

ІНВЕСТИЦІЙНІ ДЕТЕРМІНАНТИ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ АГРАРНОГО СЕКТОРУ УКРАЇНИ: ДИВЕРГЕНЦІЯ МІЖ АДАПТАЦІЄЮ ТА ВРАЗЛИВІСТЮ

Маслак Наталія Григорівна

кандидат економічних наук, доцент,
Сумський національний аграрний університет
ORCID ID: 0000-0003-1482-4118
nataliia.maslak@snau.edu.ua

Актуальність дослідження зумовлена тим, що в умовах затяжної війни, посилення кліматичних загроз і зміни регуляторних вимог до фінансового сектору аграрний сектор України функціонує під впливом взаємопов'язаних ризиків, які ускладнюють залучення капіталу та знижують спроможність до відновлення. Метою статті є обґрунтування інвестиційних детермінантів фінансового забезпечення аграрного сектору України через виявлення розриву між поточними ознаками фінансової адаптації та накопиченою структурною вразливістю сектору. Методологічну основу дослідження становлять системний підхід, порівняльний аналіз, GAP-аналіз, ризик-орієнтований підхід і прийоми статистичного узагальнення, що дали змогу поєднати оцінку фінансових результатів, інвестиційної активності, регіональної диференціації кредитування та впливу воєнних, кліматичних і ESG-чинників на умови доступу до фінансових ресурсів. У результаті дослідження встановлено, що відновлення окремих фінансових показників аграрного сектору не усуває його системної вразливості, оскільки позитивна динаміка прибутковості та інвестицій поєднується зі значним дефіцитом ресурсів для відбудови, просторовою асиметрією доступу до кредитування та невідповідністю між довгостроковими потребами відновлення і переважно коротко- та середньостроковим характером наявних фінансових інструментів. Обґрунтовано, що інвестиційне середовище аграрного сектору формується під впливом шести ключових детермінантів, пов'язаних із безпечною премією, строковими обмеженнями, регуляторною ESG-умовністю, регіональною нерівномірністю, асиметрією доступу для малих і середніх виробників та фіскальними обмеженнями. Практична цінність одержаних результатів полягає в можливості використання запропонованого підходу для ідентифікації критичних фінансових розривів, удосконалення механізмів державної та банківської підтримки, розроблення інструментів гарантування, довгострокового кредитування, страхового захисту й змішаного фінансування у процесі повоєнного відновлення аграрного сектору України.

Ключові слова: фінансове забезпечення; аграрний сектор; інвестиційні детермінанти; фінансова адаптація; ризики сталого розвитку; регіональна асиметрія; фінансові розриви.

Постановка проблеми у загальному вигляді. На четвертому році повномасштабної війни аграрний сектор України демонструє суперечливу динаміку: відновлення окремих фінансових показників підприємств формує уявлення про відносну стабілізацію, тоді як масштаби фізичних руйнувань, накопичених втрат і довгострокових потреб у відбудові свідчать про збереження глибоких структурних дисбалансів. За даними Державної служби статистики України, у 2024 р. фінансовий результат до оподаткування підприємств секції А «Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство» досяг 169,1 млрд грн, а рентабельність операційної діяльності становила 22,7% [1]. Водночас, за оцінками міжнародних організацій, сукупні втрати аграрного сектору від війни становлять 69,8 млрд дол. США, а потреби у відновленні та відбудові оцінюються приблизно у 56,0 млрд дол. США на десятирічний горизонт [2–4]. За таких умов поліпшення поточних фінансових результатів не може розглядатися як свідчення подолання системної вразливості, а радше відображає часткову адаптацію сектору до функціонування в умовах затяжного шоку. Відтак невідповідність між формальною фінансовою адапта-

цією та реальною структурною вразливістю аграрного сектору формує дивергенцію, яка має не лише діагностичне, а й концептуальне значення для переосмислення механізмів його фінансового забезпечення [5–7].

Додатковим ускладнюючим чинником є трансформація регуляторного середовища фінансового сектору, пов'язана з інтеграцією ESG-підходів та кліматичних ризиків у фінансове регулювання. Ініціативи НБУ, European Banking Authority та Network for Greening the Financial System формують нові вимоги до оцінювання ризиків і доступу до фінансових ресурсів, що посилює диференціацію умов фінансування аграрного сектору.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Теоретичним підґрунтям дослідження слугують концепції фінансової крихкості та кредитних обмежень, розвинуті в роботах Х. Мінські і Б. Бернанке та М. Гертлера [8; 9]. Концепт фінансової крихкості пояснює, чому навіть у відносно прибуткових секторах накопичення боргового навантаження та асиметрія ризиків можуть формувати стан структурної вразливості, зовні непомітної на тлі позитивної поточної динаміки. Теорія кредитних обмежень, у свою чергу, вказує на те, що за умов інформа-

ційної асиметрії та невизначеності ринкові механізми фінансування систематично недофінансують економічно viable проекти – що безпосередньо релевантне для аграрного сектору України в умовах воєнної економіки. Важливим доповненням є концепція blended finance, розроблена в аналітичних документах OECD DAC [10], яка обґрунтовує механізми мобілізації приватного капіталу через інструменти де-ризикуювання за участі публічних і міжнародних фінансових інституцій – саме такий підхід набуває критичного значення за умов фіскальної обмеженості держави.

