

Науменкова С.В.

*доктор економічних наук, професор,
професор кафедри фінансів*

Київського національного університету імені Тараса Шевченка

Міщенко С.В.

*доктор економічних наук, професор,
професор кафедри фінансів*

Державного торговельно-економічного університету

Тіщенко Є.О.

кандидат економічних наук, докторант

Приватного вищого навчального закладу «Європейський університет»

Naumenkova Svitlana

Doctor of Economics, Professor,

Professor at the Department of Finance

Taras Shevchenko National University of Kyiv

Mishchenko Svitlana

Doctor of Economics, Professor,

Professor at the Department of Finance

State University of Trade and Economics

Tishchenko Ievhen

Candidate of Economic Sciences, Doctoral Student

Private Higher Education Institution "European University"

ВИКОРИСТАННЯ МУЛЬТИКРИТЕРІАЛЬНОГО АНАЛІЗУ ДЛЯ ЕКСПЕРТИЗИ ПУБЛІЧНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ

Анотація. В умовах реформування системи управління публічними інвестиціями та підвищення ефективності використання коштів для економічного відновлення України актуалізується пошук адаптованого до українських умов інструментарію передінвестиційного обґрунтування проєктних рішень з урахуванням міжнародної практики. У статті розкрито зміст та особливості використання мультикритеріального аналізу для передінвестиційної експертизи публічних інвестиційних проєктів, обґрунтовано необхідність уточнення переліку критеріїв та індикаторів для підвищення обґрунтованості передінвестиційної експертизи щодо прийнятності проєкту для фінансування з урахуванням визначених пріоритетів та забезпечення вимог інвесторів та міжнародних фінансових організацій. Сформульовані пропозиції спрямовані на вдосконалення управління публічними інвестиціями, формування прозорих та уніфікованих процедур передінвестиційного оцінювання публічних інвестиційних проєктів.

Ключові слова: публічні фінанси, інвестиції, економічне відновлення, сталий розвиток, мультикритеріальний аналіз, інвестиційний проєкт.

Вступ та постановка проблеми. Для прискорення післявоєнного відновлення в Україні особливої уваги заслуговує розпочата у 2024 році реформа системи управління публічними інвестиціями, яка спрямована на концентрацію фінансових ресурсів та підвищення прозорості та ефективності їх використання відповідно до визначених пріоритетів соціально-економічного розвитку, посилення інституційної спроможності органів влади щодо підготовки, оцінки та реалізації інвестиційних проєктів.

Управління інвестиціями до 2022 року суттєво ускладнювалося через наявність численних фінансових потоків, формування яких відбувалося на основі коштів державного бюджету, державного фонду регіонального розвитку, державного

дорожнього фонду, коштів та кредитів міжнародних фінансових організацій, іноземних урядів, кредитів під державні/місцеві гарантії, державно-приватного партнерства, субвенцій місцевим бюджетам на здійснення капітальних вкладень, власні кошти державних підприємств, тощо. Розпорошеність фінансових ресурсів негативно позначалася на ефективності інвестування, що не дозволяло створити цілісну систему управління публічними інвестиціями та ускладнювало вибір проєкту та оцінку його прийнятності для кредиторів та потенційних учасників. З огляду на це, розробка та затвердження Дорожньої карти для побудови цілісної, ефективної та стійкої системи управління публічними інвестиціями спрямована на першочергову реалізацію інвестиційних проєктів,



відбір яких має здійснюватися відповідно до прозорих та уніфікованих процедур. Проте окремі питання щодо управління публічними інвестиціями потребують більш глибокого дослідження та унормування з огляду на відсутність формалізованих критеріїв пріоритетизації та відбору проєктів на центральному та місцевому рівнях, а також попередньої оцінки фінансової та соціально-економічної доцільності з урахуванням вимог міжнародних фінансових установ.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематика реформування системи управління публічними інвестиціями в Україні отримала відповідне правове обґрунтування і відображення в офіційних документах [1, 2]. У публікаціях українських вчених В. Міщенко, А. Гриценка А., І. Лютого підкреслено важливість модернізації системи управління державними фінансами для прискорення відновлення повоєнної економіки України [3–5]. Висвітленню методологічних і методичних питань передінвестиційного оцінювання публічних інвестиційних проєктів присвячені документи міжнародних фінансових установ [6–10], а також праці зарубіжних авторів, таких як С. Гатті [11], Дж. Делмон [12], Е. Ескомб [13]. Ф. Хан та Р. Парра [14]. На необхідність посилення уваги до оцінювання екологічних наслідків реалізації публічних інфраструктурних проєктів звертають увагу Ф. Пардо-Бош та А. Агуадо [15]. Актуальність запровадження нових інструментів в управлінні публічними інвестиціями країн посилюється для країн з високим рівнем боргового навантаження [16, с.705–707]. Різні аспекти використання методів аналізу та оцінювання інвестиційних рішень у секторі публічної інфраструктури відображено у публікаціях Р. Міллера Р. та Д. Лессарда [17], Р. Пухадаса [18], В. Коваленко та С. Шелудько [19], Т. Майорової [20]. Убезпечення від

негативного впливу політичних ризиків є важливим завданням для України в умовах поглиблення фінансової кризи, що вимагає вдосконалення інструментів передінвестиційної експертизи публічних інвестиційних проєктів та потребує надійного захисту інтересів інвесторів [21, с.13–14; 22, с. 145–146].

Разом з тим невирішеними залишаються питання адаптації існуючих методів передінвестиційного аналізу в умовах формування Єдиного проєктного портфеля. Особливого значення набувають підходи до формування критеріїв пріоритетизації з огляду на складність, різноспрямованість та масштаби завдань з відновлення зруйнованої інфраструктури. Для активізації взаємодії з потенційними зарубіжними інвесторами методи та інструменти експертизи публічних проєктів мають бути гармонізовані з вимогами міжнародних фінансових установ для посилення відповідності стратегічним пріоритетам сталого розвитку.

Метою статті є розкриття змісту та особливостей використання мультикритеріального аналізу (МСА) для передінвестиційної експертизи та оцінювання прийнятності інвестиційних проєктів в умовах реформування системи управління публічними інвестиціями в Україні.

