УДК 631.1:334.72:658.15
DOI:10.32782/2415-8240-2026-109-2-515-534

ФІНАНСОВА АРХІТЕКТОНІКА АГРОХОЛДИНГІВ: КОРПОРАТИВНИЙ МЕНЕДЖМЕНТ КРІЗЬ ПРИЗМУ ТРАНСПАРЕНТНОСТІ ТА РЕЗИЛЬЄНТНОСТІ

FINANCIAL ARCHITECTONICS OF AGROHOLDINGS: CORPORATE MANAGEMENT THROUGH THE LENS OF TRANSPARENCY AND RESILIENCE

Непочатенко Олена Олександрівна,
доктор економічних наук, професор
Уманський національний університет, Україна
ORCID: https://orcid.org/0000-0002-1212-6335

Нестерчук Юлія Олександрівна,
доктор економічних наук, професор
Уманський національний університет, Україна
ORCID: https://orcid.org/0000-0001-7085-2979

Мельник Катерина Миколаївна,
кандидат економічних наук, доцент
Уманський національний університет, Україна
ORCID: https://orcid.org/0004-0003-4638-4188

Olena Nepochatenko,
Yuliia Nesterchuk,
Kateryna Melnyk,
Uman National University

У статті досліджено взаємозв'язок фінансової архітектоніки, корпоративного менеджменту, транспарентності та резильєнтності українських агрохолдингів в умовах високої невизначеності та структурних трансформацій аграрного сектору. Обґрунтовано, що фінансова архітектоніка сучасного агрохолдингу має розглядатися не лише як сукупність джерел формування та напрямів використання фінансових ресурсів, а як цілісна система взаємопов'язаних фінансових, управлінських, інформаційних та організаційних компонентів. У такій системі транспарентність виступає механізмом інформаційного забезпечення корпоративного менеджменту та зниження інформаційної асиметрії, тоді як резильєнтність характеризує здатність корпоративної системи зберігати функціональність, адаптуватися та відновлювати фінансові параметри під впливом зовнішніх шоків.

Методологічну основу дослідження сформовано на поєднанні системного, структурно-функціонального, порівняльного та контент-аналітичного підходів.

Емпіричну базу становлять відкриті дані річної фінансової, інтегрованої, нефінансової та корпоративної звітності МХП, Kernel Holding та Astarta Holding за 2021–2025 рр. Для оцінювання транспарентності запропоновано систему індикаторів, що охоплює розкриття фінансової інформації, структури власності, корпоративного управління, ризиків, ESG-показників, взаємодії зі стейкхолдерами та доступності звітності. Для оцінювання резильєнтності запропоновано підхід на основі чотирьох груп індикаторів, орієнтованих на динаміку доходів, прибутковості, боргового навантаження та операційних грошових потоків.

Результати дослідження свідчать, що українські агрохолдинги демонструють різні конфігурації фінансової резильєнтності за одночасного загального посилення інформаційної відкритості. Найбільш стійкими характеристиками фінансової архітектоніки виявилися вертикальна інтеграція, диверсифікація операцій, доступ до міжнародних фінансових ринків, розвиток експортної інфраструктури та системне розкриття інформації. Обґрунтовано, що транспарентність доцільно розглядати не як виключно комунікаційну характеристику, а як інфраструктурний елемент резильєнтності корпоративної системи. Запропоновано напрями вдосконалення корпоративного менеджменту агрохолдингів через інтеграцію фінансового та нефінансового розкриття, посилення ризик-менеджменту, регулярний аналіз резильєнтності та формування єдиного інформаційного контуру для ключових стейкхолдерів.

Ключові слова: інформаційна асиметрія, нефінансова звітність, корпоративне управління, фінансова адаптивність, фінансова стійкість, боргове навантаження, вертикальна інтеграція, диверсифікація, ESG, стейкхолдери, комплексне оцінювання.

The article examines the interrelationship between financial architectonics, corporate management, transparency and resilience of Ukrainian agroholdings under conditions of high uncertainty and structural transformations in the agricultural sector. It is substantiated that the financial architectonics of a modern agroholding should be interpreted not merely as a combination of sources of financial resources and directions of their use, but as an integrated system of interconnected financial, managerial, informational and organizational components. Within such a system, transparency acts as a mechanism for providing information to corporate management and reducing information asymmetry, whereas resilience characterizes the ability of a corporate system to preserve functionality, adapt to external disturbances and restore its financial parameters after shocks. The methodological framework combines systemic, structural-functional, comparative and content-analysis approaches. The empirical basis consists of publicly available annual financial, integrated, non-financial and corporate governance reports of three major Ukrainian agroholdings for 2021–2025. To assess transparency, a system of indicators is proposed covering disclosure of financial information, ownership structure, corporate governance, risks, ESG-related information, stakeholder engagement and accessibility of corporate reporting. To assess resilience, an approach based on four groups of indicators is proposed, focused

on the dynamics of revenue, profitability, debt burden and operating cash flows during periods of crisis. The findings indicate that Ukrainian agroholdings demonstrate different configurations of financial resilience while simultaneously showing an overall strengthening of information disclosure practices. The most stable characteristics of their financial architectonics include vertical integration, diversification of operations, access to international financial markets, development of export infrastructure and systematic disclosure of corporate information. The study substantiates that transparency should be considered not merely a communication characteristic but an infrastructural component of corporate resilience. The authors propose directions for improving corporate management through integration of financial and non-financial disclosure, strengthening risk management, regular resilience analysis and development of a unified information environment for key stakeholders. The proposed approach may be used for comparative assessment of agroholdings, improvement of corporate reporting practices and strengthening of financial management under conditions of prolonged uncertainty.

Key words: information asymmetry, non-financial reporting, corporate governance, financial adaptability, financial sustainability, debt burden, vertical integration, diversification, ESG, stakeholders, comprehensive assessment.

Вступ. Аграрний сектор України належить до тих сфер економіки, в яких поєднання виробничих, фінансових, логістичних, природно-кліматичних та геополітичних ризиків формує особливі вимоги до корпоративного менеджменту. Великі агрохолдинги функціонують як складні інтегровані системи, у межах яких поєднуються рослинництво, тваринництво, переробка, зберігання, логістика, експортна діяльність, фінансові операції та інвестиційні проєкти. За таких умов ефективність управління визначається не лише величиною фінансових ресурсів, а й архітектурою їх формування, розподілу та контролю.

Особливої актуальності ця проблема набула після початку повномасштабної війни. Пошкодження виробничої та логістичної інфраструктури, блокування традиційних експортних маршрутів, дефіцит трудових ресурсів, енергетичні ризики, валютні коливання та зростання операційної невизначеності зумовили необхідність перегляду традиційних підходів до корпоративного фінансового менеджменту. Kernel у звітності за 2024 р. описує пошкодження інфраструктури й логістичні обмеження, водночас демонструючи відновлення фінансових параметрів у 2025 фінансовому році.

У цих умовах особливого значення набувають дві характеристики корпоративного менеджменту - транспарентність та резильєнтність. Перша забезпечує прозорість корпоративних процесів, доступність інформації для інвесторів, кредиторів, держави та інших стейкхолдерів. Друга характеризує здатність підприємства не лише протистояти шокам, а й адаптуватися до них, відновлювати порушені функції та формувати нові механізми розвитку.

Проблема полягає в тому, що ці категорії часто досліджуються відокремлено: транспарентність - переважно в контексті корпоративної

звітності, ESG та інформаційної асиметрії, тоді як резильєнтність - у контексті ризик-менеджменту, ланцюгів постачання чи кризового управління. Водночас для великих агрохолдингів вони формують взаємопов'язану систему: якість інформаційного забезпечення впливає на якість управлінських рішень, а якість управління визначає здатність фінансової системи адаптуватися до шоків.