Окремий напрям досліджень пов'язаний із фінансовими детермінантами діяльності аграрних компаній та їхньою стійкістю до шоків: С. Легенчук та ін. – фінансова результативність у довоєнний період, Н. Клименко та ін. – інвестиційна привабливість агрохолдингів, О. Котикова та ін. – наслідки війни та відновлення, А. Діброва та ін. – державна підтримка [11–14]. Проте концепт дивергенції між ознаками фінансового відновлення та структурною вразливістю у цих працях не отримав системного теоретичного обґрунтування.

У міжнародному вимірі увага дедалі більше зосереджується на інтеграції кліматичних ризиків у фінансові рішення та подоланні фінансових розривів. Зокрема, Х. Альвар-Бельтран та ін. обґрунтовують доцільність використання інструментів скринінгу кліматичних ризиків для розширення доступу до фінансування, тоді як М. Оджо та ін. і В. Тач та ін. показують, що адаптаційна спроможність аграрних виробників істотно залежить від доступу до капіталу, а кліматичні шоки посилюють розрив між потребами адаптації та фактичною фінансовою спроможністю [15–17]. Результати постконфліктних досліджень фінансового відновлення аграрних секторів – зокрема Боснії та Герцеговини, Грузії і Лівану – свідчать, що просторова асиметрія доступу до кредитування та строкова невідповідність фінансових інструментів є типовими системними ризиками у повоєнних економіках і без цільового втручання самостійно не усуваються. Узагальнення цього досвіду є важливим орієнтиром для вироблення інструментального відгуку на виявлені в Україні фінансові розриви.

Важливими для осмислення сучасного інституційного контексту є також регуляторні джерела, які фіксують зсув у підходах до оцінювання фінансових ризиків. Європейський банківський орган закріплює необхідність інтеграції ESG-факторів у системи ризик-менеджменту фінансових установ [6], NGFS пропонує сценарний підхід до оцінювання кліматичних ризиків [7], а НБУ відображає ці тенденції на національному рівні [5]. Водночас у наявній літературі відсутній комплексний аналіз, який би поєднував теоретичну рамку фінансової крихкості і кредитних обмежень із воєнними збитками аграрного сектору, кліматичними загрозами, регуляторними вимогами сталого фінансування та фактичною фінансовою спроможністю сектору – в єдину систему інвестиційних детермінантів. Саме усунення цієї прогалини є завданням пропонованого дослідження.

Формування цілей статті. Мета дослідження полягає у виявленні та кількісній параметризації дивергенції

між фінансовою адаптацією та структурною вразливістю аграрного сектору України, класифікації ризиків сталого розвитку з оцінкою каналів їх трансмісії у фінансові ризики, встановленні регіональної диференціації інвестиційного середовища та обґрунтуванні шестифакторної системи інвестиційних детермінантів фінансового забезпечення аграрного сектору.

Методи дослідження. Методологічну основу дослідження становить поєднання системного, порівняльного та ризик-орієнтованого підходів, GAP-аналізу й прийомів статистичного узагальнення. Системний аналіз дав змогу здійснити трирівневу діагностику фінансового стану аграрного сектору на макро-, мезо- та мікрорівнях; GAP-аналіз – зіставити потенціал самофінансування сектору з потребами його відновлення за оцінками RDNA3 і RDNA4 (Rapid Damage and Needs Assessment); ризик-орієнтований підхід – класифікувати ризики сталого розвитку та оцінити канали їх трансмісії у фінансові ризики з урахуванням підходів ЕВА, NGFS і НБУ; порівняльний аналіз – виявити регіональну диференціацію інвестиційного середовища та асиметрію доступу до фінансових ресурсів. Інформаційну базу становлять офіційні дані Державної служби статистики України щодо фінансових результатів діяльності підприємств і капітальних інвестицій, оцінки Світового банку та KSE, результати обстеження FAO, а також статистика НБУ щодо кредитування сільськогосподарських корпорацій у регіональному розрізі. Водночас зазначені джерела мають обмеження: статистика НБУ охоплює лише корпорації, виключаючи фермерів і МСП; перерахунок фінансового результату в долари здійснено за середньорічним курсом НБУ 2024 р. (41,15 грн/дол. США), що є спрощенням в умовах курсової волатильності.

Результати дослідження. Проведене дослідження дало змогу встановити, що сучасний стан фінансового забезпечення аграрного сектору України визначається поєднанням ознак адаптації та вразливості. Першим етапом аналізу стало виявлення дивергенції між поточними фінансовими результатами сектору та масштабом накопичених воєнних втрат і потреб у відновленні. З метою операціоналізації зазначеного явища пропонується таке визначення: дивергенція між фінансовою адаптацією та структурною вразливістю – це стан, за якого позитивна поточна динаміка фінансових показників сектору не супроводжується відповідним скороченням розриву між його внутрішнім ресурсним потенціалом і довгостроковими потребами відновлення, що призводить до хибного сигналу про системну стабільність. Для кількісного виміру дивергенції використано індекс непокритого фінансового розриву:

$$D = 1 - \frac{FR_r}{RN}$$

де FR_r – обсяг фінансових ресурсів сектору, реалістично спрямовуваних на відновлення (30–40% фінансового результату або обсяг капітальних інвестицій); RN – середньорічна потреба у відновленні за оцінками RDNA3/RDNA4.