Результати дослідження. Актуальність реалізації довгострокових інвестиційних проєктів для відбудови економіки набуває особливого значення з огляду на масштабні руйнування в Україні внаслідок військових дій. Відновлення та відбудова економіки України за оцінкою Світового банку RDNA4 [23] становить 526 млрд дол. США, що 2,74 рази перевищує фактичний ВВП України у 2024 році. Оцінювання здійснюється за трьома напрямками: шкода, збитки і потреби (рис.1).

Слід звернути увагу, що в умовах продовження військових дій витрати на відновлення продовжують

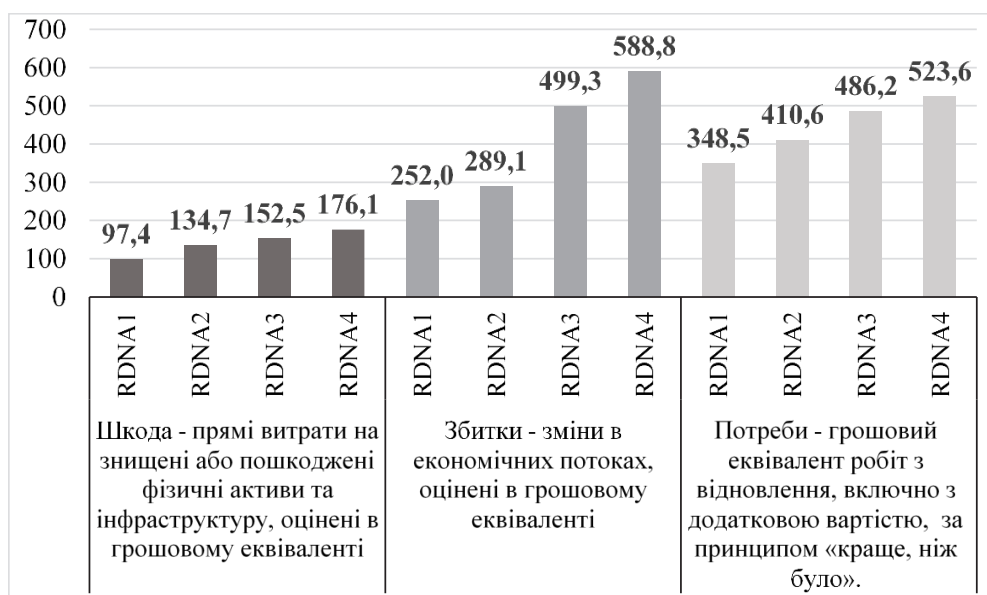


Рис. 1. Загальна вартість відновлення та відбудови України за результатами звітів Світового банку RDNA1- RDNA4, млрд дол США*

Примітка: * Rapid Damage and Needs Assessment (RDNA): February 2022 – December 2024
Джерело: побудовано авторами за інформацією [23]

стрімко зростати. Так, за період 2022 – 2024 рр., за оцінкою Світового банку, потреби збільшилися у 1,5 рази, збитки – 2,3 рази, задіяна шкода – 1,8 рази. Найбільшого руйнування зазнали об'єкти виробничої та соціальної інфраструктури в таких секторах, як житло, транспорт, енергетика, сільське господарство, промисловість (табл. 1).

Враховуючи масштабні руйнування в Україні, потреби у фінансуванні значно перевищують можливості акумулювання коштів з внутрішніх джерел. Крім того, високий рівень боргового навантаження

та залежність України від зовнішнього фінансування обмежують привабливість інвестування. Так, спостерігається стрімке зростання показника відношення державного боргу України до ВВП, значення якого на кінець 2024 року становило 91,2%. (рис. 2)

Значну частину валового зовнішнього боргу України становить зовнішній державний борг, який станом на 31.07.2025 року збільшився до 139,537 млрд. дол. США. Отже, за період 2022–2025 рр. відбулося збільшення зовнішнього державного боргу майже у 2,23 рази. В структурі

Таблиця 1

Вартісна оцінка шкоди, збитків і потреб на відновлення в окремих секторах виробничої та соціальної інфраструктури України, млрд дол. США

	Шкода				Збитки				Потреби			
	RDNA1	RDNA2	RDNA3	RDNA4	RDNA1	RDNA2	RDNA3	RDNA4	RDNA1	RDNA2	RDNA3	RDNA4
Всього у т.ч.:	97,4	134,7	152,5	176,1	252,0	289,1	499,3	588,8	548,5	410,6	486,2	523,6
Житло	39,2	50,4	55,9	57,6	13,3	17,2	17,4	21,1	69,0	68,6	80,3	83,7
Освіта і наука	3,4	4,4	5,6	13,4	0,5	0,8	6,9	9,6	9,2	10,7	13,9	32,9
Охорона здоров'я	1,4	2,5	1,4	1,6	6,4	16,5	17,8	19,6	15,1	16,4	14,2	19,4
Енергетика та видобувні галузі	3,1	10,6	10,6	20,5	12,0	27,2	54,0	72,3	10,7	47,0	47,1	67,8
Транспорт	29,9	35,7	33,6	36,7	26,1	31,6	40,7	46,7	73,8	92,1	73,7	77,5
Сільське господарство	2,2	8,7	10,3	11,2	28,3	31,5	69,8	72,7	18,7	29,7	56,1	55,5
Торгівля та промисловість	9,7	10,9	15,6	17,5	47,5	85,8	173,2	213,9	20,8	23,2	67,5	64,4

Джерело: складено авторами за інформацією [22]

