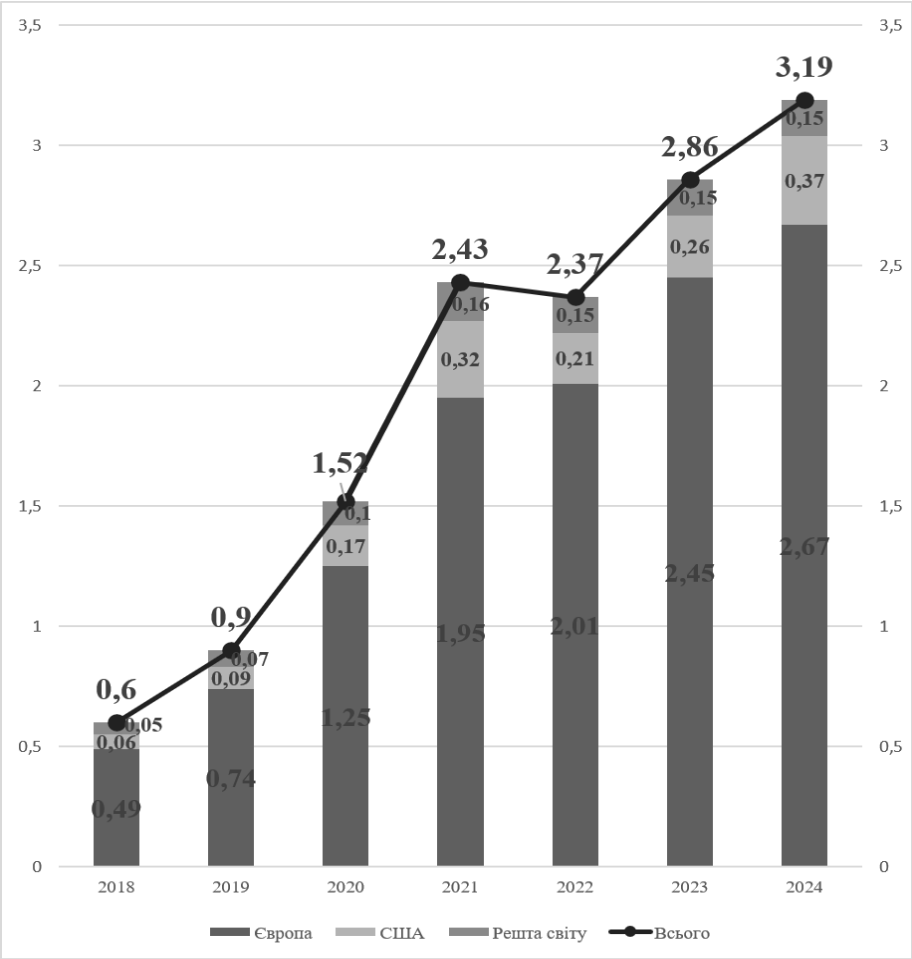


Рис. 1.1. Динаміка активів ESG-фондів за регіонами у 2018-2024 рр., трлн дол. США

Джерело: сформовано на основі [18].

Дані, представлені на рис. 1.1, свідчать про стійку тенденцію до зростання

обсягів активів глобальних ESG-фондів у 2018-2024 рр. Зокрема, загальний обсяг активів зріс з 0,6 трлн дол. США у 2018 році до 3,19 трлн дол. США у 2024 році, що свідчить про більш ніж п'ятикратне зростання. Найбільша частка у структурі ESG-інвестицій стабільно припадає на країни Європи, що обумовлено високим рівнем регуляторної підтримки та активною імплементацією принципів сталого розвитку. Водночас спостерігається поступове зростання ролі США, частка яких збільшується у загальному обсязі ESG-активів, що відображає посилення інтересу інвесторів до сталого фінансування. Решта світу демонструє відносно стабільні, але значно менші обсяги, що свідчить про нерівномірність розвитку ESG-інвестування на глобальному рівні. Загалом наведені дані підтверджують тенденцію до зростання значущості ESG-чинників у процесі прийняття фінансових рішень та їх трансформацію у важливий інструмент формування довгострокової інвестиційної стратегії. Це, у свою чергу, підтверджує доцільність врахування ESG-чинників при оцінці фінансових рішень підприємств.

Попри позитивну динаміку розвитку ESG-інвестицій на глобальному рівні, важливим є аналіз особливостей імплементації ESG-чинників у національному контексті. У цьому зв'язку доцільно розглянути специфіку їх впровадження в Україні, яка функціонує в умовах воєнного стану та структурних економічних змін. Реальний корпоративний сектор України стикається з гігантськими труднощами в адаптації. Масштабне дослідження, проведене Офісом зеленого переходу у партнерстві з консалтинговою компанією KPMG серед 420 українських компаній, виявило значний розрив між декларативною підтримкою принципів сталого розвитку та реальним рівнем готовності бізнесу до практичного впровадження ESG-підходів і виконання відповідних регуляторних вимог ЄС [19]. Отримані результати свідчать про наявність системних бар'єрів, які стримують інтеграцію ESG-принципів у діяльність українських підприємств. Особливо гостро проблема проявляється в умовах воєнного стану, коли пріоритетом для багатьох компаній є забезпечення безперервності операційної діяльності та фінансової стійкості. Результати опитування наведені у таблиці 1.2.

**Оцінка рівня готовності українського бізнесу до впровадження ESG за
результатами опитування GTO та KPMG**

Показник готовності українського бізнесу до ESG (Опитування GTO & KPMG)	Значення
Компанії, що вважають себе «сталими»	75%
Компанії, що мають ґрунтовне практичне розуміння ESG-механізмів	16%
Компанії, що підтримують впровадження міжнародних стандартів	87%
Компанії, які детально знайомі зі специфікою вимог ЄС (CSRD/ESRS)	7-9%
Очікують, що зможуть опублікувати повний ESG-звіт у перший рік дії закону	44%

Джерело: сформовано на основі [19].

Наведені дані опитування GTO & KPMG свідчать про наявність суттєвого розриву між декларативною готовністю українського бізнесу до впровадження ESG-підходів та фактичним рівнем їх практичного розуміння. Зокрема, близько 75% компаній вважають себе «сталими», що вказує на високий рівень самооцінки та певну популяризацію ESG-контексту в корпоративному середовищі. Водночас лише 16% підприємств мають ґрунтовне практичне розуміння ESG-механізмів, що демонструє обмеженість реальної експертизи та поверхневий характер впровадження сталих практик у більшості компаній.

Високий рівень підтримки міжнародних стандартів (87%) свідчить про загальну готовність бізнесу до гармонізації з європейськими вимогами та інтеграції у глобальні регуляторні рамки. Однак ця підтримка значною мірою має декларативний характер, що підтверджується надзвичайно низьким рівнем обізнаності щодо конкретних вимог ЄС, зокрема директив CSRD/ESRS, який становить лише 7-9%. Це вказує на критичний інформаційний та практичний розрив між загальним розумінням ESG та практичними інструментами його реалізації.

Додатково показник у 44% компаній, які очікують, що зможуть

опублікувати повний ESG-звіт уже в перший рік дії відповідного законодавства, свідчить про певний оптимізм бізнесу, однак також може відображати недооцінку складності процесу впровадження стандартів нефінансової звітності. У сукупності ці дані характеризують український бізнес як такий, що перебуває на початково-перехідному етапі ESG-інтеграції, де високий рівень декларативної підтримки поєднується з недостатнім практичним досвідом та обмеженим розумінням регуляторних вимог.

Узагальнюючи наведені результати, можна зробити висновок, що ESG-орієнтація українського бізнесу наразі перебуває на етапі становлення і має переважно формальний характер. Хоча значна частка компаній декларує свою належність до «сталих» та підтримує впровадження міжнародних стандартів, реальний рівень розуміння та практичного застосування ESG-механізмів залишається значно нижчим. Це свідчить про наявність суттєвого розриву між задекларованими намірами та фактичною готовністю бізнесу до повноцінної інтеграції ESG-підходів.

Поглиблений розгляд економічної сутності ESG-чинників та їх ролі у системі прийняття фінансових рішень дозволяє дійти висновку, що ці фактори вже не обмежуються виключно теоретичною або концептуальною площиною. Вони трансформуються у практичний інструмент управління ризиками, формування вартості бізнесу та забезпечення довгострокової фінансової стійкості підприємств. Разом із тим ефективна інтеграція ESG-чинників у фінансові рішення неможлива без відповідного інституційного та нормативно-правового забезпечення. Саме регуляторне середовище визначає глибину, обов'язковість і стандартизованість врахування нефінансових показників у діяльності компаній, а також формує вимоги до прозорості та підзвітності бізнесу перед інвесторами й суспільством.

З огляду на це, наступним логічним етапом дослідження є аналіз сучасного стану нормативно-правового регулювання ESG, як на глобальному рівні, так і в Україні, що дозволяє оцінити ступінь інституціоналізації цих підходів та їх вплив на процес прийняття фінансових рішень.

1.2. Нормативно-правове регулювання ESG-чинників та їх врахування у фінансових рішеннях

Інтеграція ESG-чинників у фінансовий менеджмент стає необхідною умовою ефективного функціонування компаній за умов посилення вимог з боку інвесторів. У цьому контексті особливого значення набуває нормативно-правове забезпечення, яке визначає правила розкриття нефінансової інформації, формує стандарти звітності та забезпечує прозорість діяльності суб'єктів господарювання.

Актуальність цього питання для України обумовлена необхідністю адаптації національної економіки до міжнародних стандартів сталого розвитку в умовах євроінтеграційних процесів та післявоєнного відновлення. Впровадження ESG-підходів виступає важливим інструментом підвищення довіри з боку міжнародних інвесторів і фінансових інституцій, а також передумовою доступу до зовнішніх джерел фінансування.

У зв'язку з цим виникає необхідність комплексного аналізу нормативно-правового регулювання ESG-чинників, міжнародних стандартів у цій сфері та особливостей їх імплементації в Україні.

Розвиток регулювання у сфері сталого розвитку відображає еволюцію підходів до оцінки діяльності суб'єктів господарювання - від добровільного розкриття інформації до впровадження обов'язкових стандартів звітності та контролю. У цьому контексті нормативно-правове забезпечення ESG стає ключовим інструментом підвищення прозорості ринку, зниження інформаційної асиметрії та посилення довіри з боку інвесторів і фінансових інституцій.

Сучасний стан нормативно-правового регулювання ESG характеризується переходом від декларативних міжнародних меморандумів до обов'язкового законодавства на національних рівнях. Провідні світові регулятори вимагають від компаній запровадження концепції «подвійної суттєвості». Згідно з цією концепцією, суб'єкти господарювання зобов'язані розкривати інформацію у двох вимірах: по-перше, яким чином зовнішні ESG-ризики (наприклад, зміни клімату,

дефіцит ресурсів або соціальні конфлікти) впливають на їхній фінансовий стан та генерацію грошових потоків; по-друге, яким чином операційна діяльність самого підприємства формує позитивний чи негативний вплив на довкілля та суспільство [20].

В Україні інтеграція ESG-чинників набуває особливого значення в умовах повномасштабної війни. Курс на європейську інтеграцію та потреба у фінансуванні повоєнного відновлення через такі механізми, як Ukraine Facility, фактично формують нові правила гри для бізнесу і держави: доступ до міжнародного капіталу дедалі більше залежить від здатності впроваджувати європейські стандарти прозорості та сталого розвитку [19].

Разом з тим, адаптація українського правового поля стикається з низкою системних викликів. Ринок відчуває гострий дефіцит єдиних методологічних стандартів, фрагментарність регуляторної бази, критичні проблеми з якістю та верифікацією даних, а також ризики надмірного фіскального та адміністративного навантаження на бізнес в умовах макроекономічної нестабільності.

Основоположним глобальним орієнтиром, який визначає механізми інтеграції нефінансових чинників у фінансові та інвестиційні стратегії, є Принципи відповідального інвестування (Principles for Responsible Investment - PRI), що підтримуються Організацією Об'єднаних Націй. Ці принципи формують поведінкові та управлінські стандарти для інституційних інвесторів. Станом на 2026 рік мережа PRI об'єднує понад 5000 підписантів, які сукупно управляють десятками трильйонів доларів активів, перетворюючи ці принципи на глобальний закон для ринків капіталу. Участь у PRI передбачає добровільне зобов'язання інвесторів враховувати екологічні, соціальні та управлінські аспекти в інвестиційному аналізі, процесах прийняття рішень і корпоративній взаємодії. Водночас принципи PRI сприяють поширенню єдиних підходів до оцінювання ESG-ризиків та підвищенню прозорості інвестиційної діяльності на міжнародних фінансових ринках. [21].

Офіційна нормативна база PRI ґрунтується на шести основних принципах,

які визначають обов'язки інвесторів у сфері сталого розвитку. Основні шість принципів PRI представлені у таблиці 1.3.

Таблиця 1.3

Зміст та вплив шести принципів PRI на фінансові рішення інвесторів

Принцип PRI	Зміст та вплив на фінансові рішення інвесторів
Принцип 1	Інтеграція ESG-чинників у процеси інвестиційного аналізу та прийняття рішень. Інвестори зобов'язані не лише аналізувати фінансову звітність, але й оцінювати здатність компаній управляти кліматичними чи соціальними ризиками, залучаючи до цього ESG-орієнтовані дослідження.
Принцип 2	Інвестори повинні впроваджувати ESG-аспекти у свою політику володіння активами, що передбачає активну участь в управлінні компаніями, голосування на зборах акціонерів з урахуванням сталих цілей.
Принцип 3	Вимога належного розкриття інформації щодо ESG-чинників від об'єктів інвестування. Це формує прямий тиск на емітентів (зокрема українських) щодо впровадження систем звітності.
Принцип 4	Сприяння прийняттю та впровадженню Принципів у всій інвестиційній індустрії, що забезпечує масштабування концепції сталого фінансування.
Принцип 5	Співпраця інвесторів для підвищення ефективності реалізації Принципів, включаючи спільний тиск на регуляторів або корпорації-забруднювачі.
Принцип 6	Обов'язкове щорічне звітування про свою діяльність та прогрес у реалізації Принципів для забезпечення прозорості ринку.

Джерело: сформовано на основі [22].

Принципи PRI не є статичними - вони постійно змінюються у відповідь на нові глобальні виклики та спроби учасників ринку імітувати сталий розвиток (greenwashing). Аналіз останніх змін у методології свідчить про суттєвий перегляд підходів до оцінки діяльності інвесторів. Зокрема, починаючи з весни 2026 року, PRI впроваджує оновлену структуру звітності (Reporting Framework), спрямовану на зменшення можливостей маніпулювання показниками та посилення реальної інтеграції ESG у фінансові стратегії [22].

Ключовою зміною є відхід від формального підходу, орієнтованого на дотримання вимог, до оцінки фактичного впливу та рівня інтеграції ESG. Оновлена система передбачає уніфіковані підходи для різних класів активів, що

дозволяє усунути розбіжності в оцінюванні інвестиційних портфелів і підвищує їхню порівнюваність. У результаті інвесторів оцінюють за єдиними критеріями, які охоплюють якість корпоративного управління, управління ризиками та підходи до взаємодії з клієнтами [22].

Історично ландшафт звітності зі сталого розвитку характеризувався наявністю десятків конкуруючих систем, що створювало хаос для емітентів та знижувало порівнюваність даних для інвесторів. Проте до 2026 року на глобальному рівні відбулася масштабна консолідація нормативної бази. Сучасна екосистема розкриття інформації спирається на два домінуючі макро-стандарт: GRI (орієнтований на вплив компанії на світ) та ISSB (орієнтований на вплив світу на фінанси компанії), а також на жорсткі директиви Європейського Союзу.

Стандарти GRI (Global Reporting Initiative) залишаються найбільш визнаним та вживаним інструментом у світі: їх імплементували понад 14 000 організацій у більш ніж 100 країнах. Філософія GRI базується на концепції «impact materiality» - компанії зобов'язані детально розкривати інформацію про те, як їхня операційна діяльність впливає на навколишнє середовище, економіку регіонів присутності та права людей [23].

Паралельно з розвитком GRI, світова фінансова спільнота усвідомила потребу в стандартах, які б оцінювали ESG-ризики виключно крізь призму їхнього впливу на корпоративну вартість (financial materiality). Цей запит призвів до історичного кроку - створення Міжнародної ради зі стандартів сталого розвитку (ISSB) під егідою Фонду МСФЗ (IFRS Foundation). Цей орган поглинув та інтегрував напрацювання Ради зі стандартів обліку сталого розвитку (SASB) та Робочої групи з розкриття фінансової інформації щодо зміни клімату (TCFD) [24].

Ця консолідація матеріалізувалася у випуску двох фундаментальних стандартів:

1. IFRS S1 (загальні вимоги): зобов'язує суб'єкти господарювання розкривати інформацію про всі ризики та можливості, пов'язані зі сталим розвитком, які є фінансово суттєвими. Це означає, що компанія повинна

кількісно оцінити, як соціальні чи екологічні фактори можуть вплинути на її грошові потоки, рентабельність та доступ до джерел фінансування у коротко-, середньо- та довгостроковій перспективі [25];

2. IFRS S2 (кліматичне розкриття): базується на методології TCFD та вимагає детального розкриття інформації щодо викидів парникових газів (Score 1, 2 та 3). Стандарт зобов'язує компанії розкривати вплив фізичних ризиків (руйнування активів через екстремальні погодні явища) та ризиків переходу (зміна регулювання, податки на вуглець). Ключовим інструментом є сценарний аналіз стійкості бізнес-моделі [25].

В Україні інституціоналізація сталого розвитку стикається зі специфічним контекстом. Умови воєнного стану, колосальні збитки екосистемам та енергетичному сектору змушують державу та бізнес балансувати між стратегією виживання та необхідністю впровадження жорстких європейських директив. Адаптація українського законодавства є передумовою не лише вступу до ЄС, але й залучення масштабних коштів на післявоєнну відбудову через такі механізми як Ukraine Facility (де значна частина грантів пов'язана із зеленим переходом) та кошти міжнародних фінансових інституцій (МФО). Нормативно-правове регулювання в Україні розгортається кількома паралельними, хоча й не завжди синхронізованими, векторами.

Базисом для екологічного компонента ESG-регулювання в Україні є Закон України «Про Основні засади (стратегію) державної екологічної політики України на період до 2030 року» (№ 2697-VIII). Цей документ, ухвалений ще до початку повномасштабного вторгнення, закріплює вектор на імплементацію європейських екологічних стандартів, зниження рівня викидів, збереження екосистем та інтеграцію екологічних імперативів у секторальні політики економіки. Закон вимагає врахування впливу на довкілля ще на етапі розробки та ухвалення управлінських рішень, спираючись на чинні механізми оцінки впливу на довкілля (ОВД) та стратегічної екологічної оцінки (СЕО) [26].

Критично важливим кроком стало ухвалення Рішення № 28/21/3239/K03 від 21 листопада 2025 року, яке набирає чинності з 1 січня 2026 року. Це рішення

вносить суттєві зміни до Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів. Відповідно до оновлених вимог, компанії зобов'язані розкривати широку регульовану інформацію, включаючи опис бізнесу, стан корпоративного управління, відомості про структуру власності та екологічні ліцензії, подаючи її до НКЦПФР через уповноважених агентів з оприлюднення інформації. Крім того, емітенти отримали спеціальне зобов'язання розкривати інформацію про наявність або відсутність зв'язків з іноземними державами зони ризику (наприклад, Російською Федерацією, Іраном) для запобігання фінансуванню тероризму та санкційних ризиків. За порушення строків або повноти розкриття інформації застосовуються адміністративні санкції (зокрема, штрафи за ст. 163-11 КУпАП) [27].

З метою синхронізації з Директивою ЄС про звітність (CSRD), у жовтні 2024 року Кабінет Міністрів України розпорядженням № 1015-р ухвалив «Стратегію запровадження підприємствами звітності зі сталого розвитку». Документ, розроблений під егідою Міністерства фінансів, передбачає поетапний перехід українських підприємств на використання Європейських стандартів звітності (ESRS). Операційний план стратегії включає розробку змін до Закону України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність» у 2025 році, проведення масштабних навчальних кампаній для бізнесу та створення єдиної цифрової платформи для агрегації нефінансової звітності. Очікується, що гармонізація національного законодавства з європейськими нормами дозволить захистити українських експортерів та підвищити рівень довіри з боку іноземних донорів [28].

З урахуванням того, що банківська система виступає ключовим каналом розподілу капіталу в економіці, політика Національного банку України у сфері ESG створює важливе підґрунтя для прийняття фінансових рішень компаніями. У квітні 2025 року НБУ оприлюднив «Білу книгу з управління ESG-ризиками», яка визначає поетапну інтеграцію ESG-чинників у діяльність фінансових установ на 2025-2027 роки.

З позиції даного дослідження це означає поступове формування нових

умов фінансування бізнесу. Зокрема, вже у 2025 році банки зобов'язані враховувати ESG-аспекти у своїх ризик-політиках, що безпосередньо впливає на критерії оцінки позичальників. У 2025-2026 роках запровадження уніфікованих ESG-анкет для корпоративних клієнтів фактично змушує компанії враховувати екологічні та соціальні показники при плануванні своєї діяльності, оскільки від цього залежить доступ до кредитних ресурсів [29].

Подальше поглиблення цього підходу передбачає, що з 2026 року ESG-чинники інтегруються у процедури оцінки кредитного ризику та достатності капіталу, що посилює їх роль у фінансових рішеннях як банків, так і підприємств. Завершальним етапом стане обов'язкова публікація ESG-звітності з 2027 року, що підвищить прозорість компаній та зробить ESG-показники одним із ключових факторів їх фінансової привабливості [29]. Таким чином, регуляторна політика НБУ формує середовище, в якому ESG-чинники стають невід'ємною складовою прийняття фінансових рішень компаній.

У висновку, аналіз нормативно-правової бази та ринкової практики дозволяє виділити ключові проблеми, що перешкоджають ефективному врахуванню ESG-чинників у фінансових рішеннях в Україні. Незважаючи на затвердження національної Стратегії Мінфіну та ініціативи НКЦПФР, в Україні станом на 2026 рік відсутня консолідована, законодавчо закріплена рамка для ESG-звітності. Регулювання розвивається через паралельні, розрізнені ініціативи відомств, які досі не створили єдиного термінологічного глосарію (національної таксономії). Ця фрагментарність дезорієнтує компанії, змушуючи їх самостійно обирати, за якими стандартами (GRI, ISSB чи в очікуванні адаптованих європейських ESRS) розкривати інформацію. Відсутність уніфікації робить дані різних компаній непорівнюваними для кредиторів, нівелюючи саму ідею врахування нефінансових показників при розрахунку кредитних ризиків чи дисконтуванні грошових потоків. Переважна більшість національних ініціатив у сфері ESG продовжує мати рекомендаційний або добровільний характер. Кодекс корпоративного управління відіграє роль «м'якого права», за недотримання якого фондові біржі та регулятори не застосовують санкцій, що

позбавляє його реального впливу на поведінку більшості акціонерних товариств.