Саме тому доцільним є дослідження фінансової архітектоніки агрохолдингів як системи, у якій фінансові та управлінські рішення взаємодіють із інформаційними механізмами корпоративної прозорості та механізмами забезпечення резильєнтності.

Огляд літератури. Проблематика корпоративної прозорості та розкриття інформації активно досліджується в сучасній економічній літературі. Особливого значення набуває ESG-розкриття, яке поступово перетворюється з добровільного інструменту комунікації на невіддільний елемент системи корпоративного управління. Дослідження аграрного сектору різних країн підтверджують, що на інтенсивність нефінансового розкриття впливають структура власності компанії, її міжнародна орієнтація та тиск ключових стейкхолдерів: у роботі індонезійських дослідників, що охопила вибірку зі 195 аграрних компаній, встановлено, що наявність державної та іноземної частки у власності, а також ведення міжнародної діяльності суттєво підвищують рівень розкриття інформації про використання водних ресурсів [1, с. 4]. Спираючись на нормативну теорію зацікавлених сторін, автори доводять, що саме державні регулятори, іноземні акціонери та міжнародна діяльність компанії є ключовими рушіями, які спонукають аграрний бізнес до більшої прозорості нефінансової звітності. Цей висновок узгоджується із ситуацією українських агрохолдингів, які, залучаючи капітал на іноземних біржах і маючи серед акціонерів міжнародних інвесторів, демонструють вищий рівень готовності до розкриття інформації порівняно з приватними агроформуваннями, орієнтованими виключно на внутрішній ринок.

Утім сам факт розкриття інформації не гарантує його позитивного впливу на результативність підприємства - і саме тут проявляється неоднозначність зв'язку між ESG-розкриттям та фінансовими показниками. Дослідження 84 публічних компаній країн Перської затоки (392 спостереження за 2019–2023 рр.) показало, що агрегований ESG-індекс не має статистично значущого зв'язку з ринковою вартістю компаній (Tobin's Q), однак при розкладенні на окремі складові картина виявляється значно контрастнішою: екологічна складова позитивно й значущо впливає на всі показники результативності (Tobin's Q, ROA, темпи стійкого зростання), тоді як управлінська та соціальна складові демонструють негативний і статистично значущий зв'язок із ринковою вартістю та прибутковістю активів [2, с. 12]. Дослідники пояснюють це специфікою інституційного середовища країн Затоки - концентрованою власністю та сімейним контролем компаній, через що реформи корпоративного управління, впроваджені за західними стандартами, можуть створювати додаткові витрати на комплаєнс, не даючи негайної фінансової віддачі.

Український контекст є особливо цікавим і водночас малодослідженим. Вітчизняні вчені запропонували Sustainability Transparency Index для оцінювання прозорості сталого розвитку українських аграрних компаній: дослідження 100 найбільших сільськогосподарських компаній України виявило стійкий взаємозв'язок між рівнем прозорості та позицією компанії в рейтингу, а кореляційний, регресійний та причинно-наслідковий аналіз підтвердили значущість інформаційного розкриття для конкурентної позиції компанії [3, с. 65]. У тому ж руслі інша група вітчизняних дослідників, вивчаючи мотивацію корпоративного розкриття інформації українськими агрохолдингами на прикладі десяти компаній, чиї акції представлені на міжнародних фондових біржах, показала, що ключовими джерелами прозорості для інвесторів слугують корпоративні документи, річні фінансові та нефінансові звіти, а також матеріали й вебсайти, орієнтовані безпосередньо на інвестора [4, с. 730].

Окремий напрям становлять дослідження залучення стейкхолдерів до процесу сталого звітування. О. Пасько та співавтори, проаналізувавши звіти трьох українських публічних аграрних компаній (включно з лідером вибірки - «Астарта-Холдинг»), встановили, що взаємодія зі стейкхолдерами здебільшого обмежується поверхневим інформуванням і консультуванням, тоді як глибока стратегічна взаємодія практично відсутня; автори інтерпретують це як прояв теорії легітимності - компанії вдаються радше до риторичних інструментів самолегітимізації, ніж до змістовної звітності про негативні наслідки діяльності [5, с. 70]. Питання корпоративного управління безпосередньо пов'язане з прозорістю і на інституційному рівні. Зокрема, дослідження ролі аудиторських комітетів засвідчують, що механізми корпоративного контролю можуть бути пов'язані не лише з формальним дотриманням вимог, а й з характером інформаційного розкриття та ризиками impression management (управління враженням) [6, с. 1450]. Ширший погляд на якість імплементації кодексів корпоративного управління дає багаторічне дослідження польських публічних компаній: дотримання рекомендацій кодексу істотно змінюється в часі та залежить від структури власності й розміру компанії, а не є статичною, раз і назавжди досягнутою характеристикою [7, с. 1950].

Інший блок сучасних досліджень стосується резильєнтності підприємств. У науковій літературі резильєнтність дедалі частіше розглядається як динамічна здатність підприємства протистояти шокам, відновлювати функціонування та адаптуватися до нових умов [8, с. 5378]. Відповідно, вона не може бути зведена лише до показника фінансової стійкості. Цю тезу підтверджує й дослідження, яке пропонує розглядати ризик-менеджмент і резильєнтність через призму сталого розвитку: гнучкість управлінських рішень визначається здатністю компанії поєднувати економічні, екологічні та соціальні критерії оцінювання ризиків у єдину операційну модель [9, с. 110].

Для аграрного сектору ця проблема має додатковий вимір. Сільське господарство залежить від природних умов, ресурсів, логістики, енергетики та доступу до зовнішніх ринків. Тому резильєнтність аграрного підприємства формується на перетині фінансових, виробничих і логістичних можливостей.

Сучасні дослідження наголошують на необхідності комплексного підходу до забезпечення життєздатності агропродовольчих ланцюгів в умовах деструктивних подій [10, с. 5]..Важливим для українського контексту є дослідження стабільності портфеля українських агрохолдингів, у якому автори розглядали агрохолдинги як складні дисипативні економічні системи з хаотичною поведінкою, застосовуючи теорію хаосу та диференціальні рівняння для моделювання динаміки інвестиційної діяльності [11, с. 75].

Окремої уваги заслуговує зв'язок транспарентності з фінансовою кризовістю підприємств: дослідження зв'язку між рівнем публічної видимості компанії (firm visibility) та її схильністю до розкриття чи приховування інформації в кризовий період показало, що менш публічні компанії демонструють іншу, здебільшого менш прозору модель розкриття інформації порівняно з компаніями високої публічної видимості, що підкреслює контекстозалежність оптимального рівня транспарентності [12, с. 780].

Водночас сучасна література ще недостатньо поєднує три площини - фінансову архітектоніку, транспарентність і резильєнтність. У дослідженнях українських агрохолдингів переважають або оцінювання корпоративної прозорості, або аналіз фінансової результативності, або дослідження адаптації до воєнних ризиків. Недостатньо розробленим залишається питання того, як інформаційна відкритість може бути інтегрована у фінансову архітектоніку корпоративної системи та сприяти її резильєнтності.

Отже, невирішеною частиною проблеми є формування комплексного підходу до оцінювання фінансової архітектоніки агрохолдингу через взаємопов'язане вимірювання транспарентності та резильєнтності.