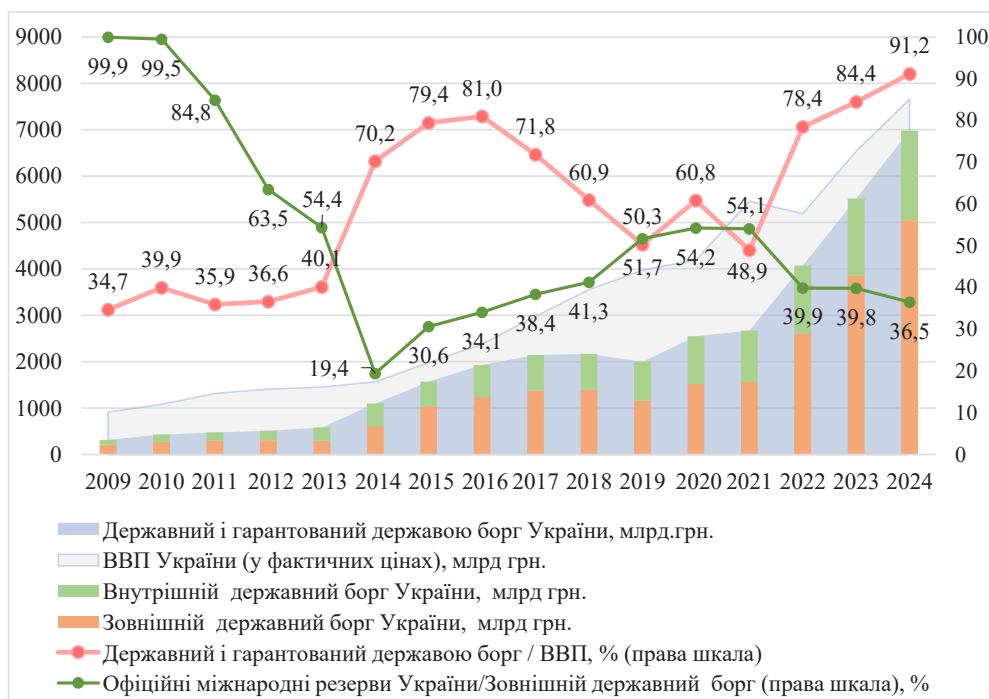


Рис. 2. Стан боргового навантаження України у 2009–2024 рр.

Джерело: побудовано авторами за інформацією Міністерства фінансів України

зовнішнього державного боргу найбільш вагома частка припадає на заборгованість України перед міжнародними фінансовими організаціями.

Про загострення боргової залежності свідчить динаміка показника відношення обсягів золото-валютних резервів (офіційних міжнародних резервів) до зовнішнього державного боргу України. Значення цього показника зменшилося з 99,9% у 2009 році до 36,5% – у 2024 році. Це негативно впливає на рейтинг держави перед зарубіжними інвесторами, послаблюючи фінансові можливості України та обмежуючи залучення інвестицій зі світового ринку капіталу [16, с.704]. У таких умовах особливої актуальності набувають питання формування ефективного механізму фінансування проєктних рішень на довгостроковій та взаємовигідній основі [22, с. 144].

Слід зазначити, що етап відбору проєктів є край важливим: за його результатами визначають, які проєкти можуть претендувати на фінансування на основі включення до Єдиного проєктного портфеля відповідно до етапів формування Середньострокового плану пріоритетних публічних інвестицій (СПІ), який формується на державному, регіональному та місцевому рівнях.

Зазначимо, що для проєктів з різними характеристиками передінвестиційне оцінювання може відбуватися з використанням таких методів, як: аналіз найменших витрат (least Cost Analysis, LCA), аналіз ефективності витрат (Cost-Effectiveness Analysis, CEA), аналіз витрат і вигід (Cost-Benefit Analysis, CBA), мультикритеріальний аналіз (Multi-Criteria Analysis, MCA).

Зокрема, вдосконалення інструментарію пріоритезації проєктів зумовлює потребу у розкритті практичних аспектів використання мультикритеріального аналізу, зміст та особливості якого представлено на рис. 3.

Мультикритеріальний аналіз використовується для аналізу складних проблем, пов'язаних з досягненням цілей, орієнтованих на отримання різноспрямованих ефектів у вартісному і не вартісному вимірі. Використання МСА базується на послідовності етапів (рис.3). За результатами експертної оцінки проєктам нараховуються бали. За загальною кількістю набраних балів визначається рівень зрілості проєкту (project maturity), що характеризує рівень його прийнятності для фінансування.

На нашу думку, особливої уваги заслуговує конкретизація методів оцінювання та відбору кращого варіанту залежно від сфери реалізації проєкту.

Існуючі методи оцінювання проєктних пропозицій можна віднести до тих, які:

- базуються виключно на вартісних оцінках, коли різні фактори оцінюються за принципом прохідний/не прохідний. Це можна назвати аукціоном та обранням пропозиції з найменшою вартістю, що застосовується для проєктів державно-приватного партнерства (ДПП) з монетизацією активів;

- базуються на вартісній оцінці в поєднанні з факторами якості та переважно пов'язані з якістю

технічної пропозиції. Використовуються в моделях ДПП щодо будівництва, проєктування, експлуатації і обслуговування.

З огляду на міжнародну практику, нами узагальнено переваги та обмеження використання різних методів в процесі конкурсного відбору інвестиційних рішень залежно від сфери застосування (табл. 2)

В процесі передінвестиційної експертизи публічних інвестиційних проєктів здійснюється їх перевірка на відповідність основним критеріям: стратегічним, соціально-економічним, фінансовим, технічним та інституційним. Кожному критерію відповідає низка індикаторів, які кількісно і якісно розкривають його зміст. Критерії та 32 індикатори, які рекомендовано до використання в процесі конкурсного відбору в Україні, узагальнено в табл 3.

Критерії та індикатори мають ваговий коефіцієнт, значення якого конкретизує ступень їхнього впливу на кінцевий результат оцінки, що забезпечує ранжування поданих для конкурсного відбору проєктів з урахуванням всіх параметрів. Слід відмітити, що Урядом затверджено «Середньостроковий план пріоритетних публічних інвестицій держави на 2026–2028 роки», з визначенням 12 пріоритетних галузей та 51 пріоритетного напрямку публічного інвестування, на основі чого буде формуватися Єдиного проєктний портфель публічних інвестицій.

Доцільно звернути увагу на додаткові вимоги до проєктів з боку міжнародних фінансових установ, які беруть активну участь у фінансуванні відновлення економіки. З огляду на це, попередня оцінка готовності проєкту до фінансування («fit-for-finance») здійснюється ними за відповідними критеріями, які також доцільно враховувати в процесі попередньої експертизи.

У міжнародних фінансових установах (WBG, EIB, EBRD, ADB та ін.) критерії пріоритезації інвестиційних проєктів формалізовані у внутрішніх інструкціях і документах з відбору проєктів для фінансування.

Так, установами Групи Світового банку (WBG) стратегічні пріоритети на рівні країни визначаються на основі відповідної діагностики (Systematic Country Diagnostic, SCD) та Рамкової угоди про партнерство (Country Partnership Framework, CPF) – стратегічного документу, який окреслює середньострокову стратегію та напрямки співпраці Групи Світового банку (або іншої міжнародної фінансової установи) з конкретною країною впродовж певного періоду. Пріоритетними вважаються проєкти, які безпосередньо усувають вузькі місця розвитку, мають переконливу економічну доцільність і реалістичний план впровадження [6].

