

Голові разової спеціалізованої вченої ради
Київського національного університету
будівництва та архітектури
доктору економічних наук, професору, професору кафедри економіки
будівництва,
будівельного факультету Київського національного університету
будівництва та архітектури
Ользі БЄЛЕНКОВІЙ

РЕЦЕНЗІЯ

**к.е.н., доц., доцента кафедри економіки будівництва
Тетяни ЦИФРИ**

**на дисертаційну роботу
Олександра СЛОБОДЕНЮКА**

**«РОЗВИТОК ІНСТРУМЕНТАРІЮ ІНВЕСТИЦІЙНОГО
ПРОЕКТУВАННЯ РЕКОНСТРУКЦІЇ ЖИТЛОВОГО ФОНДУ»,
подану на здобуття ступеню доктора філософії
за спеціальністю 051 Економіка**

1. Актуальність теми дисертаційної роботи

Суттєві зміни в економіці зумовили формулювання адекватних до реальних умов підходів до формування та розвитку інструментарію інвестиційного проектування реконструкції житлового фонду. Значна частина сформульованих принципів у цій сфері впливають із задекларованих положень “реалізації концепції сталого розвитку” і фактів практичного “впровадження діджиталізації”, які, у свою чергу, “обумовлюють трансформацію управління проєктів реконструкції, що потребує значних капіталовкладень, довгострокового фінансування, зважених інвестиційних рішень й ефективного механізму проєктного управління, що враховує інтереси держави, бізнесу і громадян. Саме тому актуальним напрямком досліджень є розроблення науково обґрунтованого інструментарію для інвестиційного проектування реконструкції житла, який інтегрує в собі існуючі розрізнені розробки, дозволить оптимізувати інвестиційні потоки, зменшити ризики, забезпечити ефективне використання фінансових ресурсів, підвищити результативність проєктів і пришвидшити процес відновлення. Наслідки світової пандемії та система інших негативних факторів спричинили стагнацію багатьох секторів глобальної й національної економіки, ослабивши потенціал розвитку більшості суб’єктів господарювання. Для вітчизняних підприємств існуючу проблематику в управлінні їх розвитком,

особливо будівельної галузі, додатково ускладнило воєнне вторгнення агресора на територію нашої держави. Більшість підприємств зазнали значних втрат і без того невисокого за своїми можливостями потенціалу для очікуваного розвитку.

В Україні немає бізнесу, який би не зазнав втрат через російську агресію. Економічна криза, обмежений імпорт, мобілізація співробітників та терористичні ракетні атаки ставлять всіх в уразливе становище. Але чи не найбільших складнощів зазнали будівельники та девелопери. Планування на роки вперед та сталі потоки приватних інвестицій, що були стовпами будівельної галузі, більше не працюють.

На сьогодні відсутній системний підхід до інвестиційного проєктування реконструкції житлового фонду, що інтегрує технічні, фінансово-економічні, соціально-екологічні та просторові параметри. Все це наведене вище обумовило актуальність теми дисертаційної роботи, мету і завдання дослідження Слободенюка О.В.

2. Зв'язок роботи з науковими планами, програмами, темами

Дисертація виконана в межах науково-дослідної роботи кафедри економіки будівництва КНУБА «Розробка методичного інструментарію оцінки інвестиційної привабливості об'єктів реконструкції житлового фонду» (номер державної реєстрації 0121U110513, 2021–2025 рр.). Роль автора у їхньому виконанні полягає в науковому обґрунтуванні організаційно-економічних засад і розробленні напрямів розвитку інструментарію інвестиційного проєктування реконструкції житлового фонду.

3. Ступінь обґрунтованості та достовірності наукових положень, висновків і рекомендацій та їх достовірність

Суттєвими науковими результатами дисертаційного дослідження є розроблення концептуального інструментарію управління економічним розвитком, що узагальнює підходи до побудови базових моделей, з урахуванням специфічних особливостей девелоперської діяльності, за допомогою об'єднання компонентів:

- інтегрального оцінювання інвестиційної привабливості проєкту реконструкції житлового фонду, що на відміну від існуючих, базуються на комплексному аналізі системи технічних, економічних, соціальних й просторових показників потенціалу об'єкту реконструкції та дають змогу приймати вмотивовані інвестиційні рішення щодо проєкту;

- інструментарій інвестиційного проєктування комплексної реконструкції житлового фонду, що ґрунтується на синтезі технічної експертної оцінки (технічного обстеження стану), класичного проєктного аналізу, ризик-орієнтованого менеджменту і цифрових технологій та передбачає застосування

моделі багатокритеріальної пріоритезації пулу об'єктів житлової нерухомості для формування проєкту, а також дозволяє збалансувати інтереси держави, інвесторів і мешканців.