Метою статті є розроблення та апробація підходу до оцінювання фінансової архітектоніки українських агрохолдингів крізь призму транспарентності та резильєнтності на основі відкритих даних за 2021–2025 рр.

Для досягнення поставленої мети визначено такі завдання: уточнити зміст поняття «фінансова архітектоніка агрохолдингу»; визначити роль транспарентності у корпоративному менеджменті; сформувати систему показників оцінювання прозорості; обґрунтувати підхід до оцінювання фінансової резильєнтності; провести порівняльний аналіз МХП, Kernel Holding та Astarta Holding; сформувати рейтинг досліджуваних агрохолдингів та визначити напрями вдосконалення корпоративного менеджменту.

Методика дослідження. Методологічну основу дослідження сформовано на системному підході до розгляду фінансової архітектоніки агрохолдингу як сукупності взаємопов'язаних фінансових, інформаційних та управлінських компонентів. Використано методи контент-аналізу для оцінювання корпоративної транспарентності, порівняльного аналізу – для зіставлення досліджуваних агрохолдингів, горизонтального та коефіцієнтного аналізу – для оцінювання динаміки фінансових показників, а також метод узагальнювального оцінювання – для формування системи індикаторів транспарентності та підсумкової матриці резильєнтності. Емпіричною базою є річна фінансова, інтегрована, нефінансова та корпоративна звітність МХП, Kernel Holding та

Astarta Holding за 2021–2025 рр., а також наукові публікації та відкриті офіційні джерела. Для зіставлення показників враховано особливості звітних періодів компаній: МХП та Astarta звітують за календарним роком, тоді як Kernel – за фінансовим роком, що завершується 30 червня.

Під час підготовки цієї роботи використовувалися технології генеративного штучного інтелекту (ШІ-асистовані технології) для попереднього пошуку релевантної наукової літератури, з подальшою верифікацією всіх джерел автором; мовного редагування окремих елементів тексту а також для оформлення списку використаних джерел згідно з національним стандартом бібліографічного опису ДСТУ 8302:2015 і формування References відповідно до міжнародного стилю APA.

Результати досліджень. Фінансову архітектоніку агрохолдингу доцільно визначати як структурно-функціональну систему взаємодії капіталу, фінансових потоків, джерел фінансування, ризиків, механізмів корпоративного контролю та інформаційного забезпечення, яка визначає здатність інтегрованої аграрної компанії формувати, розподіляти та відновлювати фінансові ресурси в умовах змін зовнішнього середовища.

Таке трактування принципово відрізняється від традиційного розуміння структури капіталу. Остання характеризує лише співвідношення власних та позикових джерел, тоді як фінансова архітектоніка охоплює значно ширший комплекс елементів, узагальнено представлений на рис. 1 у вигляді п’яти взаємопов’язаних підсистем: капітальної, операційно-фінансової, корпоративно-управлінської, інформаційної та адаптаційної. Саме остання, адаптаційна підсистема, яка включає управління ризиками, резерви ліквідності, диверсифікацію та альтернативні логістичні й фінансові канали, дозволяє пов’язати фінансову архітектоніку з категорією резильєнтності.

Розглянемо, наскільки по-різному ця адаптивність реалізується провідними агрохолдингами України. Kernel демонструє стратегію зниження фінансового ризику при збереженні операційного масштабу: попри логістичні виклики, компанія у 2025 фінансовому році зберегла обсяг експорту на рівні 2024 року у 8 млн т і водночас істотно скоротила співвідношення чистого боргу до скоригованого EBITDA - до 0,3 раза, фактично наростивши буфер фінансової міцності [13, с. 12]. «Астарта» ілюструє адаптивність через диверсифікацію бізнес-моделі: поєднання рослинництва, виробництва цукру, переробки сої, тваринництва та логістики в єдиному вертикально інтегрованому ланцюгу дозволяє компенсувати провал в одному сегменті результатами інших, а висока частка експортних продажів (62 % від 472 млн євро консолідованої виручки) знижує залежність від внутрішнього ринку [14; 15]. МХП обрав протилежний за логікою шлях адаптації - географічну диверсифікацію через міжнародну експансію (придбання іспанської компанії UVESA): це забезпечило зростання виручки на 24 % (до 3766 млн дол.) і чистого прибутку на 30 % (до 187 млн дол.), проте ціною зростання боргового навантаження - співвідношення чистого боргу до EBITDA підвищилося з 2,08 до 2,49 раза [16; 17]. Таким чином, адаптивність агрохолдингів реалізується не за єдиним сценарієм. Вона може набувати форми

зниження фінансового ризику, операційної диверсифікації або прийняття нового боргового навантаження заради стратегічного розширення бізнес-моделі.

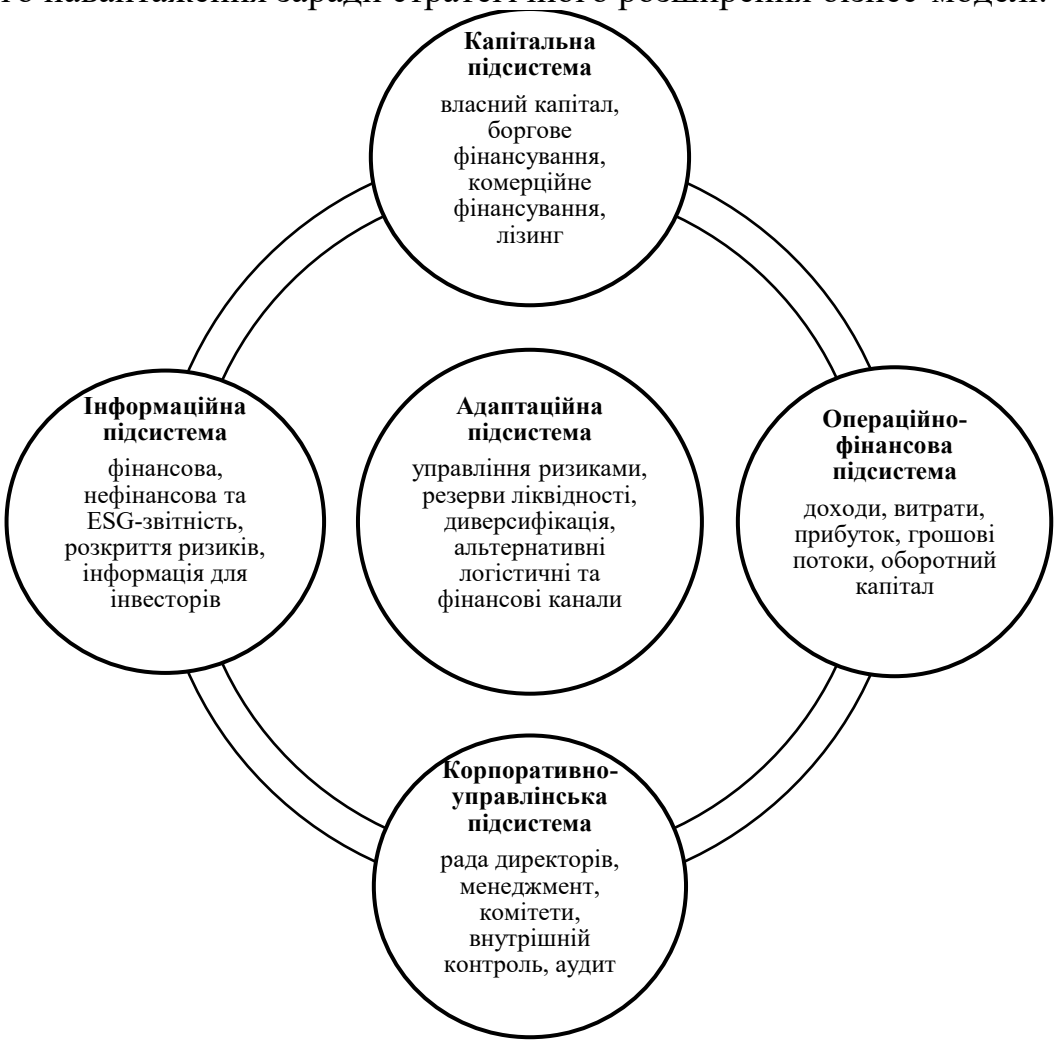


Рисунок 1. – Структура фінансової архітектоніки агрохолдингу
Джерело: розроблено авторами.