Підходи Міжнародної фінансової корпорації (IFC), що входить до Групи Світового банку, відображено у вимогах до вимірювання та моніторингу очікуваного впливу (Anticipated Impact Measurement and Monitoring, AIMM) із ризик-коригованими балами для двох рівнів результатів: проєктних і ринкоутворювальних [24]. Оцінюванню підлягають як

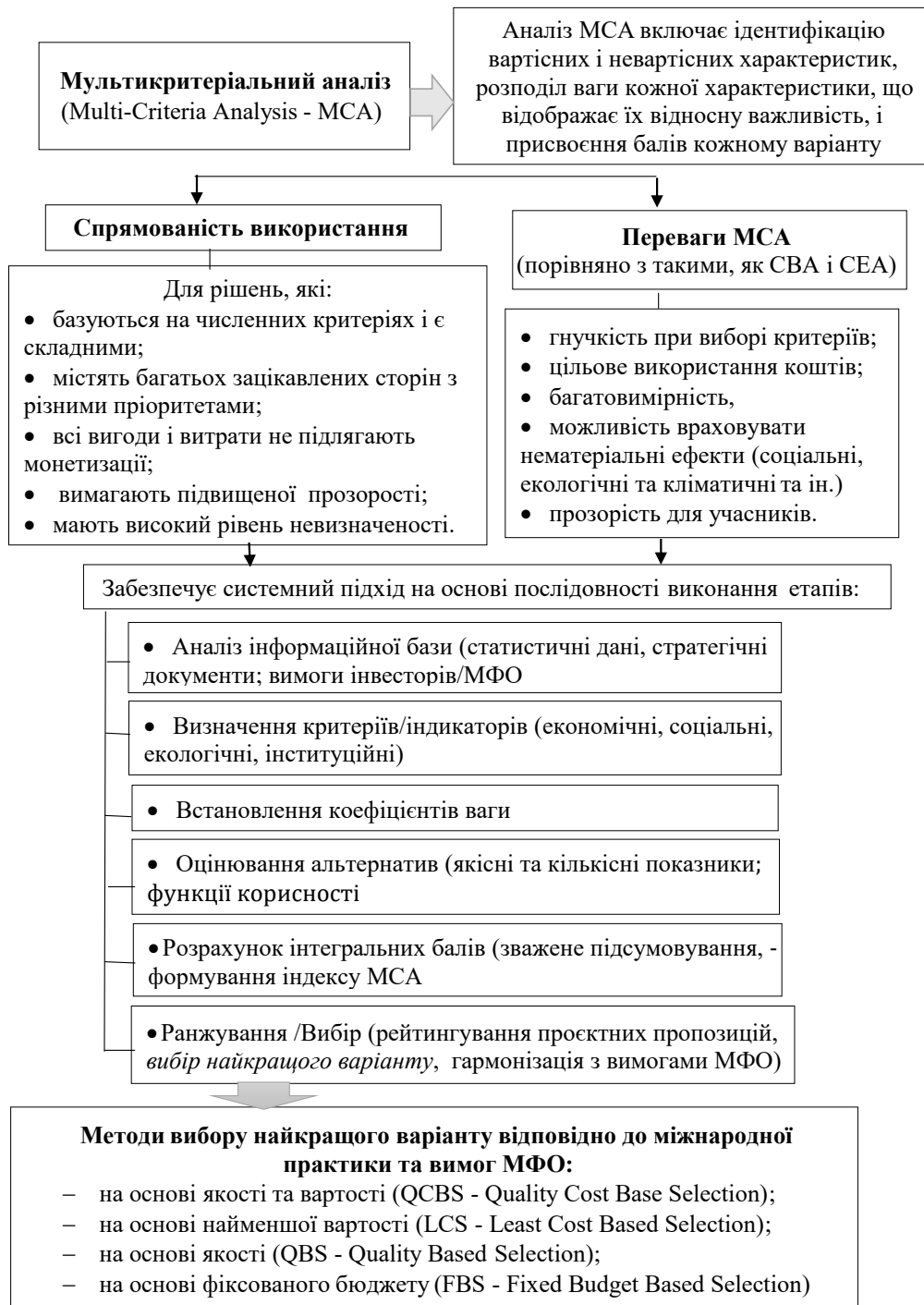


Рис. 3. Особливості використання мультикритеріального аналізу для експертизи інвестиційних проєктів

Джерело: побудовано авторами

безпосередній ефект, так і позитивний вплив інвестиції на приплив приватного капіталу, запровадження стандартизованих практик і посилення відкритості ринку. Завдяки цьому пріоритетними вважаються інвестиційні ініціативи з високою ймовірністю масштабування ефектів.

У Європейському інвестиційному банку (ЕІВ) до кожного проєкту, що фінансується цим банком, застосовується власна система вимірювання додатковості та впливу (Additionality and Impact

Measurement, AIM), яка була прийнята у 2020 році. Завдяки запровадженню цієї системи ЕІВ застосовує єдиний підхід до всіх продуктів та місць реалізації проєктів [7]. Система оцінювання охоплює такі основні складові:

- узгодженість з політикою ЄС з огляду на вирішення тих інвестиційних ситуацій, що виникають внаслідок ринкових збоїв;
- формування інвестиційних портфелів з огляду на масштаби, обсяги, структуру, якість та/або час;

Таблиця 2

Особливості застосування різних критеріїв в процесі конкурсного відбору інвестиційних рішень