За даними Державної служби статистики України, у 2024 р. фінансовий результат до оподаткування підприємств секції А «Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство» становив 169,1 млрд грн, рентабельність операційної діяльності – 22,7%, а частка прибуткових підприємств – 84,0% [1]. Додатковою ознакою часткового відновлення є зростання капітальних інвестицій до 80,6 млрд грн, що є максимальним показником за воєнний період [1].

Отримані результати підтверджують, що позитивна динаміка фінансових показників має адаптаційний характер і не відображає усунення структурної вразливості сектору. За оцінками KSE та Світового банку, прямі збитки аграрного сектору становлять 10,3 млрд дол. США, а сукупні втрати – 69,8 млрд дол. США [2]. Розрахунки RDNA3 визначають потреби у відновленні аграрного сектору на рівні 56,0 млрд дол. США на десятирічний горизонт [3], а RDNA4 підтверджує збереження потреб у відбудові на рівні понад 55 млрд дол. США [4]. Результати обстеження FAO також фіксують системний негативний вплив війни на аграрні підприємства через дефіцит робочої сили, перебої з електропостачанням, мінування земель та інші операційні обмеження [18].

Кількісне зіставлення ознак адаптації та вразливості дає змогу конкретизувати виявлену дивергенцію. Узагальнені результати подано в табл. 1, де динаміка фінансового результату, рентабельності, частки прибуткових підприємств і капітальних інвестицій співвіднесена з показниками прямих збитків, сукупних втрат і потреб у відновленні.

Як свідчать дані табл. 1, у 2018–2024 рр. динаміка фінансових показників має циклічний характер із різким спадом у 2022–2023 рр. та частковим відновленням у 2024 р., що не супроводжується зменшенням структурної вразливості. Водночас втрати та потреби у відбудові залишаються надзвичайно високими, що дає підстави розглядати дивергенцію як ключову характеристику сучасного стану аграрного сектору.

Оцінювання меж самофінансування показало: середньорічна потреба у відновленні за RDNA3 становить 5,6 млрд дол. США [3]. За реалістичного сценарію

спрямування 30–40% фінансового результату 2024 р. (1,23–1,64 млрд дол. США) покриття скорочується до 22–29%; капітальні інвестиції (1,96 млрд дол. США) покривають лише ~35% річної потреби [1; 3]. Внутрішніх ресурсів сектору недостатньо без зовнішніх механізмів підтримки.

Виявлена дивергенція зумовлює необхідність переходу від фіксації макропоказників до аналізу ризиків, що формують інвестиційне середовище аграрного сектору та визначають доступність фінансових ресурсів.

Узагальнення чинних підходів регуляторного та аналітичного характеру показало, що для цілей дослідження доцільно виокремити п'ять груп ризиків: екологічні, соціальні, управлінські, кліматичні фізичні та операційно-воєнні. Така структура відповідає логіці risk-based approach, яка дедалі активніше використовується у практиці оцінювання ESG-ризиків фінансовими інституціями [5–7].

Кліматичні та воєнні ризики трансформуються у фінансову площину через підвищення невизначеності грошових потоків, що призводить до зростання премії за ризик, подорожчання капіталу та посилення вимог до забезпечення кредитів. У результаті формується ефект кредитного витіснення, за якого навіть економічно життєздатні проекти можуть залишатися недофінансованими. Систематизацію ризиків і домінуючих каналів їхнього впливу подано в табл. 2.

Екологічні ризики в умовах війни проявляються через деградацію ґрунтів, пошкодження зрошувальної інфраструктури, забруднення територій та загальне погіршення природно-ресурсної бази аграрного виробництва. Соціальні ризики пов'язані з міграцією населення, дефіцитом трудових ресурсів і зміною виробничих рішень, що підтверджено результатами обстеження FAO [18]. Управлінські ризики відображають асиметрію ESG-готовності між великими агрохолдингами та малими і середніми виробниками: для останніх ESG-фактор поступово трансформується у бар'єр доступу до фінансування [5; 6].

Кліматичні фізичні ризики посилюються аридизацією та зростанням частоти екстремальних явищ [7]; операційно-воєнні – поєднують руйнування інфраструктури,

Таблиця 1

Індикатори фінансової адаптації та структурної вразливості аграрного сектору України: оцінка дивергенції (2018–2024 рр.)