Поряд із операційною адаптивністю важливою складовою фінансової архітектоніки є інформаційна підсистема, представлена на рис. 1, оскільки саме вона визначає, наскільки повно зовнішні стейкхолдери (кредитори, інвестори, регулятори) здатні оцінити реальний фінансовий стан і якість управління агрохолдингом. У цьому контексті транспарентність корпоративного менеджменту слід розглядати ширше, ніж формальне оприлюднення фінансової звітності: вона охоплює доступність інформації про фінансові результати, структуру власності, корпоративне управління, діяльність ради директорів, ризики, боргове навантаження, ESG-показники, політики сталого розвитку, взаємодію зі стейкхолдерами, стратегічні цілі результати їх досягнення.

Для структурованого аналізу цього багатовимірного явища запропоновано систему оцінювання корпоративної транспарентності агрохолдингу, що охоплює десять компонентів, деталізованих у табл. 1: фінансову звітність, інтегровану/річну звітність, структуру власності, корпоративне управління, розкриття ризиків, ESG-інформацію, взаємодію зі стейкхолдерами,

антикорупційну політику, інформацію для інвесторів та доступність даних. Такий підхід має перевагу порівняно з оцінюванням лише обсягу звітності, оскільки дозволяє враховувати якість інформаційної інфраструктури, а не власне факт публікації документів.

Таблиця 1. Система оцінювання корпоративної транспарентності агрохолдингів

Компонент	Зміст оцінювання
Фінансова звітність	Наявність регулярної фінансової звітності та аудиторського висновку
Інтегрована/річна звітність	Наявність системного річного або інтегрованого звіту
Структура власності	Розкриття власників та контролю
Корпоративне управління	Інформація про раду директорів, комітети та управлінські механізми
Ризики	Розкриття ключових фінансових та нефінансових ризиків
ESG-інформація	Екологічні, соціальні та управлінські показники
Стейкхолдери	Інформація про механізми взаємодії зі стейкхолдерами
Антикорупційна політика	Розкриття політик етики, комплаєнсу та протидії корупції
Інформація для інвесторів	Наявність окремого Investor Relations розділу та презентацій
Доступність даних	Регулярність, архівність та доступність документів

Джерело: складено авторами.

Результати проведеного аналізу трьох досліджуваних агрохолдингів свідчать про поступове посилення їхньої інформаційної відкритості, хоча її конкретні прояви різняться. МХП сформував системну структуру зв'язків з інвесторами та корпоративного управління, підтримуючи архів річних звітів і фінансової звітності за 2021–2025 рр. [18]. «Астарта» прямо декларує високий рівень прозорості, забезпечуючи регулярну комунікацію з інвесторами й аналітиками та відкритий доступ до річної й проміжної звітності [15]. Kernel поєднує в єдиному річному звіті управлінський звіт, звіт про сталий розвиток (sustainability statement), звіт про корпоративне управління (corporate governance) та фінансову звітність (financial statements), що демонструє поступову інтеграцію фінансової та нефінансової інформації в єдиний інформаційний контур [13].

Водночас підвищення транспарентності не слід автоматично ототожнювати з підвищенням резильєнтності. Інформаційна відкритість створює передумови для кращого управління, однак її результативність залежить від того, наскільки отримана інформація дійсно інтегрована у процес прийняття рішень, а не залишається формальним інструментом розкриття. Отже, прозорість інформації та реальна стійкість до криз - не одне й те саме. Резильєнтність потребує окремого розгляду, оскільки характеризує не розкриття інформації, а здатність агрохолдингу витримувати та долати кризові явища.

Спираючись на існуючі підходи [8, с. 5378; 9, с. 110], резильєнтність у цьому дослідженні розуміється як здатність агрохолдингу підтримувати ключові фінансові та операційні функції під впливом несприятливих зовнішніх подій, відновлювати порушені параметри діяльності та адаптувати власну фінансову архітектоніку до нових умов функціонування. На відміну від фінансової

стійкості, яка традиційно характеризується статичними показниками на певну звітну дату, резильєнтність має принципово динамічний характер і розгортається у часі через послідовність трьох фаз. На фазі опору компанія має зберегти ліквідність, виробничу діяльність та доступ до фінансування, тобто не допустити критичного порушення базових функцій під першим ударом несприятливих обставин. На фазі відновлення відбувається повернення прибутковості, грошових потоків, логістичних каналів та інвестиційної активності до рівня, що дозволяє продовжувати нормальну операційну діяльність. Третя фаза (адаптація) передбачає зміну самої конфігурації бізнес-моделі, якщо попередня структура перестала відповідати новим умовам функціонування, і вона повертає нас до п'ятої, адаптаційної підсистеми фінансової архітектоніки (рис. 1).

Для агрохолдингів України після 2022 р. саме третя фаза (адаптація) набула особливого значення. Зміна експортних маршрутів, перехід на альтернативну логістику, розвиток внутрішньої переробки, диверсифікація ринків збуту та зміна структури фінансування стали не просто тимчасовими антикризовими заходами, а закріпилися як складові нової, післявоєнної фінансової архітектоніки агрохолдингів.

Оцінювання нами резильєнтності спирається на чотири групи показників, що послідовно розкривають різні аспекти здатності компанії протистояти кризовим явищам. Результативність відображається через динаміку доходу та EBITDA - базові індикатори того, чи зберігає компанія операційний масштаб. Прибутковість оцінюється через EBITDA margin, який показує, наскільки ефективно цей масштаб конвертується у фінансовий результат. Боргова стійкість вимірюється співвідношенням чистого боргу до EBITDA і характеризує запас міцності компанії перед новими випробуваннями. Нарешті, грошова спроможність визначається через операційний грошовий потік, який відображає реальну, а не лише облікову здатність компанії генерувати ресурси для подальшого функціонування.

Практичне застосування цього інструментарію до трьох досліджуваних агрохолдингів дозволяє простежити, як саме результативність, прибутковість, боргова стійкість і грошова спроможність кожної компанії змінювалися впродовж 2021-2025 рр., тобто до, під час та після найгостріших фаз кризи. Відповідні дані наведено в табл. 2.

Наведена динаміка засвідчує наявність трьох принципово різних траєкторій адаптації до кризових умов. МХП продемонстрував найбільш виражене погіршення фінансових параметрів у кризовий період: у 2022 р. скоригований показник EBITDA скоротився майже вдвічі - з 648 млн дол. у 2021 р. до 384 млн дол., а співвідношення чистого боргу до EBITDA зросло з 1,90 до 3,22 раза [19]. Водночас упродовж наступних двох років компанія послідовно відновлювала фінансові показники: EBITDA зросла до 445 млн дол. у 2023 р. [20] та до 566 млн дол. у 2024 р. [21], тоді як боргове навантаження поступово знизилося до 2,08 раза. Така послідовність (істотне погіршення з подальшим поетапним відновленням) становить сутнісну ознаку резильєнтності: фінансова

система компанії не уникнула негативного впливу кризових факторів, однак зберегла здатність до відновлення ключових параметрів діяльності.