Метод конкурсного відбору	Критерії відбору	Сфера застосування	Переваги використання	Обмеження та недоліки при використанні
На основі якості та вартості (QCBS)	Орієнтація на отримання збалансованого співвідношення: якість (70–90%) / ціна (10–30%)	Консультаційні послуги, інжиніринг, IT-системи та технології	Забезпечує оптимальне співвідношення «якість–ціна»; універсальність	Можливість прояву суб'єктивності щодо оцінки якості
На основі якості (QBS)	Оцінюється лише якість пропозицій. Орієнтація на підвищені вимоги до якості	Складні інноваційні проекти; інфраструктурне проектування; стратегічні консультації та рішення	Орієнтація на забезпечення максимально високого рівня якості рішень	Збільшення кошторису/витрат; потреба у додаткових консультаціях та переговорах
За найменшою вартістю (LCS)	Орієнтація на низький ціновий рівень (за умов дотримання необхідних вимог до якості)	Аудиторські, консалтингові послуги, рутинна обробка даних та звітності з високим рівнем стандартизації	Простота, прозорість; економія бюджетних коштів; можливість масштабування	Ризик низької якості; орієнтація виключно на цінові параметри
На основі фіксованого бюджету (FBS)	Орієнтація на досягнення необхідного рівня якості в межах фіксованого бюджету	Грантові програми та проекти; невеликі проекти; соціальні дослідження	Забезпечення контролю витрат; чіткі, прозорі правила	Можливе зниження якості за умов прорахунків при плануванні бюджету

Джерело: складено авторами

Таблиця 3

Основні критерії пріоритезації, які використовуються в процесі передінвестиційної експертизи та відбору публічних інвестиційних проектів відповідно до законодавства України

Критерій, r_i ($i=1,4$)/ Питома вага, %	Спрямованість критеріїв	Індикатори, r_{ij} ($j=1,32$)	Питома вага індикатора, %
1	2	3	4
Стратегічна доцільність/ 25	Стратегічна доцільність	1. Узгодження проекту із стратегічними документами	так/ні
	Актуальність потреби	2. Спрямовування проекту на досягнення поточних пріоритетів, визначених КМУ	100
Соціально-економічна доцільність/ 25	Безпечність	3. Можливість реалізації проекту на підконтрольних територіях	так/ні
	Охоплення населення	4. Підтвердження попиту (очікуваний попит дорівнює або перевищує заплановану потужність)	30
	Вплив на економіку	5. Обсяг додаткових надходжень до бюджету від проекту у співвідношенні до витрат на нього	20
		6. Відносне скорочення витрат на задоволення суспільних потреб у розрахунку на одного користувача у результаті реалізації проекту	10
		7. Підвищення ефективності/якості надання послуг	5
		8. Збільшення обсягу виробництва у результаті реалізації проекту у розрахунку на одного працівника	5
		9. Створення нових робочих місць (співвідношення загальної кількості створених постійних робочих місць до загальної вартості проекту, тис. гривень)	5
		10. Експортна орієнтація (позитивне торговельне сальдо з підтвердженими розрахунками)	5
	Захист критичної інфраструктури	11. Здійснення заходів з підвищення захищеності інфраструктури в найважливіших секторах	10
	Безпека населення	12. Будівництво/облаштування захисних споруд цивільного захисту, сховищ, укриттів	10

1	2	3	4
Фінансова доцільність/ 25	Наявність (доступність) джерел фінансування	13. Реалізація проєкту з запланованим подальшим фінансуванням	35
		14. Надання грантів або міжнародної технічної допомоги	15
		15. Фінансування частини загальних витрат на проєкт не за рахунок коштів державного бюджету	15
		16. Підтверджене співфінансування	10
		17. Наявність приватних інвесторів для реалізації проєкту на засадах ДПП	10
		18. Потреба у значних інвестиціях (проєкти тривалістю понад 24 місяці та кошторисом понад 5 млн дол. США)	3
		19. Реалізація мультивалютних проєктів або таких, що мають високу залежність від курсових коливань	2
Технічна здійсненність та інституційна спроможність/ 25	Вартість проєкту на 1 користувача	20. Співвідношення загальної вартості проєкту до кількості користувачів, тис. гривень	10
	Операційна готовність	21. Етап підготовки/реалізації проєкту	27
	Енергоефективність	22. Зменшення питомого споживання енергії на одного користувача щонайменше на 20%	10
		23. Використання електричної енергії з відновлювальних джерел	6
		24. Використання загальноновизнаних стандартів сталого розвитку	4
	Сталість навколишнього природного середовища	25. Обґрунтування відсутності / зменшення негативного впливу на навколишнє природне середовище	7
	Інклюзивність та безбар'єрність	26. Забезпечення доступу до об'єкта всіх груп населення, у т.ч. уразливих груп та населення з обмеженими можливостями	7
		27. Врахування гендерних ризиків та забезпечення однакового доступу до послуги/ інфраструктури	6
	Спроможність реалізації проєкту	28. Наявність у заявника кваліфікованої проєктної команди з досвідом реалізації подібних проєктів	12
		29. Потреба у зміні цільового призначення земельної ділянки	6
		30. Наявність суміжної інженерно-транспортної інфраструктури (автомобільні дороги, лінії зв'язку, інженерні комунікації тощо)	6
		31. Потреба у відведенні земельної ділянки	6
		32. Потреба у впровадженні нової технології для місцевого ринку	3

Джерело: побудовано авторами за інформацією [1]

– необхідність надання фінансової та нефінансової підтримки проєкту, що доповнює підтримку з боку інших організацій та джерел.

Підхід Європейського банку реконструкції та розвитку (EBRD) зосереджує увагу на оцінюванні інвестиційного впливу при фінансуванні проєктів за трьома напрямками впливу: оцінка впливу переходу (Transition Impact) – йдеться про перехід до відкритої ринкової економіки та заохочення приватної та підприємницької ініціативи; оцінка додатковості (Additionality) та банківська надійність (Sound Banking).

Оцінка впливу переходу включає очікувані структурні зміни на ринку, такі, як посилення

конкуренції, підвищення стандартів корпоративного управління, екологічні та кліматичні ініціативи, розвиток інклюзивних практик. Оцінка додатковості спрямована на визначення особливої підтримки або внеску, який EBRD надає інвестиційному проєкту, і який неможливо отримати з комерційних джерел фінансування [8]. Банківська надійність забезпечує належний розподіл ризиків, прозору структуру угод й відсутність прихованих фіскальних зобов'язань.

Азіатський банк розвитку (ADB) у Керівних принципах економічного аналізу проєкту ADB [9] визначає необхідність спрямованості проєкту на ефективний розподіл обмежених ресурсів, а також отримання користі інвестицій для країни та

підвищення добробуту її громадян. Окремо аналізується фінансова та інституційна стійкість установи-спонсора та екологічна стійкість самого проекту. Отже, економічний аналіз проекту спрямований на підтвердження досягненню цілей сталого розвитку, таких, як зменшення бідності, забезпечення інклюзивного економічного зростання, екологічної стійкості та регіональної інтеграції.