1.3. Методологічні підходи до оцінки впливу ESG-чинників на фінансові рішення

У сучасній фінансовій науці та практиці корпоративного управління сформувалося кілька основних підходів до оцінки впливу ESG-чинників на процес прийняття фінансових рішень компаній. Ці підходи відображають еволюцію уявлень про роль нефінансових факторів у формуванні вартості бізнесу та управлінні ризиками. Загалом, їх можна поділити на дві ключові групи: рейтингові підходи, які базуються на використанні інтегральних ESG-метрик та аналітичні або економіко-статистичні підходи, які орієнтовані на кількісне виявлення взаємозв'язків між змінними.

Перший і найбільш поширений у сучасній фінансовій практиці підхід ґрунтується на використанні стандартизованих ESG-рейтингів та інтегральних показників, які формуються спеціалізованими міжнародними аналітичними агентствами. У межах цього підходу різностороння інформація про екологічні, соціальні та управлінські аспекти діяльності підприємства трансформується в єдиний узагальнений індикатор. Такий індикатор використовується як проксі-змінна, що відображає якість корпоративного управління, рівень контролю нефінансових ризиків і здатність компанії до довгострокового розвитку. Відповідно, ESG-рейтинги виступають важливим інструментом інформаційної підтримки фінансових рішень, зокрема при формуванні інвестиційних портфелів, оцінці вартості капіталу, управлінні ризиками та визначенні кредитоспроможності компаній [30].

Ринок ESG-рейтингування характеризується одночасно високим рівнем концентрації та значним методологічним різноманіттям. Це означає, що хоча джерел рейтингів небагато, підходи до оцінювання суттєво відрізняються, що впливає на інтерпретацію результатів інвесторами та дослідниками. Навіть попри високу концентрацію провайдерів ESG-рейтингів у процесі прийняття

фінансових рішень інвесторами, кредиторами та менеджментом компаній такі рейтинги відіграють вирішальну роль, оскільки забезпечують трансформацію нефінансової інформації у кількісні індикатори, придатні для інтеграції у фінансовий аналіз. У цьому контексті різні методології рейтингування формують різні підходи до оцінки ESG-чинників і, відповідно, по-різному впливають на фінансові рішення.

Зокрема, методологія MSCI ESG Ratings передбачає врахування лише тих екологічних, соціальних та управлінських факторів, які мають безпосередній або потенційний вплив на фінансові результати компанії. Такий підхід робить рейтинг релевантним інструментом для інвесторів, оскільки він фактично відображає здатність компанії управляти суттєвими ризиками у межах своєї галузі. Використання принципу «best-in-class» дозволяє порівнювати компанії між собою в рамках одного сектору, що сприяє більш обґрунтованому вибору активів при формуванні інвестиційного портфеля та оптимізації співвідношення ризику і дохідності з урахуванням ESG-компоненти [31].

На відміну від цього, підхід Sustainalytics є ризик-орієнтованим і зосереджується на оцінці неконтрольованих ESG-ризиків, які можуть призвести до втрати вартості компанії. У межах цієї методології ключове значення має не сам факт наявності ризиків, а ефективність їх управління з боку компанії. Такий підхід є особливо важливим для фінансових рішень у сфері ризик-менеджменту, оскільки дозволяє враховувати ESG-фактори при визначенні премії за ризик, коригуванні ставки дисконту, а також оцінці кредитоспроможності позичальників. Відповідно, високий рівень неконтрольованих ESG-ризиків може сигналізувати про підвищену ймовірність фінансових втрат і впливати на рішення щодо доцільності інвестування [31].

Методологія S&P Global, реалізована через Corporate Sustainability Assessment, забезпечує більш комплексний підхід до оцінювання, орієнтований на визначення рівня інтеграції ESG-принципів у бізнес-модель компанії. Завдяки використанню деталізованих анкет і широкого спектра показників цей підхід дозволяє оцінити не лише поточний стан компанії, але й її довгострокову

стійкість та здатність адаптуватися до глобальних економічних і регуляторних змін. Це робить його важливим інструментом для стратегічних фінансових рішень, зокрема при формуванні довгострокових інвестиційних портфелів та оцінці перспектив розвитку компаній. На основі таких оцінок формуються відповідні фондові індекси, зокрема Dow Jones Sustainability Index, які використовуються інвесторами як орієнтир при розміщенні капіталу [32].

Сучасні підходи, представлені аналітичними платформами на кшталт ESG Book, акцентують увагу на динамічності ESG-оцінювання через безперервний моніторинг даних. Це дозволяє оперативно враховувати зміни у зовнішньому середовищі, зокрема репутаційні ризики, що є критично важливим для прийняття короткострокових фінансових рішень і управління портфелями в умовах невизначеності [32].

Таким чином, ESG-рейтинги виступають важливим аналітичним інструментом, який забезпечує інтеграцію нефінансових чинників у процес прийняття фінансових рішень. Вони впливають на вибір інвестиційних об'єктів, оцінку ризиків, визначення вартості капіталу та формування стратегій управління активами. Водночас суттєвою проблемою залишається методологічна неоднорідність рейтингів, що призводить до різних оцінок одних і тих самих компаній та ускладнює процес прийняття обґрунтованих фінансових рішень.

У науковій літературі значного поширення набули аналітичні та економіко-статистичні підходи, спрямовані на кількісне виявлення взаємозв'язків між ESG-характеристиками компаній та результатами їхньої фінансової діяльності. На відміну від рейтингових методик, які переважно використовують інтегральні індикатори як узагальнені характеристики сталого розвитку, економетричні дослідження дозволяють оцінити силу, напрям та статистичну значущість впливу окремих ESG-факторів на фінансові рішення та фінансові результати підприємств.

У цьому контексті слід підкреслити, що фінансові рішення підприємства передбачають два фундаментальні напрями: оптимізацію структури капіталу

(прийняття рішень щодо джерел фінансування та ціни залучення ресурсів) та рішення щодо безпосереднього формування фінансових результатів [13]. Оскільки вартість капіталу та умови його залучення є першоосновою для формування витратної і доходної частин компанії, оцінку впливу ESG-чинників у межах дослідження доцільно розглядати безпосередньо через фокус формування фінансових результатів та фінансових доходів підприємства.

Взаємозв'язок між ESG-факторами, ціною ресурсів та фінансовими результатами активно досліджується у сучасній закордонній літературі. Зокрема, А. Пурбасарі та Р. Рохім [33] довели, що високий рівень ESG-практик знижує середньозважену вартість капіталу (WACC) та підвищує рентабельність активів (ROA). Водночас К. Лі, В. Танг та З. Лі [34] підтвердили позитивний вплив ESG-систем на фінансову результативність підприємств, зокрема в екологічно чутливих галузях.

Узагальнені результати цих досліджень, механізми впливу нефінансових факторів на фінансові показники через призму формування фінансових результатів можна систематизовані у таблиці 1.4.

Таблиця 1.4

Механізми впливу ESG-чинників на фінансові показники

Складова ESG	Механізм впливу	Вплив на фінансові показники	Довгострокові результати
Екологічна (E)	Оптимізація використання ресурсів, впровадження енергоефективних технологій	Зниження операційних витрат, економія матеріальних і енергетичних ресурсів	Зростання вільного грошового потоку (FCF), підвищення рентабельності активів (ROA)
Соціальна (S)	Розвиток людського капіталу, підвищення лояльності працівників і клієнтів	Зростання продуктивності праці, зниження витрат на персонал, стабілізація доходів	Підвищення інноваційного потенціалу, зростання виручки (Revenue growth)
Управлінська (G)	Покращення корпоративного управління, зниження ризиків	Зменшення ймовірності дефолту, уникнення штрафів і санкцій	Зниження вартості капіталу (WACC), підвищення ринкової вартості.

Джерело: сформовано на основі [33, 34].

Другу групу методологічних підходів до оцінки впливу ESG-чинників на фінансові рішення становлять аналітичні або економіко-статистичні методи, серед яких ключове місце посідає кореляційно-регресійний аналіз. На відміну від рейтингових підходів, що використовують агреговані індикатори, цей підхід спрямований на виявлення кількісних причинно-наслідкових зв'язків між ESG-факторами та фінансовими результатами підприємств.

У сучасній фінансовій науці кореляційно-регресійний аналіз розглядається як один із найбільш обґрунтованих інструментів емпіричного дослідження, що дозволяє інтегрувати нефінансові чинники у традиційні фінансові моделі. Його застосування дає змогу не лише визначити силу та напрям взаємозв'язку між змінними, але й побудувати економіко-математичну модель, яка відображає залежність фінансових показників від сукупності факторів, включаючи ESG-компоненти. Це, у свою чергу, створює основу для прийняття більш обґрунтованих інвестиційних і управлінських рішень.

Методика проведення кореляційно-регресійного аналізу передбачає послідовну реалізацію кількох етапів [35, 36]:

На першому етапі здійснюється формування системи показників дослідження. Як результативна змінна обирається показник фінансової ефективності підприємства (зокрема, чистий прибуток, рентабельність активів або капіталу). Факторні змінні включають як традиційні фінансові показники (ліквідність, платоспроможність, оборотність активів), так і нефінансові індикатори, що відображають ESG-аспекти діяльності компанії. Останні можуть бути представлені як окремими показниками (наприклад, витрати на екологічні заходи, рівень соціальних інвестицій, показники корпоративного управління), так і інтегральними ESG-рейтингами, що дозволяє поєднати аналітичний і рейтинговий підходи [37].

Другий етап передбачає формування інформаційної бази дослідження, яка включає фінансову звітність підприємств, нефінансові (сталого розвитку) звіти, а також дані міжнародних ESG-платформ і рейтингових агентств. Важливою особливістю цього етапу є проблема обмеженості та неоднорідності ESG-даних,

що особливо актуально для українських підприємств, де практика нефінансового розкриття інформації лише формується.

На третьому етапі здійснюється попередній аналіз взаємозв'язків між змінними за допомогою коефіцієнтів кореляції, що дозволяє оцінити щільність і напрям зв'язку та відібрати найбільш релевантні фактори для подальшого моделювання. Для цього використовується коефіцієнт лінійної кореляції Пірсона:

$$r_{xy} = \frac{\sum (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum (x_i - \bar{x})^2 \sum (y_i - \bar{y})^2}}, \quad (1.1)$$

де r_{xy} - коефіцієнт кореляції між змінними x та y ;

x_i, y_i - значення змінних у ряді спостережень;

$\bar{x}, \bar{y}$ - середні значення змінних.

Значення коефіцієнта варіюється в межах від -1 до $+1$ і відображає силу та напрям лінійного зв'язку між показниками.

На четвертому етапі будується багатofакторна регресійна модель, яка формалізує залежність фінансового результату від сукупності фінансових і ESG-факторів [37]:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 F + \beta_2 NF + \varepsilon, \quad (1.2)$$

де Y - результативна змінна (фінансовий результат);

F - сукупний вплив фінансових показників;

NF - сукупний вплив нефінансових (ESG) показників;

β_0 - константа регресії;

β_1, β_2 - коефіцієнти регресії, що відображають силу впливу відповідних факторів;

ε - випадкова похибка моделі.

П'ятий етап передбачає оцінку параметрів моделі методом найменших квадратів та перевірку її статистичної значущості. Для цього використовуються критерій Стюдента (для оцінки значущості окремих коефіцієнтів) та критерій

Фішера (для перевірки адекватності моделі в цілому). Це дозволяє забезпечити наукову обґрунтованість отриманих результатів і уникнути випадкових залежностей.

На завершальному етапі здійснюється інтерпретація отриманих результатів, яка полягає у визначенні характеру та сили впливу ESG-чинників на фінансові показники підприємства. Це дає змогу ідентифікувати найбільш значущі фактори, оцінити їхній позитивний або негативний вплив, а також сформулювати практичні рекомендації щодо інтеграції ESG-принципів у фінансову стратегію компанії.

Попри значні аналітичні можливості, кореляційно-регресійний підхід має низку обмежень. Зокрема, він чутливий до якості вихідних даних, проблем мультиколінеарності між змінними, а також не завжди дозволяє однозначно інтерпретувати причинно-наслідкові зв'язки. Крім того, використання ESG-показників у кількісному аналізі ускладнюється їх стандартизацією та порівняльністю, що вже було відзначено в контексті рейтингових підходів.

Незважаючи на існуючі обмеження інформаційного забезпечення, використання кореляційно-регресійного аналізу є доцільним, оскільки він дозволяє перейти від описового аналізу до кількісного обґрунтування впливу ESG-чинників на фінансові рішення, що підвищує наукову цінність і практичну значущість дослідження.

Таким чином, аналіз існуючих методологічних підходів до оцінки впливу ESG-чинників на фінансові рішення свідчить про наявність як переваг, так і обмежень у кожному з них. Рейтингові підходи забезпечують узагальнену та зручну для практичного використання оцінку нефінансових факторів, однак їх застосування у наукових дослідженнях ускладнюється методологічною неоднорідністю, обмеженою прозорістю формування показників та значною варіативністю результатів для одних і тих самих компаній.

У зв'язку з цим для цілей даного дослідження доцільним є використання аналітичного підходу, зокрема кореляційно-регресійного аналізу, який дозволяє здійснити кількісну оцінку впливу ESG-чинників на фінансові показники

підприємства. На відміну від рейтингових методів, цей підхід забезпечує можливість виявлення сили, напрямку та статистичної значущості взаємозв'язків між змінними, а також дозволяє побудувати економіко-математичну модель залежності фінансових результатів від сукупності факторів.

Важливим аргументом на користь використання саме цього методу є його універсальність і адаптивність до умов обмеженого інформаційного забезпечення, що характерно для українських підприємств. Зокрема, можливість використання як окремих ESG-показників, так і інтегральних індикаторів (зокрема ESG-рейтингів) як факторних змінних дозволяє поєднати переваги різних підходів у межах єдиної аналітичної моделі.

Отже, з урахуванням поставлених цілей дослідження, наявної інформаційної бази та необхідності отримання кількісно обґрунтованих результатів, у подальшому аналізі буде застосовано метод кореляційно-регресійного аналізу як основний інструмент оцінки впливу ESG-чинників на фінансові рішення підприємств.

Висновки до розділу 1

У результаті дослідження теоретичних, нормативно-правових і методологічних засад оцінки ESG-чинників у системі прийняття фінансових рішень можна зробити узагальнений висновок, що їх роль за останні роки суттєво змінилася і продовжує зростати. Якщо раніше ESG сприймали переважно як етичний або репутаційний аспект діяльності компанії, то сьогодні це вже повноцінний інструмент фінансового аналізу. Підприємства дедалі більше усвідомлюють, що їх вплив на довкілля, суспільство та якість корпоративного управління можна не лише контролювати, а й перетворювати на економічну вигоду. У цьому контексті ESG-чинники допомагають краще оцінювати ризики, підвищувати дохідність і відкривати доступ до нових джерел фінансування, що робить їх важливим елементом стратегічного управління.

В українських реаліях впровадження ESG має свою специфіку, зумовлену передусім воєнними умовами та трансформаційними процесами в економіці. Тут ESG виступає не просто трендом, а інструментом виживання і довгострокової стабільності бізнесу. Водночас існує помітний розрив між заявленою готовністю компаній дотримуватися міжнародних стандартів і реальним розумінням того, як саме ці принципи впроваджувати на практиці. У багатьох випадках ESG-підхід поки що має формальний характер і перебуває лише на етапі становлення, що свідчить про потребу в глибшій інтеграції цих принципів у бізнес-процеси.

На рівні нормативно-правового забезпечення спостерігається загальносвітова тенденція до уніфікації стандартів і переходу від добровільного розкриття ESG-інформації до обов'язкових вимог. Україна також рухається в цьому напрямі, поступово гармонізуючи своє законодавство з європейськими нормами, що є особливо важливим у контексті майбутньої відбудови країни та залучення іноземних інвестицій. Проте цей процес ускладнюється низкою факторів, зокрема фрагментарністю регуляторної бази, відсутністю єдиної національної таксономії та тим

Що стосується методів оцінки ESG-впливу, то тут використовуються як рейтингові підходи, так і більш глибокі аналітичні інструменти. Рейтинги дозволяють швидко інтегрувати нефінансову інформацію у зрозумілі показники, але часто відрізняються за методологією, що ускладнює їх порівняння. Натомість економіко-статистичні методи, зокрема кореляційно-регресійний аналіз, дають можливість отримати більш обґрунтовані результати та краще зрозуміти, як саме ESG-фактори впливають на фінансові показники компаній. Особливо цінним є те, що такі підходи можна адаптувати до умов обмеженої доступності даних, що є характерним для українського ринку.

Загалом можна сказати, що ESG поступово переходить із категорії «бажаного» у категорію «необхідного», стаючи невід'ємною частиною сучасної фінансової системи. Для українських підприємств це не лише виклик, а й можливість - підвищити свою стійкість, конкурентоспроможність і привабливість для інвесторів у складних умовах сьогодення.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ВПЛИВУ ESG-ЧИННИКІВ НА ПРИЙНЯТТЯ ФІНАНСОВИХ РІШЕНЬ КОМПАНІЇ KERNEL HOLDING S.A.

2.1. Загальна характеристика Kernel Holding S.A. та трендів її розвитку

Перед початком аналізу впливу ESG-чинників на фінансові рішення доцільно розглянути загальну характеристику діяльності Kernel Holding S.A., оскільки структура бізнесу, масштаб операцій та модель вертикальної інтеграції формують основу для подальшої оцінки екологічних, соціальних та управлінських факторів. Розуміння операційної моделі компанії є необхідним для ідентифікації точок впливу ESG-чинників на фінансові рішення.

Kernel Holding S.A. є агропромисловим холдингом, що охоплює виробництво, переробку та торгівлю сировинними товарами. Бізнес-модель компанії базується на принципах вертикальної інтеграції, що забезпечує контроль над усіма етапами виробничо-логістичного ланцюга та зменшує залежність від зовнішніх контрагентів. Діяльність компанії охоплює вирощування зернових та олійних культур, виробництво та рафінацію рослинних олій і жирів, зберігання сільськогосподарської продукції, а також внутрішні та міжнародні логістичні операції, включаючи морські перевезення [38]. Інформаційною базою для проведення аналізу слугували дані річної фінансової звітності Kernel Holding S.A [38].

Структурно операційна діяльність компанії розділена на три взаємопов'язані макросегменти. Перший сегмент - це сільське господарство (Farming), який базується на управлінні одним із найбільших земельних банків в Україні. У період 2024-2025 років площа орендованих сільськогосподарських угідь, що перебувають під активним управлінням компанії, становила близько 358-363 тисяч гектарів [44]. На цих площах впроваджуються передові агротехнології для масового виробництва кукурудзи, озимої пшениці,

соняшнику, сої та ріпаку [38].

Другий макросегмент - переробка олійних культур (Oilseed Processing). Цей напрямок інтегрує процеси екстракції, рафінування, бутілювання та дистрибуції. Компанія оперує мережею із семи сучасних олієекстракційних заводів (ОЕЗ) загальною потужністю переробки близько 3,5 мільйона тонн насіння на рік [45]. Індустріальний блок доповнений потужностями з когенерації електроенергії з біомаси (лушпиння соняшнику), що робить переробні активи енергетично автономними [46].

Третій, найбільш капіталомісткий сегмент - інфраструктура та трейдинг (Infrastructure and Trading). Цей підрозділ формує глобальну логістичну мережу, що складається з понад 40 зерноскладів (силосів) та 28 маршрутних елеваторів із загальною місткістю одночасного зберігання 2,34-2,8 мільйона тонн. Логістичний ланцюг підтримується власним парком вагонів-зерновозів (понад 3400 одиниць, що становить 11% ринку приватних вагонів в Україні) та портовими терміналами у Чорноморську та на річці Дунай із загальною річною пропускною здатністю понад 11 мільйона тонн. Комерціалізація та глобальний трейдинг здійснюються через дочірню швейцарську структуру Avere Commodities SA, яка забезпечує присутність Kernel на міжнародних біржах та управління ціновими ризиками [45].

Завдяки такій структурі підприємство не лише генерує значний грошовий потік від експорту власної продукції, але й надає послуги зі зберігання та перевалки третім сторонам, максимізуючи завантаження інфраструктури та диверсифікуючи джерела доходу.

Організаційно-правова форма материнської компанії Kernel Holding S.A. - це публічне товариство з обмеженою відповідальністю (Société Anonyme), інкорпороване відповідно до законодавства Великого Герцогства Люксембург. Попри люксембурзьку реєстрацію, фактична штаб-квартира та центр прийняття оперативних рішень знаходяться у Києві, Україна [47].

Станом на кінець 2025 - початок 2026 року абсолютний мажоритарний контроль над компанією належить кіпрській холдинговій структурі Namsen

Limited, кінцевим бенефіціаром якої є засновник та Голова Ради директорів Андрій Веревський. Після низки безпрецедентних корпоративних дій Namsen Limited сконцентрувала від 95,06% до 95,2% статутного капіталу підприємства (приблизно 278,9 мільйона акцій). Решта акцій (близько 4,8%) розподілена між міноритарними інституційними інвесторами (такими як Grantham Mayo Van Otterloo & Co., Norges Bank Investment Management, East Capital) та роздрібними гравцями [47, 48].

Ключове місце в асортименті компанії займає соняшникова олія - історично основний напрям її діяльності. Продукція реалізується у двох форматах: олія наливом (сира та рафінована) для експорту великими партіями та бутильована олія для роздрібного споживача. Остання представлена брендами «Щедрий Дар», «Стожар», «Чумак Золота», «Чумак Домашня» та «Любонька» [38].

У категорії базових сільськогосподарських культур компанія фокусується на вирощуванні та експорті чотирьох ключових позицій: кукурудзи, озимої пшениці, сої та ріпаку [41].

Покупці та споживачі продукції Kernel Holding S.A. поділяються на два основні сегменти: B2B і B2C. Основну роль у діяльності компанії відіграє B2B-сегмент, який забезпечує більшу частину доходів. До основних клієнтів належать міжнародні дистриб'ютори, харчові корпорації, виробники продуктів харчування, підприємства кормової промисловості та компанії біоенергетичного сектору. Компанія експортує наливну соняшкову олію, зерно, шрот і технічні олії переважно до країн ЄС, Близького Сходу та Азії. Для цих покупців важливими є великі обсяги постачань, стабільна якість продукції та відповідність міжнародним стандартам [38, 49].

B2C-сегмент має допоміжний характер і орієнтований на домогосподарства, заклади HoReCa та роздрібні мережі. У цьому напрямі Kernel реалізує бутильовану та брендовану олію, де важливими факторами є маркетинг, упаковка та впізнаваність бренду [38, 49].

Отже, клієнтська структура Kernel Holding S.A. є переважно експортно

орієнтованою та базується на співпраці з великими міжнародними корпоративними споживачами, тоді як B2C-напряму виконує функцію підтримки бренду та диверсифікації діяльності.

Після загальної характеристики діяльності Kernel Holding S.A. доцільно перейти до аналізу фінансових показників компанії, оскільки саме вони дозволяють оцінити ефективність реалізації бізнес-моделі та визначити, яким чином ESG-чинники можуть впливати на прийняття фінансових рішень.