Таблиця 2. Динаміка фінансових показників агрохолдингів у 2021-2025 рр.

Компанія (валюта)	Звітний період	Виручка, млн	EBITDA, млн	EBITDA margin, %	Net debt/ EBITDA, років
МХП (дол. США)	2021	2372	648	27,0	1,90
МХП (дол. США)	2022	2642	384	15,0	3,22
МХП (дол. США)	2023	3021	445	15,0	2,47
МХП (дол. США)	2024	3046	566	19,0	2,08
МХП (дол. США)	2025	3766	569	15,0	2,50
Astarta (євро)	2021	491	201	41,0	0,80
Astarta (євро)	2022	510	155	30,0	1,00
Astarta (євро)	2023	619	145	23,0	1,00
Astarta (євро)	2024	612	159	26,0	0,70
Astarta (євро)	2025	472	159	≈34,0	0,70
Kernel (дол. США)	2021 ФР	-	806	-	6,80
Kernel (дол. США)	2022 ФР	-	220	-	1,00
Kernel (дол. США)	2023 ФР	3 455	544	-	1,10
Kernel (дол. США)	2024 ФР	3 581	381	10,6	0,70
Kernel (дол. США)	2025 ФР	4 115	466	11,3	0,30

Джерело: складено авторами за даними [13; 14; 15; 16; 17; 18; 19; 20; 21; 22].
Примітка: для Kernel фінансовий рік (ФР) завершується 30 червня. Значення EBITDA розраховуються компаніями за власною методологією і не є уніфікованою величиною за міжнародними стандартами фінансової звітності, тому коректним є порівняння динаміки в межах однієї компанії, а не абсолютних значень між компаніями.

Astarta, на відміну від МХП, характеризувалася відносно стабільним і невисоким рівнем боргового навантаження впродовж усього досліджуваного періоду - на рівні 0,7–1,0 раза [22]. У 2024 р. компанія отримала 612 млн євро консолідованої виручки, 159 млн євро EBITDA та 83 млн євро чистого прибутку. У 2025 р., попри зниження виручки до 472 млн євро, компанія зберегла EBITDA на попередньому рівні (159 млн євро), водночас чистий борг зріс до 226 млн євро, що свідчить про помірне посилення боргового навантаження порівняно з попереднім роком [14; 15].

Kernel демонструє найбільш контрастну траєкторію серед досліджуваних компаній. Після різкого скорочення EBITDA до 220 млн дол. у 2022 фінансовому році спостерігалося поступове нарощування операційного прибутку - до 544 млн дол. у 2023 фінансовому році, 381 млн дол. у 2024 фінансовому році та 466 млн дол. у 2025 фінансовому році. Показово, що за цей період боргове навантаження компанії не лише не зросло, а суттєво скоротилося - до рівня, який становить менш ніж третину річної EBITDA (0,3 раза). Додатковим свідченням фінансової стійкості є показник чистого операційного грошового потоку Kernel за 2025

фінансовий рік, який становив 242 млн дол., що відображає реальну, а не лише облікову спроможність компанії генерувати фінансові ресурси [13].

Отримані результати підтверджують, що резильєнтність не тотожна відсутності негативних змін у фінансових показниках. Навпаки, резильєнтна фінансова система може демонструвати істотне погіршення окремих параметрів у період дії кризових факторів, однак визначальною є її здатність оперативно перебудовувати фінансову архітектоніку та відновлювати ключові показники діяльності до прийнятного рівня.

Розглянуті кейси МХП, Astarta та Kernel демонструють емпіричний прояв резильєнтності, однак не пояснюють, за рахунок якого механізму компанії взагалі здатні її досягати. Важливим результатом дослідження є теоретичне обґрунтування того, що транспарентність і резильєнтність не є незалежними характеристиками фінансової архітектоніки, а утворюють послідовний причинно-наслідковий механізм (рис. 2).

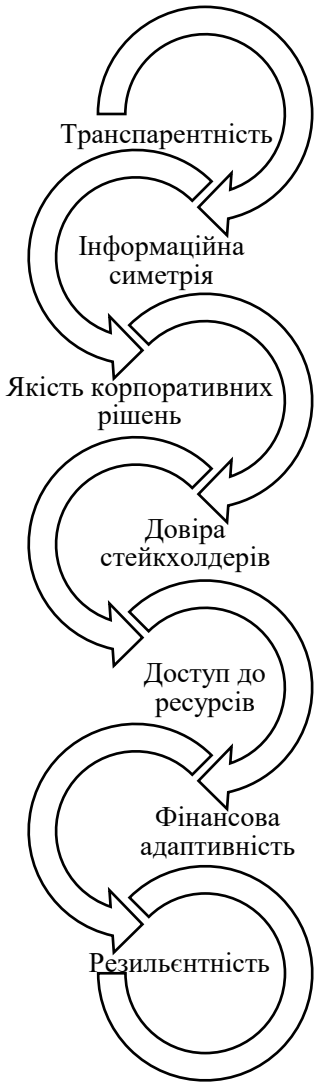


Рисунок 2. – Механізм взаємозв’язку транспарентності та резильєнтності

Джерело: розроблено авторами.

Транспарентність забезпечує корпоративному менеджменту доступ до інформації, необхідної для оцінювання ризиків, і одночасно знижує

інформаційну асиметрію між компанією та зовнішніми стейкхолдерами. Для агрохолдингу це має особливе значення, оскільки значна частина фінансування пов'язана із зовнішніми джерелами капіталу - банківськими та товарними кредитами, облігаціями, лізингом, доступ до яких безпосередньо залежить від довіри кредиторів та інвесторів. Цей зв'язок емпірично підтверджується і на прикладі первинних публічних розміщень акцій: компанії, що послідовно розкривають ESG-інформацію, демонструють нижчу ідіосинкратичну волатильність акцій після виходу на біржу, оскільки структуроване розкриття знижує невизначеність для інвесторів [23, с. 875].

У кризовий період інформаційна відкритість набуває ще більшого значення. Якщо компанія систематично розкриває інформацію про ризики, боргове навантаження, ліквідність та вжиті заходи адаптації, кредитори й інвестори отримують можливість оцінювати не лише поточний фінансовий стан, а й управлінську здатність компанії реагувати на несприятливі зміни. Такий підхід є особливо важливим для аграрних корпорацій, діяльність яких характеризується високою залежністю від природно-кліматичних, ринкових та фінансових факторів. Цей висновок узгоджується із сучасними дослідженнями, які засвідчують важливість інформаційної прозорості та організаційної спроможності для формування стійкості підприємств і результатів їх ринкової оцінки. Зокрема, дослідження компаній єврозони встановлює, що рівень ризикового навантаження негативно позначається на вартості підприємств, тоді як більша прозорість та організаційна спроможність можуть сприяти пом'якшенню негативних наслідків несприятливих факторів та підтриманню стійкості підприємства в умовах невизначеності [24 , с. 6].

Водночас необхідно враховувати ризик формальної, а не змістовної транспарентності: значний обсяг розкритої інформації не завжди означає її високу якість. У науковій літературі ця проблема описується через концепцію impression management, коли корпоративна звітність створює позитивний інформаційний образ компанії без пропорційного підвищення реальної якості управління [6, с. 1450]. Отже, для фінансової архітектоніки принципово важливою є не максимальна кількість розкритої інформації, а її релевантність, порівнюваність, своєчасність і перевірюваність.

