

ПОРТФЕЛЬНИЙ ПІДХІД ДО ВИКОРИСТАННЯ РЕСУРСІВ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ ОРГАНІЗАЦІЙ ДЛЯ ПРОМИСЛОВОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ

Роберт Олексійович Галустян

доктор філософії,

Державна установа «Інститут економіки та прогнозування

Національної академії наук України»

ORCID: <https://orcid.org/0009-0000-6640-7645>

E-mail: Robert.galustian99@gmail.com

У статті обґрунтовано портфельний підхід як інституційну форму інтеграції ресурсів міжнародних фінансових організацій у державну промислову політику України. Встановлено, що сукупність окремих проєктів не утворює портфеля без спільної цільової функції, правил відбору, балансу інструментів, моніторингу результатів і ребалансування. Запропоновано дворівневу процедуру: фільтр прийнятності та багатокритеріальне ранжування за стратегічною відповідністю, додатковістю, технологічним оновленням, впливом на ланцюги доданої вартості, мобілізацією приватного капіталу, стійкістю та ризиком. Розроблено функціональну архітектуру, узгоджену з Єдиним проєктним портфелем публічних інвестицій, програмами МФО та приватними фінансовими вікнами. Визначено показники й етапи впровадження, орієнтовані на модернізацію виробництва, розвиток внутрішніх ланцюгів вартості та інвестиційної спроможності держави.

Ключові слова: портфельний підхід, міжнародні фінансові організації, промислова політика, промисловий розвиток, публічні інвестиції, додатковість, мобілізація приватного капіталу, управління ризиками, страхування ризиків.

Постановка проблеми. Промислове відновлення України відбувається за одночасної дії трьох обмежень: масштабних воєнних втрат, дефіциту довгострокового капіталу та обмеженої спроможності держави готувати й реалізовувати складні інвестиційні проєкти. За RDNA5, станом на 31 грудня 2025 р. прямі збитки становили 195,1 млрд дол. США, соціально-економічні втрати – 666,7 млрд дол., а потреби у відновленні та реконструкції на 2026–2035 рр. – 587,7 млрд дол. Потреби сектору торгівлі та промисловості оцінено у 63,3 млрд дол., тоді як його втрати – у 232,9 млрд дол. [1, с. 12; 18; 33]. Масштаб розриву між потребами та наявним внутрішнім капіталом робить ресурси міжнародних фінансових організацій (МФО) не допоміжним, а системоутворювальним елементом фінансування відновлення.

Водночас обсяг залучених коштів сам по собі не характеризує їхній внесок у промисловий розвиток. Позика на відновлення енергетичного об'єкта, гарантія за кредитним портфелем малого бізнесу, грант на підготовку проєкту та інвестиція в капітал підприємства мають різні строки, ризики, механізми додатковості й канали впливу. Якщо вони плануються та оцінюються ізольовано, успішне завершення окремих операцій може поєднуватися з відсутністю структурного результату: технологічного оновлення, поглиблення внутрішніх ланцюгів доданої вартості, зростання продуктивності або експорту складнішої продукції.

Реформа управління публічними інвестиціями вже створила важливу інституційну основу. Сформований у 2025 р. Єдиний проєктний портфель публічних інвес-

тицій держави (ЄПП) охопив 195 проєктів і програм із сукупною кошторисною вартістю 12,6 трлн грн; у державному бюджеті на 2026 р. на їх фінансування передбачено 116,9 млрд грн, причому більшу частину ресурсу становлять пільгові кредити та гранти МФО й урядів іноземних держав [2]. Проте ЄПП переважно вирішує завдання планування публічних інвестицій. Промисловий ефект ресурсів МФО формується ширше – через енергетику, логістику, муніципальну інфраструктуру, банківські програми, гарантії, страхування воєнних, політичних і кредитних ризиків, пряме фінансування приватних компаній і технічну допомогу. Отже, потрібен не паралельний реєстр, а наскрізний функціональний контур, що пов'язує ці канали зі спільними цілями промислової політики.

Вихідна гіпотеза дослідження полягає в тому, що фінансовий ресурс стає чинником розвитку лише після функціональної та інституційної інтеграції: закріплення його ролі у національній стратегії, поєднання з комплементарними інструментами, визначення відповідального центру, вимірювання результатів і можливості змінювати склад портфеля. Саме портфельний підхід дає змогу перейти від координації потоків за донорами і проєктами до управління сукупним внеском у структурну трансформацію.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У науковій літературі систематизовано інституційні механізми інтеграції ресурсів МФО у розвиток промислового сектору – стратегічну координацію, фінансово-кредитні інструменти, розподіл ризиків і моніторинг [3]. У цій статті акцент зміщено з характеристики окремих механізмів на способи їх

узгодженої організації та прийняття рішень на рівні портфеля. Сучасна економіка промислової політики відходить від спрощеної дилеми між горизонтальним невтручанням і вибірковою підтримкою галузей. Огляд Р. Юхас, Н. Лейна і Д. Родріка демонструє накопичення емпіричних свідчень, за яких результат політики залежить від точності діагностики, дизайну інструменту та інституційного навчання [4, с. 213–219]. Для України Ю. Кіндзерський пов'язує промислову політику воєнного і повоєнного періодів із чітким визначенням мети, цільових груп, масштабу підтримки та інституцій її реалізації [5, с. 110–129], а В. Гесць обґрунтовує необхідність ідентифікації стратегічно важливих видів промислової діяльності з урахуванням перспективних структурних змін [6, с. 3–29].