Динаміка чистого доходу від реалізації продукції, собівартості реалізованої продукції та чистого прибутку Kernel Holding S.A. за 30.06.2023–30.06.2025 рр. свідчить про загалом позитивні фінансові результати діяльності компанії (рис. 2.1).

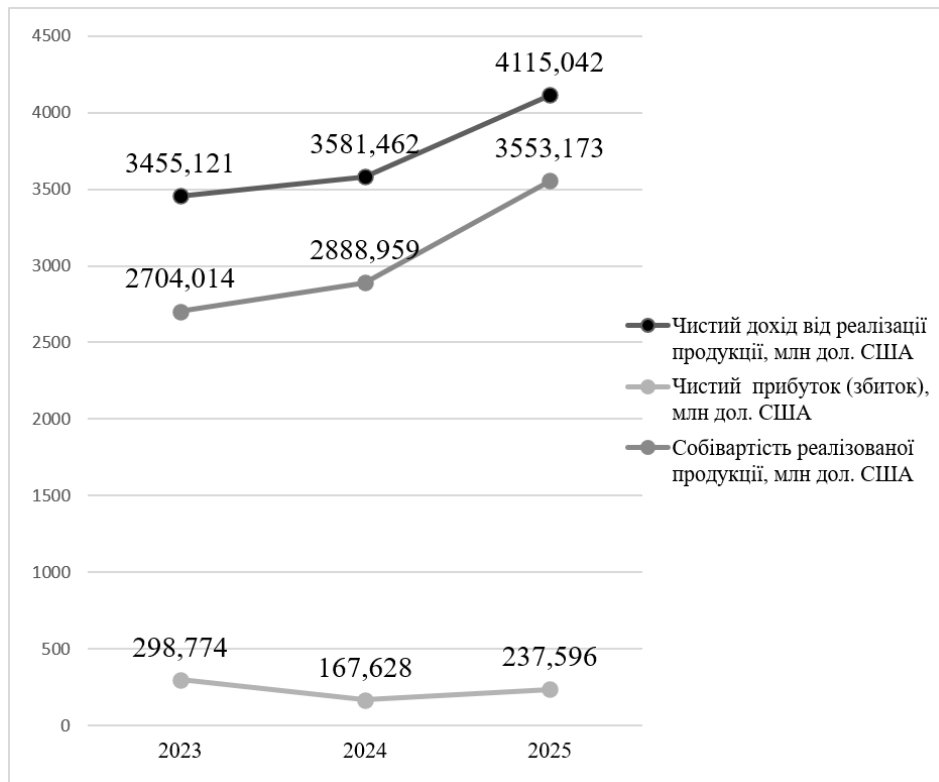


Рис. 2.1. Динаміка основних фінансових показників Kernel Holding S.A. у 2023-2025 рр.

Джерело: сформовано та розраховано на основі [38, 39, 40].

Аналіз показує, що протягом досліджуваного періоду Kernel Holding S.A. демонструвала позитивну тенденцію зростання основних фінансових показників. Чистий дохід від реалізації продукції збільшився з 3455,121 млн дол.

у 2023 році до 4115,042 млн дол. у 2025 році, що свідчить про поступове відновлення та розширення операційної діяльності компанії навіть в умовах високої макроекономічної та геополітичної нестабільності. Зростання доходів значною мірою пояснюється вертикально інтегрованою структурою бізнесу, яка дозволяє Kernel ефективно контролювати виробничо-логістичний ланцюг, мінімізувати транзакційні витрати та забезпечувати стабільність експорту аграрної продукції.

Водночас спостерігається і зростання собівартості реалізованої продукції - з 2704,014 млн дол. у 2023 році до 3553,173 млн дол. у 2025 році. Така тенденція є закономірною для агропромислового сектору, оскільки компанія функціонує в умовах підвищення вартості енергоресурсів, логістики, страхування перевезень та сировинних ресурсів. Однак темпи приросту доходів залишаються достатніми для підтримання прибутковості бізнесу, що свідчить про ефективність операційного управління та адаптацію компанії до зовнішніх ризиків.

Особливо показовою є динаміка чистого прибутку. Після зниження показника у 2024 році до 167,628 млн дол. порівняно з 298,774 млн дол. у 2023 році, у 2025 році компанія продемонструвала суттєве покращення фінансового результату - чистий прибуток зріс до 237,596 млн дол. Це свідчить про поступову стабілізацію діяльності підприємства, відновлення експортних каналів та підвищення ефективності використання ресурсів.

Після аналізу основних фінансових показників Kernel Holding S.A. доцільно перейти до оцінки динаміки активів компанії, оскільки саме активи формують ресурсну базу підприємства та визначають його здатність забезпечувати довгострокову фінансову стійкість. У контексті оцінки ESG-чинників аналіз активів є особливо важливим, адже дозволяє простежити, яким чином компанія інвестує у виробничу інфраструктуру, підтримує ліквідність, управляє оборотним капіталом та адаптує структуру ресурсів до зовнішніх ризиків.

Динаміка необоротних і оборотних активів Kernel Holding S.A. та їх основних складових у 2023-2025 рр. свідчить про зміни у структурі активів

компанії та адаптацію до умов нестабільного зовнішнього середовища (рис. 2.2).

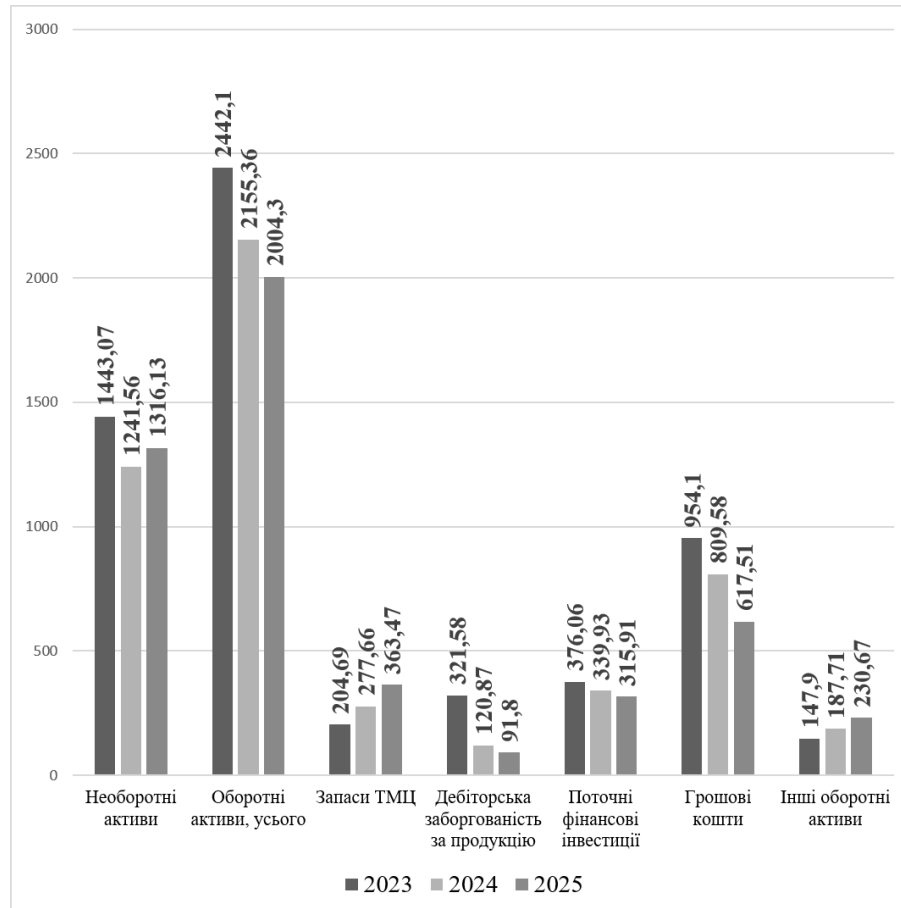


Рис. 2.2. Динаміка активів Kernel Holding S.A. за 2023-2025 pp., млн дол.

США

Джерело: сформовано та розраховано на основі [38, 39, 40].

Аналіз рисунка свідчить про зміни у структурі активів Kernel Holding S.A. протягом 2023-2025 pp. Найбільшу частку активів формують оборотні активи, обсяг яких зменшився з 2442,1 млн дол. у 2023 році до 2004,3 млн дол. у 2025 році. Така тенденція свідчить про адаптацію компанії до нестабільного зовнішнього середовища через оптимізацію логістики, управління запасами та підтримання ліквідності.

Необоротні активи залишалися відносно стабільними: після зниження з 1443,07 млн дол. у 2023 році до 1241,56 млн дол. у 2024 році їх обсяг зріс до 1316,13 млн дол. у 2025 році. Це свідчить про збереження інвестицій у виробничу та логістичну інфраструктуру, що є основою вертикально інтегрованої бізнес-моделі компанії.

Запаси товарно-матеріальних цінностей зросли з 204,69 млн дол. у 2023 році до 363,47 млн дол. у 2025 році, що відображає прагнення компанії забезпечити безперервність виробництва та експорту в умовах високих логістичних ризиків. Водночас дебіторська заборгованість скоротилася з 321,58 млн дол. до 91,8 млн дол., що свідчить про посилення контролю за розрахунками та підвищення ефективності управління фінансовими ризиками.

Поточні фінансові інвестиції залишалися відносно стабільними, тоді як обсяг грошових коштів зменшився з 954,1 млн дол. у 2023 році до 617,51 млн дол. у 2025 році, що може бути пов'язано з фінансуванням операційної діяльності та інвестиціями в інфраструктуру. Інші оборотні активи, навпаки, демонстрували зростання, що свідчить про поступову диверсифікацію структури активів компанії.

Разом із оцінкою динаміки активів важливим елементом фінансового аналізу є дослідження ліквідності підприємства, яка характеризує його здатність своєчасно виконувати короткострокові зобов'язання. Аналіз показників ліквідності Kernel Holding S.A. за 2023–2025 рр. свідчить про зміну здатності підприємства своєчасно виконувати короткострокові зобов'язання та підтримувати фінансову стійкість (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Аналіз показників ліквідності Kernel Holding S.A. за 2023-2025 фінансові роки

Показники	2023 рік	2024 рік	2025 рік	Відхилення	
				2024-2023	2025-2024
K(1)	0,701	0,841	1,400	0,140	0,559
K(2)	0,870	0,929	1,537	0,059	0,608
K(3)	1,286	1,577	3,006	0,291	1,429

Джерело: сформовано та розраховано на основі [38, 39, 40].

Аналіз показників ліквідності Kernel Holding S.A. за 2023-2025 роки дозволяє оцінити здатність підприємства підтримувати безперервність операційної діяльності та своєчасно виконувати короткострокові зобов'язання в

умовах змін ефективності та структури капіталу. У контексті попереднього аналізу встановлено, що у 2024 році відбулося зниження фінансових результатів і рентабельності, а також скорочення обсягу оборотних активів, що безпосередньо вплинуло на рівень ліквідності підприємства.

Зменшення грошових коштів і поточних фінансових інвестицій поряд із загальним скороченням оборотних активів свідчить про зниження частки найбільш ліквідних ресурсів, що могло призвести до погіршення показників абсолютної ліквідності (K1) та швидкої ліквідності (K2) у 2024 році. Водночас суттєве скорочення поточних зобов'язань, зокрема короткострокових кредитів банків, частково компенсує цей ефект і стримує різке погіршення загальної ліквідності (K3).

У 2025 році, на фоні часткового відновлення фінансових результатів і рентабельності, спостерігається стабілізація показників ліквідності, зокрема покращення швидкої (K2) та загальної ліквідності (K3), що пов'язано з більш збалансованим управлінням оборотним капіталом. Зменшення дебіторської заборгованості позитивно впливає на здатність підприємства швидко трансформувати активи у грошову форму, що є ключовим фактором підвищення ліквідності. Водночас зростання запасів стримує підвищення загальної ліквідності (K3), оскільки частина ресурсів залишається менш ліквідною.

Загалом динаміка ліквідності відображає наслідки управлінських рішень щодо оптимізації структури активів і зобов'язань. Скорочення короткострокового боргового навантаження сприяє покращенню співвідношення між оборотними активами та поточними зобов'язаннями, що позитивно впливає на коефіцієнт покриття (K3). Водночас зниження обсягу грошових коштів вимагає більш ефективного управління абсолютною ліквідністю (K1).

У контексті ESG-аналізу така динаміка може розглядатися як результат більш зважених фінансових рішень, спрямованих на зниження фінансових ризиків, підвищення стійкості бізнес-моделі та забезпечення довгострокової стабільності діяльності підприємства.

Наступним етапом дослідження є аналіз фінансової стійкості підприємства, який дозволяє оцінити довгострокову структуру джерел фінансування, рівень боргового навантаження. У межах даного дослідження цей блок аналізу розглядається не лише як характеристика фінансового стану, а й як результат управлінських рішень, прийнятих з урахуванням ESG-чинників.

Аналіз показників фінансової стійкості Kernel Holding S.A. за 2023–2025 рр. свідчить про загальне зміцнення довгострокової фінансової позиції підприємства (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Аналіз показників фінансової стійкості Kernel Holding S.A. за 2023-2025 роки

Показники	2023 рік	2024 рік	2025 рік	Відхилення	
				2024-2023	2025-2024
Коефіцієнт автономії	0,449	0,549	0,626	0,1005	0,077
Коефіцієнт фінансування	0,551	0,451	0,374	-0,1005	-0,077
Коефіцієнт фінансового левериджу	1,228	0,820	0,597	-0,408	-0,223
Чисті оборотні кошти	543,298	788,293	1337,441	244,995	549,148
Власні оборотні кошти	42,600	379,743	213,707	337,143	-166,036
Коефіцієнт маневреності 1	0,274	0,388	0,504	0,115	0,116
Коефіцієнт маневреності 2	0,024	0,203	0,103	0,179	-0,101

Джерело: сформовано та розраховано на основі [38, 39, 40].

Аналіз показників фінансової стійкості Kernel Holding S.A. за 2023-2025 роки свідчить про суттєве зміцнення довгострокової фінансової позиції підприємства, що є логічним продовженням виявлених раніше тенденцій у динаміці фінансових результатів, рентабельності та структури капіталу. Зокрема, зростання коефіцієнта автономії вказує на підвищення частки власного капіталу у фінансуванні активів, що свідчить про зниження залежності від зовнішніх джерел та підвищення фінансової незалежності компанії.

Водночас відповідне зниження коефіцієнта фінансування і коефіцієнта фінансового левериджу підтверджує тенденцію до скорочення боргового навантаження, що узгоджується зі зменшенням поточних зобов'язань і

короткострокових кредитів, виявленим у попередньому аналізі.

Суттєве зростання чистих оборотних коштів свідчить про підвищення фінансової гнучкості підприємства та його здатності покривати поточні зобов'язання за рахунок оборотних активів, що є важливим з точки зору підтримання ліквідності. Водночас динаміка власних оборотних коштів є менш стабільною: після різкого зростання у 2024 році до 379,7 млн дол. у 2025 році спостерігається їх зниження до 213,7 млн дол., що може вказувати на часткове перенаправлення власних ресурсів у довгострокові інвестиції або ESG-проекти.

Коефіцієнти маневреності також демонструють загальне покращення: коефіцієнт маневреності 1 свідчить про зростання частки власного капіталу, що перебуває в мобільній (оборотній) формі, тобто може бути швидко використаний для фінансування поточної діяльності. Натомість коефіцієнт маневреності 2 після значного зростання у 2024 році дещо знижується у 2025 році (до 0,103), що відображає певну нестабільність у структурі власних оборотних ресурсів.

Можна зробити висновок, що покращення фінансової стійкості є наслідком адаптації управлінських рішень до умов зовнішнього середовища та впливу ESG-чинників. Зокрема, зростання частки власного капіталу та зниження боргового навантаження підвищують інвестиційну привабливість і довгострокову стабільність компанії, створюючи основу для подальшої реалізації ESG-стратегії та забезпечення стійкого розвитку.

Узагальнюючи результати проведеного аналізу, слід зазначити, що Kernel Holding S.A. протягом 2023-2025 рр. демонструє загалом стійку динаміку розвитку, яка характеризується поступовим відновленням і зростанням ключових фінансових показників на тлі складного макроекономічного та геополітичного середовища.

Вертикально інтегрована бізнес-модель компанії, що охоплює повний виробничо-логістичний ланцюг від вирощування сільськогосподарської продукції до її переробки, зберігання та міжнародної торгівлі, забезпечує високий рівень операційного контролю, диверсифікацію джерел доходів і відносну стійкість до зовнішніх шоків. Це підтверджується зростанням чистого

доходу у досліджуваному періоді та відновленням чистого прибутку після тимчасового зниження у 2024 році.

Показники ліквідності загалом демонструють покращення у 2025 році після відносного послаблення у 2024 році, що свідчить про відновлення здатності компанії своєчасно виконувати короткострокові зобов'язання.

Аналіз фінансової стійкості підтвердив тенденцію до зміцнення капітальної структури підприємства, що проявляється у зростанні коефіцієнта автономії та зниженні показників фінансового левериджу.

Позитивна динаміка чистого доходу, стабілізація прибутковості, зростання коефіцієнта автономії та покращення показників ліквідності свідчать про здатність компанії підтримувати безперервність операційної діяльності навіть в умовах геополітичних і економічних ризиків. Водночас зміни у структурі активів і скорочення дебіторської заборгованості підтверджують підвищення ефективності фінансового менеджменту та управління ризиками.

2.2. Аналіз ефективності фінансової діяльності Kernel Holding S.A.

Проведений аналіз загальних фінансових показників діяльності Kernel Holding S.A. формує необхідну базу для подальшої оцінки якості фінансового менеджменту холдингу. Оскільки фундаментальними фінансовими рішеннями підприємства є політика генерації прибутку та вибір оптимальної структури капіталу, наступним етапом дослідження є аналіз ефективності діяльності внаслідок прийнятих рішень. Це дозволить кількісно оцінити, наскільки результативно компанія формує фінансовий результат та за рахунок яких джерел фінансування забезпечує свою стійкість перед зовнішніми викликами. У цьому контексті доцільним є подальший аналіз фінансових результатів діяльності Kernel Holding S.A.

Аналіз фінансових результатів Kernel Holding S.A. за 2023-2025 рр. свідчить про зростання обсягів діяльності компанії на тлі неоднозначної динаміки прибутковості (табл. 2.3).

**Аналіз формування фінансових результатів Kernel Holding S.A. за 2023-2025
фінансові роки, млн дол. США**

Показники	2023 рік	2024 рік	2025 рік	Відхилення		Темп приросту, %	
				2024-2023	2025-2024	2024/2023	2025/2024
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	3455,121	3581,462	4115,042	126,34	533,58	3,66	14,90
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2704,014	2888,959	3553,173	184,95	664,21	6,84	22,99
Валовий прибуток(збиток)	636,402	682,056	568,459	45,65	-113,60	7,17	-16,66
Інші операційні доходи	53,547	71,071	67,808	17,52	-3,263	32,73	-4,59
Адміністративні витрати та витрати на збут,	205,019	213,373	235,268	8,35	21,90	4,07	10,26
Інші операційні витрати	34,867	22,883	46,414	-11,98	23,53	-34,37	102,83
Фінансовий результат від операційної діяльності прибуток (збиток)	439,46	276,428	361,046	-163,03	84,62	-37,10	30,61
Дохід від участі в капіталі	-	-	-	-	-	-	-
Інші фінансові доходи,	2,664	8,3	5,912	5,64	-2,388	211,56	-28,77
Інші доходи,	-	-	-	-	-	-	-
Фінансові витрати	153,249	119,079	77,668	-34,17	-41,41	-22,30	-34,78
Втрати від участі в капіталі	-	-	-	-	-	-	-
Інші витрати,	11,829	29,088	36,281	17,26	7,19	145,90	24,73
Фінансовий результат до оподаткування прибуток (збиток)	367,824	211,052	287,243	-156,77	76,19	-42,62	36,10
Витрати з податку на прибуток	69,05	43,424	49,647	-25,63	6,22	-37,11	14,33
Чистий збиток	298,774	167,628	237,596	-131,15	69,97	-43,89	41,74

Джерело: сформовано та розраховано на основі [38, 39, 40].

Фінансові результати Kernel Holding S.A. у 2023-2025 рр. свідчать про зростання обсягів діяльності компанії на фоні зниження ефективності. Чистий дохід стабільно зростає, особливо у 2025 році (+14,9%), однак собівартість збільшувалася швидшими темпами, що призвело до скорочення валового прибутку (-16,66% у 2025 р.). Це вказує на посилення витратного тиску, зокрема під впливом ESG-чинників (екологічні витрати, соціальна підтримка, адаптація

до кризових умов).

Операційний і чистий прибуток значно знизилися у 2024 році, але частково відновилися у 2025 році, що свідчить про поступову адаптацію компанії до нестабільного середовища. Водночас зниження фінансових витрат вказує на покращення управління капіталом.

Виявлені коливання фінансового результату та зміни структури доходів і витрат вказують на необхідність більш глибокої оцінки ефективності діяльності підприємства. У цьому контексті доцільним є проведення аналізу показників рентабельності, які дають змогу оцінити загальну ефективність використання капіталу та результативність фінансових рішень компанії в умовах впливу ESG-чинників.

Аналіз показників рентабельності Kernel Holding S.A. за 2023–2025 фінансові роки свідчить про коливання ефективності використання ресурсів підприємства та результативності фінансових рішень (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Аналіз показників рентабельності Kernel Holding S.A. за 2023-2025 фінансові роки, %

Показник	2023 рік	2024 рік	2025 рік	Відхилення	
				2024-2023	2025-2024
ROA	7,40	4,60	7,07	-2,80	2,47
ROE	17,42	9,29	12,04	-8,13	2,76
ROIC	22,34	13,77	15,42	-8,58	1,65
ROCA	12,03	7,29	11,42	-4,74	4,13
ROS	12,72	7,72	8,77	-5,00	1,06

Джерело: сформовано та розраховано на основі [38, 39, 40].

Аналіз показників рентабельності Kernel Holding S.A. за 2023-2025 фінансові роки дозволяє оцінити ефективність використання ресурсів підприємства та результативність прийнятих фінансових рішень .

Показник ROA (рентабельність активів), який характеризує ефективність використання всіх активів для генерування чистого прибутку, у 2024 році знизився до 4,60% (-37,82%), що свідчить про тимчасове погіршення ефективності використання ресурсної бази. У 2025 році відбулося відновлення

до 7,07% (+53,66%), що вказує на покращення операційного управління активами та підвищення їх дохідності.

ROE (рентабельність власного капіталу), який відображає прибутковість коштів акціонерів, у 2024 році скоротився до 9,29% (-46,69%), що може бути наслідком зниження чистого прибутку та підвищення фінансового навантаження. У 2025 році показник зріс до 12,04% (+29,70%), однак не досяг рівня 2023 року, що свідчить про часткове відновлення дохідності власного капіталу.

ROIC (рентабельність інвестованого капіталу), який характеризує ефективність використання як власного, так і залученого довгострокового капіталу, знизився у 2024 році до 13,77% (-38,39%). У 2025 році спостерігається помірне зростання до 15,42% (+12,00%), що свідчить про поступове відновлення ефективності інвестиційних рішень, зокрема в умовах адаптації до ESG-вимог.