На основі проведеного порівняльного аналізу емпіричних даних сформовано концептуальну матрицю оцінювання двох ключових характеристик фінансової архітектоніки – транспарентності та резильєнтності (табл. 3). Боргова стійкість оцінена за максимальним значенням Net debt/EBITDA у 2022-2025 рр. (≤ 1,0 – дуже висока; 1,0–2,0 – висока; > 2,0 – середня). Відновлення фінансових показників оцінене за динамікою EBITDA: за падіння у 2022 р. понад 25 % і зростання до 2025 р. щонайменше в 1,4 раза від мінімуму – «високе»; за падіння менше 25 % – «стабільне». Диверсифікація бізнес-моделі оцінювалася за кількістю напрямів діяльності: 2 – середня, 3-4 – висока, 5 і більше – дуже висока. Логістична адаптивність визначалася за здатністю компанії зберігати обсяги експортних поставок в умовах вимушеної зміни логістичних маршрутів – «дуже висока» означає збереження обсягів експорту за вимушеної зміни маршрутів;

часткове збереження з незначними втратами – рівню «висока». Критерії транспарентності оцінено за компонентами табл. 1: «висока» – регулярне повне розкриття; «дуже висока» – додатково окремий розділ для інвесторів або зовнішнє підтвердження звіту.

Таблиця 3. Матриця комплексного оцінювання фінансової архітектоніки агрохолдингів

Критерій	МХП	Kernel	Astarta
Регулярність фінансової звітності	Висока	Висока	Висока
Доступність річної звітності	Висока	Висока	Висока
Корпоративне управління	Високий рівень (незалежні директори в наглядовій раді)	Високий рівень	Високий рівень
Розкриття ризиків	Високе	Високе	Високе
ESG / сталий розвиток	Високе	Високе (sustainability statement у річному звіті)	Найвище серед трьох (гарантований звіт про сталий розвиток)
Інформація для інвесторів	Дуже висока (системна структура investor relations)	Висока	Висока
Диверсифікація бізнес-моделі	Висока (птахівництво, олійні культури, рослинництво)	Середня (переважно зернотрейдинг і олія)	Дуже висока (рослинництво, цукор, соя, тваринництво, логістика)
Логістична адаптивність	Висока	Дуже висока	Висока
Боргова стійкість	Середня	Висока	Дуже висока
Відновлення фінансових показників	Високе (V-подібна траєкторія після 2022 р.)	Високе	Стабільне (без різкого падіння)
Загальна характеристика	Висока транспарентність і адаптивність за підвищеного боргового навантаження	Висока транспарентність і найсильніша фінансова адаптивність	Висока транспарентність і найнижче боргове навантаження за найбільшої диверсифікації

Джерело: складено авторами.

Сформована матриця показує, що три досліджувані компанії мають справді різні конфігурації резильєнтності, а не однорідний профіль. МХП характеризується значним масштабом операцій, високим рівнем вертикальної інтеграції та диверсифікацією міжнародної діяльності; його слабшою стороною в окремі періоди було відносно високе боргове навантаження, однак відновлення EBITDA та поступове зниження боргового навантаження після 2022 р. свідчать про високу адаптивність. Kernel демонструє особливо сильну логістичну та

експортну адаптивність: компанія була змушена перебудовувати експортні маршрути після блокування традиційних каналів, а 2025 фінансовий рік завершила з найнижчим серед трьох компаній рівнем Net debt/EBITDA. Astarta має найконсервативнішу фінансову конфігурацію за борговим навантаженням і водночас найвищий рівень диверсифікації бізнес-моделі, поєднуючи рослинництво, цукрове виробництво, переробку сої, тваринництво та логістику, що створює додаткові можливості для компенсації провалу в окремому сегменті.

Отже, фінансова резильєнтність не має єдиної оптимальної моделі. Вона може формуватися через різні поєднання масштабу, диверсифікації, боргової політики, вертикальної інтеграції та інформаційної відкритості. Відповідно, доцільним є не формування одного абсолютного рейтингу, а ранжування за двома площинами - транспарентністю та резильєнтністю, що дозволяє уникнути методологічної помилки, коли висока фінансова стійкість автоматично інтерпретується як висока якість корпоративного менеджменту.У межах такого підходу пріоритети управлінських дій для кожної компанії логічно випливають із виявлених вразливостей. Для МХП це подальше зниження боргового навантаження за збереження вже досягнутого рівня інформаційного розкриття. Для Kernel – закріплення нещодавно здобутої консервативної боргової позиції через подальшу диверсифікацію експортної логістики. Для Astarta - посилений контроль за зростанням боргу на тлі зниження виручки, без втрати переваг високодиверсифікованої бізнес-моделі.

Узагальнюючи результати проведеного аналізу, можна виокремити ключові напрями вдосконалення корпоративного менеджменту агрохолдингів: перехід від фрагментарної до інтегрованої звітності, у межах якої фінансова, ESG- та ризикова інформація формує єдиний інформаційний контур; регулярний аналіз резильєнтності на основі запропонованої системи індикаторів, інтегрований у систему стратегічного контролю; вбудовування транспарентності безпосередньо в систему ризик-менеджменту, де розкриття ризиків слугує інструментом їх системного моніторингу, а не лише вимогою звітності; посилення сценарного фінансового планування з урахуванням логістичних, валютних, енергетичних, воєнних та природно-кліматичних факторів; диверсифікація джерел фінансування, оскільки залежність від одного виду кредитування чи ринку капіталу знижує резильєнтність фінансової архітектури; а також орієнтація інформаційного розкриття на достовірність і корисність для прийняття рішень, а не на максимальний обсяг звітності, за посилення ролі ради директорів та профільних комітетів у контролі не лише фінансових результатів, а й ризиків та адаптивної здатності компанії.

Висновки. Проведене дослідження дозволило обґрунтувати доцільність розгляду фінансової архітектоніки агрохолдингів як комплексної системи фінансових, управлінських та інформаційних компонентів. Встановлено, що транспарентність і резильєнтність є взаємопов’язаними характеристиками корпоративного менеджменту, але не тотожними. На основі відкритої звітності МХП, Kernel Holding та Astarta Holding за 2021-2025 рр. встановлено різні траєкторії адаптації фінансових систем до кризових умов. Найбільш стійкими

елементами виявилися вертикальна інтеграція, диверсифікація діяльності, експортна орієнтація та доступ до розвиненої інформаційної інфраструктури. Запропоновано систему індикаторів корпоративної транспарентності та узагальнену матрицю оцінювання фінансової резильєнтності як інструменти порівняльного аналізу агрохолдингів. Практичне значення результатів полягає у можливості їх використання корпоративним менеджментом для моніторингу фінансової стійкості, ризиків та якості інформаційного розкриття. Перспективним напрямом подальших досліджень є розширення вибірки агрохолдингів і статистична перевірка сили взаємозв'язку між транспарентністю та фінансовою резильєнтністю, зокрема через побудову формалізованого кількісного індексу на основі запропонованої системи індикаторів.

Внесок авторів. *Непочатенко О.О.: визначення концепції дослідження; формування методології; аналіз літературних джерел; проведення дослідження; підготовка первинного тексту рукопису; наукове редагування.*

Нестерчук Ю.О.: збір та систематизація даних; аналіз фінансових показників; розроблення системи індикаторів; графічне представлення результатів; перевірка результатів.

Мельник К.М.: інтерпретація результатів; формулювання висновків і практичних рекомендацій; підготовка рукопису до публікації.