З позицій «спрямованості» державної підтримки важливим є підхід М. Мащукато і Д. Родріка: позики, гарантії, гранти, державні закупівлі та інші вигоди можуть супроводжуватися поведінковими умовами щодо зайнятості, навчання, декарбонізації, доступності результатів і реінвестування, але надмірна кількість умов здатна пригнічувати експериментування [7, с. 3–7, 22–24]. Для портфельного дизайну це означає потребу поєднувати напрям із гнучкістю, а також розрізняти критерії входу, контрактні умови та показники результату.

Дослідження банків розвитку підкреслюють їхню здатність поєднувати довгі горизонти й трансформаційні мандати. О. Міхеєва розглядає їх як елементи державної інвестиційної системи, ефективність яких залежить від узгодження мандата, інструментів і спроможностей [8, с. 111–118]. На рівні методології ОЕСР визначає проактивне управління місійним портфелем як роботу з різноманітним набором взаємопов'язаних заходів, що коригуються у процесі навчання [9].

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Попри розвинену літературу про промислову

політику, банки розвитку та управління портфелями, недостатньо операціоналізовано державний механізм, який одночасно: охоплює суверенні й приватні операції МФО; не дублює ЄПП та внутрішні процедури кредиторів; установлює єдину цільову функцію промислового розвитку; враховує фіскальний, валютний, воєнний та імплементаційний ризики; фіксує додатковість і синергію інструментів; створює правила входу, виходу й ребалансування. Також бракує портфельних KPI, що відокремлюють освоєння коштів від структурного результату. Саме ця прогалина визначає предмет статті.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою статті є обґрунтування функціональної архітектури та процедури формування портфеля ресурсів МФО для промислового розвитку України. Для досягнення мети поставлено завдання: визначити поняття й межі портфеля; зіставити наявні канали міжнародного фінансування; запропонувати дворівневий відбір і модель балансування компонентів; розподілити інституційні ролі; сформувати систему показників і послідовність упровадження. Застосовано інституційний, порівняльний і структурно-функціональний аналіз, картування фінансових механізмів, багатокритеріальне оцінювання та нормативну модель оптимізації з обмеженнями. Інформаційна база охоплює офіційні дані, доступні станом на 31 серпня 2026 р. Модель має концептуально-прикладний характер і не претендує на оцінку причинного ефекту конкретної програми.

Виклад основного матеріалу дослідження. Вихідний масштаб завдання визначається не лише прямими потребами торгівлі та промисловості. Енергетична стійкість, транспортні коридори, житло для працівників, водопостачання, цифрова інфраструктура й розмінування є виробничими передумовами. П'ять найбільших секторів за потребами RDNA5 наведено на рис. 1.

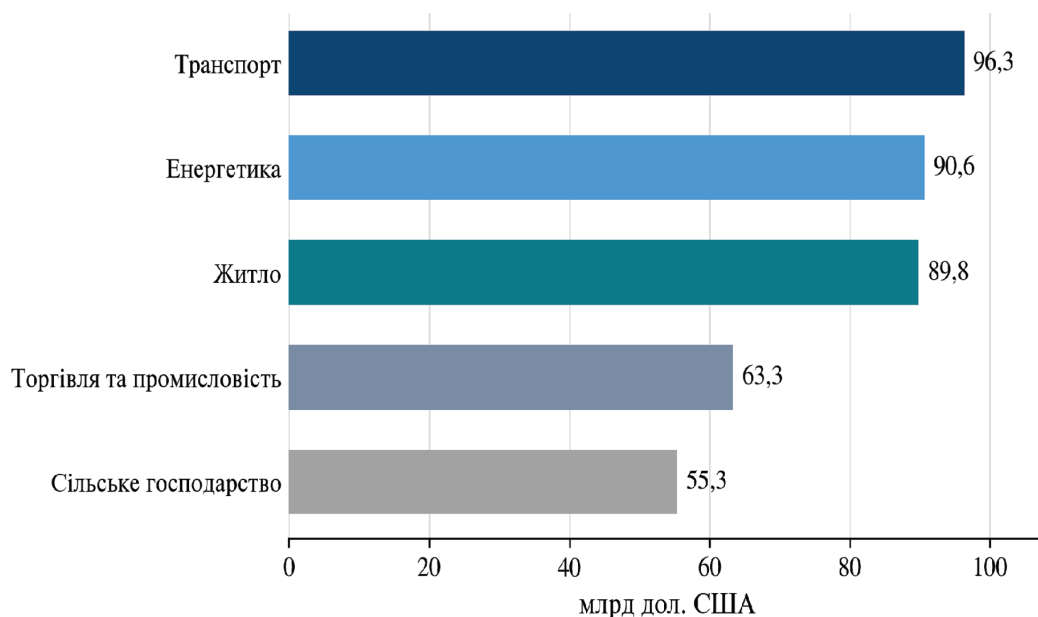


Рисунок 1 – Сектори з найбільшими потребами у відновленні та реконструкції України, 2026–2035 рр.