ROCA, що відображає ефективність використання оборотної частини активів, також демонструє негативну динаміку у 2024 році (-39,41%), але у 2025 році суттєво зростає до 11,42% (+56,66%), що може свідчити про покращення управління ліквідними ресурсами та оптимізацію операційних процесів.

ROS (рентабельність продажів), який характеризує частку прибутку в кожній одиниці виручки, знизився у 2024 році до 7,72% (-39,32%), що вказує на зростання собівартості продукції. У 2025 році показник частково відновився до 8,77% (+13,68%), що свідчить про певне покращення операційної ефективності, однак рівень залишається нижчим за базовий період.

Узагальнюючи, можна зробити висновок, що рентабельність Kernel Holding S.A. у 2024 році зазнала суттєвого погіршення, тоді як у 2025 році спостерігається часткове відновлення більшості показників. Коливання показників рентабельності свідчать, що ефект від інвестиційних і стратегічних рішень проявляється нерівномірно, що є характерним для підприємств агропромислового сектору, які функціонують в умовах високої волатильності ринку та впливу зовнішніх факторів. Загалом можна стверджувати, що рентабельність підприємства виступає інтегральним результатом фінансових

рішень, які дедалі більше враховують ESG-чинники як елемент довгострокової фінансової стійкості та інвестиційної привабливості.

Після аналізу рентабельності Kernel Holding S.A. доцільно перейти до дослідження джерел фінансування активів підприємства, оскільки саме фінансові рішення щодо структури капіталу визначають можливості компанії підтримувати ліквідність та забезпечувати інвестиційну діяльність.

Аналіз динаміки та структури джерел фінансування Kernel Holding S.A. за 2023-2025 рр. свідчить про суттєві зміни у фінансовій політиці підприємства, спрямовані на посилення фінансової стійкості та зниження залежності від зовнішніх джерел фінансування (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

Аналіз динаміки та структури джерел фінансування майна Kernel Holding S.A. за 2023-2025 фінансові роки, млн. дол

Показники	2023 рік	2024 рік	2025 рік	Відхилення		Темп росту, %	
				2024-2023	2025-2024	2024/2023	2025/2024
Власний капітал, млн дол. США	1744,00	1866,30	2079,00	122,30	212,70	7,01	11,40
- у % до загальної суми	44,89	54,94	62,61	10,05	7,67	-	-
Довгострокові зобов'язання і забезпечення, млн дол. США	242,40	163,60	574,60	-78,80	411,00	-32,51	251,22
- у % до загальної суми	6,24	4,82	17,30	-1,42	12,49	-	-
Поточні зобов'язання і забезпечення, млн дол. США	1898,80	1367,10	666,90	-531,70	-700,20	-28,00	-51,22
- у % до загальної суми	48,87	40,24	20,08	-8,63	-20,16	-	-
Усього джерел фінансування, млн дол. США	3885,20	3397,00	3320,50	-488,20	-76,50	-12,57	-2,25

Джерело: сформовано та розраховано на основі [38, 39, 40].

Аналіз структури джерел фінансування Kernel Holding S.A. за 2023-2025 фінансові роки свідчить про суттєві зміни у фінансовій політиці підприємства, спрямовані на підвищення фінансової стійкості та зниження залежності від зовнішнього фінансування. Протягом досліджуваного періоду спостерігається

стійке зростання власного капіталу компанії - з 1744,0 млн дол. у 2023 році до 2079,0 млн дол. у 2025 році. Частка власного капіталу у загальній сумі джерел фінансування також зросла з 44,89% до 62,61%. Така тенденція свідчить про посилення фінансової незалежності підприємства та зниження залежності від зовнішніх кредиторів.

Водночас динаміка довгострокових зобов'язань і забезпечень є нерівномірною. У 2024 році їх обсяг скоротився до 163,6 млн дол., однак у 2025 році зріс до 574,6 млн дол., а їх частка у структурі джерел фінансування досягла 17,3%. Це може свідчити про активізацію довгострокового фінансування інвестиційних проєктів, модернізації виробничих потужностей або реалізації ESG-ініціатив, пов'язаних із розвитком інфраструктури, енергоефективності та підтриманням стабільності логістичних процесів.

Найбільш суттєві зміни спостерігаються у структурі поточних зобов'язань і забезпечень. Їх обсяг скоротився з 1898,8 млн дол. у 2023 році до 666,9 млн дол. у 2025 році, а частка у загальній структурі джерел фінансування зменшилася майже вдвічі - з 48,87% до 20,08%. Така тенденція свідчить про зниження короткострокового боргового навантаження та поступову переорієнтацію компанії на більш стабільні джерела фінансування. Зменшення залежності від короткострокових зобов'язань позитивно впливає на ліквідність і фінансову стійкість підприємства.

Загальна сума джерел фінансування протягом 2023-2025 років скоротилася з 3885,2 млн дол. до 3320,5 млн дол., що пов'язано з оптимізацією структури активів, скороченням поточних зобов'язань та більш ефективним використанням фінансових ресурсів. Підприємство демонструє тенденцію до покращення структури капіталу за рахунок зростання частки власних ресурсів і зменшення боргового навантаження.

Отже, аналіз джерел фінансування Kernel Holding S.A. підтверджує, що фінансові рішення компанії спрямовані на підвищення фінансової автономії, оптимізацію структури капіталу та забезпечення довгострокової стійкості бізнесу.

Загалом проведений аналіз фінансової діяльності Kernel Holding S.A. за 2023-2025 роки свідчить про неоднозначну, але загалом позитивну динаміку розвитку компанії. Попри зростання виручки, підприємство зіткнулося з тиском на прибутковість через випереджаюче зростання собівартості та операційних витрат, що призвело до коливань валового, операційного та чистого прибутку. Показники рентабельності у 2024 році суттєво погіршилися, однак у 2025 році спостерігається часткове відновлення ефективності використання активів, капіталу та продажів, що свідчить про адаптацію компанії до зовнішніх викликів і поступове відновлення операційної стабільності. Водночас структура джерел фінансування демонструє позитивні зміни: зростання частки власного капіталу та скорочення короткострокових зобов'язань вказують на посилення фінансової автономії та зниження боргового навантаження. Це формує більш стійку фінансову базу для подальшого розвитку. Отже, фінансова діяльність Kernel Holding S.A. характеризується одночасно зростанням масштабів бізнесу та коливанням ефективності, при цьому загальна тенденція вказує на поступове зміцнення фінансової стійкості компанії та адаптацію її фінансової політики до умов нестабільного зовнішнього середовища.

2.3. Моделювання впливу ESG-чинників на фінансову результативність Kernel Holding S.A.

Для формалізації та кількісного вимірювання впливу ESG-чинників на фінансові рішення (зокрема, щодо формування прибутку) найбільш доцільним є застосування економіко-статистичних методів. На відміну від рейтингових підходів, які характеризуються методологічною неоднорідністю та обмеженою прозорістю формування агрегованих оцінок, кореляційно-регресійний аналіз дозволяє виявити прямі причинно-наслідкові зв'язки між специфічними нефінансовими індикаторами та фінансовою ефективністю.

Аналіз зазначених індикаторів дає змогу простежити динаміку ключових змін у сфері екологічного навантаження, розвитку людського капіталу та

корпоративного управління, які надалі можуть бути використані як змінні для оцінки їх впливу на фінансові результати компанії.

Однак, перед побудовою економетричної моделі доцільно розглянути ключові ESG-чинники, що відображені у звітності Kernel Holding S.A., оскільки саме вони формують емпіричну базу для подальшого кількісного аналізу.

У фінансових роках 2022-2023 Kernel Holding S.A. формувала свої звіти зі сталого розвитку переважно на основі стандартів Global Reporting Initiative (GRI) з базовим рівнем застосування (Core option) та імплементувала рекомендації Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD). Цей підхід забезпечував достатній рівень прозорості, проте згодом перестав відповідати зростаючим вимогам європейських регуляторів та інвесторів [36, 37].

У 2025 Kernel Holding S.A. здійснила якісну трансформацію, узгодивши свою Звітність зі сталого розвитку (Sustainability Statement) з вимогами Директиви ЄС щодо корпоративної звітності зі сталого розвитку (Corporate Sustainability Reporting Directive - CSRD) та Європейськими стандартами звітності зі сталого розвитку (ESRS) [34]. Ця інтеграція відображає перехід до глибшого впровадження міркувань ESG у ядро бізнес-моделі, ланцюг створення вартості та процеси прийняття рішень.

Методологія оцінки впливу (Impact Assessment), застосована Kernel Holding S.A. у 2025 році, включала шкалювання від 1 до 4 балів на основі критеріїв масштабу, охоплення та невідворотності для фактичних впливів, а також серйозності та ймовірності для потенційних впливів. На основі цього аналізу компанія ідентифікувала ключові матеріальні теми [34]:

- у сфері довкілля (E): зміна клімату (E1), забруднення (E2), біорізноманіття та екосистеми (E4), використання ресурсів та циркулярна економіка (E5);

- у соціальній сфері (S): власна робоча сила (S1), постраждалі громади (S3), споживачі та кінцеві користувачі (S4);

- у сфері управління (G): ділова поведінка (G1).

Ідентифікація цих суттєвих тем дозволяє агрохолдингу інтегрувати

нефінансові ризики у загальну систему ризик-менеджменту, що безпосередньо впливає на оптимізацію операційних витрат та забезпечення стабільності формування фінансових результатів у довгостроковій перспективі.

Специфіка агропромислового виробництва робить Kernel Holding S.A. одночасно вразливою до екологічних змін та потужним джерелом впливу на природні системи. Стратегія екологічного управління компанії базується на політиці захисту довкілля (Environmental Protection Policy), яка зобов'язує мінімізувати викиди, розвивати циркулярну економіку та підтримувати біорізноманіття. Екологічний моніторинг здійснюється через систему екологічного менеджменту (EMS), сертифіковану за стандартом ISO 14001, яка охоплює ключові торгові компанії, олійноекстракційні заводи, агрокластери, елеватори та термінали [34].

Управління вуглецевим слідом є індикатором адаптивності компанії. Розрахунки емісії парникових газів базуються на GHG Protocol та рекомендаціях Міжурядової групи експертів зі зміни клімату (IPCC). Динаміка показників за останні чотири роки ілюструє глибокі структурні зрушення в операційній діяльності, спричинені переходом на альтернативні види палива та логістичними проблемами, пов'язаними з воєнним станом.

Для оцінки екологічної складової ESG-чинників у процесі прийняття фінансових рішень Kernel Holding S.A. розглянуто динаміку використання відновлюваної енергії та обсягів викидів парникових газів Score 1 за 2020-2024 роки. Зазначені показники дозволяють оцінити ефективність екологічної політики компанії, рівень декарбонізації виробничих процесів та поступовість переходу до більш сталих моделей енергоспоживання, що є важливим елементом ESG-орієнтованого управління.

Аналіз динаміки використання відновлюваної енергії та обсягів викидів парникових газів Score 1 Kernel Holding S.A. за 2020–2024 рр. свідчить про поступове посилення екологічної складової діяльності компанії та підвищення рівня її екологічної ефективності (рис. 2.3).

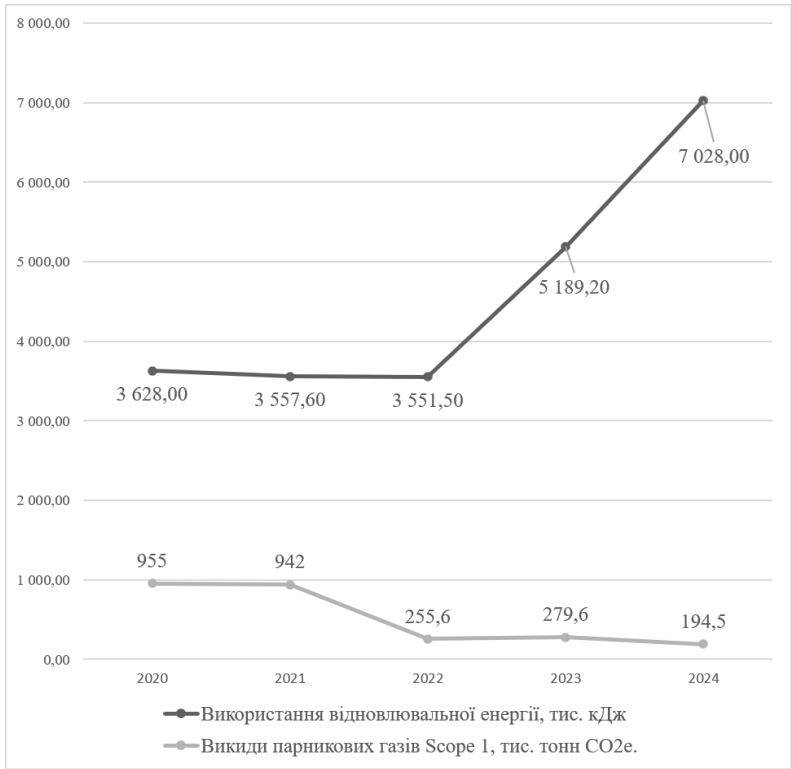


Рис. 2.3. Динаміка екологічних (Е) ESG-індикаторів: споживання відновлюваної енергії та викиди парникових газів Kernel Holding S.A. за 2020-2024 роки

Джерело: сформовано на основі [38-43].

Аналіз даних свідчить, що протягом 2020-2022 років обсяги використання відновлюваної енергії залишалися відносно стабільними на рівні близько 3 551,5-3 628,0 тис. кДж, із незначним коливанням у бік зниження. Починаючи з 2023 року спостерігається суттєве зростання цього показника до 5 189,2 тис. кДж, а у 2024 році - до 7 028,0 тис. кДж, що свідчить про активізацію впровадження «зелених» енергетичних рішень та посилення екологічної стратегії компанії. Така динаміка може бути результатом інвестиційних рішень, спрямованих на підвищення енергоефективності та зменшення залежності від традиційних джерел енергії. Водночас викиди парникових газів Scope 1 демонструють стійку тенденцію до зниження. Після відносно високих значень у 2020-2021 роках (955 та 942 тис. тонн CO₂e) у 2022 році відбулося різке скорочення до 255,6 тис. тонн, що може бути пов'язано зі зміною виробничих обсягів або оптимізацією технологічних процесів. У 2023-2024 роках показник

зберігає низький рівень із подальшим зменшенням до 194,5 тис. тонн, що підтверджує ефективність заходів із декарбонізації. У сукупності спостережувані тенденції свідчать про посилення екологічної орієнтації діяльності Kernel, де зростання використання відновлюваної енергії поєднується зі зниженням викидів парникових газів.

Для оцінки соціальної складової ESG-чинників у процесі прийняття фінансових рішень Kernel Holding S.A. проаналізовано динаміку чисельності співробітників та загальної кількості годин навчання персоналу за 2020-2024 роки. Аналіз динаміки чисельності співробітників та загальної кількості годин навчання персоналу. свідчить про поступове відновлення кадрового потенціалу компанії та посилення її орієнтації на розвиток людського капіталу (рис. 2.4).

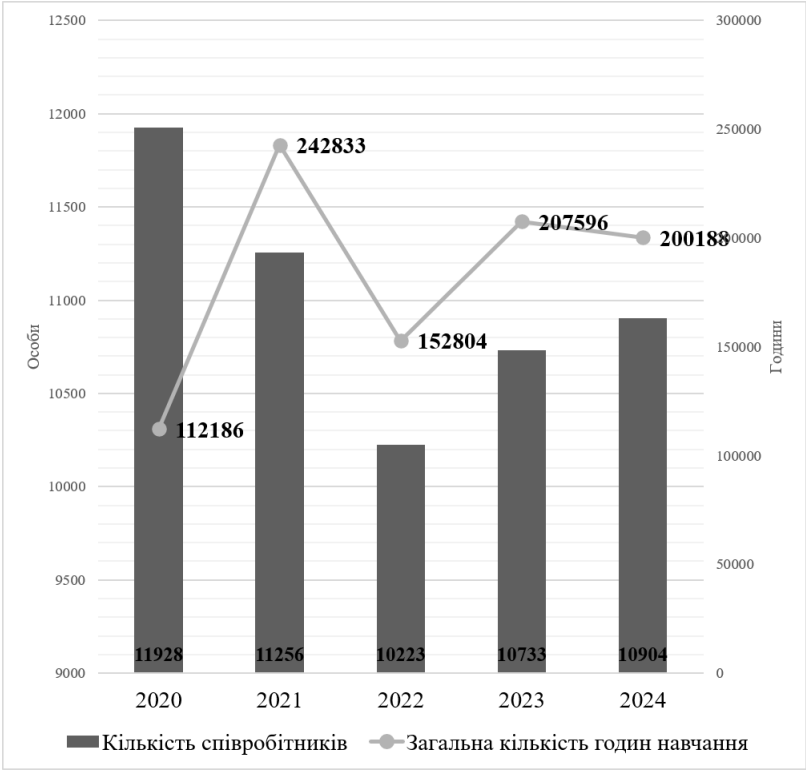


Рис. 2.4. Динаміка чисельності персоналу та годин навчання працівників Kernel Holding S.A. за 2020-2024 роки

Джерело: сформовано на основі [38-43]

Аналіз даних свідчить, що чисельність співробітників компанії протягом досліджуваного періоду характеризується коливаннями. У 2020-2022 роках спостерігається зниження кількості персоналу з 11 928 до 10 223 осіб, що може

бути зумовлено оптимізацією бізнес-процесів, впливом зовнішніх економічних факторів або змінами в операційній структурі компанії. Починаючи з 2023 року відбувається поступове відновлення кадрового потенціалу до 10 733 осіб, а у 2024 році - до 10 904 осіб, що свідчить про стабілізацію діяльності та часткове розширення операційної бази.

Водночас динаміка загальної кількості годин навчання демонструє більш виражену позитивну тенденцію. Після суттєвого зростання у 2021 році до 242 833 годин (порівняно з 112 186 годинами у 2020 році) спостерігається певне скорочення у 2022 році, однак у 2023-2024 роках показник знову залишається на високому рівні - 207 596 та 200 188 годин відповідно. Це свідчить про системний характер інвестицій у розвиток персоналу та підтримання високого рівня професійної підготовки навіть в умовах нестабільного зовнішнього середовища.

У сукупності отримані результати вказують на те, що Kernel приділяє значну увагу розвитку людського капіталу як стратегічного ресурсу, що безпосередньо впливає на якість управлінських і фінансових рішень. Зростання та стабільно високий рівень навчальної активності персоналу можна розглядати як прояв реалізації соціального компонента ESG, який підвищує довгострокову ефективність та стійкість компанії. Крім того, така політика щодо розвитку персоналу сприяє підвищенню адаптивності компанії до змін зовнішнього середовища та впровадженню інноваційних підходів у виробничих і управлінських процесах. У результаті це посилює конкурентні переваги Kernel та позитивно впливає на її інвестиційну привабливість у довгостроковій перспективі.

Для оцінки складової корпоративного управління (G) у процесі прийняття фінансових рішень Kernel Holding S.A. проаналізовано динаміку частки жінок серед керівництва за 2020-2024 роки. Даний показник відображає рівень інклюзивності, прозорості та збалансованості кадрової політики на рівні топ-менеджменту, а також ступінь дотримання принципів diversity & inclusion у системі корпоративного управління. Крім того, він характеризує якість формування управлінських рішень та підхід компанії до забезпечення

різноманітності в керівних органах, що є одним із індикаторів ефективного корпоративного управління в межах ESG-підходу. У цьому контексті частка жінок серед керівництва розглядається як непрямий, але важливий маркер організаційної культури та рівня розвитку управлінських практик.

Аналіз динаміки частки жінок серед керівництва Kernel Holding S.A. за 2020–2024 рр. свідчить про нестабільність гендерного балансу в управлінській ланці та коливання рівня інклюзивності в системі корпоративного управління компанії (рис. 2.5).

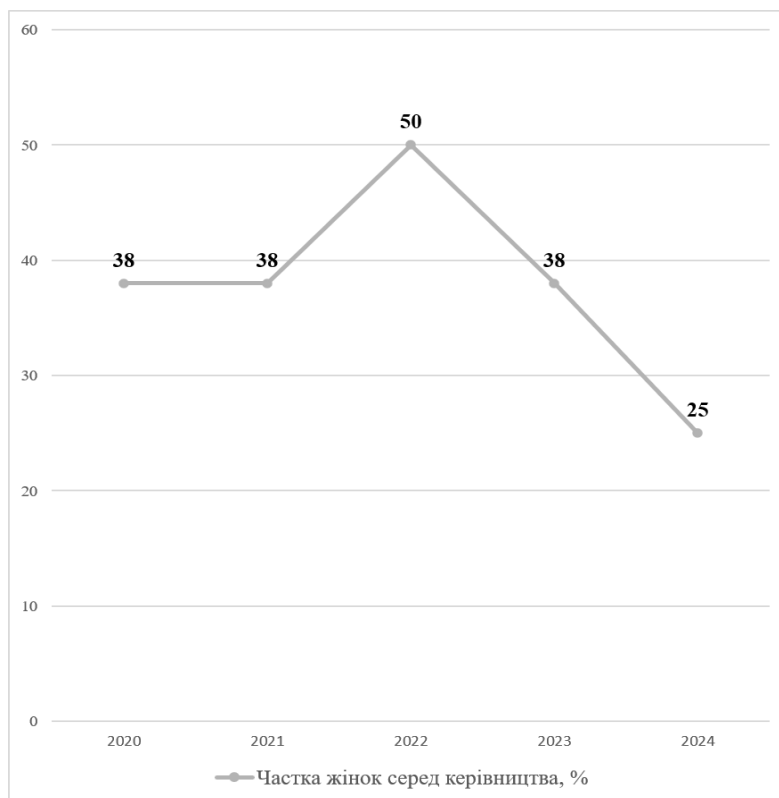


Рис. 2.5. Динаміка частки жінок серед керівництва Kernel Holding S.A. як індикатора корпоративного управління (2020-2024 роки)

Джерело: сформовано на основі [38-43].

Аналіз даних свідчить, що у 2020-2021 роках частка жінок серед керівництва залишалася стабільною на рівні 38%, що вказує на відносно усталену структуру управлінського складу. У 2022 році спостерігається суттєве зростання до 50%, що може свідчити про посилення уваги до політики гендерної різноманітності в системі управління або кадрові зміни на рівні керівництва. Проте вже у 2023 році показник повертається до 38%, а у 2024 році знижується

до 25%, що демонструє нестабільність у забезпеченні гендерного балансу в управлінській ланці. З позиції G-складової ESG така динаміка є важливою, оскільки гендерний баланс у керівництві розглядається як елемент якості корпоративного управління, що впливає на прийняття рішень, рівень контролю та репутаційні ризики компанії.