Фінансування. *Дослідження виконано без залучення зовнішнього фінансування.*

Подяки. *Автори висловлюють подяку науковцям та фахівцям, чиї дослідження і відкриті аналітичні матеріали сприяли формуванню методологічної основи роботи.*

Конфлікт інтересів. *Автори повідомляють, що конфлікт інтересів щодо результатів дослідження та публікації цієї статті відсутній.*

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1.Wicaksono, A. P., & Setiawan, D. (2022). Water disclosure in the agriculture industry: Does stakeholder influence matter? *Journal of Cleaner Production*, № 337, 130605. URL: https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.130605 (дата звернення: 06.09.2026).

2. Ben Dahmash, N., Binsuwadan, J., Alotaibi, L., & Almugren, H. (2026). Evaluating the role of ESG pillars in sustainable growth and firm performance: Panel evidence from GCC countries. *Sustainability*, № 18(5), 2475. URL: https://doi.org/10.3390/su18052475 (дата звернення: 06.09.2026).

3. Makarenko, I., Plastun, A., Kozmenko, S., Kozmenko, O., & Rudychenko, A. (2022). Corporate transparency, sustainable development and SDG 2 and 12 in agriculture: The case of Ukraine. *AGRIS on-line Papers in Economics and Informatics*, № 14(3), С. 57–70. URL: https://doi.org/10.7160/aol.2022.140305 (дата звернення: 06.09.2026).

4. Gagalyuk, T., Valentinov, V., et al. (2021). Broadening the scope of instrumental motivations for CSR disclosure: An illustration for agroholdings in transition economies. *International Food and Agribusiness Management Review*,

№ 24(3), С. 717–737. URL: https://doi.org/10.22434/IFAMR2020.0210 (дата звернення: 06.09.2026).

5. Pasko, O., Marenych, T., Diachenko, O., Levytska, I., & Balla, I. (2021). Stakeholder engagement in sustainability reporting: The case study of Ukrainian public agricultural companies. *Agricultural and Resource Economics: International Scientific E-Journal*, № 7(1), С. 58–80. URL: https://doi.org/10.51599/are.2021.07.01.04 (дата звернення: 06.09.2026).

6. Al-Shaer, H., Malik, M. F., & Zaman, M. (2022). What do audit committees do? Transparency and impression management. *Journal of Management and Governance*, № 26(4), 1443–1468. URL: https://doi.org/10.1007/s10997-021-09591-9 (дата звернення: 06.09.2026).

7. Aluchna, M., & Kuszewski, T. (2022). Responses to corporate governance code: evidence from a longitudinal study. *Review of Managerial Science*, № 16, С. 1945–1978. URL: https://doi.org/10.1007/s11846-021-00496-3 (дата звернення: 06.09.2026).

8. Bhamra, R., Dani, S., & Burnard, K. (2011). Resilience: the concept, a literature review and future directions. *International Journal of Production Research*, № 49(18), С. 5375–5393. URL: https://doi.org/10.1080/00207543.2011.563826 (дата звернення: 06.09.2026).

9. Settembre-Blundo, D., González-Sánchez, R., Medina-Salgado, S., & García-Muiña, F. E. (2021). Flexibility and resilience in corporate decision making: A new sustainability-based risk management system in uncertain times. *Global Journal of Flexible Systems Management*, № 22(2), С. 107–132. URL: https://doi.org/10.1007/s40171-021-00277-7 (дата звернення: 06.09.2026).

10. Ribašauskienė, E., Volkov, A., Morkūnas, M., Žičkienė, A., Dabkienė, V., Štreimikienė, D., & Baležentis, T. (2024). Strategies for increasing agricultural viability, resilience and sustainability amid disruptive events: An expert-based analysis of relevance. *Journal of Business Research*, № 170, 114328. URL: https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.114328 (дата звернення: 06.09.2026).

11. Sokolovska, Z., Klepikova, O., & Semenov, A. (2021). Portfolio stability ensuring: an emerging chaos case (on the example of Ukrainian agroholdings). *Rivista di Studi sulla Sostenibilità*, № 2021(1), С. 65–91. URL: https://doi.org/10.3280/RISS2021-001005 (дата звернення: 06.09.2026).

12. Kuzey, C., Uyar, A., Wasiuzzaman, S., Karaman, A. S., & Inwinkl, P. (2023). Financial distress and corporate transparency/opacity: The role of firm visibility. *International Review of Economics & Finance*, № 88, С. 766–798. URL: https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.07.019 (дата звернення: 06.09.2026).

13. Kernel Holding S.A. (2025). Annual Report FY2025. URL: https://www.kernel.ua/wp-content/uploads/2025/10/FY2025_Kernel_Annual_Report.pdf (дата звернення: 06.09.2026).

14. Чистий прибуток «Астарти» у 2025 р. впав у 4,2 рази за скорочення виручки на 23%. (2026). Інтерфакс-Україна. URL: https://interfax.com.ua/news/economic/1163921.html (дата звернення: 06.09.2026).

15. Astarta Holding PLC. Офіційний сайт компанії (розділ Investors/Reports). URL: https://astartaholding.com (дата звернення: 06.09.2026).

16. МХП у 2025 р. збільшив чистий прибуток на 29,9%, EBITDA - на 0,5% за зростання виручки на 24%. (2026). Інтерфакс-Україна. URL: https://interfax.com.ua/news/economic/1164959.html (дата звернення: 06.09.2026).

17. MHPC LI – Research Note. (2026). Dragon Capital. URL: https://dragon-capital.com/what-we-do/research/companies/mhpc_li/ (дата звернення: 06.09.2026).

18. MHP SE. Investor Relations & Corporate Governance (архів фінансової звітності 2008–2025). URL: https://mhp.com.ua/en/mhp-se (дата звернення: 06.09.2026).

19. MHP SE. (2023). 2022 Integrated Annual Report. Research Tree. URL: https://www.research-tree.com/newsfeed/Article/mhp-se-2022-integrated-annual-report-1793318 (дата звернення: 06.09.2026).

20. У 2023 році МХП вийшов на прибуток у розмірі $142 млн після збиткового 2022. (2024). Latifundist.com. URL: https://latifundist.com/novosti/64424-u-2023-rotsi-mhp-vijshov-na-pributok-u-rozmiri-142-mln-pislya-zbitkovogo-2022 (дата звернення: 06.09.2026).

21. Фінансові результати МХП: чистий прибуток у 2024 році зріс до $144 млн, EBITDA – на 27%. (2025). Forbes.ua. URL: https://forbes.ua/news/mkhp-kosyuka-u-2024-rotsi-zbilshila-chistiy-pributok-na-14-do-144-mln-28042025-29255 (дата звернення: 06.09.2026).

22. Astarta Holding PLC. (2024). Annual Report 2023. URL: https://astartaholding.com/wp-content/uploads/2024/04/astarta_ar2023.pdf (дата звернення: 06.09.2026).

23. Reber, B., Gold, A., & Gold, S. (2022). ESG disclosure and idiosyncratic risk in initial public offerings. Journal of Business Ethics, № 179(3), С. 867–886. URL: https://doi.org/10.1007/s10551-021-04847-8 (дата звернення: 06.09.2026).

24. Wang, B., Mirza, N., Umar, M., & Shan, S. (2025). Firm valuation under climate uncertainty: The role of climate risk exposure and disclosure practices. International Review of Financial Analysis, № 108(B), 104724. URL: https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104724 (дата звернення: 06.09.2026).

REFERENCES

1. Wicaksono A. P., & Setiawan D. (2022). Water disclosure in the agriculture industry: Does stakeholder influence matter? *Journal of Cleaner Production*, vol. 337, art. 130605. DOI: https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.130605 (accessed September 6, 2026).