Джерело: сформовано автором на основі [1, с. 18, 23]

Їх сукупність демонструє, що промислове відновлення є міжсекторальним: ізолювання «промислових» проєктів за відомчою ознакою недооцінюватиме системні вузькі місця.

RDNA5 оцінює потенційну участь приватного капіталу приблизно у 73 % потреб промисловості за умови реалізації реформ, поліпшення доступу до фінансування та наближення до стандартів ЄС [1, с. 33]. Це не прогноз автоматичного фінансування, а сценарна оцінка можливості. Її практичний зміст полягає у зміні ролі ресурсів МФО: вони мають не заміщувати приватний капітал там, де він доступний, а покривати ризики, готувати якісні проєкти, створювати довгі строки фінансування та мобілізувати додаткові інвестиції.

У межах цього дослідження портфельний підхід визначено як систему формальних правил, механізмів координації та управлінських процедур, за допомогою яких взаємопов'язані фінансові, інституційні й організаційні інструменти МФО відбираються, комбінуються, фінансуються, контролюються та ребалансуються відповідно до стратегічних пріоритетів державної промислової політики. Портфель має спільну цільову функцію, але може включати різні одиниці: проєкти, програми, кредитні лінії, гарантійні, страхові та ризик-шерінгові механізми, інвестиції в капітал, торговельне фінансування, гранти й технічну допомогу.

Таке трактування не тотожне портфелю фінансових активів у сенсі оптимізації співвідношення очікуваної дохідності та ринкового ризику. Ціль державного промислового портфеля є багатовимірною: приватна дохідність проєкту співіснує з додатковістю, продуктивністю, технологічними зовнішніми ефектами, стійкістю, зайнятістю, фіскальним ризиком і суспільною цінністю. Відповідно, диверсифікація є лише одним із принципів, а не кінцевою метою.

Для уникнення інституційного дублювання доцільно встановити три межі портфеля. Стратегічна межа означає включення лише тих компонентів, для яких можна простежити внесок у затверджені промислові цілі. Інституційна межа передбачає, що портфель не підміняє кредитні комітети МФО, екологічні й соціальні стандарти, бюджетні процедури або ЄПП, а синхронізує їх на рівні державних пріоритетів. Облікова межа вимагає єдиного

ідентифікатора компонента, фіксації джерела та інструменту, а також усунення подвійного рахунку мобілізованого фінансування.

Середньостроковий план пріоритетних публічних інвестицій на 2027–2029 рр. передбачає 270,9 млрд грн, з яких 114,5 млрд грн, або 42,3 %, мають надійти від МФО та урядів іноземних країн; 14,6 млрд грн у цій категорії становлять міжнародна технічна допомога та гранти [10]. Категорія є комбінованою, тому її не можна інтерпретувати як обсяг коштів лише МФО. Водночас вона кількісно підтверджує вагу зовнішнього пільгового фінансування у публічних інвестиціях (рис. 2).

Публічні інвестиції становлять лише одну частину фінансової архітектури. Ukraine Investment Framework (UIF) поєднує гарантійне покриття, змішане фінансування, гранти й технічну допомогу; ЄБРР застосовує прямі інвестиції, торговельне фінансування та портфельний розподіл ризику; ІФС фокусується на приватному секторі, змішаному фінансуванні та розподілі кредитного ризику. Операційні параметри наведено у табл. 2.

На відміну від гарантії, страхування ризиків передбачає передачу визначеної частини можливих втрат страховикові за настання обумовленої події, тоді як гарантійний інструмент здебільшого забезпечує зобов'язання перед кредитором. Для промислових проєктів в умовах воєнної невизначеності страхове покриття може стосуватися втрати або пошкодження активів, невиконання контрактів, політичних подій та кредитних ризиків. Тому під час відбору компонента до портфеля доцільно окремо оцінювати вид покриття, ліміт відповідальності, страхову премію, невідшкодовану частину ризику й очікуваний внесок у мобілізацію приватного капіталу.

Наведені суми не підлягають додаванню: вони виражені у різних валютах, охоплюють різні періоди й показники – місткість механізму, нові зобов'язання, фактично розгорнуте фінансування або очікувану мобілізацію. Саме несумісність первинної звітності є аргументом на користь портфельного інформаційного стандарту. У ньому окремо мають фіксуватися власний ресурс МФО, донорське покриття, бюджетний внесок, мобілізований приватний капітал, фактичні виплати та залишок ризику.