Узагальнюючи результати проведеного аналізу екологічної, соціальної та управлінської складових ESG у діяльності Kernel Holding S.A., слід відзначити, що компанія демонструє загалом позитивну, але неоднорідну динаміку впровадження принципів сталого розвитку. Зокрема, екологічні показники характеризуються посиленням декарбонізації та зростанням використання відновлюваної енергії, що свідчить про поступове підвищення екологічної ефективності операційної діяльності. Соціальна складова відображає активну політику розвитку людського капіталу, що проявляється у стабільно високому рівні інвестицій у навчання персоналу, попри коливання чисельності працівників. Водночас у сфері корпоративного управління спостерігається нестійкість окремих індикаторів, зокрема частки жінок серед керівництва, що вказує на нерівномірність реалізації принципів diversity & inclusion.

У цілому результати якісного аналізу свідчать про наявність суттєвих змін у ESG-профілі компанії, які потенційно можуть впливати на її фінансові рішення, зокрема в частині інвестиційної політики, управління витратами та стратегічного планування. Це підтверджує доцільність подальшого кількісного дослідження взаємозв'язку між ESG-чинниками та фінансовими результатами діяльності компанії.

Таким чином, наступним етапом дослідження є проведення кореляційно-регресійного аналізу, метою якого є оцінка сили та напрямку впливу ключових ESG-індикаторів на фінансові рішення та результативність Kernel Holding S.A. Застосування економіко-математичних методів дозволить перейти від описової оцінки до кількісного вимірювання взаємозв'язків і сформулювати більш обґрунтовані висновки щодо ролі ESG-чинників у формуванні фінансової стратегії компанії.

У межах емпіричної частини дослідження для моделювання впливу ESG-чинників на фінансову результативність компаній використано панельні дані, що охоплюють три провідні агропромислові підприємства України - Kernel Holding S.A., МНР S.A. та «Астатра-Київ». Застосування панельного підходу є доцільним, оскільки він дозволяє одночасно враховувати як міжфірмові відмінності, так і динаміку показників у часі, що забезпечує більш обґрунтовану та статистично стійку оцінку взаємозв'язку між ESG-факторами та фінансовими результатами. Період аналізу охоплює 2020–2024 роки, що зумовлено наявністю та доступністю зіставних даних щодо ESG-показників і фінансової звітності досліджуваних компаній.

Вибір саме цих компаній зумовлений кількома ключовими причинами. По-перше, всі три підприємства належать до одного сектору - агропромислового комплексу, що забезпечує порівнюваність бізнес-моделей, операційних процесів та джерел формування фінансових результатів. По-друге, Kernel, МНР та Astarta є найбільшими публічними агрохолдингами України, які мають значний масштаб діяльності, високу частку експорту та суттєвий вплив на продовольчу безпеку, що робить їх релевантними для аналізу ESG-чинників у стратегічно важливій галузі економіки. По-третє, ці компанії характеризуються різним рівнем зрілості ESG-стратегій та корпоративного управління, що дозволяє отримати варіативність даних, необхідну для коректного економетричного моделювання.

Крім того, усі три підприємства активно впроваджують принципи сталого розвитку та розкривають нефінансову звітність, що забезпечує достатню інформаційну базу для формування панельного набору даних. Таким чином, використання Kernel, МНР та Astarta як об'єктів дослідження дозволяє комплексно оцінити, яким чином ESG-чинники впливають на фінансові рішення в межах однієї галузі.

У межах кореляційно-регресійного аналізу залежною змінною (Y) обрано операційного маржу, яка розглядається як результативний показник фінансових рішень компанії. Такий підхід є обґрунтованим, оскільки саме операційна

рентабельність відображає ефективність управлінських рішень у процесі формування доходів і витрат від основної діяльності, тобто є інтегральним результатом стратегічних, інвестиційних та операційних рішень керівництва. Використання цього показника дозволяє оцінити, яким чином ESG-чинники впливають на якість і результативність фінансового управління в компаніях.

Як незалежні змінні (X1-X3) обрано ключові індикатори ESG, що характеризують різні аспекти сталого розвитку та потенційно впливають на фінансові рішення:

X1 - валові викиди парникових газів Score 1 відображають екологічну складову (E) та рівень екологічного навантаження компанії. Цей показник є важливим, оскільки екологічні ризики та витрати на їх мінімізацію можуть безпосередньо впливати на структуру витрат і, відповідно, на фінансові результати операційної діяльності.

X2 - кількість годин навчання персоналу характеризує соціальну складову (S) ESG і відображає рівень інвестицій у розвиток людського капіталу. Підвищення кваліфікації працівників сприяє зростанню продуктивності праці, зменшенню операційних помилок та підвищенню ефективності використання ресурсів, що в кінцевому підсумку впливає на операційну маржу.

X3 - частка жінок у керівництві є індикатором управлінської складової (G) ESG і характеризує якість корпоративного управління, рівень інклюзивності та різноманітності в процесі прийняття рішень. Більш збалансована управлінська структура може позитивно впливати на якість стратегічних фінансових рішень та зниження управлінських ризиків.

З метою підвищення якості економетричного оцінювання всі досліджувані змінні були трансформовані шляхом натурального логарифмування. Такий підхід дозволяє забезпечити порівнюваність показників різного масштабу, зменшити вплив асиметрії їх розподілу та стабілізувати дисперсію даних. Крім того, логарифмічне перетворення сприяє зниженню впливу можливих викидів і підвищує коректність оцінки параметрів регресійної моделі. У таблиці 2.6 представлено логарифмовані значення чотирьох ключових змінних моделі

**Логарифмовані значення змінних для кореляційно-регресійного аналізу
впливу ESG-чинників на фінансові результати компаній**

Компанія	Рік	Викиди парникових газів Score 1, тис. тонн CO ₂ e.	Години навчання персоналу	Частка жінок у керівництві, %	Операційна маржа
		X1	X2	X3	Y
Астатра	2020	1,534	10,959	0,000	13,540
Астатра	2021	1,557	10,878	0,000	30,543
Астатра	2022	1,766	10,725	0,000	21,383
Астатра	2023	1,879	11,412	0,000	10,002
Астатра	2024	1,889	11,622	0,000	13,625
МХП	2020	2,025	11,404	11,100	10,524
МХП	2021	2,006	11,941	14,300	21,209
МХП	2022	2,038	11,782	12,000	9,639
МХП	2023	2,033	11,907	12,000	11,221
МХП	2024	2,045	11,921	12,000	13,559
КЕРНЕЛ	2020	2,104	11,628	38,000	8,213
КЕРНЕЛ	2021	2,101	12,400	38,000	14,517
КЕРНЕЛ	2022	2,101	11,937	50,000	1,701
КЕРНЕЛ	2023	2,146	12,243	38,000	12,719
КЕРНЕЛ	2024	2,181	12,207	25,000	7,718

Джерело: сформовано та розраховано на основі [38-43, 51-63].

Таким чином, наведена трансформована вибірка даних забезпечує методологічну основу для подальшого побудування економетричної моделі та оцінки сили й напрямку впливу ESG-чинників на фінансову ефективність підприємств. Отримані результати дозволять виявити найбільш значущі фактори, що визначають рівень операційної рентабельності, та кількісно оцінити їх вплив. Це, у свою чергу, створює аналітичну базу для формування більш обґрунтованих управлінських та інвестиційних рішень у контексті ESG-орієнтованого розвитку компаній.

Для оцінки взаємозв'язків між досліджуваними змінними було проведено кореляційний аналіз із використанням програмного середовища Microsoft Excel та інструменту «Аналіз даних». Застосування даного інструменту дозволило

розрахувати коефіцієнти парної кореляції між ключовими ESG-індикаторами та показником операційного маржі, що забезпечує первинну оцінку сили та напрямку їх взаємозв'язку.

Результати кореляційного аналізу представлені у таблиці 2.7.

Таблиця 2.7

Кореляційна матриця досліджуваних змінних

	Валові викиди парникових газів Score 1	Кількість годин навчання персоналу	Частка жінок у керівництві	Операційна маржа
	X ₁	X ₂	X ₃	Y
X1	1			
X2	0,867	1		
X3	0,726	0,699	1	
Y	-0,633	-0,493	-0,543	1

Джерело: сформовано та розраховано на основі [38-43, 51-63].

За результатами аналізу, операційна маржа (Y) - демонструє помірний від'ємний зв'язок з усіма ESG-чинниками: з X1 (-0,633), X2 (-0,493) та X3 (-0,543). Це може свідчити про те, що на даному етапі дослідження зростання витрат або інтенсивності ESG-активностей супроводжується певним короткостроковим зниженням операційної маржі, що є характерним для інвестицій у сталий розвиток, які мають відкладений ефект.

У цілому отримані результати вказують на наявність статистично значущих взаємозв'язків між ESG-чинниками, а також їх потенційний вплив на фінансові показники підприємств, що обґрунтовує доцільність подальшого проведення кореляційно-регресійного аналізу для визначення сили та напрямку цього впливу.

На основі отриманої кореляційної матриці було проведено додаткову оцінку придатності змінних для включення до економетричної моделі. Виявлено, що незалежні змінні ESG-індикаторів є тісно взаємопов'язаними між собою, зокрема спостерігаються високі коефіцієнти кореляції між X1 (викиди парникових газів), X2 (години навчання персоналу) та X3 (частка жінок у керівництві). Така ситуація свідчить про наявність ризику мультиколінеарності,

який може призвести до спотворення оцінок параметрів регресійної моделі та зниження їх статистичної надійності.

З метою усунення зазначеної проблеми було прийнято рішення обмежити набір незалежних змінних і залишити у моделі лише показник валових викидів парникових газів Score 1 (X1). Даний індикатор було обрано як базовий ESG-фактор, оскільки він демонструє найбільш тісний і стабільний зв'язок із іншими змінними, а також найкраще відображає загальний рівень операційного навантаження компаній на довкілля. Крім того, саме екологічний компонент у даному випадку виступає найбільш репрезентативним інтегральним показником ESG-активності. Результати регресійного аналізу представлені у таблиці 2.8.

Таблиця 2.8

Результати регресійного аналізу

Регресійна статистика					
Показник	Значення				
Множинний коефіцієнт кореляції (R)	0,633				
Коефіцієнт детермінації (R²)	0,400				
Скоригований R²	0,354				
Дисперсійний аналіз (ANOVA)					
Джерело варіації	df	SS	MS	F-статистика	p-value
Регресія	1	262,203	262,203	8,675	0,011
Залишок	13	392,913	30,224		-
Всього	14	655,116			-
Оцінені коефіцієнти моделі					
Змінна	Коефіцієнт	t-статистика	p-value		
Константа	55,653	3,855	0,002		
Валові викиди парникових газів	-21,583	-2,945	0,011		

Джерело: сформовано та розраховано на основі [38-43, 51-63].

Результати регресійного аналізу дозволяють оцінити вплив екологічного ESG-фактора (валових викидів парникових газів Score 1) на рентабельність операційної маржі підприємств.

Значення множинного коефіцієнта кореляції ($R = 0,633$) свідчить про наявність помірно сильного зв'язку між досліджуваними змінними. Коефіцієнт детермінації ($R^2 = 0,400$) показує, що 40% варіації рентабельності операційного прибутку пояснюється змінами рівня викидів парникових газів. Скоригований коефіцієнт детермінації (0,354) дещо нижчий, однак підтверджує достатню пояснювальну здатність моделі з урахуванням кількості спостережень.

Результати дисперсійного аналізу підтверджують статистичну значущість моделі в цілому: значення F-статистики становить 8,675 при $p\text{-value} = 0,011$, що є меншим за рівень значущості 0,05. Це свідчить про те, що побудована модель є адекватною, а виявлена залежність між змінними є статистично достовірною.

Оцінені коефіцієнти моделі показують, що константа дорівнює 55,653 і є статистично значущою ($p\text{-value} = 0,002$), що відображає базовий рівень рентабельності операційного прибутку за відсутності впливу пояснювального фактора.

Коефіцієнт при змінній викидів парникових газів становить -21,583 і є статистично значущим ($p\text{-value} = 0,011$), що свідчить про негативний вплив екологічного навантаження на фінансову результативність компаній. Іншими словами, зі збільшенням обсягів викидів парникових газів спостерігається зниження рентабельності операційного прибутку, що узгоджується з логікою ESG-підходу щодо зростання витрат та ризиків при погіршенні екологічних показників.

На основі отриманих результатів рівняння регресії має вигляд:

$$Y = 55,653 - 21,583X_1, \quad (2.1)$$

де Y - операційна маржа;

X_1 - валові викиди парникових газів Score 1.

Коефіцієнт при $\ln(X_1)$ дорівнює -21,583 і відображає еластичність залежності операційної маржі від викидів парникових газів у напівлогарифмічній моделі.

Це означає, що збільшення викидів парникових газів на 1% призводить до

зниження операційної маржі приблизно на 0,216%, за умови незмінності інших факторів.

Отриманий результат свідчить про наявність негативного впливу екологічного навантаження на фінансову ефективність підприємств, що узгоджується з логікою ESG-підходу: погіршення екологічних показників підвищує витрати та знижує операційну маржу.

Отримана модель має достатню пояснювальну здатність, однак слід враховувати її певні обмеження. Зокрема, відносно невисоке значення R^2 (0,400) свідчить про те, що значна частина варіації залежної змінної залишається непоясненою включеним фактором. Це зумовлено обмеженим набором змінних та невеликою вибіркою спостережень, що є типовим для досліджень у сфері ESG, оскільки дані є відносно новими, фрагментарними та не завжди повністю доступними у стандартизованому вигляді.

Таким чином, отримані результати підтверджують наявність статистично значущого негативного впливу екологічного ESG-фактора на фінансову ефективність підприємств, однак одночасно вказують на необхідність розширення вибірки та включення додаткових змінних у подальших дослідженнях для підвищення точності моделі та її пояснювальної здатності.

Висновки до розділу 2

Комплексний аналіз діяльності Kernel Holding S.A. підтверджує, що компанія є одним із провідних та фінансово стійких агропромислових холдингів України, чия вертикально інтегрована бізнес-модель, яка охоплює повний виробничо-логістичний цикл від вирощування сільськогосподарської продукції до її міжнародного трейдингу, забезпечує високий рівень диверсифікації доходів та стійкість до зовнішніх економічних і геополітичних ризиків.

Незважаючи на складні макроекономічні умови, у 2025 році компанія продемонструвала суттєве зростання чистого доходу від реалізації продукції, хоча випереджаючі темпи зростання собівартості зумовили зниження валового

прибутку та показників рентабельності у попередньому 2024 році. Проте подальше відновлення ключових індикаторів ефективності (ROA, ROE, ROIC, ROCA та ROS) засвідчило здатність підприємства успішно адаптуватися до кризових умов та стабілізувати свою операційну діяльність.

Оцінка фінансового стану виявила позитивні тенденції до зміцнення фінансової незалежності, що виражається у нарощуванні власного капіталу, зростанні коефіцієнта автономії та зниженні рівня фінансового левериджу за рахунок зменшення залежності від короткострокових банківських кредитів. Водночас зафіксовано оптимізацію структури активів зі скороченням обсягів вільних грошових коштів та фінансових інвестицій на користь фінансування масштабних інвестиційних і логістичних проєктів, що супроводжувалося зростанням запасів, збільшенням чистих оборотних коштів та загальним покращенням показників ліквідності.

Важливим етапом дослідження стало застосування кореляційно-регресійного аналізу, результати якого емпірично підтвердили наявність статистично значущого взаємозв'язку між ESG-чинниками та фінансовою результативністю компанії. Зокрема, побудована економетрична модель зафіксувала негативну залежність між обсягами викидів парникових газів та операційною маржею, що доводить безпосередню економічну доцільність екологічної модернізації для підвищення довгострокової конкурентоспроможності підприємства. Загалом результати дослідження свідчать про поступову та системну інтеграцію ESG-чинників у фінансовий менеджмент Kernel Holding S.A., що, попри можливі короткострокові зниження показників прибутковості, формує фундаментальне підґрунтя для мінімізації довгострокових ризиків, зростання інвестиційної привабливості та забезпечення сталого розвитку компанії в умовах глобальних економіко-екологічних трансформацій.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВИХ РІШЕНЬ KERNEL HOLDING S.A. З УРАХУВАННЯМ ESG-ЧИННИКІВ

3.1. Рекомендації щодо інтеграції ESG-чинників у систему прийняття фінансових рішень Kernel Holding S.A.

Детальний аналіз фінансово-господарської діяльності Kernel Holding S.A. - найбільшого виробника та експортера сільськогосподарської продукції в Україні - переконливо демонструє, що в умовах нестабільного зовнішнього середовища, спричинених воєнним станом, блокуванням традиційних логістичних маршрутів та дефіцитом енергетичних потужностей, фінансові показники компанії зазнають суттєвого тиску. Спостерігається тривожна тенденція щодо прибутковості: показник EBITDA знизився на 30% у порівнянні з попереднім періодом. Таке падіння рентабельності генерується комплексом факторів, серед яких левову частку займають зростання витрат на енергоносії, необхідність інвестування в автономні системи генерації, ускладнення експортної логістики та загальний інфляційний тиск. Відповідно, подолання цих викликів вимагає не просто механічного скорочення витрат, а глибокого структурного перегляду інвестиційної та операційної політики.

Враховуючи зростаючу роль ESG-чинників у формуванні інвестиційної привабливості аграрних компаній, інтеграція екологічних, соціальних та управлінських факторів у систему фінансового менеджменту Kernel Holding S.A. набуває стратегічного значення.

На основі проведеного аналітичного дослідження пропонується сформувати системний комплекс рекомендацій загального характеру за напрямками ESG. Ці заходи логічно витікають із результатів попереднього аналізу, а також спрямовані на стабілізацію фінансово-господарської діяльності підприємства. Відповідно, запропоновані заходи включають:

1. Екологічний напрям (E): здійснити розширення капітальних інвестицій у відновлювану енергетику та глибоку декарбонізацію операційних процесів. Як свідчить аналіз інформаційного середовища, Kernel нещодавно розпочав реалізацію пілотного проєкту СЕС потужністю 106 МВт у південному регіоні за підтримки ЄБРР [64]. Однак, згідно зі стратегією декарбонізації компанії, загальна потреба становить до 600 МВт. Оскільки значна частина переробних активів (олійноекстракційних заводів) розташована в центральних областях України, основною рекомендацією є масштабування цього досвіду та реалізація другої черги проєкту - будівництво нової СЕС аналогічної потужності (106 МВт) із системами промислового накопичення енергії (BESS) для живлення центрального кластера підприємств.

2. Соціальний напрям (S): зважаючи на статус Kernel як європейської публічної компанії, оптимізація соціального вектора (S-фактора) вимагає переходу від екстенсивного нарощування кількості тренінгів до ефективних інвестицій у людський капітал. Це є критично необхідним для дотримання вимог Директиви ЄС щодо звітності зі сталого розвитку (CSRD), яка прямо впливає на інвестиційну привабливість та вартість компанії.

Для максимізації віддачі від таких інвестицій пропонується консолідувати освітні бюджети через створення єдиного корпоративного хабу (наприклад, «Kernel Agri-Tech Hub»). Як демонструє передовий досвід світових лідерів, таких як John Deere та Syngenta, власні центри компетенцій дозволяють суттєво знизити питомі витрати на підготовку кадрів, одночасно уніфікуючи операційні стандарти для всіх кластерів холдингу [65, 66].

Крім того, для мінімізації прихованих фінансових втрат від простою персоналу в пікові агротехнічні сезони, економічно доцільною є імплементація мікронавчання (microlearning). Використання коротких 3-5-хвилинних мобільних інструкцій безпосередньо на робочих місцях забезпечує безперервність виробничого процесу, оптимізуючи робочий час без втрати якості навчання [67].

3. Управлінський напрям (G): дослідження управлінського аспекту

свідчить, що Kernel Holding S.A. має розвинену архітектуру корпоративного управління кліматичними ризиками (Corporate Climate Governance), що була розроблена за підтримки спеціалізованих фондів ЄБРР [68]. У компанії вже впроваджено ключові показники ефективності (KPIs), пов'язані з ESG, для топменеджменту, а також діють системи мотивації персоналу (наприклад, програма «Синергія змін») за подання ідей щодо ресурсоефективності [69]. Однак цей високий рівень корпоративного управління повинен бути глибше монетизований на фінансових ринках. Пропонується стратегічна переорієнтація кредитної політики підприємства із залучення стандартних комерційних позик на інструменти сталого фінансування, зокрема кредити, прив'язані до цілей сталого розвитку (Sustainability-Linked Loans, SLL) [70]. На відміну від цільових «зелених» облігацій, SLL надають кредити на загальнокорпоративні цілі, але відсоткова ставка за ними динамічно коригується (найчастіше знижується) за умови виконання компанією наперед визначених цілей сталого розвитку (Sustainability Performance Targets, SPTs) [70]. Залучення таких інструментів через партнерство з міжнародними фінансовими інституціями (ЄБРР, МФК) дозволить Kernel здешевити вартість залученого капіталу, розширити базу інвесторів та підвищити чистий прибуток компанії виключно за рахунок якісного ESG-менеджменту.

Отже, оцінка ESG-чинників у процесі прийняття фінансових рішень дозволяє забезпечити комплексний підхід до управління фінансово-господарською діяльністю підприємства в умовах високої невизначеності. Для агропромислових холдингів ESG-трансформація поступово стає не лише інструментом дотримання міжнародних стандартів сталого розвитку, а й важливим елементом підвищення фінансової стійкості, оптимізації структури капіталу та забезпечення довгострокової конкурентоспроможності.

Фундаментальною гіпотезою цього дослідження є те, що скорочення обсягів емісії парникових газів (завдяки впровадженню заходів з енергоефективності та переходу на використання відновлюваних джерел енергії) має прямий математичний та економічний взаємозв'язок зі зростанням

операційної маржі підприємства. Цей причинно-наслідковий зв'язок ґрунтується на кількох економічних механізмах: по-перше, зниження викидів зазвичай досягається шляхом зменшення фізичного споживання дорогих енергоносіїв (природного газу, дизельного пального, електроенергії з мережі), що безпосередньо скорочує собівартість реалізованої продукції; по-друге, компанія уникає сплати поточних та майбутніх екологічних податків і штрафів; по-третє, екологічно сертифікована продукція отримує преміальний статус на європейських ринках, що збільшує маржинальність продажів.

У цьому контексті варто детальніше розглянути попередньо запропоновану рекомендацію в екологічному напрямку щодо будівництва додаткової сонячної електростанції (СЕС). Відповідно до запропонованого проєкту було встановлено, що будівництва сонячної електростанції (СЕС) потужністю 106 МВт із інтеграцією систем накопичення енергії (BESS) буде відбуватись в центральному макрореґіоні України. Це є стратегічно обґрунтованим рішенням, оскільки саме в цьому регіоні зосереджена значна частка олійноекстракційних заводів (ОЕЗ) та елеваторних комплексів компанії, що створює передумови для підвищення енергетичної ефективності, скорочення витрат на енергопостачання та зменшення логістичних втрат при розподілі електроенергії.