2. Ben Dahmash N., Binsuwadan J., Alotaibi L., & Almugren H. (2026). Evaluating the role of ESG pillars in sustainable growth and firm performance: Panel evidence from GCC countries. *Sustainability*, vol. 18, no. 5, art. 2475. DOI: https://doi.org/10.3390/su18052475 (accessed September 6, 2026).

3. Makarenko I., Plastun A., Kozmenko S., Kozmenko O., & Rudychenko A. (2022). Corporate transparency, sustainable development and SDG 2 and 12 in agriculture: The case of Ukraine. *AGRIS on-line Papers in Economics and Informatics*,

vol. 14, no. 3, pp. 57–70. DOI: https://doi.org/10.7160/aol.2022.140305 (accessed September 6, 2026).

4. Gagalyuk T., Valentinov V., et al. (2021). Broadening the scope of instrumental motivations for CSR disclosure: An illustration for agroholdings in transition economies. *International Food and Agribusiness Management Review*, vol. 24, no. 3, pp. 717–737. DOI: https://doi.org/10.22434/IFAMR2020.0210 (accessed September 6, 2026).

5. Pasko O., Marenych T., Diachenko O., Levytska I., & Balla I. (2021). Stakeholder engagement in sustainability reporting: The case study of Ukrainian public agricultural companies. *Agricultural and Resource Economics: International Scientific E-Journal*, vol. 7, no. 1, pp. 58–80. DOI: https://doi.org/10.51599/are.2021.07.01.04 (accessed September 6, 2026).

6. Al-Shaer H., Malik M. F., & Zaman M. (2022). What do audit committees do? Transparency and impression management. *Journal of Management and Governance*, vol. 26, no. 4, pp. 1443–1468. DOI: https://doi.org/10.1007/s10997-021-09591-9 (accessed September 6, 2026).

7. Aluchna M., & Kuszewski T. (2022). Responses to corporate governance code: Evidence from a longitudinal study. *Review of Managerial Science*, vol. 16, pp. 1945–1978. DOI: https://doi.org/10.1007/s11846-021-00496-3 (accessed September 6, 2026).

8. Bhamra R., Dani S., & Burnard K. (2011). Resilience: The concept, a literature review and future directions. *International Journal of Production Research*, vol. 49, no. 18, pp. 5375–5393. DOI: https://doi.org/10.1080/00207543.2011.563826 (accessed September 6, 2026).

9. Settembre-Blundo D., González-Sánchez R., Medina-Salgado S., & García-Muiña F. E. (2021). Flexibility and resilience in corporate decision making: A new sustainability-based risk management system in uncertain times. *Global Journal of Flexible Systems Management*, vol. 22, no. 2, pp. 107–132. DOI: https://doi.org/10.1007/s40171-021-00277-7 (accessed September 6, 2026).

10. Ribašauskienė E., Volkov A., Morkūnas M., Žičkienė A., Dabkienė V., Štreimikienė D., & Baležentis T. (2024). Strategies for increasing agricultural viability, resilience and sustainability amid disruptive events: An expert-based analysis of relevance. *Journal of Business Research*, vol. 170, art. 114328. DOI: https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.114328 (accessed September 6, 2026).

11. Sokolovska Z., Klepikova O., & Semenov A. (2021). Portfolio stability ensuring: An emerging chaos case (on the example of Ukrainian agroholdings). *Rivista di Studi sulla Sostenibilità*, no. 1, pp. 65–91. DOI: https://doi.org/10.3280/RISS2021-001005 (accessed September 6, 2026).

12. Kuzey C., Uyar A., Wasiuzzaman S., Karaman A. S., & Inwinkl P. (2023). Financial distress and corporate transparency/opacity: The role of firm visibility. *International Review of Economics & Finance*, vol. 88, pp. 766–798. DOI: https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.07.019 (accessed September 6, 2026).

13. Kernel Holding S.A. (2025). Annual report FY2025. Available at: https://www.kernel.ua/wp-

content/uploads/2025/10/FY2025_Kernel_Annual_Report.pdf (accessed September 6, 2026).

14. Interfax-Ukraine. (2026). *Chystyi prybutok "Astarty" u 2025 r. vpav u 4,2 raza za skorochennia vyruchky na 23%* [Astarta's net profit in 2025 fell 4.2 times as revenue declined by 23%]. Available at: https://interfax.com.ua/news/economic/1163921.html (accessed September 6, 2026) [in Ukrainian].

15. Astarta Holding PLC. (n.d.). *Ofitsiinyi sait kompanii (rozdil Investors/Reports)* [Official company website (Investors/Reports section)]. Available at: https://astartaholding.com (accessed September 6, 2026) [in Ukrainian].

16. Interfax-Ukraine. (2026). *MKhP u 2025 r. zbilshyv chystyi prybutok na 29,9%, EBITDA – na 0,5% za zrostannia vyruchky na 24%* [MHP increased net profit by 29.9% and EBITDA by 0.5% in 2025 as revenue grew by 24%]. Available at: https://interfax.com.ua/news/economic/1164959.html (accessed September 6, 2026) [in Ukrainian].

17. Dragon Capital. (2026). *MHPC LI – Research note*. Available at: https://dragon-capital.com/what-we-do/research/companies/mhpc_li/ (accessed September 6, 2026).

18. MHP SE. (n.d.). *Investor relations & corporate governance (arkhiv finansovoi zvitnosti 2008–2025)* [archive of financial statements 2008–2025]. Available at: https://mhp.com.ua/en/mhp-se (accessed September 6, 2026).

19. MHP SE. (2023). 2022 integrated annual report. *Research Tree*. Available at: https://www.research-tree.com/newsfeed/Article/mhp-se-2022-integrated-annual-report-1793318 (accessed September 6, 2026).

20. Latifundist.com. (2024). *U 2023 rotsi MKhP vyishov na prybutok u rozmiri $142 mln pislia zbytkovoho 2022* [In 2023, MHP returned to a profit of $142 million after the loss-making 2022]. Available at: https://latifundist.com/novosti/64424-u-2023-rotsi-mhp-vijshov-na-pributok-u-rozmiri-142-mln-pislya-zbitkovogo-2022 (accessed September 6, 2026) [in Ukrainian].

21. Forbes.ua. (2025). *Finansovi rezultaty MKhP: chystyi prybutok u 2024 rotsi zris do $144 mln, EBITDA – na 27%* [MHP financial results: Net profit in 2024 grew to $144 million, EBITDA by 27%]. Available at: https://forbes.ua/news/mkhp-kosyuka-u-2024-rotsi-zbilshila-chistiy-pributok-na-14-do-144-mln-28042025-29255 (accessed September 6, 2026) [in Ukrainian].

22. Astarta Holding PLC. (2024). *Annual report 2023*. Available at: https://astartaholding.com/wp-content/uploads/2024/04/astarta_ar2023.pdf (accessed September 6, 2026).

23. Reber B., Gold A., & Gold S. (2022). ESG disclosure and idiosyncratic risk in initial public offerings. *Journal of Business Ethics*, vol. 179, no. 3, pp. 867–886. DOI: https://doi.org/10.1007/s10551-021-04847-8 (accessed September 6, 2026).

24. Wang B., Mirza N., Umar M., & Shan S. (2025). Firm valuation under climate uncertainty: The role of climate risk exposure and disclosure practices. *International Review of Financial Analysis*, vol. 108, part B, art. 104724. DOI: https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104724 (accessed September 6, 2026).