Операційні дані також демонструють комплементарність інструментів. Наприклад, гарантія або участь

Таблиця 1 – Відмінності проєктного та портфельного підходів

Ознака	Проектний підхід	Портфельний підхід
Одиниця управління	Окремий проєкт із визначеним бюджетом і строком	Сукупність проєктів, програм та інструментів зі спільною цільовою функцією
Критерій успіху	Обсяг, строк, вартість, виконання проєктних результатів	Внесок сукупності компонентів у структурні цілі та суспільну цінність
Відбір і ризик	Відповідність вимогам програми; ризик окремого проєкту	Порівняльна пріоритизація; сукупна експозиція, синергія й портфельні обмеження
Часовий горизонт	Життєвий цикл проєкту	Безперервний цикл із входом, виходом і ребалансуванням
Інструменти	Один або кілька інструментів у межах проєкту	Цілеспрямована комбінація позик, грантів, гарантій, капіталу та технічної допомоги
Навчання	Коригування під час реалізації проєкту	Перерозподіл ресурсів між компонентами на підставі портфельних даних

Джерело: сформовано автором

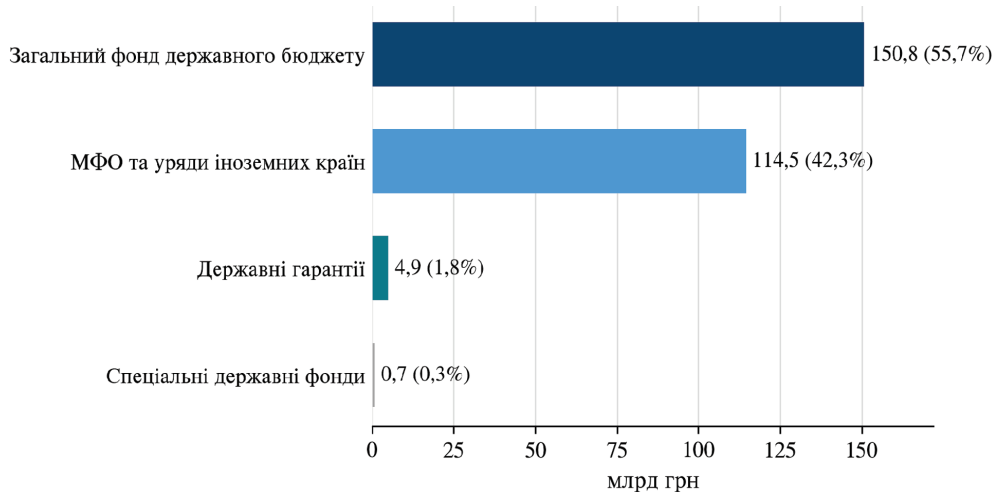


Рисунок 2 – Джерела фінансування пріоритетних публічних інвестицій України на 2027–2029 рр.

Джерело: сформовано автором на основі [10]

Таблиця 2 – Операційні механізми міжнародного фінансування, релевантні промисловому портфелю України

Механізм та офіційний параметр	Інструменти	Портфельна функція
Ukraine Investment Framework: місткість 9,6 млрд євро, з них 7,8 млрд гарантії і 1,8 млрд змішаних грантів; ціль – мобілізувати до 40 млрд євро [11]	Бюджетні гарантії, інвестиційні гранти, технічна допомога	Спільна рамка мобілізації та узгодження програм установ-партнерів із Планом України
ЄБРР: у 2025 р. розгорнуто 2,9 млрд євро; 57 % – у приватний сектор; 504 млн євро розподілу ризику мають підтримати до 1,6 млрд євро нових кредитів [12]	Прямі позики й інвестиції, торговельне фінансування, гарантії, програми через банки	Енергетична стійкість, фінансування підприємств і масштабування портфельних гарантії
IFC: станом на червень 2026 р. – 3,1 млрд дол. зобов'язань, у т. ч. понад 1 млрд дол. мобілізовано [13]	Пряме й змішане фінансування, участь у ризику, капітал, консультації	Приватні інвестиції у виробництво, логістику та енергетику

Джерело: сформовано автором на основі [11–13]

у ризику зменшує кредитне обмеження, але не замінює підготовки проекту; довгострокова позика фінансує основний капітал, але підприємству може бракувати оборотного чи торговельного фінансування; грантовий компонент здатний стимулювати чистішу технологію, а технічна допомога – забезпечити відповідність стандартам ЄС. Портфельна одиниця тому може бути не лише окремим проектом, а зв'язаною «пакетною інтервенцією» з єдиною теорією змін і розділеною відповідальністю.

Пропонується відокремити фільтр прийнятності від конкурентного ранжування. На першому рівні компонент допускається до оцінювання лише за виконання непереговорних умов: відповідність державним цілям і міжнародним зобов'язанням; прозора структура власності та доброчесність; дотримання екологічних і соціальних стандартів; обґрунтована додатковість; мінімальна проектна готовність; прийнятний фінансовий і торговельний вплив. Такий фільтр зменшує ризик, що високий бал за одним критерієм компенсує критичне порушення за іншим.