Показник	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ОЗНАКИ АДАПТАЦІЇ							
Фінансовий результат до оподаткування, млрд грн	71,5	94,0	82,2	240,0	87,3	65,4	169,1
Рентабельність операційної діяльності, %	18,3	19,2	18,6	40,3	20,0	12,0	22,7
Частка прибуткових підприємств, %	86,2	83,1	82,7	88,3	78,5	78,4	84,0
Капітальні інвестиції, млрд грн	66,1	59,1	50,7	70,0	51,4	65,4	80,6
ОЗНАКИ ВРАЗЛИВОСТІ							
Прямі збитки с/г, млрд дол. США	-	-	-	-	-	-	10,3
Сукупні втрати, млрд дол. США	-	-	-	-	-	-	69,8
Потреби відновлення (10 р.), млрд дол. США	-	-	-	-	-	-	56,0
GAP: реалістичне покриття потреб, %	-	-	-	-	-	-	22–29

Джерело: складено автором за даними [1–4]

Класифікація ризиків сталого розвитку та канали трансмісії у фінансові ризики

Група ризиків	Ключові індикатори	Домінантний канал трансмісії	Сила трансмісії
ESG-E (екологічні)	Деградація та забруднення ґрунтів; руйнування зрошувальної інфраструктури; воєнний вплив на земельні ресурси	Кредитний: зниження заставної вартості; підвищення вартості капіталу	Висока
ESG-S (соціальні)	Дефіцит трудових ресурсів; міграція; зміна виробничих рішень аграрних підприємств	Операційний: зростання витрат на оплату праці → зниження рентабельності → зростання PD	Середня
ESG-G (управлінські)	Асиметрія ESG-готовності між агрохолдингами та МСП; зростання вимог до нефінансової прозорості	Канал доступу до фінансування: бар'єр входу до зеленого фінансування; транзакційні витрати комплаєнсу	Середня
Кліматичні фізичні	Аридизація південних регіонів; нестабільність врожайності; зростання частоти екстремальних погодних явищ	Кредитний: найвища трансмісія через зниження виручки → зростання PD	Висока
Операційно-воєнні	Прямі збитки 10,3 млрд дол. США; мінування; руйнування інфраструктури; перебої електропостачання	Операційний: найвища трансмісія; традиційне кредитування непридатне	Висока

Джерело: складено автором на основі [5–7]

мінування і прямі втрати активів. Саме ці дві групи мають найвищу силу трансмісії і потребують гарантійних механізмів, параметричного страхування та blended finance.

Після ідентифікації типів ризиків наступним етапом стало дослідження просторової неоднорідності інвестиційного середовища, оскільки вплив війни та доступ до фінансування розподілені по території України вкрай нерівномірно. Так, узагальнення даних RDNA3 та RDNA4 показує, що найбільших збитків зазнали Донецька, Харківська, Луганська, Запорізька, Херсонська та Київська області, на які припадає близько 72% загального обсягу збитків аграрного сектору [3; 4]. Водночас дані НБУ щодо кредитів, наданих сільськогосподарським корпораціям у регіональному розрізі, виявляють протилежну конфігурацію: на Київську область та м. Київ припадає 42,3 млрд грн, або 29,8% усього обсягу кредитування, тоді як п'ять найбільш постраждалих областей акумулюють лише 7,1 млрд грн, або 5,0% загального портфеля [19]. Така концентрація є раціональною з позицій ризик-менеджменту, проте поглиблює просторові дисбаланси

Для формалізації класифікації регіонів за типом фінансового розриву розроблено матрицю, що поєднує два виміри: відносну частку кредитування порівняно з аграрним потенціалом регіону та рівень воєнних збитків за RDNA (табл. 3). Порогові значення: >2,5x потенціалу – VolumeGap або AccessGap залежно від рівня збитків; 0,7–2,5x – StructuralBalance; 0,2–0,7x – CostGap; <0,2x при критичних збитках – VolumeGap у дзеркальному прояві.

Застосування матриці до даних НБУ та RDNA дозволяє класифікувати всі регіони України за типом фінансового розриву (табл. 4).

Два результати потребують окремого коментаря. По-перше, регіони з критичними збитками та відносно збалансованою часткою кредитування – Харківська (0,71x) і Запорізька (0,50x) – класифіковано як StructuralBalance: банківська присутність там зберігається, проте розрив формується не через відсутність кредитора, а через вар-

тість і строковість доступних ресурсів. По-друге, Луганська область (0,2% кредитного портфеля при критичних збитках) отримує тип VolumeGap у його дзеркальному прояві – фактичне виключення з ринку попри значний довоєнний аграрний потенціал. На іншому полюсі – Київський регіон (29,8%), що формує VolumeGap через надконцентрацію ресурсів; Львівська та Одеська демонструють AccessGap – кредит формально доступний, але зосереджений у безпечних локаціях; регіони з часткою нижче за потенціал незалежно від рівня збитків отримують тип CostGap, що відображає ціновий або інституційний бар'єр.

Регіональна асиметрія фінансового забезпечення посилюється строковою структурою кредитування. Кредити строком від 1 до 5 років становлять 64,4% портфеля, короткострокові – 28,3%, тоді як кредити понад 5 років – лише 7,3% [19]. Така структура не відповідає часовій природі інвестиційних потреб відновлення аграрного сектору, які пов'язані з довгостроковими вкладеннями у зрошення, логістичну інфраструктуру, переробку та модернізацію виробничої бази.