Слід зауважити, що після схвалення самого проекту відбір постачальників, підрядників, консультантів регламентується окремими закупівельними правилами (Procurement Policy, Procurement Regulations) міжнародних фінансових установ.

Значення вагових коефіцієнтів, що використовуються для передінвестиційної експертизи проектів міжнародними фінансовими установами (МФУ) відображено в табл. 4.

На нашу думку, критерії, які запроваджено для відбору публічних інвестиційних проектів в Україні (табл. 2), не повною мірою узгоджуються з підходами міжнародних фінансових установ (табл. 3). Так, відсутні критерії екологічної пріоритизації, а окремі індикатори екологічної сталості віднесено до напрямку пріоритетності «Технічна здійсненність та інституційна спроможність».

Потребують уточнення зміст та перелік окремих індикаторів оцінювання. Так, на нашу думку, ускладнено проведення якісної та кількісної оцінки за низкою таких індикаторів, як «Вартість проекту до кількості користувачів» для інфраструктурних проектів (дороги, мости, автошляхи та ін.); «Можливість реалізації проекту на підконтрольних територіях», «Відносне скорочення витрат на задоволення

суспільних потреб у розрахунку на одного користувача» та ін. Також потребує уточнення перелік індикаторів для посилення пріоритетності за критерієм «Соціальна доцільність» і т. ін.

На основі упорядкування системи індикаторів та їхньої відповідності критеріям міжнародних фінансових установ, нами скориговано значення вагових коефіцієнтів, які використовуються для відбору публічних проектів, що реалізуються в Україні (табл. 4). Так, значення вагового коефіцієнта за критерієм фінансової спроможності, дорівнює 33, 25%, в той час як ваговий коефіцієнт за критерієм екологічного ефекту становить лише 4,25%, що значно нижче діапазону у 20–25% за визнаними міжнародною практикою вимогами. Враховуючи, що значення вагових коефіцієнтів мають суттєве значення для підсумкового розрахунку в балах, проекти соціального та екологічного впливу приречені на отримання нижчих рейтингових позицій при конкурсному відборі.

На основі узагальнення міжнародної практики, аналізу нормативно-правової бази України та вимог міжнародних фінансових установ доцільно внести пропозиції щодо підвищення обґрунтованості передінвестиційної експертизи публічних інвестиційних проектів в Україні.

Так, доцільно конкретизувати та розмежувати вимоги та вагові коефіцієнти для критеріїв пріоритетності для секторальних/галеєвих портфелів інвестиційних проектів. Зараз передбачено таке розмежування лише за вартістю проектів.

Також слід звернути увагу, що спрямованість критеріїв відбору публічних інвестиційних проектів не повною мірою узгоджуються з п.18 затвердженого

Таблиця 4

Орієнтовні значення вагових коефіцієнтів, встановлених для попередньої експертизи проектів

Критерій	Значення вагових коефіцієнтів, що використовуються для передінвестиційної експертизи проектів міжнародними фінансовими установами, %					Значення вагових коефіцієнтів, які використовуються в Україні, уточнені на основі відповідності критеріям міжнародних фінансових установ, %
	Група Світового банку (WBG)	Європейський інвестиційний банк (EIB)	Європейський банк реконструкції та розвитку (EBRD)	Азійський банк розвитку (ADB)	Діапазон вагового значення, %	
Стратегічна відповідність	20	20	15	15	15–20	25
Економічна ефективність	25	25	20	25	20–30	20,5
Соціальна доцільність	20	15	20	15	15–20	17,0
Екологічний та кліматичний ефект	20	20	20	25	20–25	4,25
Інституційна/ фінансова спроможність	15	20	25	20	15–25	33,25

*Примітка: наведені значення вагових коефіцієнтів узагальнюють підходи міжнародних фінансових установ до відбору інвестиційних проектів для фінансування, а не до процедур відбору підрядників чи постачальників у межах закупівель.

Джерело: побудовано авторами за даними [6–10, 24]

Плану заходів з реалізації Дорожньої карти реформування управління публічними інвестиціями на 2024–2028 роки [2].

Враховуючи ситуацію в Україні та необхідність гармонізації відносин між інвесторами та ініціаторами проєкту, вважаємо за доцільне ввести індикатор «Обґрунтованість розподілу ризиків» для критерію «Інституційна спроможність» для перевірки збалансованості розподілу ризиків між учасниками проєкту: державою/територіальними громадами та приватним партнерами.

Слід звернути увагу на існуючі бар'єри на шляху формування сучасної IT-архітектури управління публічними інвестиціями на місцевому рівні, що потребує відповідного методологічного, кадрового та технічного забезпечення для електронної подачі документів, верифікації поданої інформації, моніторингу реалізації проєктів, а також запровадження цифрових інструментів для підготовки, аналізу та оцінювання отриманих результатів на принципах сумісності.

Висновки. Зростання витрат на ліквідацію масштабних руйнувань та відновлення економіки України посилює увагу до питань відбору публічних інвестиційних проєктів в умовах реформування системи управління публічними інвестиціями в Україні. В статті на основі

статистичних даних продемонстровано необхідність розширення обсягів фінансування для відновлення інфраструктури, які значно перевищують можливості акумулювання коштів з внутрішніх джерел, а високий рівень боргового навантаження і залежність України від зовнішнього фінансування обмежують активну взаємодію з іноземними інвесторами.

В статті розкрито зміст та особливості передінвестиційної експертизи проєктів на основі використання мультикритеріального аналізу (МСА), визначено переваги та недоліки застосування цього методу для експертизи публічних інвестиційних проєктів в Україні.

Отримані результати підтверджують необхідність забезпечити більш точну відповідність критеріїв та індикаторів, що використовуються на національному рівні, тим, що рекомендовані для оцінювання готовності проєкту для фінансування міжнародними фінансовими установами.

Для проєктів, які передбачають використання коштів публічних партнерів, запропоновано ввести додаткові індикатори для обґрунтування розподілу ризиків, а також уточнити вимоги та вагові коефіцієнти для критеріїв відбору публічних проєктів для посилення соціальної і екологічної спрямованості інвестування.