Удосконалення системи формування та вибору інструментарію оцінки інвестиційного проєктування реконструкції житлового фонду шляхом розвитку нових принципів, чинників та функцій цього процесу, які, на відміну від існуючих, передбачають періодизацію життєвого циклу проєкту, що сприяє отриманню більш прогнозованих і оптимальних результатів. Подальший розвиток отримав науково-прикладний підхід до оцінки та управління ризиками інвестиційного проєкту реконструкції житлового фонду, який базується на врахуванні невизначеності організаційно-технологічних і фінансово-економічних чинників із застосуванням способів визначення ставки дисконту з урахуванням ризикової премії та дає змогу підвищити достовірність обчислення показників економічної ефективності проєкту за умови дисконтування грошових потоків.

Дисертаційне дослідження Слободенюка О.В. характеризується високим рівнем логічності. Робота містить значний доробок дисертанта, який характеризується науковою новизною. При цьому слід відзначити, що для усіх основних розробок дисертанта, які мають прикладний характер, було проведено їх верифікацію на значному обсязі статистичних даних про діяльність будівельних підприємств та ціноутворюючих складових реконструкції житлового будівництва.

Загалом у дисертації запропоновано нове вирішення наукової проблеми – розроблення теоретичних положень та обґрунтування методико-прикладних рекомендацій щодо оцінювання результативності реалізації інвестиційних проєктів реконструкції житлового фонду на основі удосконалених концептуальних положень інвестиційного проєктування, інтегральної оцінки інвестиційної привабливості, багатокритеріальної пріоритезації об'єктів та ризик-орієнтованого управління з використанням цифрових технологій, що забезпечує підвищення ефективності відбору, планування та реалізації таких проєктів і, на відміну від традиційних підходів, дає змогу збалансувати інтереси стейкхолдерів, підвищити прогнозованість результатів та досягти більшого економічного й соціального ефекту в межах заданих часових і фінансових обмежень.

Вивчення змісту дисертаційної роботи Слободенюка О.В. засвідчує комплексний підхід до виконаного здобувачем дослідження, правильність його проведення у методологічному плані, що підтверджує його обґрунтованість та достовірність.

4. Наукова новизна дисертаційної роботи

Дисертантом вперше розроблено інструментарій вибору стратегій управління економічним розвитком у сфері реконструкції житлового фонду з урахуванням специфіки девелоперської діяльності.

Вперше:

- запропоновано концептуальний інструментарій управління економічним розвитком, який інтегрує підходи до побудови базових моделей реалізації інвестиційних проєктів реконструкції житлового фонду з урахуванням технічних, економічних, соціальних і просторових характеристик об'єктів, а також включає поєднання методів інтегральної оцінки інвестиційної привабливості, багатокритеріальної пріоритезації та ризик-орієнтованого менеджменту із застосуванням цифрових технологій.

Удосконалено:

- методичні підходи до інтегрального оцінювання інвестиційної привабливості проєктів реконструкції житлового фонду, що, на відміну від існуючих, базуються на комплексному аналізі системи технічних, економічних, соціальних та просторових показників потенціалу об'єкта і забезпечують можливість прийняття вмотивованих інвестиційних рішень;

- інструментарій інвестиційного проєктування комплексної реконструкції житлового фонду, побудований на синтезі технічної експертної оцінки, класичного проєктного аналізу, ризик-орієнтованого менеджменту та цифрових технологій, що передбачає модель багатокритеріальної пріоритезації пулу об'єктів нерухомості й дозволяє збалансувати інтереси держави, інвесторів і мешканців;

- систему формування та вибору інструментарію оцінки інвестиційного проєктування шляхом запровадження нових принципів, чинників та функцій, які враховують періодизацію життєвого циклу проєкту, що сприяє підвищенню прогнозованості та оптимальності результатів. Удосконалено методичні підходи до інтегрального оцінювання інвестиційної привабливості проєктів реконструкції житлового фонду шляхом застосування методу факторного агрегування з етапним формуванням індикаторів, їх нормуванням і ваговим оцінюванням, що дозволяє комплексно враховувати технічні, економічні, соціальні та просторові чинники.

- запропоновано модель інституціональної мотивації стейкхолдерів і алгоритм фінансування на умовах публічно-приватного партнерства з матрицею обліку фінансових інтересів учасників, що мінімізує конфлікти та оптимізує структуру капіталу.

- удосконалено науково-прикладний підхід до оцінки та управління ризиками інвестиційних проєктів з урахуванням невизначеності організаційно-технологічних і фінансово-економічних чинників, що підвищує достовірність

розрахунків економічної ефективності за умови дисконтування грошових потоків.