Виявлені структурні дисбаланси та ідентифіковані типи фінансових розривів формують необхідність систематизації ключових чинників, які визначають інвестиційне середовище аграрного сектору. З цією метою доцільно виокремити шестифакторну систему інвестиційних детермінантів фінансового забезпечення аграрного сектору, що відображає взаємодію фінансових, інституційних та ризикових параметрів (табл. 5).

Кожен із шести детермінантів формує специфічний тип GAP і потребує відповідного інструментального відгуку. Безпекова надбавка (1) підвищує вартість капіталу або повністю унеможлиблює кредитування у “червоних” регіонах, породжуючи VolumeGap і CostGap, – що вимагає воєнно-ризикових гарантій DFI та sovereign de-risking. Строкова невідповідність (2) між горизонтом відновлення (7–15 р.) і переважно короткостроковим портфелем (92,7% кредитів до 5 р.) породжує TermGap – усунення якого потребує довгострокових ліній IFC/EBRD/

Матриця класифікації типів фінансового розриву (GAP) за RDNA

Показник	Рівень збитків			
	Низький	Середній	Високий	Критичний
Частка кредитів значно перевищує аграрний потенціал регіону (>2,5x)	AccessGap	AccessGap	VolumeGap	VolumeGap
Частка кредитів відповідає аграрному потенціалу регіону (0,7–2,5x)	Structural Balance	Structural Balance	Structural Balance	Structural Balance
Частка кредитів нижча за аграрний потенціал регіону (0,2–0,7x)	CostGap	CostGap	CostGap	CostGap
Частка кредитів критично нижча за аграрний потенціал регіону (<0,2x)	CostGap	CostGap	CostGap	VolumeGap

Джерело: розроблено автором

Регіональна диференціація інвестиційного середовища аграрного сектору

Область	Кредити с/г, млн грн	Частка, %	Рівень збитків RDNA	Тип фінансового розриву (GAP)
Київська та м. Київ	42307,1	29,8	Високий	VolumeGap
Львівська	11896,1	8,4	Низький	AccessGap
Одеська	10788,3	7,6	Середній	AccessGap
Дніпропетровська	7701,6	5,4	Середній	StructuralBalance
Вінницька	6809,3	4,8	Низький	StructuralBalance
Тернопільська	6701,4	4,7	Низький	StructuralBalance
Полтавська	6309,1	4,4	Низький	StructuralBalance
Хмельницька	6096,8	4,3	Низький	CostGap
Миколаївська	5931,3	4,2	Високий	StructuralBalance
Кіровоградська	5217,2	3,7	Низький	CostGap
Харківська	5870,7	4,1	Критичний	StructuralBalance
Черкаська	4740,7	3,3	Низький	AccessGap
Чернігівська	4093,1	2,9	Середній	AccessGap
Сумська	3655,3	2,6	Середній	CostGap
Запорізька	3053,7	2,1	Критичний	StructuralBalance
Волинська	3232,6	2,3	Низький	StructuralBalance
Житомирська	2112,6	1,5	Низький	StructuralBalance
Івано-Франківська	1586,2	1,1	Низький	StructuralBalance
Рівненська	1612,6	1,1	Низький	StructuralBalance
Чернівецька	808,1	0,6	Низький	CostGap
Херсонська	516,6	0,4	Критичний	StructuralBalance
Закарпатська	393,4	0,3	Низький	CostGap
Донецька	374,5	0,3	Критичний	CostGap
Луганська	293,8	0,2	Критичний	VolumeGap
УСЬОГО	142102,3	100,0	–	–

Джерело: складено автором за даними [3; 4; 19]

Шестифакторна система інвестиційних детермінантів

Детермінант	Ключові параметри	Тип GAP	Інструментальний відгук
1. Безпекова надбавка	Прямі збитки \$10,3 млрд; мінування; «червоні» регіони – 0,2–0,4% кредитів	VolumeGap, CostGap	Воєнно-ризикові гарантії DFI; sovereign de-risking; параметричне страхування
2. Строкова невідповідність	Потреба 7–15 р.; 92,7% кредитів до 5 р.; понад 5 р. – лише 7,3%	TermGap	Довгострокові кредитні лінії IFC/EBRD/EIB; blended finance
3. ESG-умовність	Біла книга НБУ (2025); ЕВА GL/2025/01; МСП без ESG-інфраструктури	AccessGap	ESG capacity building; спрощена звітність для МСП; зелені кредитні лінії

4. Регіональна асиметрія	72% збитків у 6 областях; Київ – 29,8% кредитів; прифронтові – 5,0%	AccessGap, VolumeGap	Регіонально диференційовані гарантії; мобільні фінансові послуги
5. МСП-асиметрія	Великі адаптуються; малі та фермерські характеризуються обмеженим доступом до інституційних джерел фінансування	AccessGap	Мікрофінансування; кредитні кооперативи; цифрові платформи
6. Фіскальна обмеженість	Воєнний бюджетний дефіцит; неможливість масштабної прямої підтримки	VolumeGap	Мобілізація приватного капіталу; blended finance