На другому рівні прийнятні компоненти оцінюються за нормованими критеріями. Інтегральний стратегічний бал компонента і визначається як:

$$S_i = \sum_{k=1}^m w_k z_{ik}, \quad \sum_{k=1}^m w_k = 1 \quad (1)$$

де z_{ik} – нормована оцінка компонента i за критерієм k ; w_k – оприлюднена вага критерію, визначена державою після консультацій із МФО, бізнесом і незалежними експертами; m – кількість критеріїв. Щоб не маскувати ризик високим очікуваним ефектом, доцільно розраховувати скориговану цінність:

$$V_i = S_i - \lambda R_i \quad (2)$$

де R_i – агрегований ризик, що охоплює воєнну експозицію, валютний і кредитний ризики, ризик затримки, нестачі спроможностей, технологічного застарівання та фінансових зобов'язань; λ – коефіцієнт штрафу за ризик, узгоджений із затвердженим ризик-апетитом портфеля.

Ранжування окремих компонентів ще не формує збалансованого портфеля. Проект із нижчим індивідуальним балом може бути необхідним для розкриття ефекту іншого – наприклад, підстанція для індустріального парку, лабораторія сертифікації для експорту або грант на підготовку для подальшої позики. Тому на рівні портфеля доцільна оптимізація з урахуванням синергії:

$$\max_x \left[\sum_i x_i V_i + \eta \sum_{i < j} \sigma_{ij} x_i x_j \right] \quad (3)$$

Таблиця 3 – Критерії ранжування компонентів промислового портфеля

Критерій	Зміст оцінки	Приклад вимірюваного індикатора	Основне джерело даних
Відповідність і додатковість	Внесок у затверджену ціль; результат не виник би у зівставному масштабі без втручання	Зв'язок результатів із ціллю; інвестиції, що залежать від інструменту	Стратегічні документи, фінмодель, оцінка МФО
Технологічне оновлення	Підвищення продуктивності, якості, цифрової та інноваційної спроможності	Приріст продуктивності; частка нового обладнання/процесів; витрати на R&D	Звітність підприємства, технічний аудит
Ланцюги вартості та експорт	Внутрішня додана вартість, зв'язки з постачальниками й складність експорту	Приріст доданої вартості; нові постачальники, експорт і сертифікація	Закупівлі, митні дані, звітність
Мобілізація капіталу	Приватне фінансування, причинно пов'язане з інструментом МФО	Коефіцієнт мобілізації з єдиним правилом атрибуції	Кредитні/інвестиційні договори, звіти МФО
Зелена та воєнна стійкість	Зниження енергоємності, викидів і вразливості до переривань	кВт·год/од. продукції; т CO ₂ e; автономність критичних процесів	Енергоаудит, MRV, технічний план
Зайнятість і навички	Якісні робочі місця, перенавчання, інтеграція ветеранів і переміщених осіб	Створені/збережені робочі місця; сертифіковане навчання	Звітність бенефіціара, дані зайнятості
Готовність, спроможність і ризик	Технічна зрілість, компетентна команда, прийнятна сукупна експозиція	Строк до першої виплати; дозволи; ризиковий бал	ЄПП/DREAM, due diligence, реєстр ризиків

Джерело: сформовано автором на основі [7; 9]

де x_i позначає включення компонента або частку його фінансування; V_i – скоригована цінність; σ_{ij} – оцінка комплементарності пари компонентів; η – вага синергії. Модель обмежується доступними бюджетними, грантовими й гарантійними ресурсами, борговою спроможністю, лімітами концентрації за секторами, регіонами, інструментами й типами ризику, мінімальними частками стратегічних пріоритетів та реальною імплементаційною спроможністю. Це не автоматичний алгоритм розподілу коштів, а дисципліна для порівняння рішень і документування компромісів.

Портфель доцільно сформувати як функціональний шар над наявними системами. Стратегічна інвестиційна рада затверджує цілі, ліміти та допустимий ризик. Міністерство економіки та довкілля України виконує функцію власника промислового портфеля й забезпечує зв'язок із промисловою політикою. Міністерство фінансів України оцінює боргову стійкість, фінансові ризики, державні гарантії та узгоджує суверенні операції з МФО. Галузеві міністерства й регіони формують підготовлений пул; МФО зберігають власні процедури належної перевірки та пропонують придатні інструменти; державні й приватні банки забезпечують розподілені вікна для підприємств; незалежне оцінювання й аудит перевіряють додатковість, результати та добросовісність.

Організаційно це не обов'язково потребує нової установи. Достатнім може бути постійний портфельний секретаріат із визначеним мандатом, доступом до даних ЄПП/DREAM і каналом взаємодії з МФО. Ключовою є не назва органу, а закріплення права пропонувати зміну складу портфеля, вимагати порівнянні дані, ескалювати міжвідомчі конфлікти й публікувати обґрунтування рішень.