Техніко-економічні параметри проєкту формують основу для подальшого фінансового моделювання та оцінки його інвестиційної привабливості. Для розрахунку економічного ефекту як базис було обрано реальний інвестиційний проєкт Kernel Holding S.A. з будівництва СЕС [64]. Зокрема, передбачається, що проєктна потужність СЕС у 106 МВт забезпечить середньорічну генерацію на рівні близько 141 ГВт·год електроенергії. Загальний обсяг капітальних інвестицій (CAPEX) оцінюється в межах 86 млн дол. США, що відповідає ринковим бенчмаркам для об'єктів подібного масштабу з урахуванням інтеграції BESS-рішень. Також, згідно з проєктною документацією та даними ЄБРР [64], ця станція забезпечить гарантоване скорочення викидів на 82500 тонн CO₂-еквівалента на рік. Виходячи з методології нашого дослідження та масштабів

операційного сегмента, цей показник у рамках моделювання прийнято як 10-відсоткове скорочення емісії. Відповідно, базовий рівень викидів для розрахунків становить 825000 тонн.

Після визначення базових техніко-економічних параметрів інвестиційного проєкту доцільним є проведення кількісної оцінки його впливу на фінансово-економічні результати діяльності підприємства. З цією метою у дослідженні використовується побудована раніше економетрична логарифмічно-лінійна регресійна модель (формула 2.1), яка дозволяє оцінити характер взаємозв'язку між рівнем викидів парникових газів та показниками операційної рентабельності підприємства.

Застосування саме логарифмічної форми моделі обумовлене необхідністю врахування нелінійного характеру впливу екологічних факторів на фінансові результати діяльності компанії. Логарифмування незалежної змінної дозволяє зменшити асиметрію даних, підвищити стабільність моделі та забезпечити коректність економічної інтерпретації отриманих результатів. Крім того, використання логарифмічної специфікації дає можливість оцінювати не лише абсолютні, а й відносні зміни екологічних показників.

На першому етапі моделювання визначається базове логарифмоване значення незалежної змінної, яке характеризує початковий рівень викидів парникових газів підприємства до реалізації проєкту будівництва СЕС:

$$X_{1(\text{баз})} = \ln(X_1), \quad (3.1)$$

де X_1 - початковий обсяг викидів парникових газів підприємства;

$\ln$ - натуральний логарифм.

Далі отримане значення використовується як факторна ознака у регресійній моделі прогнозування операційної рентабельності підприємства. Прогнозне значення результативного показника визначається за допомогою регресійного рівняння:

$$Y = a + b \cdot X_1, \quad (3.2)$$

де Y - прогнозована операційна рентабельність підприємства;

a - вільний член регресійної моделі;

b - коефіцієнт чутливості рентабельності до зміни екологічного показника;
 X_1 - логарифмований екологічний фактор.

Застосування регресійного підходу дозволяє кількісно оцінити ступінь впливу екологічних характеристик підприємства на його фінансову результативність та визначити потенційний економічний ефект від реалізації заходів декарбонізації.

На наступному етапі моделюється вплив екологічного інвестиційного проєкту на діяльність підприємства. Реалізація проєкту передбачає скорочення обсягів викидів парникових газів, що безпосередньо змінює значення незалежної змінної регресійної моделі. Після оновлення екологічного показника здійснюється повторне логарифмування нового значення:

$$X_{1(n)} = \ln(X_{1(n)}), \quad (3.3)$$

де $X_{1(n)}$ - прогнозований обсяг викидів після реалізації проєкту.

Після цього визначається новий прогнозний рівень операційної маржі підприємства:

$$Y_n = a + b \cdot X_{1(n)} \quad (3.4)$$

де Y_n - прогнозована операційна маржа підприємства після реалізації проєкту;
 a - вільний член регресійної моделі;
 b - коефіцієнт чутливості операційної маржі до зміни екологічного показника;
 $X_{1(n)}$ - логарифмований екологічний фактор після реалізації проєкту.

Порівняння базового та нового значення операційної маржі дозволяє оцінити прямий економічний ефект від впровадження екологічного проєкту. Абсолютний приріст операційної ефективності визначається як різниця між новим та базовим рівнем операційної маржі:

$$\Delta Y = Y_n - Y_{\text{баз}}, \quad (3.5)$$

де Y_n - прогнозована операційна маржа підприємства після реалізації проєкту;
 $Y_{\text{баз}}$ - прогнозована операційна маржа підприємства до реалізації проєкту;

ΔY - абсолютний приріст операційної маржі підприємства.

Отримане значення демонструє зміну ефективності операційної діяльності підприємства під впливом заходів декарбонізації та екологічної модернізації.

Припускаючи, що сукупна операційна виручка промислового сегмента, який обслуговується цією електростанцією, становить умовно 1 мільярд доларів США на рік, додатковий операційний прибуток розраховується як добуток виручки на приріст операційної маржі:

Додатковий грошовий потік визначається за формулою:

$$\Delta P = R \cdot \Delta Y \quad (3.6)$$

де ΔP - додатковий операційний грошовий потік;

R - сукупна операційна виручка підприємства;

ΔY - приріст операційної маржі.

Отриманий додатковий грошовий потік використовується як базовий показник для подальшої оцінки інвестиційної ефективності проєкту.

Для підтвердження доцільності інвестицій необхідно розрахувати базові показники інвестиційного аналізу: чисту приведену вартість (Net Present Value, NPV) та простий строк окупності (Payback Period). Ці показники є класичними індикаторами створення вартості для акціонерів.

Зважаючи на високий рівень макроекономічної нестабільності, специфічний суверенний ризик України та поточну вартість капіталу в аграрному секторі, обґрунтованим є застосування ставки дисконтування (WACC, або необхідної норми дохідності, r) на рівні 12% річних.

Горизонт фінансового планування проєкту (життєвий цикл генеруючого обладнання СЕС до суттєвої деградації панелей) приймається рівним 10 років.

Класична формула чистої приведеної вартості має вигляд [71]:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - I_0, \quad (3.7)$$

де NPV- чиста приведена (теперішня) вартість;

CF_t - член грошового потоку (величина кожного окремого регулярного надходження у періоді t);

r - річна ставка дисконтування (у частках);

n - кількість років функціонування проєкту;

I_0 - розмір початкових капіталовкладень.

Оскільки прогнозований грошовий потік є стабільним (формально являє собою постнумерандо-ануїтет), для спрощення розрахунків можна використати фактор поточної вартості ануїтету.

Для класичного випадку, коли період нарахування процентів збігається з періодом внесення платежів ($m = p = 1$), формула коефіцієнта приведення ануїтету постнумерандо записується через декурсивну процентну ставку r та кількість періодів n у такому вигляді [71]:

$$PVIFA_{r,n} = \frac{1 - (1 + r)^{-n}}{r} \quad (3.8)$$

де r - річна процентна ставка, з використанням якої проводиться дисконтування (приведення), виражена у частках;

n - кількість платежів (або періодів дисконтування) упродовж строку.

З урахуванням використання ануїтетного підходу модель чистої приведеної вартості набуває вигляду [71]:

$$NPV = CF \cdot PVIFA_{r,n} - I_0 \quad (3.9)$$

Додатково варто здійснити розрахунок строку окупності інвестицій, який дозволяє оцінити швидкість повернення вкладених коштів та рівень ліквідності інвестиційного проєкту.

Відповідно, формула має вигляд [71]:

$$PP = \frac{C_0}{P}, \quad (3.10)$$

де PP - строк окупності інвестицій (років);

C_0 - початкові інвестиції;

P - середній річний грошовий потік.

Деталізовані проміжні обчислення та результати регресійного моделювання наведено у Додатку Г.

Отримані результати проведених розрахунків узагальнені у таблиці 3.1.

Таблиця 3.1

**Результати регресійного моделювання ефективності проєкту
будівництва СЕС для Kernel Holding S. A.**

Група показників	Показник	Значення
Регресійна оцінка ефекту	Базове значення X_1	-0,1924
	Базова операційна рентабельність	59,805
	Нове значення X_1	-0,2977
	Нова операційна маржа	62,078
	Зміна рентабельності (ΔY)	2,273
Фінансовий ефект	Додатковий операційний грошовий потік	22730000
Інвестиційна ефективність	Чиста приведена вартість (NPV)	+42,43
	Строк окупності (PP)	3,78

Джерело: сформовано автором.

Аналіз отриманих результатів свідчить про наявність чіткого позитивного взаємозв'язку між скороченням обсягів викидів парникових газів та зростанням операційної маржі підприємства. Реалізація проєкту будівництва сонячної електростанції потужністю 106 МВт із інтеграцією систем накопичення енергії дозволяє знизити прогнозований обсяг викидів CO₂, що безпосередньо впливає на покращення фінансових результатів Kernel Holding S.A.

Результат проведеного регресійного моделювання показав, що після впровадження проєкту логарифмоване значення показника викидів знижується з -0,1924 до -0,2977, що супроводжується зростанням прогнозованої операційної

маржі підприємства з 59,805% до 62,078%. Таким чином, абсолютний приріст операційної маржі становить 2,273 відсоткових пункти. Отриманий результат підтверджує, що декарбонізаційні заходи мають не лише екологічний, але й безпосередній економічний ефект, оскільки сприяють підвищенню ефективності операційної діяльності підприємства.

Зростання операційної маржі трансформується у додатковий операційний грошовий потік у розмірі 22,73 млн дол. США на рік. Такий ефект формується внаслідок скорочення витрат на закупівлю електроенергії з мережі, зменшення залежності від нестабільної енергетичної інфраструктури, мінімізації ризиків енергетичних перебоїв, а також потенційного уникнення майбутніх вуглецевих платежів та екологічних обмежень на європейських ринках.

Результати інвестиційного аналізу також підтверджують високу економічну доцільність реалізації проєкту. Зокрема, чиста приведена вартість (NPV) є позитивною та становить 42,43 млн дол. США, що свідчить про здатність проєкту генерувати додану вартість для акціонерів навіть з урахуванням дисконтування майбутніх грошових потоків. Водночас строк окупності інвестицій становить лише 3,78 року, що є доволі високим показником ефективності для інфраструктурних енергетичних проєктів такого масштабу.

Отже, результати проведеного моделювання дозволяють зробити висновок, що інвестиції у декарбонізацію та розвиток відновлюваної енергетики для Kernel Holding S.A. виступають не лише інструментом досягнення екологічних цілей, але й потужним фактором підвищення фінансової стійкості та конкурентоспроможності компанії.

Другим ключовим заходом, що підлягає кількісному обґрунтуванню, є зміна парадигми залучення позикового капіталу шляхом використання кредитів, прив'язаних до цілей сталого розвитку (Sustainability-Linked Loans, SLL). Цей інструмент стрімко набуває популярності на глобальних фінансових ринках і активно пропонується європейськими інституційними кредиторами [70].

Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), який є одним із найбільших фінансових партнерів України та має тривалу історію успішної

співпраці з Kernel Holding S.A., використовує такі кредити як головний важіль впливу на корпоративне кліматичне управління у країнах своєї присутності. Архітектура SLL передбачає, що базова процентна ставка за кредитом не є статичною величиною. Вона містить динамічний компонент - так звану маржинальну знижку або штрафну премію, активація яких безпосередньо залежить від досягнення позичальником узгоджених ESG-цілей (KPIs) у визначені терміни [70]. Світова практика свідчить, що виконання цілей щодо зниження вуглецевого сліду та оптимізації соціальних інвестицій дозволяє знизити ставку кредитування на 50-200 базисних пунктів [72].

Для покриття капітальних витрат (CAPEX) на будівництво запропонованої другої черги сонячної електростанції рекомендується залучити цільове зовнішнє фінансування у розмірі 50 мільйонів доларів США терміном на 7 років.

Обсяг рекомендованого кредитного траншу у розмірі 50 млн дол. США формує оптимальну структуру фінансування проєкту: 58% - позиковий капітал (Debt), 42% - власний капітал компанії (Equity). Таке співвідношення є фінансово та стратегічно обґрунтованим, оскільки воно повністю відповідає кредитним політикам міжнародних фінансових інституцій (зокрема ЄБРР), які традиційно фінансують не більше 60% CAPEX інфраструктурних проєктів, вимагаючи співфінансування від ініціатора для справедливих розподілу ризиків [73].

Базуючись на необхідності оптимізації середньозваженої вартості капіталу (WACC), пропонується відмовитися від стандартного ринкового кредитування на користь структурування нової угоди саме як Sustainability-Linked Loan (SLL). Для обґрунтування доцільності цього фінансового рішення розглянемо два альтернативні сценарії, змодельовані на основі індикативних ставок ринку капіталу:

- у класичному базовому сценарії підприємство отримує звичайну комерційну позику для довгострокових інвестиційних проєктів, процентна ставка за якою фіксується на рівні 9,5% річних;

- в альтернативному сценарії (ESG-кредит) компанія домовляється з ЄБРР про надання знижки до процентної ставки у розмірі 150 базисних пунктів (тобто

1,5%).

Умовою зниження ставки до 8,0% річних є щорічне підтвердження незалежним аудитом виконання двох KPIs:

- 1) скорочення абсолютних викидів ПГ на 10% (за рахунок роботи нової СЕС);
- 2) імплементація програми мікронавчання та інклюзивної адаптації через створення корпоративного хабу.

Для чистоти порівняльного аналізу припускаємо, що тіло кредиту (50 млн дол. США) не амортизується щороку, а повертається одним платежем в кінці сьомого року. Відповідно, відсотки нараховуються на повну суму позики щороку.

Для наочності результати фінансового моделювання агреговано у вигляді аналітичної таблиці 3.2.

Таблиця 3.2

Порівняльний аналіз витрат на обслуговування кредитного портфеля компаній за альтернативними сценаріями

Показник фінансових витрат	Сценарій 1: Стандартний комерційний кредит	Сценарій 2: Рекомендований ESG-кредит (SLL)	Абсолютне відхилення (Економічний ефект)
Сума кредиту, млн дол. США	50	50	0
Термін кредитування, років	7	7	0
Процентна ставка, % річних	9,50%	8,00%	-1,5 в.п. (дисконт)
Щорічні виплати відсотків, млн дол.	4,75	4	-0,75 (економія на рік)
Кумулятивні витрати за 7 років, млн дол.	33,25	28	-5,25 (загальна економія)

Джерело: сформовано автором.

Підсумовуючи результати математичного моделювання, можна стверджувати, що оцінка ESG-чинників трансформувалась із факультативного метричного індикатора у фундаментальний інструмент прийняття фінансових рішень. Кількісна оцінка соціально-екологічних (E, S) та управлінських (G) параметрів підприємства дозволила обґрунтувати стратегічне рішення щодо заміщення класичного боргового фінансування на Sustainability-Linked Loan. Як доводять розрахунки, саме імплементація ESG-оцінки в кредитну стратегію генерує загальний чистий економічний ефект у розмірі 5,25 млн доларів США за семирічний цикл угоди (зі зниженням щорічного тягара на 750 тис. доларів США). Ці збережені кошти безпосередньо збільшують вільний грошовий потік (FCF) підприємства, безапеляційно доводячи, що якісна оцінка ESG-чинників є прямим драйвером оптимізації вартості капіталу та зростання фундаментальної вартості бізнесу.

Отже, проведене дослідження демонструє, що інтеграція декарбонізаційних інвестицій та ESG-орієнтованих фінансових інструментів формує для Kernel Holding S.A. синергійний ефект, який одночасно підвищує операційну ефективність і знижує вартість капіталу. Реалізація проєкту сонячної електростанції забезпечує не лише скорочення викидів CO₂, але й зростання операційної маржі та генерацію додаткових грошових потоків, що підтверджує економічну доцільність «зелених» інвестицій.

Додатково перехід до фінансування через Sustainability-Linked Loans посилює фінансову стійкість компанії шляхом зниження процентного навантаження та оптимізації структури боргу за участі міжнародних кредиторів, зокрема European Bank for Reconstruction and Development. У сукупності це свідчить, що ESG-інтеграція перестає бути лише репутаційним фактором і перетворюється на вимірюваний драйвер зростання вартості бізнесу та підвищення його інвестиційної привабливості в перспективі. Такий перехід створює для компанії додаткові конкурентні переваги через доступ до дешевшого фінансування та розширення кола інвестиційних партнерів.

3.2. Врахування ESG-чинників у прийнятті фінансових рішень Kernel Holding S.A. на основі міжнародного досвіду

Успішна реалізація внутрішніх ініціатив з оптимізації екологічних, соціальних та управлінських процесів формує фундаментальне підґрунтя для мінімізації довгострокових ризиків та зростання інвестиційної привабливості Kernel Holding S.A.. Водночас, оскільки компанія є одним із найбільших виробників та експортерів сільськогосподарської продукції, її фінансова та операційна діяльність глибоко інтегрована у світові ринки. Забезпечення сталого розвитку підприємства в умовах глобальних економіко-екологічних трансформацій вимагає не лише реалізації локальних проєктів, а й обов'язкової адаптації передового іноземного досвіду. Саме вивчення та імплементація міжнародних практик управління нефінансовими ризиками дозволяє превентивно реагувати на нові виклики та максимально ефективно враховувати ESG-чинники у стратегічних фінансових рішеннях компанії.

Сучасні концепції корпоративного ризик-менеджменту безальтернативно вимагають від транснаціональних компаній проактивних, превентивних дій задовго до моменту фактичного настання фінансових санкцій на митниці. Відповідно, для забезпечення безперебійної конкурентоспроможності Kernel Holding S.A. на ключових, преміальних ринках збуту в ЄС, критично необхідною є оперативна адаптація передового іноземного досвіду управління ESG-ризиками, який вже успішно пройшов апробацію в практиці провідних світових корпорацій.

Аналіз світових практик свідчить, що одним із найбільш інноваційних, математично вивірених та прогресивних фінансових інструментів, який наразі практично не використовується або перебуває у зародковому стані у корпоративному секторі України, є внутрішнє ціноутворення на вуглець (Internal Carbon Pricing, ICP).

Концептуальна суть механізму ICP полягає у тому, що компанія повністю добровільно та ініціативно встановлює внутрішню, віртуальну розрахункову

ціну за 1 тону викидів парникових газів (в еквіваленті CO₂), які генеруються або будуть згенеровані в результаті реалізації її інвестиційних проєктів чи операційної діяльності [74].

Впровадження цього механізму жодним чином не означає реального перерахування фінансових коштів у державний бюджет чи на рахунки регуляторів у вигляді реальних податків. Це так звана тіньова ціна, яка штучно вбудовується виключно у внутрішню фінансову математичну модель при оцінці рентабельності будь-якого нового капітального інвестиційного проєкту. Під час процедури капітального бюджетування та розрахунку прогнозних грошових потоків до реальних операційних витрат проєкту додається цей віртуальний «внутрішній податок на вуглець»[74].

Найбільші глобальні конкуренти компанії Kernel на світовому агропромисловому ринку вже зробили цей інструмент невід'ємною частиною свого стратегічного планування, що підтверджується їхнім розкриттям даних у міжнародній системі CDP:

- Корпорація Cargill активно використовує тіньову ціну на вуглець на рівні 25 доларів США за метричну тону CO₂ при оцінці всіх значних капітальних інвестицій. Цей механізм дозволив компанії кардинально змістити пріоритети фінансування на користь енергоефективного обладнання. У звітах компанії зазначається, що саме завдяки застосуванню ІСР інвестиційний комітет ухвалював рішення про встановлення нових, значно дорожчих, але суттєво ефективніших систем охолодження та насосних станцій, оскільки «вуглецевий податок» нівелював уявну економію від купівлі дешевшого, але енергоємного обладнання. При цьому ціна формується на базі моніторингу глобальних ринків, включно з європейською системою EU ETS [75].

- Корпорація Bunge пішла ще далі і запровадила агресивнішу модель внутрішнього ціноутворення. Згідно з еволюцією розкриття їхньої інформації, компанія починала з базової внутрішньої ціни у 15 дол. США. Згодом, розуміючи тенденції до посилення екологічних вимог, рада директорів підвищила цю ставку до 40 дол. США за тону. В останніх звітах компанії за 2024-2025 роки

зазначається про використання диференційованої тіньової ціни, яка може сягати позначки до 150 дол. США за тону CO_2e , розраховану на основі прогнозів ринкової ціни альтернатив природному газу в регіонах присутності компанії. Проекти, що призводять до збільшення викидів, отримують гігантський негативний грошовий потік у моделі, тоді як ініціативи зі скорочення емісії (наприклад, перехід на біомасу) отримують віртуальний додатковий дохід, що робить їхній NPV надзвичайно привабливим [76, 77].

Для компанії Kernel Holding S.A., виробничі активи якої зосереджені в Україні, адаптація цього іноземного досвіду є нагальною стратегічною потребою. Україна підписала Угоду про асоціацію з ЄС і активно адаптує своє національне законодавство до екологічних директив Європейського Союзу. Зважаючи на підготовку до перспективи розгортання європейського механізму СВМ (Carbon Border Adjustment Mechanism), який стягуватиме податок на імпорт товарів з високим вуглецевим слідом у Європу, внутрішнє ціноутворення на вуглець з теоретичного інструменту перетворюється на механізм виживання на конкурентному ринку. Впровадження ІСР дозволить підприємству превентивно стрес-тестувати свої фінансові потоки і забезпечить менеджмент від схвалення короткозорих інвестиційних рішень.

Процес адаптації передового іноземного досвіду в управлінську практику досліджуваного підприємства вимагає розробки чіткого регламенту. Пропонується наступний покроковий алгоритм інтеграції ІСР в систему інвестиційного бюджетування Kernel Holding S.A.:

1. Формування та затвердження базової ставки ІСР: відповідно до методики бенчмаркінгу та враховуючи специфіку роботи на межі української та європейської юрисдикцій, компанії доцільно встановити початкову тіньову ціну (shadow price) на рівні 50 євро (еквівалент приблизно 55 доларів США) за 1 тону викидів CO_2e . Дана ставка є математично обґрунтованою, оскільки вона знаходиться в межах консервативних прогнозів розвитку європейського вуглецевого ринку (де ціни історично коливалися від 60 до 100 євро) та рекомендацій експертів Світового банку щодо ціни, необхідної для стримування

глобального потепління. Рада директорів компанії повинна переглядати цю ставку щорічно на основі макроекономічних даних та змін у законодавстві [78].

2. Інтеграція в регламент Інвестиційного комітету: з моменту затвердження політики кожен проєкт (CAPEX), бюджет якого перевищує встановлений матеріальний поріг (наприклад, 1 мільйон євро), в обов'язковому порядку супроводжується двома фінансовими моделями. Перша модель - класична, що оцінює традиційні грошові потоки від проєкту. Друга модель - ESG-орієнтована, яка включає віртуальні витрати на емісію парникових газів за ставкою ICP [78].

3. Модифікація математичної формули дисконтування: річні операційні витрати у розрахунках NPV та IRR (внутрішньої норми дохідності) штучно збільшуються на суму добутку прогнозованого фізичного обсягу викидів парникових газів (у тоннах) на встановлену ставку ICP (50 євро). Цей скоригований грошовий потік і стає базисом для прийняття остаточного інвестиційного рішення [77, 78].

З метою наочної демонстрації механізму та впливу іноземного досвіду на ефективність фінансового управління необхідним є проведення деталізованого моделювання. Оскільки отримати точні специфікації щодо планових інвестицій неможливо через комерційну таємницю, в рамках дослідження використано умовну базу даних та репрезентативну модель інвестиційного проєкту, яка повністю відповідає реальним масштабам та профілю діяльності компанії Kernel.