Джерело: складено автором на основі [3–8; 18; 19]

EIV та blended finance. ESG-умовність (3) перетворює нефінансову прозорість на бар'єр доступу [5; 6], формує AccessGap для МСП, – що потребує capacity building і спрощеної звітності. Регіональна асиметрія (4) між концентрацією збитків і розподілом кредитних ресурсів одночасно відтворює AccessGap і VolumeGap – і вимагає регіонально диференційованих гарантійних механізмів. МСП-асиметрія (5) відображає структурну нерівність доступу між агрохолдингами та фермерськими господарствами [18], яка долається через мікрофінансування, кредитні кооперативи і цифрові платформи. Фіскальна обмеженість (6) в умовах воєнного дефіциту унеможливає масштабну пряму підтримку – а отже, закриття виявлених GAP має спиратися на мобілізацію приватного й міжнародного капіталу через механізми de-risking та blended finance.

Запропонована шестифакторна система інвестиційних детермінантів і відповідна матриця класифікації GAP утворюють взаємопов'язану аналітичну конструкцію: матриця ідентифікує тип розриву для кожного регіону, тоді як система детермінантів пояснює його причину і вказує на відповідний інструментальний відгук. Це забезпечує адресність державної та міжнародної підтримки у процесі повоєнного відновлення аграрного сектору України.

Висновки. У результаті дослідження виявлено та кількісно параметризовано дивергенцію між фінансовою адаптацією аграрного сектору України та його структурною вразливістю. Встановлено, що у 2024 р. сектор продемонстрував ознаки часткового фінансового відновлення: фінансовий результат до оподаткування зріс до 169,1 млрд грн, рентабельність операційної діяльності – до 22,7%, а капітальні інвестиції – до 80,6 млрд грн. Водночас ці показники не свідчать про подолання системних обмежень, оскільки сукупні втрати аграрного сектору становлять 69,8 млрд дол. США, а потреби у відновленні – 56,0 млрд дол. США.

На основі GAP-аналізу встановлено, що навіть за спрямування 30–40% фінансового результату на від-

новлення може бути покрито лише 22–29% щорічної потреби, тоді як непокритий розрив становить 71–78%. Фактичний обсяг капітальних інвестицій покриває близько 35% річної потреби, що підтверджує недостатність внутрішніх ресурсів сектору для повноцінного відновлення без зовнішніх механізмів підтримки.

Класифікація ризиків сталого розвитку за п'ятьма групами дала змогу встановити, що найбільшу силу трансмісії у фінансові ризики мають кліматичні фізичні та операційно-воєнні ризики, які підвищують вартість капіталу, обмежують доступ до фінансування та скорочують строки кредитування. Виявлено також критичну регіональну асиметрію інвестиційного середовища: близько 72% збитків припадає на шість областей, тоді як 29,8% кредитування зосереджено у Київському регіоні, а п'ять найбільш постраждалих областей акумулюють лише 5,0% кредитних ресурсів. Додатковим структурним обмеженням є строкова невідповідність: 92,7% кредитів мають строк до 5 років за потреби інвестиційного горизонту 7–15 років.

Узагальнення результатів дозволило обґрунтувати шестифакторну систему інвестиційних детермінантів фінансового забезпечення аграрного сектору, яка охоплює безпекову надбавку, строкову невідповідність, ESG-умовність, регіональну асиметрію, МСП-асиметрію та фіскальну обмеженість. Практичне значення підходу полягає у можливості ідентифікації специфічних типів фінансових розривів – VolumeGap, CostGap, TermGap та AccessGap – і формування відповідного інструментального відгуку у вигляді гарантійних механізмів, довгострокового кредитування, інструментів de-risking та blended finance.

Перспективи подальших досліджень пов'язані з розробленням методики кількісного оцінювання окремих типів GAP, моделюванням регіональної інвестиційної вразливості, оцінюванням ефективності інструментів гарантування та blended finance, а також розширенням інформаційної бази за рахунок охоплення фермерських господарств і МСП.

Список використаної літератури:

1. Державна служба статистики України. Фінансові результати діяльності підприємств за 2024 рік; Капітальні інвестиції за видами економічної діяльності. URL: <https://stat.gov.ua> (дата звернення: 23.03.2026).
2. KSE Institute, World Bank. Agricultural war damages, losses and needs review. 2024. URL: <https://fscluster.org/ukraine/document/agricultural-war-damages-losses-and> (дата звернення: 20.03.2026).
3. World Bank et al. Ukraine: third rapid damage and needs assessment (RDNA3). Washington, 2024. URL: <https://documents1.worldbank.org> (дата звернення: 20.03.2026).
4. World Bank et al. Ukraine: fourth rapid damage and needs assessment (RDNA4). Washington, 2025. URL: <https://openknowledge.worldbank.org> (дата звернення: 20.03.2026).