Цикл управління включає щорічне уточнення промислових цілей і ваг; безперервне поповнення пулу;

квартальний перегляд виконання, ризиків і взаємозалежностей; щорічне ребалансування. Вихід із портфеля не обов'язково означає припинення юридично чинного проєкту: це може бути зупинка додаткового фінансування, зміна інструменту, передача до іншого підпортфеля або посилений план виправлення. Такий підхід зберігає договірну визначеність і водночас запобігає інерційному фінансуванню компонентів, що втрачали стратегічну актуальність.

Результативність необхідно вимірювати на чотирьох рівнях. Ресурси характеризують обсяг і структуру фінансування, гарантій та технічної допомоги. Продукти відображають введені потужності, профінансовані підприємства, підготовлені проєкти або нові кредитні лінії. Безпосередні результати охоплюють додаткові приватні інвестиції, продуктивність, енергоефективність, експорт, локалізацію ланцюгів вартості, зайнятість і навички. Вплив стосується таких структурних змін як технологічної складності виробництва, стійкості критичних ланцюгів, регіональної диверсифікації та наближення до стандартів ЄС. Лише перші два рівні можуть бути прямо атрибутовані проєкту, водночас результати та вплив потребують контрфактичного аналізу або принаймні обґрунтованої оцінки внеску.

Базовий портфельний дашборд може включати коефіцієнт мобілізації приватного капіталу, частку операцій із підтвердженою додатковістю, приріст внутрішньої доданої вартості та продуктивності; частку експорту середньо- і високотехнологічної продукції, енерго- й вуглецеву інтенсивність, створені та збережені робочі місця із навчанням; частку компонентів із належною проєктною готовністю, строки підготовки й реалізації; відхилення вартості, концентрацію за ризиками, очікувані та реалізовані фінансові зобов'язання. Коефіцієнт мобілізації слід рахувати лише для приватного фінансування, причинно пов'язаного з публічним



Рисунок 3 – Функціональна архітектура портфеля ресурсів МФО для промислового розвитку

Джерело: сформовано автором

або МФО-інструментом, із єдиним правилом атрибуції між учасниками.

Система КРІ потребує запобіжників від викривлення стимулів. Висока швидкість виплат не може компенсувати низьку додатковість; кількість профінансованих компаній – низьку якість інвестицій; локалізація – технологічну відсталість або порушення міжнародних правил; «зелений» маркер – відсутність вимірюваного скорочення енергоємності. Контрактні умови підтримки мають бути пропорційними розміру вигоди та адміністративній спроможності підприємства, перевірними у часі й пов'язаними з коригувальними діями, а не лише санкціями [7, с. 22–24].

Упровадження доцільно здійснити у чотири етапи. На першому проводиться інвентаризація діючих і запланованих операцій МФО з єдиними ідентифікаторами, визначенням бенефіціарів, інструментів, ризиків і очікуваних результатів. На другому запускаються два-три пілотні підпортфелі – енергомодернізація промисловості, експортні виробництва та цифровізація – із оприлюдненими критеріями. На третьому дашборд інтегрується з даними публічних інвестицій та банківських програм, а портфельний комітет проводить регулярний перегляд. На четвертому незалежне оцінювання перевіряє додатковість і структурний ефект; після цього коригуються ваги, ліміти та масштаби системи.

Обмеження даного підходу пов'язані з методологічною неоднорідністю даних МФО, відсутністю емпірично каліброваних ваг, неврахованою поведінковою реакцією бенефіціарів і нестійкістю статичного оптимуму за воєнної невизначеності. Централізація також створює ризик політичного захоплення, запобіжниками є прозорі критерії, оприлюднення рішень, конкурентні процедури, незалежний аудит і збереження процедур МФО.

Висновки. Проведене дослідження надає підстав для таких висновків. По-перше, сукупність операцій МФО стає портфелем лише за наявності спільної цільової функції, правил відбору, інструментального балансу, системи результатів і процедур ребалансування. По-друге, промисловий портфель має бути міжсекторальним, оскільки енергетика, транспорт, муніципальна й цифрова інфраструктура визначають виробничий ефект не менше, ніж пряме фінансування підприємств. По-третє, його доцільно створювати як функціональний контур, пов'язаний з ЄПП, цифровими даними, операційними портфелями МФО та приватними вікнами, а не як паралельний перелік. По-четверте, запропонована дворівнева процедура відокремлює непереговорні умови прийнятності від багатокритеріального ранжування, а портфельна модель додає ризик, синергію та ресурсні обмеження. Отже, інструментальна логіка має зміститися від максимізації обсягу зовнішнього ресурсу

до його додатковості та здатності мобілізувати приватний капітал, технологічне оновлення й внутрішні ланцюги вартості. Практичне впровадження можливе без створення нової установи, якщо закріпити власника портфеля, постійний секретаріат, порівнянний стандарт даних і незалежне оцінювання.