Враховуючи постійні перебої у роботі чорноморських портів та значне навантаження на залізничну інфраструктуру України через військові дії, компанія Kernel змушена активно розвивати альтернативні шляхи експорту аграрної продукції через західні сухопутні кордони. Для забезпечення безперебійної пропонується проєкт розширення власного автотранспортного парку.

Дана проєктна пропозиція передбачає залучення фінансування для одноразової закупівлі великого парку зі 100 одиниць нових магістральних вантажних автомобілів-зерновозів, оснащених класичними потужними дизельними двигунами внутрішнього згоряння (повна маса автомобіля (GVW)

від 24 до 40 тонн) [79]. З позиції традиційного фінансового аналізу вибір цього варіанта аргументується його високою операційною гнучкістю, прогнозованістю первинних витрат, наявністю розвиненої сервісної інфраструктури та здатністю до швидкого введення в експлуатацію, що є критично важливим для нівелювання поточних транзитних шоків. Сформована таким чином модель дозволяє оцінити життєздатність стандартного інвестиційного підходу, перш ніж зіставити його з альтернативними екологічно орієнтованими сценаріями через призму інтегрованого механізму ІСР.

Сукупні капітальні інвестиції на стадії запуску (I_0) становлять 15000000 євро, що відповідає середній ринковій ціні у 150000 євро за одну одиницю комерційного транспорту такого класу) [80].

Інтенсивність експлуатації у межах дослідження становить 100000 кілометрів. Такий нормативний щорічний пробіг є загальноприйнятим стандартом у міжнародних академічних дослідженнях та фінансових моделях при оцінці життєвого циклу і викидів парникових газів для великотоннажного комерційного транспорту [81].

З огляду на середнє корисне навантаження однієї одиниці техніки на рівні 24 тонн, сукупний річний обсяг транспортної роботи всього автопарку становитиме 240 млн тонно-кілометрів (ткм).

Оскільки детальні внутрішні тарифні ставки логістичних підрозділів компаній рівня Kernel не розкриваються у фінансовій звітності через комерційну таємницю, у межах дослідження застосовано умовну модель, що базується на середньоринкових показниках вартості перевезення зернових вантажів та структурі операційних витрат автотранспортних підприємств.

Згідно з галузевими оцінками, вартість автомобільних перевезень аграрної продукції в Україні та Східній Європі коливається в межах приблизно 0,04-0,08 євро за тонно-кілометр залежно від маршруту, логістичних умов та сезонності перевезень [82]. При середньому річному обсязі виконаної роботи одного транспортного засобу на рівні близько 2,4 млн тонно-кілометрів (100 000 км пробігу та 24 т корисного навантаження) формується потенційна виручка на рівні

90 000-190 000 євро на одну одиницю техніки.

Відповідно до досліджень структури витрат у секторі вантажних автомобільних перевезень, частка операційних витрат (паливо, оплата праці водіїв, технічне обслуговування, шини та ремонти) становить приблизно 60-75% від виручки залежно від масштабу автопарку та ефективності логістичного управління [83]. Таким чином, чистий операційний грошовий потік до оподаткування та амортизації оцінюється на рівні близько 40 000 євро на рік на один автомобіль, що відповідає типовій маржинальності великомасштабних автотранспортних операцій у сегменті зернової логістики.

Отже, для парку зі 100 одиниць техніки сукупний щорічний операційний грошовий потік становить приблизно 4000000 євро, що є агрегованим результатом масштабованої транспортної моделі та відповідає ринковій економіці агроекспортної логістики.

Горизонт планування проєкту становить 7 років. Цей період повністю відповідає фіскальним нормам України: він перевищує 5-річний мінімальний поріг для 5 групи основних засобів за пп. 138.3.3 ПКУ [84] та узгоджується з положеннями НП(С)БО 7 щодо самостійного визначення строків експлуатації техніки з урахуванням її зносу [85]. Це мінімізує ризики податкових претензій щодо некоректного нарахування амортизації.

Ставка дисконтування, що застосовується для оцінки інвестиційного проєкту закупівлі парку важких вантажних зерновозів у межах агроекспортної логістичної моделі, визначається на основі підходу до середньозваженої вартості капіталу (WACC) та моделі оцінки капітальних активів (CAPM). Відповідно до класичної фінансової теорії, ставка дисконтування відображає мінімально прийнятну дохідність інвестицій з урахуванням систематичного ризику бізнесу, який формується через безризикову ставку, ринкову премію за ризик та країнову премію [86]. Для логістичних і транспортних компаній у країнах ЄС оцінки вартості капіталу зазвичай перебувають у діапазоні приблизно 6-9%, що відображає відносно стабільні макроекономічні умови, розвинені фінансові ринки та низький рівень суверенного ризику [87].

Водночас у даному проєкті об'єкт аналізу належить до інтегрованої агроекспортної бізнес-моделі, яка поєднує елементи сировинного агробізнесу, міжнародної торгівлі та власної логістичної інфраструктури, що функціонує в умовах підвищеного країнового ризику України та високої волатильності сировинних ринків. Згідно з підходами до оцінки вартості капіталу на ринках, що розвиваються, суверенний ризик та додаткові систематичні ризики бізнес-середовища суттєво підвищують необхідну дохідність інвестора порівняно з базовими європейськими значеннями WACC [86]. У результаті ставка дисконтування на рівні 12% у даній моделі інтерпретується як скоригована корпоративна hurdle rate, що відображає поєднання базової вартості капіталу логістичного сектору ЄС та додаткової премії за країновий і галузевий ризик агроекспортної діяльності [87].

Для розрахунку вуглецевого сліду логістичного парку застосовуються суворі міжнародні стандарти GHG Protocol та рекомендації європейських агенцій (зокрема CLECAT) щодо оцінки викидів у сфері вантажних перевезень. Відповідно до цих методологій, середньозважений базовий фактор емісії CO₂ для важких вантажівок класу «Euro V/Euro VI» (масою 24-40 тонн) становить 123 грами CO₂e на один тонно-кілометр виконаної роботи (g CO₂e/tkm). Застосування цього галузевого стандарту є необхідним для коректної оцінки [88].

Загальний щорічний обсяг прямих викидів парникових газів (Score 1) від експлуатації запропонованого парку здійснюється за формулою:

$$E = Q * EF, \quad (3.11)$$

де E - річний обсяг викидів парникових газів;

Q - транспортна робота, ткм;

EF - фактор емісії, г CO₂e/ткм.

Отриманий показник використовується для подальшої оцінки екологічних витрат проєкту в межах механізму Internal Carbon Pricing (ICP). Внутрішні вуглецеві витрати визначаються як добуток обсягу викидів на встановлену

внутрішню ціну вуглецю.

Розрахунок внутрішніх вуглецевих витрат здійснюється за формулою:

$$ICP_{cost} = E \cdot P_C, \quad (3.12)$$

де ICP_{cost} - внутрішні вуглецеві витрати;

E - річний обсяг викидів;

P_C - внутрішня ціна вуглецю.

У межах дослідження механізм Internal Carbon Pricing інтегрується до системи оцінки інвестиційної ефективності проєкту шляхом коригування прогнозованих грошових потоків на величину екологічних витрат. Це дозволяє порівняти результати традиційної фінансової моделі та ESG-орієнтованого підходу до оцінки фінансових рішень.

Для оцінки доцільності капіталовкладень застосовується метод дисконтованих грошових потоків. Оскільки прогнозований грошовий потік від експлуатації автопарку є стабільним, він формально являє собою постнумерандо-ануїтет. Для класичного випадку, коли період нарахування процентів збігається з періодом внесення платежів, розрахунки оптимізуються шляхом застосування фактора поточної вартості ануїтету (формула 3.8).

З метою забезпечення методологічної єдності та зіставності розрахунків із консолідованою фінансовою звітністю Kernel Holding S.A., яка формується у доларах США, усі наведені вище параметри європейського ринку (капітальні інвестиції, операційні грошові потоки та ставка ICP) для фінального фінансового моделювання були конвертовані у долари США. Для перерахунку застосовано крос-курс EUR/USD на рівні 1,16 станом на 20 травня 2026 року.

У межах першого сценарію інвестиційний проєкт оцінюється виключно на основі фінансових показників без врахування екологічних факторів, тоді як другий сценарій (ESG-орієнтований) передбачає коригування прогнозованих грошових потоків на величину розрахованих екологічних витрат. Результати математичного моделювання для обох сценаріїв узагальнено в таблиці 3.3 (детальні проміжні розрахунки наведено у Додатку Д).

**Інтеграція оцінки ESG-чинників у процес прийняття фінансових рішень
щодо інвестиційного проєкту Kernel Holding S. A.**

Аналітичний показник проєкту	Класичний сценарій (без урахування ICP)	Сценарій ESG (з впровадженням ICP 58 дол. США/т)
Капітальні інвестиції, дол. США	17400000	17400000
Комерційний річний потік, дол. США	4640000	4640000
Прогнозовані щорічні викиди, тонн CO ₂	29520	29520
Віртуальні вуглецеві витрати, дол. США	0	1712160
Скоригований річний грошовий потік, дол. США	4640000	2927840
Чиста приведена вартість (NPV), дол. США	+3776032	-4037923
Рішення щодо проєкту	Затвердити фінансування проєкту	Категорично відхилити проєкт

Джерело: сформовано автором.

Аналіз результатів, наведених у таблиці 3.3, свідчить про суттєвий вплив інтеграції ESG-чинників на оцінку інвестиційної ефективності проєкту. У межах класичного підходу до капітального бюджетування, який не враховує екологічні зовнішні ефекти, проєкт розширення дизельного автотранспортного парку демонструє позитивне значення чистої приведеної вартості (NPV) на рівні 3 776 032 дол. США за ставки дисконтування 12%. За таких умов проєкт може бути інтерпретований як фінансово доцільний, оскільки забезпечує приріст вартості для компанії у межах визначеного горизонту планування.

Разом із тим включення механізму внутрішнього ціноутворення на вуглець (Internal Carbon Pricing, ICP) змінює результати фінансового моделювання. Розрахований річний обсяг викидів парникових газів у розмірі 29 520 тонн CO₂ е за умови застосування внутрішньої ставки ICP на рівні 58 дол. США за тону формує додаткові віртуальні вуглецеві витрати у сумі 1712160 дол. США на рік. Врахування цих витрат у структурі прогнозованих грошових потоків призводить до зменшення скоригованого річного операційного потоку з 4,64 млн дол. США до 2,93 млн дол. США. У результаті чиста приведена вартість проєкту набуває від'ємного значення ($NPV_{ESG} = -4037923$ дол. США), що свідчить про втрату його

інвестиційної привабливості в умовах врахування потенційного вуглецевого навантаження.

Отримані результати підтверджують, що ігнорування кліматичних ризиків та майбутніх екологічних витрат може призводити до викривлення оцінки економічної ефективності інвестиційних рішень. У традиційній фінансовій моделі проєкт виглядає прибутковим, однак включення ESG-компоненти демонструє його високу чутливість до змін у регуляторному середовищі та потенційного посилення вуглецевого регулювання.

Результати проведеного моделювання свідчать про доцільність інтеграції ESG-чинників у систему корпоративного фінансового управління та процедури оцінки інвестиційних проєктів. Включення механізму внутрішнього ціноутворення на вуглець забезпечує більш комплексну оцінку довгострокової економічної ефективності проєктів та сприяє підвищенню адаптивності підприємства до трансформацій сучасного регуляторного середовища.

Висновки до розділу 3

Інтеграція ESG-чинників у систему прийняття фінансових рішень Kernel Holding S.A. є обґрунтованим напрямом стратегічного розвитку компанії. У сучасних умовах управління екологічними, соціальними та управлінськими аспектами виступає важливою складовою підтримання фінансової стійкості та ринкової вартості підприємства.

Економічна доцільність інвестиційного проєкту з будівництва другої черги сонячної електростанції (СЕС) потужністю 106 МВт підтверджується результатами економіко-математичного моделювання. Логарифмічно-лінійна регресійна модель фіксує позитивний взаємозв'язок між заходами з декарбонізації та динамікою операційної маржі. Розрахункова чиста приведена вартість (NPV) цього проєкту становить 42,43 млн дол. США при очікуваному строку окупності 3,78 року.

Трансформація кредитної політики компанії шляхом залучення інструментів сталого фінансування, зокрема кредитів, прив'язаних до цілей сталого розвитку (Sustainability-Linked Loans), створює додаткові економічні переваги. Виконання встановлених ESG-показників забезпечує зниження ефективної процентної ставки, що формує передумови для оптимізації витрат на обслуговування боргу в обсязі 5,25 млн дол. США протягом семирічного періоду кредитування.

Імплементация механізму внутрішнього ціноутворення на вуглець (Internal Carbon Pricing) у процедури інвестиційного бюджетування виступає дієвим інструментом мінімізації майбутніх нефінансових ризиків. Застосування базової ставки на рівні 58 дол. США за тону CO_2 коригує показник чистої приведеної вартості (NPV) гіпотетичного проєкту із закупівлі парку дизельних зерновозів з 3,77 млн дол. США до -4,03 млн дол. США. Такий результат підтверджує ефективність інструменту для превентивного блокування екологічно вразливих капітальних інвестицій.

У підсумку, інтеграція запропонованих ESG-підходів у практику фінансового менеджменту формує основу для оптимізації вартості капіталу та сприяє підтримці інвестиційної привабливості підприємства в умовах трансформації глобального регуляторного середовища.

ВИСНОВКИ

У кваліфікаційній роботі вирішено актуальне науково-практичне завдання, що полягає в обґрунтуванні теоретико-методологічних засад оцінки ESG-чинників та розробці практичних рекомендацій щодо їх інтеграції у систему прийняття фінансових рішень на прикладі агропромислової компанії Kernel Holding S.A. Проведене дослідження дозволило сформулювати низку узагальнень, висновків та пропозицій.

Дослідження теоретичних засад довело, що ESG-чинники (екологічні, соціальні та управлінські) еволюціонували від суто етичної категорії корпоративної відповідальності до фундаментального інструменту фінансового аналізу та стратегічного управління. Вони безпосередньо впливають на рівень ризику, дохідність та здатність компанії залучати капітал, що робить їх невід'ємною складовою оптимізації співвідношення «ризик-дохідність-ліквідність» для максимізації довгострокової ринкової вартості підприємства.

Аналіз нормативно-правового регулювання засвідчив глобальний перехід від добровільного розкриття нефінансової інформації до жорстких обов'язкових стандартів (зокрема, директив CSRD та ESRS у Європейському Союзі). В Україні процес інституціоналізації ESG перебуває на етапі становлення, супроводжується фрагментарністю нормативної бази, проте євроінтеграційний курс та вимоги міжнародних донорів роблять адаптацію вітчизняного бізнесу до цих стандартів безальтернативною умовою доступу до міжнародних ринків капіталу.

Оцінка методологічних підходів показала, що поряд із розповсюдженими ESG-рейтингами, які часто характеризуються методологічною неоднорідністю, найбільш обґрунтованим інструментом для вимірювання впливу нефінансових показників на фінансові рішення є економіко-статистичне моделювання. Застосування кореляційно-регресійного аналізу дозволяє кількісно ідентифікувати причинно-наслідкові зв'язки між ESG-індикаторами та

результативністю компанії в умовах обмеженого інформаційного забезпечення.

Дослідження загальних трендів розвитку Kernel Holding S.A. підтвердило високу стійкість вертикально інтегрованої бізнес-моделі компанії. Незважаючи на вплив воєнного стану та логістичних обмежень, підприємство продемонструвало зростання чистого доходу до 4115,042 млн дол. США у 2025 році. Компанія успішно адаптувала структуру активів, зміцнила фінансову автономію за рахунок зростання частки власного капіталу до 62,61% та суттєво скоротила рівень короткострокового боргового навантаження.

Аналіз ефективності фінансової діяльності виявив, що попри зростання обсягів виручки, компанія зазнала тиску на прибутковість через випереджаюче зростання собівартості та операційних витрат. Після суттєвого зниження показників рентабельності (ROA, ROE, ROIC) у 2024 році, фінансові результати частково відновилися у 2025 році (зокрема чистий прибуток зріс до 237,596 млн дол. США), що свідчить про результативність управлінських рішень та поступову стабілізацію операційної діяльності.

Економіко-статистичне моделювання впливу ESG-чинників, проведене на основі панельних даних, емпірично довело наявність статистично значущого зв'язку між нефінансовими факторами та результативністю бізнесу. Побудована регресійна модель підтвердила негативну залежність між обсягами викидів парникових газів (Score 1) та операційною маржею. Зниження екологічного навантаження має прямий економічний ефект, оскільки зменшує витрати та підвищує операційну маржу підприємства.

Для вдосконалення фінансових рішень Kernel Holding S.A. розроблено комплекс практичних рекомендацій. В екологічній сфері (E) обґрунтовано доцільність будівництва другої черги сонячної електростанції (СЕС) потужністю 106 МВт із системами накопичення енергії (BESS). Згідно з розрахунками, декарбонізація генеруватиме приріст операційної маржі на 2,273 відсоткових пункти (або 22,73 млн дол. США додаткового щорічного грошового потоку). Інвестиційна привабливість проєкту підтверджується позитивною чистою приведеною вартістю (NPV) на рівні 42,43 млн дол. США та строком окупності

3,78 року.

У соціальній (S) та управлінській (G) сферах запропоновано консолідацію освітніх бюджетів через створення «Kernel Agri-Tech Hub» та перехід до інструментів сталого фінансування. Зокрема, залучення кредиту, прив'язаного до цілей сталого розвитку (Sustainability-Linked Loan, SLL) від ЄБРР у розмірі 50 млн дол. США, дозволить знизити процентну ставку на 150 базисних пунктів за умови виконання ESG-KPIs. Це рішення згенерує чистий економічний ефект у вигляді економії 5,25 млн дол. США на обслуговуванні боргу протягом семи років.

На основі міжнародного досвіду запропоновано імплементацію інноваційного інструменту – внутрішнього ціноутворення на вуглець (Internal Carbon Pricing, ICP) на рівні 58 дол. США за тону CO₂e. Інтеграція тіньової ціни на вуглець у процедури капітального бюджетування дозволяє компанії превентивно уникати екологічно вразливих інвестицій. Моделювання показало, що застосування ICP кардинально змінює оцінку гіпотетичного проекту закупівлі дизельних зерновозів: його NPV трансформується з позитивних 3,77 млн дол. США на негативні 4,03 млн дол. США, що робить проєкт фінансово неприйнятним та захищає компанію від майбутніх регуляторних ризиків.

Загалом, результати дослідження переконливо доводять, що системна інтеграція ESG-чинників у фінансовий менеджмент Kernel Holding S.A. є не лише інструментом корпоративної відповідальності, але й потужним драйвером оптимізації вартості капіталу, розширення операційної маржі та забезпечення довгострокової конкурентоспроможності на глобальних ринках.

У контексті незворотного євроінтеграційного курсу України та майбутнього повоєнного відновлення економіки, проактивна ESG-стратегія стає ключовим маркером надійності для міжнародних інвесторів, донорів та фінансових інституцій. Адаптація до жорстких європейських стандартів нефінансової звітності (CSRD/ESRS) та екологічного регулювання перестане бути питанням вибору, перетворюючись на базову умову збереження експортного потенціалу компанії.

Запропоновані в роботі практичні заходи, зокрема розвиток власної відновлюваної енергетики, залучення інструментів сталого фінансування (SLL) та імплементація механізму внутрішнього ціноутворення на вуглець (ICP), дозволять Kernel Holding S.A. превентивно нівелювати майбутні регуляторні бар'єри, такі як європейський механізм транскордонного вуглецевого коригування (CBAM). Це не лише захистить поточну операційну маржу від нових фіскальних навантажень, але й відкриє доступ до більш дешевого капіталу.

Таким чином, практична реалізація розроблених рекомендацій забезпечить ефективну трансформацію нефінансових ризиків у стратегічні фінансові переваги. Це дозволить сформуванню стійкої, екологічно відповідальної та соціально орієнтованої бізнес-модель, здатної генерувати стабільну додану вартість для акціонерів і суспільства в умовах безперервних глобальних трансформацій.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Babaiev V., Klymenko N., Berlizova V., Tymokha D. Implementation of ESG principles in public and corporate. *Theory and Practice of Public Administration*. 2025. Vol. 1(80). P. 132-152. DOI: <https://doi.org/10.26565/1727-6667-2025-1-08> (дата звернення: 22.03.2026).
2. Lahodiyenko O. V. Doslidzhennya intehratsiyi ESG-faktoriv u korporatyvnu stratehiyu pidpryyemstva. *Rehional'na ekonomika - Regional Economy*. 2024. Vol. 113, No. 3. P. 117-123. DOI: <https://doi.org/10.36818/1562-0905-2024-3-10> (дата звернення: 22.03.2026).
3. Gentile V., Orts E. W., Strudler A. ESG as Dead and Alive - The Ethics of ESG. *Cambridge Core*. URL: <https://doi.org/10.1017/9781009594912.002> (дата звернення: 25.03.2026).
4. Дювгованець О. М., Дудник С. О., Федурця В. П. ESG-менеджмент: сталий розвиток та конкурентна перевага. *Інвестиції: практика та досвід*. 2025. № 19. С. 179-185. DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2025.19.179> (дата звернення: 25.03.2026).
5. Лукашенко Т. Врахування нефінансових (ESG) факторів в бізнес-плануванні та проєктному аналізі. *Економічний простір*. 2026. № 211. С. 282-289. DOI: <https://doi.org/10.30838/EP.211.282-289> (дата звернення: 25.03.2026).
6. Friede G., Busch T., Bassen A. ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2015. Vol. 5, No. 4. P. 210-233. DOI: [10.1080/20430795.2015.1118917](https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917) (дата звернення: 25.03.2026).
7. Eccles R. G., Ioannou I., Serafeim G. The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*. 2014. Vol. 60, No. 11. P. 2835-2857. DOI: <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984> (дата звернення: 25.03.2026).
8. ESG and Financial Performance. *NYU Stern School of Business*. URL:

<https://www.stern.nyu.edu/experience-stern/about/departments-centers-initiatives/centers-of-research/center-sustainable-business/research/research-initiatives/esg-and-financial-performance> (дата звернення: 23.03.2026).

9. Herman A., Oplotnik Ž. J., Jagrič T. The Impact of ESG on Business Performance: An Empirical Analysis of NASDAQ-NYSE-Listed Companies. *Sustainability*. 2025. Vol. 17, No. 21. P. 9683. URL: <https://doi.org/10.3390/su17219683> (дата звернення: 24.03.2026).

10. Akhtar R. Types of Financial Decisions. *GeeksforGeeks*. URL: <https://www.geeksforgeeks.org/business-studies/types-of-financial-decisions/> (дата звернення: 24.03.2026).

11. Фінанси підприємств : підручник / за ред. А. М. Поддєрьогіна. 3-тє вид., перероб. та доп. Київ : КНЕУ, 2000. 460 с.