5. Національний банк України. Біла книга з управління ESG-ризиками у фінансовому секторі. Київ, 2025. URL: <https://bank.gov.ua> (дата звернення: 20.03.2026).
6. European Banking Authority. Guidelines on the management of ESG risks : EBA/GL/2025/01. 2025. URL: <https://www.eba.europa.eu> (дата звернення: 20.03.2026).
7. NGFS. Climate scenarios for central banks and supervisors : Phase V. 2024. URL: <https://www.ngfs.net/ngfs-scenarios-portal/> (дата звернення: 20.03.2026).
8. Minsky H.P. *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven : Yale University Press, 1986. 372 p.
9. Bernanke B., Gertler M. Agency Costs, Net Worth, and Business Fluctuations. *The American Economic Review*. 1989. Vol. 79, № 1. P. 14–31.
10. OECD. *Blended Finance Principles for Unlocking Commercial Finance for the Sustainable Development Goals*. Paris : OECD Publishing, 2012. URL: <https://www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/development-finance-topics/blended-finance-principles.htm> (дата звернення: 20.03.2026).
11. Lehenchuk S., Raboshuk A., Zhyhlei I. et al. Financial performance determinants of Ukrainian agricultural companies in the pre-war period. *Agricultural and Resource Economics*. 2023. Vol. 9, No. 4. P. 102–112. DOI: <https://doi.org/10.51599/are.2023.09.04.05>
12. Klymenko N., Voronenko I., Nehrey M. et al. Risk assessment of shock periods and investment attractiveness of agroholdings of Ukraine. *Agricultural and Resource Economics*. 2023. Vol. 9, No. 2. P. 163–182. DOI: <https://doi.org/10.51599/are.2023.09.02.07>
13. Kotykova O., Babych M., Pohorielova O. et al. Economic impacts of war on Ukraine's agricultural sector: a policy framework for recovery and resilience. *Agricultural and Resource Economics*. 2025. Vol. 11, No. 4. P. 5–39. DOI: <https://doi.org/10.51599/are.2025.11.04.01>
14. Dibrova A., Ilchuk M., Konoval I. et al. State support for agriculture in Ukraine in the post-war period. *Agricultural and Resource Economics*. 2023. Vol. 9, No. 3. P. 49–76. DOI: <https://doi.org/10.51599/are.2023.09.03.03>
15. Alvar-Beltrán J., Gialletti A., Setti A. et al. Climate risk screening tools to enhance access to finance: a global framework piloted by the FAO. *Climate Risk Management*. 2025. Vol. 50. Article 100761. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.crm.2025.100761>
16. Ojo M. P., Ekiolu O. A., Mavhura E. et al. Climate change vulnerability and adaptive capacity of smallholder farmers: a financing gap perspective. *Environmental and Sustainability Indicators*. 2024. Vol. 24. Article 100476. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.indic.2024.100476>
17. Touch V., Utomo A., Liu D. L. et al. Bridging extreme climate risks, financial precarity, and adaptation gaps. *Global Environmental Change*. 2025. Vol. 95. Article 103073. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.gloenvcha.2025.103073>
18. FAO. Impact of the war on agricultural enterprises: findings of a nationwide survey. Rome, 2025. URL: <https://www.fao.org/family-farming/detail/en/c/1743890/> (дата звернення: 20.03.2026).
19. Національний банк України. Кредити, надані депозитними корпораціями сільськогосподарським корпораціям, у розрізі регіонів. URL: <https://bank.gov.ua> (дата звернення: 23.03.2026).

References:

1. Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy (2025) Finansovi rezultaty diialnosti pidpriemstv za 2024 rik; Kapitalni investytsii za vydamy ekonomichnoi diialnosti [Financial results of enterprises for 2024; Capital investments by types of economic activity]. Available at: <https://stat.gov.ua> (accessed 23 March 2026). (in Ukrainian)
2. KSE Institute, World Bank (2024) Agricultural war damages, losses and needs review. Available at: <https://fscluster.org/ukraine/document/agricultural-war-damages-losses-and> (accessed 20 March 2026).
3. World Bank et al. (2024) Ukraine: Third Rapid Damage and Needs Assessment (RDNA3). Washington. Available at: <https://documents1.worldbank.org> (accessed 20 March 2026).
4. World Bank et al. (2025) Ukraine: Fourth Rapid Damage and Needs Assessment (RDNA4). Washington. Available at: <https://openknowledge.worldbank.org> (accessed 20 March 2026).
5. Natsionalnyi bank Ukrainy (2025) Bila knyha z upravlinnia ESG-ryzykamy u finansovomu sektori [White Paper on ESG risk management in the financial sector]. Kyiv. Available at: <https://bank.gov.ua> (accessed 20 March 2026). (in Ukrainian)
6. European Banking Authority (2025) Guidelines on the management of ESG risks: EBA/GL/2025/01. Available at: <https://www.eba.europa.eu> (accessed 20 March 2026).
7. NGFS (2024) Climate scenarios for central banks and supervisors: Phase V. Available at: <https://www.ngfs.net/ngfs-scenarios-portal/> (accessed 20 March 2026).
8. Minsky H. P. (1986) *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven: Yale University Press.
9. Bernanke B., Gertler M. (1989) Agency costs, net worth, and business fluctuations. *The American Economic Review*, vol. 79, no. 1, pp. 14–31.
10. OECD (2018) *Blended Finance Principles for Unlocking Commercial Finance for the Sustainable Development Goals*. Paris: OECD Publishing. Available at: <https://www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/development-finance-topics/blended-finance-principles.htm> (accessed 20 March 2026).
11. Lehenchuk S., Raboshuk A., Zhyhlei I. et al. (2023) Financial performance determinants of Ukrainian agricultural companies in the pre-war period. *Agricultural and Resource Economics*, vol. 9, no. 4, pp. 102–118. DOI: <https://doi.org/10.51599/are.2023.09.04.05>
12. Klymenko N., Voronenko I., Nehrey M. et al. (2023) Risk assessment of shock periods and investment attractiveness of agroholdings of Ukraine. *Agricultural and Resource Economics*, vol. 9, no. 2, pp. 163–182. DOI: <https://doi.org/10.51599/are.2023.09.02.07>