Список використаних джерел:

1. Порядок підготовки, подання, оцінки та визначення критеріїв пріоритетизації концепцій публічних інвестиційних проєктів на 2025 рік. Затверджено постановою Кабінету Міністрів України від 9 серпня 2024 р. № 903. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/903-2024-%D0%BF#n9> (дата звернення 27.08.2025).
2. План заходів з реалізації Дорожньої карти реформування управління публічними інвестиціями на 2024–2028 роки. Затверджено розпорядженням Кабінету Міністрів України від 18 червня 2024 р. № 588-р. URL: <https://www.kmu.gov.ua/storage/app/uploads/public/667/e9a/be5/667e9abe518a8576102506.pdf> (дата звернення 29.08.2025).
3. Відновлення та реконструкція повоєнної економіки України. К.: ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України», 2022. 305 с.
4. Лютий І. О., Міщенко В. І. Проблеми розвитку сучасного міжнародного фінансового ринку та інтеграційний курс України. *Фінанси України*. 2006. № 5. С. 21–31.
5. Міщенко В. Стратегічне управління процесами цифрової трансформації економіки. *Економіка України*. № 65 (1). С. 67–81. DOI: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2022.01.067>
6. Procurement Regulations for IPF Borrowers. The World Bank. 2020. URL: <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/178331533065871195-0290022020/original/ProcurementRegulations.pdf> (дата звернення 30.08.2025).
7. Guide to Procurement for projects financed by the EIB. 2018. URL: <https://www.eib.org/en/publications/guide-to-procurement> (дата звернення 28.08.2025).
8. Procurement Policies and Rules. EBRD. 2022. URL: <https://www.ebrd.com/home/work-with-us/project-procurement.html#customtab-c037545a92-item-41debde03a-tab> (дата звернення 29.08.2025).
9. Guidelines for the Economic Analysis of Projects. ADB. 2017. URL: <https://www.adb.org/documents/guidelines-economic-analysis-projects> (дата звернення 28.08.2025).
10. Operations Manual. Asian Development Bank. 2025 URL: <https://www.adb.org/documents/operations-manual> (дата звернення 10.09.2025).
11. Gatti S. *Project Finance in Theory and Practice*. Elsevier Inc., 2008. 436 с.
12. Delmon J. *Public-Private Partnership in Infrastructure*. World Bank, 2010. 154 p.
13. Yescombe, E.R. *Principles of Project Finance*. 2014, Academic Press. 560 p.
14. Khan F., Parra R. *Financing Large Projects: Using Project Finance Techniques and Practices*. 2003, McGraw Hill. 672 p.
15. Pardo-Bosch F., Aguado A. Sustainability as the key to prioritize investments in public infrastructures, *Environmental Impact Assessment Review*. 2016. № 60. P. 40–51. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.eiar.2016.03.007>
16. Naumenkova S., Mishchenko V., Chugunov I., Mishchenko S. Debt-for-nature or climate swaps in public finance management. *Problems and Perspectives in Management*. 2023. № 21 (3). P. 698–713. DOI: [http://dx.doi.org/10.21511/ppm.21\(3\).2023.54](http://dx.doi.org/10.21511/ppm.21(3).2023.54)

17. Miller, R., Lessard, D. Understanding and managing risks in large engineering projects. *International Journal of Project Management*. 2001. № 19 (8), P. 437–443. [https://doi.org/10.1016/S0263-7863\(01\)00045-X](https://doi.org/10.1016/S0263-7863(01)00045-X)
18. Pujadas P., Pardo-Bosch F., Aguado-Renter A., Aguado A. MIVES multi-criteria approach for the evaluation, prioritization, and selection of public investment projects. A case study in the city of Barcelona. 2017. *Land Use Policy*, Volume 64. P. 29–37. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.landusepol.2017.02.014>
19. Коваленко В.В., Шелудько С.А. Проектне фінансування в умовах невизначеності та ризику. *Інфраструктура ринку*. 2019 № 36. С. 415–425.
20. Проектне фінансування /За ред. проф., д.е.н. Т. В. Майорової. Київ : КНЕУ, 2017. 434 с.
21. Науменкова С., Міщенко С., Тищенко Є. Фінансові інструменти забезпечення від політичних ризиків у проектному фінансуванні. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2016. № 187. С. 6–17. DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2016/187-10/1>
22. Науменкова С., Міщенко С., Тищенко Є. Проектне фінансування в умовах реалізації “UKRAINE FACILITY PLAN”. *Економічний простір*. 2024. №191. С. 142–153. DOI: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/191-24>
23. UkraineRapidDamageandNeedsAssessment(Rdna4). TheWorldBank. 2025. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099022025114040022/pdf/P1801741ca39ec0d81b5371ff73a675a0a8.pdf> (дата звернення 15.09.2025).
24. Anticipated Impact Measurement and Monitoring. IFC. 2017. URL: <https://www.ifc.org/en/our-impact/measuring-and-monitoring> (дата звернення 16.09.2025).

References:

1. Cabinet of Ministers of Ukraine. (2024, August 9). Poryadok pidgotovki, podannya, ocinki ta viznachennya kriteriyiv prioritezaciyi koncepcij publichnih investicijnih proektiv na 2025 rik. [Procedure for the preparation, submission, evaluation, and determination of prioritization criteria for concepts of public investment projects for 2025]. Resolution No. 903. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/903-2024-%D0%BF#n9> (In Ukrainian) (accessed August 27, 2025).
2. Cabinet of Ministers of Ukraine. (2024, June 18). Plan zahodiv z realizaciyi Dorozhnoyi karti reformuvannya upravlinnya publichnimi investiciyami na 2024–2028 roki. [Action plan for the implementation of the Roadmap for reforming public investment management for 2024–2028]. Order No. 588-r. Available at: <https://www.kmu.gov.ua/storage/app/uploads/public/667/e9a/be5/667e9abe518a8576102506.pdf> (In Ukrainian) (accessed August 29, 2025).
3. The Institute of the Economy and Forecasting of the National Academy of Sciences of Ukraine (2022). Vidnovlennya ta rekonstrukciya povoyennoyi ekonomiki Ukrayini. [Recovery and reconstruction of the post-war economy of Ukraine] Kyiv, 305 p. (In Ukrainian)
4. Lyutiy I. O., Mishchenko V. I. (2006). Problemi rozvitku suchasnogo mizhnarodnogo finansovogo rinku ta integracijnij kurs Ukrayini. [Problems of development of the modern international financial market and integration course of Ukraine]. *Finance of Ukraine*, vol. 5, pp. 21–31.
5. Mishchenko V. (2022). Strategichne upravlinnya procesami cifrovoyi transformaciyi ekonomiki [Strategic management of digital transformation of the economy]. *Economy of Ukraine*, vol. 65 (1), pp. 67–81. DOI: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2022.01.067>
6. WBG. (2020). Procurement Regulations for IPF Borrowers. Available at: <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/178331533065871195-0290022020/original/ProcurementRegulations.pdf> (accessed August 30, 2025).
7. EIB. (2018). Guide to Procurement for projects financed by the EIB. Available at: <https://www.eib.org/en/publications/guide-to-procurement> (accessed August 28, 2025).
8. EBRD (2022). Procurement Policies and Rules. Available at: <https://www.ebrd.com/home/work-with-us/project-procurement.html#customtab-c037545a92-item-41debde03a-tab> (accessed August 29, 2025).
9. ADB. (2027). Guidelines for the Economic Analysis of Projects. Available at: <https://www.adb.org/documents/guidelines-economic-analysis-projects> (accessed August 28, 2025).
10. ADB (2025). Operations Manual. Available at: <https://www.adb.org/documents/operations-manual> (accessed September 10, 2025).
11. Gatti S. (2008). *Project Finance in Theory and Practice*. Elsevier Inc., 436 p.
12. Delmon J. (2010). *Public-Private Partnership in Infrastructure*. World Bank, 154 p.
13. Yescombe E.R. (2014). *Principles of Project Finance*. Academic Press, 560 p.
14. Khan F., Parra R. (2003). *Financing Large Projects: Using Project Finance Techniques and Practices*. McGraw Hill, 672 p.
15. Pardo-Bosch F., Aguado A. (2016). Sustainability as the key to prioritize investments in public infrastructures. *Environmental Impact Assessment Review*, vol. 60, pp. 40–51. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.eiar.2016.03.007>
16. Naumenkova S., Mishchenko V., Chugunov I., Mishchenko S. (2023). Debt-for-nature or climate swaps in public finance management. *Problems and Perspectives in Management*, vol. 21 (3), pp. 698–713. DOI: [http://dx.doi.org/10.21511/ppm.21\(3\).2023.54](http://dx.doi.org/10.21511/ppm.21(3).2023.54)
17. Miller R., Lessard D. (2001). Understanding and managing risks in large engineering projects. *International Journal of Project Management*, vol. 19 (8), pp. 437–443. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0263-7863\(01\)00045-X](https://doi.org/10.1016/S0263-7863(01)00045-X)
18. Pujadas P., Pardo-Bosch F., Aguado-Renter A., Aguado A. (2017). MIVES multi-criteria approach for the evaluation, prioritization, and selection of public investment projects. A case study in the city of Barcelona. *Land Use Policy*, vol. 64, pp. 29–37. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.landusepol.2017.02.014>
19. Kovalenko V., Sheludko S. (2019). Proektne finansuvannya v umovah neviznachenosti ta riziku [Project Financing in the Conditions of Uncertainty and Risk]. *Market Infrastructure*, vol. 36, pp. 415–425. (In Ukrainian)

20. Mayorova T.(ed.) (2017) *Proyektne finansuvannya* [Project financing]. Kyiv: KNEU, 434 p. (In Ukrainian)
21. Naumenkova S., Mishchenko S., Tishchenko I. (2016) *Finansovi instrumenty ubezpechennja vid politychnykh ryzykiv u proektnomu finansuvanni* [Financial Instruments to Protect Against Political Risks in Project Finance]. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka. Ekonomika*, vol. 187. pp. 6–17. DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2016/187-10/1> (In Ukrainian)
22. Naumenkova S., Tishchenko I. (2024). *Proyektne finansuvannya v umovah realizaciyi “UKRAINE FACILITY PLAN”* [Project Financing in the Context of the Implementation of the “Ukraine Facility Plan”]. *Economic scope*, vol. 191, pp. 142– 153. DOI: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/191-24> (In Ukrainian)
23. The World Bank. (2025). *Ukraine Rapid Damage and Needs Assessment (Rdna4)*. Available at: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099022025114040022/pdf/P1801741ca39ec0d81b5371ff73a675a0a8.pdf> (accessed September 15, 2025).
24. IFC. (2017). *Anticipated Impact Measurement and Monitoring*. Available at: <https://www.ifc.org/en/our-impact/measuring-and-monitoring> (accessed September 16, 2025).

APPLICATION OF MULTI-CRITERIA ANALYSIS FOR THE APPRAISAL OF PUBLIC INVESTMENT PROJECTS

Summary. In the context of increasing economic losses and large-scale destruction in Ukraine, limited domestic financing sources, and a growing debt burden, the need to reform the public investment management system is becoming particularly urgent. This article aims to improve the pre-investment project appraisal tools adapted to the Ukrainian context, with a focus on the application of the multi-criteria analysis (MCA) method for evaluating and competitively selecting investment projects. Based on statistical data, the article demonstrates the necessity of expanding funding volumes for infrastructure recovery, which significantly exceed the capacity of domestic sources. At the same time, Ukraine’s high debt burden and reliance on external financing intensify risks of economic and financial uncertainty, while also limiting active cooperation with foreign investors. Special attention is devoted to the need to enhance Ukraine’s regulatory and legal framework in the field of public investments, which requires harmonization with European standards. Existing programs and strategies have considerable potential but remain characterized by overlapping functions, fragmentation, and insufficient implementation control. The article highlights the essence and practical application of multi-criteria analysis in project selection, substantiates the need to refine the list of criteria and indicators in order to specify the degree of their impact on final outcomes, and ensures more accurate ranking of projects submitted for competitive selection in line with strategic priorities and investor requirements. The proposals formulated in the article are aimed at improving the regulatory framework for public investment management in Ukraine through the establishment of a unified institutional framework for project governance, clarification of evaluation and selection criteria for project initiatives in line with the requirements of international financial organizations and potential investors, and harmonization with European standards.

Keywords: public finance, investment, economic recovery, sustainable development, Multi-Criteria Analysis, investment project.

Стаття надійшла: 07.08.2025

Стаття прийнята: 10.09.2025

Стаття опублікована: 30.09.2025