12. Цал-Цалко Ю. С. Фінансова звітність підприємства та її аналіз : навч. посіб. Київ : ЦУЛ, 2012. 359 с.

13. Damodaran A. Applied Corporate Finance: A User's Manual. 4th ed. Hoboken, NJ : John Wiley & Sons, 2014.

14. Терещенко О. О., Стецько М. В. Управління вартістю підприємства в системі фінансового менеджменту. *Фінанси України*. 2007. № 3. С. 91-99.

15. Ahfeeth A. M. J., Çelebi A. Environmental Fines and Corporate Sustainability: The Moderating Role of Governance, Firm Size, and Institutional Ownership. *Sustainability*. 2025. Vol. 17(20). 9252. DOI: <https://doi.org/10.3390/su17209252> (дата звернення: 27.03.2026).

16. Fernandez D. P., Figares A. R., Cecil H. Monetary Consequences of Environmental Regulations: Costs of Doing Business or Non-Deductible Penalties or Fines? *American University Business Law Review*. 2020. Vol. 9, No. 2. URL: <https://digitalcommons.wcl.american.edu/aublrvol9/iss2/> (дата звернення: 27.03.2026).

17. The New ESG Standard for Brands in 2025. *Communications Strategy Group*. URL: <https://wearecsg.com/blog/esg-marketing-model-your-strategy-to-make-an-impact-with-inclusivity-in-2025/> (дата звернення: 24.03.2026).

18. Pucci N. Global ESG Fund Flows Increase in Q4. *Morningstar*. URL: <https://www.morningstar.com/sustainable-investing/global-esg-fund-flows-increase-q4> (дата звернення: 25.03.2026).

19. ESG in Ukraine: Transformation as the Foundation for Reconstruction. *KPMG*. 2025. URL: [https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/de/pdf/Themen/2025/11/ESG%20in%20Ukraine%20-%20Transformation%20as%20the%20Foundation%20for%20Reconstruction%20\(07-25\).pdf](https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/de/pdf/Themen/2025/11/ESG%20in%20Ukraine%20-%20Transformation%20as%20the%20Foundation%20for%20Reconstruction%20(07-25).pdf) (дата звернення: 25.03.2026).

20. BDO in Ukraine about ESRS Reporting in Ukraine and Implementing European Standards. *The American Chamber of Commerce in Ukraine*. URL: <https://chamber.ua/news/bdo-in-ukraine-about-esrs-reporting-in-ukraine-and-implementing-european-standards/> (дата звернення: 25.03.2026).

21. Principles of Responsible Investment. URL: <https://www.unpri.org/about-PRI/what-principles-for-responsible-investment> (дата звернення: 29.03.2026).

22. PRI Reporting Framework 2026. *Principles of Responsible Investment*. URL: <https://unpri.my.salesforce.com/sfc/p/#7000000096Rp/a/PL00000ZYspp/nxWiN5cfeSOxZgGYXMv7gLWdrH.qMkpEiMm4hXHHMvE> (дата звернення: 29.03.2026).

23. GRI Sustainability Standards in 2026: Why They Matter. *Center for Sustainability & Excellence*. URL: <https://cse-net.org/what-are-gri-standards-2026/> (дата звернення: 29.03.2026).

24. IFRS - ISSB Update January 2026. *IFRS Foundation*. URL: <https://www.ifrs.org/news-and-events/updates/issb/2026/issb-update-january-2026/> (дата звернення: 29.03.2026).

25. Laidlaw J. January 2026 - Where does the world stand on ISSB adoption? *S&P Global*. URL: <https://www.spglobal.com/sustainable1/en/insights/research-reports/issb-january-2026> (дата звернення: 29.03.2026).

26. Про Основні засади (стратегію) державної екологічної політики України на період до 2030 року : Закон України від 28.02.2019 № 2697-VIII. URL:

<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2697-19#Text> (дата звернення: 10.04.2026).

27. Про внесення змін до Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів, а також особами, які надають забезпечення за такими цінними паперами : Рішення Нац. коміс. з цін. паперів та фонд. ринку від 21.11.2025 № 28/21/3239/K03. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1827-25#Text> (дата звернення: 10.04.2026).

28. Про схвалення Стратегії запровадження підприємствами звітності із сталого розвитку : Розпорядж. Каб. Міністрів України від 18.10.2024 № 1015-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1015-2024-p#Text> (дата звернення: 10.04.2026).

29. Біла книга з управління екологічними, соціальними та управлінськими (ESG) ризиками у фінансовому секторі. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/bila-kniga-z-upravlinnya-ekologichnimi-sotsialnimi-ta-upravlinskimi-esg-rizikami-u-finansovomu-sektori> (дата звернення: 10.04.2026).

30. Ma L., Yuan X., Lu J. [et al.]. The ESG performance influence mechanism analysis-based on empirical analysis. *PLoS One*. 2024. Vol. 19(5). e0295548. DOI: <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0295548> (дата звернення: 10.04.2026).

31. Алькема В. Методологічні підходи до аналізу ESG-профілю компанії в контексті забезпечення організаційної резильєнтності. *Вчені записки Університету «КРОК»*. 2026. № 1(81).

32. Yu L., Keilani A., Tran N. N. [et al.]. ESG assessment methodology for emerging technologies: plasma versus conventional technology for ammonia production. *RSC Sustain*. 2024. Vol. 3(3). P. 1102-1113. DOI: <https://doi.org/10.1039/d4su00423j> (дата звернення: 12.04.2026).

33. Purbasari A., Rokhim R. How Do ESG Ratings Impact Firms' Profitability and Cost of Capital? Evidence from ASEAN+3. *Journal of Management for Global Sustainability*. 2024. Vol. 12, Iss. 1. DOI: <https://doi.org/10.13185/2244-6893.1219> (дата звернення: 12.04.2026).

34. Li Q., Tang W., Li Z. ESG systems and financial performance in industries with significant environmental impact: a comprehensive analysis. *Front. Sustain*. 2024.

Vol. 5:1454822. DOI: <https://doi.org/10.3389/frsus.2024.1454822> (дата звернення: 12.04.2026).

35. Кіржецька М. С., Кіржецький Ю. І. ESG-критерії в системі стратегічного контролінгу бізнесу. *Гал. екон. вісн.* Тернопіль : ТНТУ, 2025. Т. 92, № 1. С. 28-33.

36. Каспрук О. Вплив корпоративної соціальної відповідальності на фінансові результати підприємств з виробництва цементу. *Herald of Khmelnytskyi National University. Economic Sciences.* 2025. № 342(3(1)). С. 80-84. DOI: [https://doi.org/10.31891/2307-5740-2025-342-3\(1\)-11](https://doi.org/10.31891/2307-5740-2025-342-3(1)-11) (дата звернення: 12.04.2026).

37. Chaika T. Yu., Loshakova S. Ye., Vodoriz Ya. S. Calculation of liquidity factors by the balance, accounting financial and industrial features of the enterprise in the coefficient analysis of liquidity (дата звернення: 12.04.2026).

38. Консолідована фінансова звітність за 2025 рік. *Офіційний сайт Kernel Group.* URL: <https://www.kernel.ua/investor-relations/financial-reports/> (дата звернення: 23.04.2025).

39. Консолідована фінансова звітність за 2024 рік. *Офіційний сайт Kernel Group.* URL: <https://www.kernel.ua/investor-relations/financial-reports/> (дата звернення: 23.04.2025).

40. Консолідована фінансова звітність за 2023 рік. *Офіційний сайт Kernel Group.* URL: <https://www.kernel.ua/investor-relations/financial-reports/> (дата звернення: 23.04.2025).

41. Консолідована фінансова звітність за 2022 рік. *Офіційний сайт Kernel Group.* URL: <https://www.kernel.ua/investor-relations/financial-reports/> (дата звернення: 23.04.2025).

42. Консолідована фінансова звітність за 2021 рік. *Офіційний сайт Kernel Group.* URL: <https://www.kernel.ua/investor-relations/financial-reports/> (дата звернення: 23.04.2025).

43. Консолідована фінансова звітність за 2020 рік. *Офіційний сайт Kernel Group.* URL: <https://www.kernel.ua/investor-relations/financial-reports/> (дата звернення: 23.04.2025).

44. Kernel. *Food and Agriculture Benchmark World Benchmarking Alliance*. URL: <https://archive.worldbenchmarkingalliance.org/publication/food-agriculture/companies/kernel/> (дата звернення: 25.04.2026).
45. Kernel Holding - history, operations, key financials. *ShareUAPotential*. URL: <http://shareuapotential.com/Emitents/kernel.html> (дата звернення: 25.04.2026).
46. Kernel. Trade with Ukraine. URL: <https://tradewithukraine.com/kernel> (дата звернення: 25.04.2026).
47. Ownership structure and key shareholders. *Офіційний сайт Kernel Group*. URL: <https://www.kernel.ua/investor-relations/ownership-structure/> (дата звернення: 25.04.2026).
48. CSSF Confirms Namsen's Control Over Kernel - Minority Shareholders Losing Legally. *Kyiv Post*. URL: <https://www.kyivpost.com/post/57425> (дата звернення: 25.04.2026).
49. Kernel Group Valuation Report. *Офіційний сайт Kernel Group*. URL: <https://www.kernel.ua/wp-content/uploads/2025/07/Kernel-Holding-Valuation-Report-01072025.pdf> (дата звернення: 27.04.2026).
50. Sunflower Oil Market Share, Market Size & Forecast 2025-2035. *Metatech Insights*. URL: <https://www.metatechinsights.com/industry-insights/sunflower-oil-market-1403> (дата звернення: 28.04.2026).
51. Консолідована фінансова звітність за 2025 рік. *Офіційний сайт МНР*. URL: <https://mhp.com.ua/en/mhp-se/financial-reports> (дата звернення: 23.04.2025).
52. Консолідована фінансова звітність за 2024 рік. *Офіційний сайт МНР*. URL: <https://mhp.com.ua/en/mhp-se/financial-reports> (дата звернення: 23.04.2025).
53. Консолідована фінансова звітність за 2023 рік. *Офіційний сайт МНР*. URL: <https://mhp.com.ua/en/mhp-se/financial-reports> (дата звернення: 23.04.2025).
54. Консолідована фінансова звітність за 2022 рік. *Офіційний сайт МНР*. URL: <https://mhp.com.ua/en/mhp-se/financial-reports> (дата звернення: 23.04.2025).
55. Консолідована фінансова звітність за 2021 рік. *Офіційний сайт МНР*. URL: <https://mhp.com.ua/en/mhp-se/financial-reports> (дата звернення: 23.04.2025).

56. Консолідована фінансова звітність за 2020 рік. *Офіційний сайт МНР*. URL: <https://mhp.com.ua/en/mhp-se/financial-reports> (дата звернення: 23.04.2025).
57. Консолідована фінансова звітність за 2025 рік. *Офіційний сайт Астарта-Київ*. URL: <https://astartaholding.com/financial-results-annual-results/> (дата звернення: 23.04.2025).
58. Консолідована фінансова звітність за 2024 рік. *Офіційний сайт Астарта-Київ*. URL: <https://astartaholding.com/financial-results-annual-results/> (дата звернення: 23.04.2025).
59. Консолідована фінансова звітність за 2024 рік. *Офіційний сайт Астарта-Київ*. URL: <https://astartaholding.com/financial-results-annual-results/> (дата звернення: 23.04.2025).
60. Консолідована фінансова звітність за 2023 рік. *Офіційний сайт Астарта-Київ*. URL: <https://astartaholding.com/financial-results-annual-results/> (дата звернення: 23.04.2025).
61. Консолідована фінансова звітність за 2022 рік. *Офіційний сайт Астарта-Київ*. URL: <https://astartaholding.com/financial-results-annual-results/> (дата звернення: 23.04.2025).
62. Консолідована фінансова звітність за 2021 рік. *Офіційний сайт Астарта-Київ*. URL: <https://astartaholding.com/financial-results-annual-results/> (дата звернення: 23.04.2025).
63. Консолідована фінансова звітність за 2020 рік. *Офіційний сайт Астарта-Київ*. URL: <https://astartaholding.com/financial-results-annual-results/> (дата звернення: 23.04.2025).
64. Kernel Secures \$45M EBRD Loan to Build Solar Power Plant - Kyiv Post. *Solar Now*. URL: <https://now.solar/2026/04/25/kernel-secures-45m-ebrd-loan-to-build-solar-power-plant-kyiv-post/> (дата звернення: 20.05.2026).
65. Bouchrika I. 2026 Training Industry Statistics: Data, Trends & Predictions. *Reaserch.com*. URL: <https://research.com/careers/training-industry-statistics> (дата звернення: 20.05.2026).
66. John Deere operations center. URL: <https://www.deere.ua/uk-ua/продукти->

рішення/технологічні-рішення/технології-точного-землеробства/operations-center (дата звернення: 20.05.2026).

67. Regional Syngenta Training Center 2025: траєкторія зростання. *Сингента Україна*. URL: <https://www.syngenta.ua/regional-syngenta-training-center-2025> (дата звернення: 20.05.2026).

68. Corporate Climate Governance Facility. *European Bank for Reconstruction and Development*. URL: <https://www.ebrd.com/home/who-we-are/ebrd-values/ebrd-environmental-social-sustainability/EBRD-green/corporate-climate-governance-facility.html> (дата звернення: 20.05.2026).

69. Ivanova N. Peculiarities of Implementing Pro-Environmental Behaviour in Ukrainian Companies During the War. *Advancing Pro-Environmental Behavior: From the Workplace to Consumer Actions*. 2025. Vol. 34, No. 2. DOI: (дата звернення:).

70. Zandstra D. [et al.]. ALSF Sovereign Debt Knowledge Product and Capacity Building Project: Sustainability Financing Debt Guide. Abidjan: African Legal Support Facility (ALSF), 2023. 95 p.

71. Зайцев О. В. Фінансова математика: підручник. Суми: Сумський державний університет, 2022. 610 с.

72. Blended Concessional Finance for Climate Action. *International Finance Corporation (IFC) / World Bank Group*. 2023. (дата звернення: 19.05.2026).

73. Regional study on financing models for public-private partnerships in EBRD economies. PPP regulatory guidelines collection (Volume III). *European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)*. URL: https://www.ebrd.com/content/dam/ebrd_dxp/assets/pdfs/legal-reform/infrastructure-and-natural-resources/public-private-partnerships-and-concessions/volume-3/vol3_chap4.pdf (дата звернення: 20.05.2026).

74. Elder L. Internal Carbon Pricing: Policy Framework and Case Studies. *Yale Center for Business and the Environment*. URL: <https://cbey.yale.edu/research/internal-carbon-pricing-policy-framework-and-case-studies> (дата звернення: 26.05.2026).

75. Cargill CDP Climate Response 2021. URL:

<https://ru.scribd.com/document/600328854/Cargill-CDP-Climate-Response-2021> (дата звернення: 20.05.2026).

76. Bunge. Climate Change 2023. *CDP*. URL: <https://delivery.bunge.com/-/media/Files/2023/2023-CDP-Climate.ashx> (дата звернення: 20.05.2026).

77. Bunge 2026 Proxy Statement - Investors. URL: <https://investors.bunge.com/~media/Files/B/Bunge-IR/documents/shareholder-meeting-materials/bunge-2026-proxy-statement.pdf> (дата звернення: 20.05.2026).

78. Integrating climate with financials: Internal Carbon Pricing. *WBCSD*. URL: <https://www.wbcsd.org/news/integrating-climate-with-financials-internal-carbon-pricing/> (дата звернення: 26.05.2026).

79. Габаритно-вагові норми вантажних перевезень. *Neolit*. URL: <https://neolit.ua/ua/articles/gabaritno-vagovi-normi-vantazhnih-perevezen/> (дата звернення: 20.05.2026).

80. Нові MAN TGX в Україні: продаж, ціни, характеристики та фото автомобіля MAN TGX. *AUTO.RIA*. URL: <https://auto.ria.com/uk/newauto/marka-man/model-tgx/?utm> (дата звернення: 20.05.2026).

81. Larson P. D., Parsons R. V., Kalluri D. Zero-Emission Heavy-Duty, Long-Haul Trucking: Obstacles and Opportunities for Logistics in North America. *Logistics*. 2024. Vol. 8(3). 64. DOI: <https://doi.org/10.3390/logistics8030064> (дата звернення: 20.05.2026).

82. Перевезення зерна автотранспортом в Україні 2026: вартість та правила. *UkrAgroConsult*. URL: <https://ukragroconsult.com/road-transport/> (дата звернення: 23.05.2026).

83. European road freight transport indices and indicators: Cost structures of Long-Distance transport. *Comité National Routier (CNR)*. 2024. URL: <https://www.cnr.fr/> (дата звернення: 20.05.2026).

84. Податковий кодекс України : Кодекс України від 02.12.2010 № 2755-VI : станом на 15 квіт. 2026 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17#Text> (дата звернення: 20.05.2026).

85. Про затвердження Національного положення (стандарту)

бухгалтерського обліку 7 "Основні засоби". *Офіційний вебпортал парламенту України*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0288-00#Text> (дата звернення: 20.05.2026).

86. Damodaran A. Country Risk Premiums & Equity Risk Premium Data. *NYU Stern*. URL: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html (дата звернення: 20.05.2026).

87. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies (WACC / CAPM framework). *McKinsey & Company*. URL: <https://studylib.net/doc/27007544/valuation-measuring-and-managing-the-value-of-companies?p=6> (дата звернення: 20.05.2026).

88. Calculating GHG emissions for freight forwarding and logistics services in accordance with EN 16258. *Clecat*. URL: https://www.clecat.org/media/CLECAT_Guide_on_Calculating_GHG_emissions_for_freight_forwarding_and_logistics_services.pdf (дата звернення: 20.05.2026).

ДОДАТКИ

Додаток А.1

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


Додаток А.2

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 Verevskyi

Chairman of the Board of Directors



Sergiy Volkov

Director, Chief Financial Officer



Додаток Б.1

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


Додаток Б.2

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



Додаток В.1

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			

Anatoliy Verevskyi
Chairman of the Board of Directors



Anastasiia Usachova
Director



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



The accompanying notes are an integral part of these financial statements.
www.kernel.ua

Додаток В.2

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	38	77,429,230	80,187,230
Profit/(loss) per ordinary share (in USD)		3.86	(0.51)
Diluted number of shares	38	77,429,230	80,187,230
Diluted profit/(loss) per ordinary share (in USD)		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



Додаток Г

**Розрахунок економічної ефективності інвестиційного проєкту будівництва
сонячної електростанції (СЕС)**

№ з/п	Назва розрахункової процедури	Математична формула	Вихідні дані та підстановка значень	Результат
1	Логарифмічні розрахунки факторів регресійної моделі	Базова: $X_{1(\text{баз})} = \ln(0,825)$	$\ln(0,825)$	-0.1924
		Нова: $X_{1(\text{н})} = \ln(0,7425)$	$\ln(0,7425)$	-0.2977
2	Розрахунок прогнозованої операційної маржі	Базова $Y_{\text{баз}}$: $55,653 - 21,583 \cdot X_{1(\text{баз})}$	$55,653 - 21,583 \cdot (-0,1924)$ $= 55,653 + 4,152$	59,805%
		Нова $Y_{\text{н}}$: $55,653 - 21,583 \cdot X_{1(\text{н})}$	$55,653 - 21,583 \cdot (-0,2977)$ $= 55,653 + 6,425$	62,078%
3	Абсолютна зміна операційної маржі	$\Delta Y = Y_{\text{н}} - Y_{\text{баз}}$	$62,078 - 59,805$	2,273
4	Розрахунок додаткового грошового потоку	$\Delta CF = R \cdot \Delta Y$	$R = 10000000000$ $10000000000 \cdot 0,02273$	22730000 дол. США
5	Розрахунок анuitетного фактора (PVIFA)	$PVIFA_{r,n} = \frac{1 - (1 + r)^{-n}}{r}$	$r = 12\% (0,12)$, $n = 10$ років $\frac{1 - (1 + 0,12)^{-10}}{0,12}$	5,6502
6	Розрахунок чистої теперішньої вартості (NPV)	$NPV = CF \cdot PVIFA - I_0$	$CF = 22,73$ млн, $I_0 = 86$ млн $22,73 \cdot 5,6502 - 86 = 128,43 - 86$	42,43 млн дол. США
7	Розрахунок строку окупності інвестицій	$PP = \frac{I_0}{CF}$	$86 / 22,73$	3,78 роки

Додаток Д

Оцінка впливу механізму внутрішнього ціноутворення на вуглець (ICP) на показники інвестиційної привабливості проєкту

№ з/п	Назва розрахункової процедури	Математична формула	Вихідні дані та підстановка значень	Результат
1	Розрахунок обсягу викидів парникових газів	$E = Q \cdot EF$	$Q = 2400000000$, $EF = 123$ $2400000000 \cdot 123 = 29520000000$ г	29520 т CO ₂ e
2	Розрахунок внутрішніх вуглецевих витрат (ICP)	$ICP_{cost} = E \cdot P_c$	$E = 29\,520$, $P_c = 50$ $29520 \cdot 50$	1712160 дол. США
3	Розрахунок анuitетного фактора (PVIFA)	$PVIFA_{r,n} = \frac{1 - (1 + r)^{-n}}{r}$	$r = 12\%(0,12)$, $n = 7$ років $\frac{1 - (1 + 0,12)^{-7}}{0,12}$	4,5638
4	Розрахунок чистої приведеної вартості (Класичний сценарій)	$NPV_{classic} = CF \cdot PVIFA - I_0$	$CF = 4640000$, $PVIFA = 4,5638$, $I_0 = 17400000$ $4640000 \cdot 4,5638 - 17400000 =$	+3776032 дол. США
5	Розрахунок скоригованого грошового потоку (Сценарій ESG)	$CF_{ESG} = CF - ICP_{cost}$	$CF = 4640000$, $ICP_{cost} = 1712160$	2927840 дол. США
6	Розрахунок чистої приведеної вартості (Сценарій ESG)	$NPV_{ESG} = CF_{ESG} \cdot PVIFA - I_0$	$CF_{ESG} = 2927840$, $PVIFA = 4,5638$, $I_0 = 17400000$ $2927840 \cdot 4,5638 - 17400000 =$	-4037923 дол. США

Додаток Е

Апробація результатів кваліфікаційної роботи



Рис. Е.1. Сертифікат учасника VIII Міжнародного наукового конгресу «Society of Ambient Intelligence 2025»

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

Я, Якушева Дар'я Вячеславівна, підтримую політику Державного університету економіки і технологій з академічної доброчесності і відкритого доступу. Стверджую, що кваліфікаційна бакалаврська робота «*Оцінка ESG-чинників у прийнятті фінансових рішень*» виконана самостійно та не містить академічного плагіату. Я не надавала і не одержувала 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 ознайомена. Чітко усвідомлюю, що в разі виявлення у кваліфікаційній роботі порушення норм академічної доброчесності робота не допускається до захисту або оцінюється незадовільно.

Також я поінформована, 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 ознайомена з умовами такого розміщення.

(підпис)

Дар'я Якушева
(Ім'я, ПРІЗВИЩЕ)

10.06.2026
(дата)