Подальший розвиток запропонованого підходу передбачає практичне впровадження визначених меж

портфеля, критеріїв відбору, розподілу ролей і послідовності пілотування. Перспективними напрямками досліджень є калібрування ваг на основі реальних даних, побудова сценаріїв з урахуванням різного рівня ризик-апетиту, удосконалення методики вимірювання додатковості та проведення контрфактичної оцінки впливу пілотних підпортфелів на продуктивність, експорт і технологічну структуру промисловості.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Уряд України, Група Світового банку, Європейська Комісія, Організація Об'єднаних Націй. Ukraine Fifth Rapid Damage and Needs Assessment (RDNA5): February 2022 – December 2025. Washington, DC : World Bank, 2026. 76 p. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099022026094036395/pdf/P514499-22f93f3a-4278-42bc-b907-db9553d12069.pdf>
2. Понад третину завдань реформи управління публічними інвестиціями виконано: підсумки 2025 року/Кабінет Міністрів України. 09.01.2026. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/ponad-tretynu-zavdan-reformy-upravlinnia-publichnymy-investytsiiami-vykonano-pidsumky-2025-roku>
3. Галустьян Р. Інституційні механізми інтеграції ресурсів міжнародних фінансових організацій у розвиток промислового сектору України. *Економіка та суспільство*. 2026. № 86. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/D2026-86-222>
4. Juhász R., Lane N., Rodrik D. The New Economics of Industrial Policy. *Annual Review of Economics*. 2024. Vol. 16. P. 213–242. DOI: <https://doi.org/10.1146/annurev-economics-081023-024638>
5. Кіндзерський Ю. Промислова політика для економічного розвитку: до проблеми її обґрунтування з позицій світового досвіду та в контексті необхідності використання у воєнний період та при повоєнному відновленні в Україні. *Економічний аналіз*. 2023. Т. 33, № 3. С. 110–129. DOI: <https://doi.org/10.35774/econa2023.03.110>
6. Гесьць В. М. Формування профілю стратегічно важливих видів промислової діяльності в Україні (погляд на перспективу). *Економіка України*. 2023. Т. 66, № 9 (742). С. 3–29. DOI: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2023.09.003>
7. Mazzucato M., Rodrik D. Industrial policy with conditionalities: a taxonomy and sample cases. *Industrial and Corporate Change*. 2026. Article dtaf063. DOI: <https://doi.org/10.1093/icc/dtaf063>
8. Mikheeva O. Development banks and state-led investments: new research questions. *Innovation and Development*. 2024. Vol. 14, No. 1. P. 111–133. DOI: <https://doi.org/10.1080/2157930X.2023.2285891>
9. OECD. Proactive portfolio management in mission-oriented innovation policy. OECD Science, Technology and Industry Policy Papers. 2025. No. 173. Paris : OECD Publishing. DOI: <https://doi.org/10.1787/1ee956a5-en>
10. Уряд затвердив Середньостроковий план пріоритетних публічних інвестицій держави на 2027–2029 роки
11. Міністерство фінансів України. 2026. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/uriad_zatverdiv_serednostrokovii_plan_prioritetnikh_publichnikh_investitsii_derzhavi_na_20272029_roki-5776
12. European Commission. Ukraine Investment Framework. 2026. URL: https://enlargement.ec.europa.eu/countries/ukraine/ukraine-investment-framework_en
13. European Bank for Reconstruction and Development. EBRD 2025 finance for Ukraine rises to a record €2.9 billion. 2026. URL: <https://www.ebrd.com/home/news-and-events/news/2026/ebrd-2025-finance-for-ukraine-rises-to-a-record.html>
14. International Finance Corporation. Ukraine: Commitments as of June 2026. 2026. URL: <https://www.ifc.org/en/where-we-work/country/ukraine>

REFERENCES:

1. Government of Ukraine, World Bank Group, European Commission, & United Nations. (2026). Ukraine Fifth Rapid Damage and Needs Assessment (RDNA5): February 2022–December 2025. World Bank. Available at: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099022026094036395/pdf/P514499-22f93f3a-4278-42bc-b907-db9553d12069.pdf> (accessed July 30, 2026).
2. Cabinet of Ministers of Ukraine. (2026, January 9). Ponad tretynu zavdan reformy upravlinnia publichnymi investytsiiami vykonano: pidsumky 2025 roku [More than a third of the public investment management reform tasks completed: 2025 results]. Available at: <https://www.kmu.gov.ua/news/ponad-tretynu-zavdan-reformy-upravlinnia-publichnymy-investytsiiami-vykonano-pidsumky-2025-roku> [in Ukrainian].
3. Halustian, R. (2026). Instytutsiini mekhanizmy intehratsii resursiv mizhnarodnykh finansovykh orhanizatsii u rozvytok promyslovoho sektoru Ukrainy [Institutional mechanisms for integrating the resources of international financial organisations into the development of Ukraine's industrial sector]. *Ekonomika ta suspilstvo*, 86. Available at: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/D2026-86-222> [in Ukrainian].
4. Juhász, R., Lane, N., & Rodrik, D. (2024). The new economics of industrial policy. *Annual Review of Economics*, 16, 213–242. Available at: <https://doi.org/10.1146/annurev-economics-081023-024638>
5. Kindzerskyi, Y. (2023). Promyslova polityka dlia ekonomichnoho rozvytku: do problemy yii obgruntuvannia z pozytsii svitovoho dosvidu ta v konteksti neobkhdnosti vykorystannia u voiennyi period ta pry povoiennomu vidnovlenni v Ukraini [Industrial policy during wartime and post-war recovery in Ukraine]. *Ekonomichnyi analiz*, 33(3), 110–129. Available at: <https://doi.org/10.35774/econa2023.03.110> [in Ukrainian].
6. Heyets, V. M. (2023). Formuvannia profilu stratehichno vazhlyvykh vydiv promyslovoi diialnosti v Ukraini (pohliad na perspektyvu) [Strategically important industrial activities in Ukraine: A perspective]. *Ekonomika Ukrainy*, 66(9), 3–29. Available at: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2023.09.003> [in Ukrainian].