13. Kotykova O., Babych M., Pohorielova O. et al. (2025) Economic impacts of war on Ukraine's agricultural sector: a policy framework for recovery and resilience. *Agricultural and Resource Economics*, vol. 11, no. 4, pp. 5–39. DOI: <https://doi.org/10.51599/are.2025.11.04.01>
14. Dibrova A., Ilchuk M., Konoval I. et al. (2023) State support for agriculture in Ukraine in the post-war period. *Agricultural and Resource Economics*, vol. 9, no. 3, pp. 49–76. DOI: <https://doi.org/10.51599/are.2023.09.03.03>
15. Alvar-Beltrán J., Gialletti A., Setti A. et al. (2025) Climate risk screening tools to enhance access to finance: a global framework piloted by the FAO. *Climate Risk Management*, vol. 50, article 100761. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.crm.2025.100761>
16. Ojo M. P., Ekiolu O. A., Mavhura E. et al. (2024) Climate change vulnerability and adaptive capacity of smallholder farmers: a financing gap perspective. *Environmental and Sustainability Indicators*, vol. 24, article 100476. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.indic.2024.100476>
17. Touch V., Utomo A., Liu D. L. et al. (2025) Bridging extreme climate risks, financial precarity, and adaptation gaps. *Global Environmental Change*, vol. 95, article 103073. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.gloenvcha.2025.103073>
18. FAO (2025) Impact of the war on agricultural enterprises: findings of a nationwide survey. Rome. Available at: <https://www.fao.org/family-farming/detail/en/c/1743890/> (accessed 20 March 2026).
19. Natsionalnyi bank Ukrainy (2026) Kredyty, nadani depozytnymy korporatsiiami silskohospodarskym korporatsi-iam, u rozrizi rehioniv [Loans granted by deposit corporations to agricultural corporations by region]. Available at: <https://bank.gov.ua> (accessed 23 March 2026). (in Ukrainian)

Nataliia Maslak, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Sumy National Agrarian University

INVESTMENT DETERMINANTS OF FINANCIAL SUPPORT FOR THE AGRICULTURAL SECTOR OF UKRAINE: DIVERGENCE BETWEEN ADAPTATION AND VULNERABILITY

The relevance of the study is determined by the fact that, under the conditions of a prolonged war, intensifying climate threats, and changing regulatory requirements for the financial sector, the agricultural sector of Ukraine operates under the influence of interrelated risks that complicate capital attraction and weaken its recovery capacity. The aim of the article is to substantiate the investment determinants of financial support for the agricultural sector of Ukraine by identifying the gap between current signs of financial adaptation and accumulated structural vulnerability of the sector. The methodological framework is based on a systems approach, comparative analysis, GAP analysis, a risk-based approach, and statistical generalization, which made it possible to combine the assessment of financial results, investment activity, regional differentiation of lending, and the influence of war-related, climate, and ESG factors on access to financial resources. The study finds that the recovery of selected financial indicators does not eliminate the sector's systemic vulnerability, since positive dynamics in profitability and investment coexist with a shortage of resources for reconstruction, spatial asymmetry in access to credit, and a mismatch between long-term recovery needs and the predominantly short- and medium-term nature of available financial instruments. It is substantiated that the investment environment of the agricultural sector is shaped by six key determinants related to the security premium, maturity constraints, ESG conditionality, regional inequality, asymmetry of access for small and medium-sized producers, and fiscal limitations. The practical value of the results lies in the possibility of using the proposed approach to identify critical financial gaps, improve state and banking support mechanisms, and develop instruments of guarantees, long-term lending, insurance protection, and blended finance for post-war recovery, adaptive capacity, and long-term resilience of Ukraine's agricultural sector, including the strengthening of investment decision-making under conditions of heightened uncertainty.

Key words: financial support; agricultural sector; investment determinants; financial adaptation; sustainable development risks; regional asymmetry; financial GAPs.

Дата надходження статті: 09.04.2026

Дата прийняття статті: 30.04.2026

Дата публікації статті: 29.05.2026