7. Mazzucato M. & Rodrik D. (2026). Industrial policy with conditionalities: A taxonomy and sample cases. *Industrial and Corporate Change*, dtaf063. Available at: <https://doi.org/10.1093/icc/dtaf063>
8. Mikheeva O. (2024). Development banks and state-led investments: New research questions. *Innovation and Development*, 14(1), 111–133. Available at: <https://doi.org/10.1080/2157930X.2023.2285891>
9. OECD. (2025). *Proactive portfolio management in mission-oriented innovation policy* (OECD Science, Technology and Industry Policy Papers No. 173). OECD Publishing. Available at: <https://doi.org/10.1787/1ee956a5-en>
10. Ministry of Finance of Ukraine. (2026). *Uriad zatverdyl Serednostrokovyi plan priorytetnykh publichnykh investitsii derzhavy na 2027–2029 roky* [The Government approved the medium-term plan of priority public investments for 2027–2029]. Available at: https://mof.gov.ua/uk/news/uriad_zatverdiv_serednostrokovii_plan_prioritetnykh_publichnykh_investitsii_derzhavi_na_20272029_roki-5776 [in Ukrainian].
11. European Commission. (2026). *Ukraine Investment Framework*. Available at: https://enlargement.ec.europa.eu/countries/ukraine/ukraine-investment-framework_en
12. European Bank for Reconstruction and Development. (2026). *EBRD 2025 finance for Ukraine rises to a record €2.9 billion*. Available at: <https://www.ebrd.com/home/news-and-events/news/2026/ebd-2025-finance-for-ukraine-rises-to-a-record.html>
13. International Finance Corporation. (2026). *Ukraine*. Available at: <https://www.ifc.org/ukraine>

A PORTFOLIO APPROACH TO USING THE RESOURCES OF INTERNATIONAL FINANCIAL ORGANISATIONS FOR UKRAINE'S INDUSTRIAL DEVELOPMENT

Robert Halustian

Doctor of Philosophy,

State Institution “Institute for Economics and Forecasting
of the National Academy of Sciences of Ukraine”

The article develops a portfolio approach to the use of international financial organisations' resources for Ukraine's industrial development. Its relevance arises from a structural mismatch: loans, grants, guarantees, risk-sharing facilities, equity and technical assistance already flow through several channels, but separate operations do not automatically produce technological upgrading, stronger domestic value chains or coherent transformation. The purpose is to define the portfolio's boundaries, selection and balancing procedure, governance and performance arrangements, linking international finance with national priorities without duplicating existing mandates. The methods combine institutional and comparative analysis, portfolio mapping, multi-criteria decision analysis and constrained optimisation. Official data available on 31 August 2026 describe recovery needs, the public investment pipeline and instruments of the EU, the EBRD and IFC. The study shows that the portfolio is neither a project list nor a conventional set of financial assets, but a continuous state-led process of selecting, combining, financing, monitoring and rebalancing projects, programmes and instruments around a common industrial objective. A two-stage procedure is proposed: non-negotiable requirements cover strategic alignment, integrity, safeguards, additionality, readiness and fiscal sustainability; eligible components are then ranked by contributions to productivity, technology, domestic value added, exports, private capital mobilisation and resilience, adjusted for risk and complementarity. The architecture is a functional layer linked to the Single Project Portfolio of Public Investments, digital data, international financial organisations' pipelines and private-sector windows. Its practical value is to replace disbursement-centred coordination with portfolio-level accountability for structural outcomes, transparent concentration and fiscal-risk limits, and periodic rebalancing. Pilots are proposed for industrial energy modernisation, export-oriented manufacturing and digitalisation.

Keywords: portfolio approach, international financial organisations, industrial policy, industrial development, public investment, additionality, private capital mobilisation, risk management, risk insurance.

JEL Classification: F33, G11, H54, O25

Дата надходження статті: 07.09.2026

Дата прийняття статті до публікації: 12.10.2026

Дата публікації статті: 15.10.2026