Набули подальшого розвитку:

- науково-прикладний підхід до оцінки та управління ризиками інвестиційних проєктів реконструкції житлового фонду, що враховує невизначеність організаційно-технологічних та фінансово-економічних чинників, із використанням методів визначення ставки дисконту з урахуванням ризикової премії, що підвищує достовірність розрахунку показників економічної ефективності за умови дисконтування грошових потоків;

- теоретичні положення та методико-прикладні рекомендації щодо оцінювання результативності реалізації інвестиційних проєктів реконструкції житлового фонду, які, на відміну від традиційних підходів, забезпечують баланс інтересів стейкхолдерів, підвищують прогнозованість результатів та дозволяють досягти більшого економічного і соціального ефекту у визначених часових і фінансових межах.

Запропоновані розробки пройшли верифікацію на основі значного обсягу статистичних даних про діяльність будівельних підприємств і структуру витрат реконструкції житлового фонду, що підтверджує їхню обґрунтованість та практичну придатність.

За вищевикладеним, можна дійти висновку, що дисертація Слободенюка О.В. є вагомим внеском у вирішення важливої науково-прикладної проблеми інвестиційного проєктування вторинного ринку нерухомості через реконструкцію житлового фонду.

5. Практичне значення отриманих результатів

Отримані результати дисертаційного дослідження доведено до рівня прикладних рекомендацій та інструментів, придатних для використання у практичній діяльності девелоперських і будівельних компаній, органів місцевого самоврядування та інвесторів при підготовці та реалізації проєктів реконструкції житлового фонду.

Запропонований інструментарій інтегральної оцінки інвестиційної привабливості, багатокритеріальної пріоритезації об'єктів, фінансування на умовах публічно-приватного партнерства та управління ризиками може бути використаний для:

- оптимізації процесу відбору та формування пулу об'єктів реконструкції;
- підвищення ефективності планування та контролю реалізації проєктів;
- гармонізації інтересів стейкхолдерів і зменшення конфліктних ситуацій;
- обґрунтування фінансових моделей із залученням різних джерел інвестування.

Розроблені методичні підходи вже апробовано у діяльності будівельних підприємств, а також впроваджено в навчальний процес у закладах вищої освіти

під час викладання дисциплін з економіки будівництва та економіки інвестицій та бізнесу. Результати дисертаційного дослідження впроваджено у практичній діяльності вітчизняних суб'єктів господарювання, зокрема ТОВ «Броварибуд» при розробленні інвестиційної стратегії розвитку підприємства (довідка № 17/4-25-34 від 30.04.2025 р.). Науково-методичні підходи щодо інструментарію інвестиційного проектування комплексної реконструкції житлового фонду використовуються у практичній діяльності ЖБК «Гранд парк» при розробленні організаційно-економічних засад інвестиційної діяльності підприємства (довідка № 345/17 від 22.05.2025 р.), що засвідчує їхній прикладний характер.

6. Повнота викладу основних результатів дисертації у наукових виданнях

Наукові положення, висновки та практичні рекомендації дисертаційної роботи висвітлені автором у 10 наукових працях, зокрема: 4 статті у наукових виданнях, включених до переліку наукових фахових видань України, а також 6 тез і матеріалів доповідей за результатами участі у конференціях, форумах.

7. Структура дисертації

У першому розділі ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЄКТУВАННЯ РЕКОНСТРУКЦІЇ ЖИТЛОВОГО ФОНДУ обґрунтовано, що реконструкція застарілого житлового фонду має бути одним із пріоритетних напрямів державної політики, зважаючи на високий рівень фізичного та морального зносу значної частини будівель, а також на зростання обсягів пошкодженого житла внаслідок воєнних дій. Вказано, що ефективність таких заходів можлива лише за умови комплексного аналізу витрат, потенційних збитків і джерел фінансування, з урахуванням майбутнього приросту прибутку.

Значну увагу приділено аналізу міжнародного досвіду, який демонструє різноманіття механізмів інвестиційного забезпечення реконструкції – від державних програм і пільгового кредитування до корпоратизації житлової сфери. Автор влучно наголошує на необхідності адаптації найкращих практик до умов України для досягнення сталого розвитку житлового сектору та підвищення його інвестиційної привабливості.

У роботі чітко визначено, що інвестиційне проектування слід розглядати і як процес формування, вибору та оптимізації комплексу заходів, і як пакет документації, що формалізує ці дії. Доведено його ключову роль у зв'язку між науковими розробками та практикою капітального будівництва, від якості якого залежить економічна доцільність, кошторисна вартість і строки реалізації проєкту.

Автор запропонував трактування «інвестиційного проектування» як системно інтегрованого процесу стратегічного планування, що охоплює організаційно-

правові, управлінські, аналітичні, фінансові, архітектурно-конструктивні та інженерно-технічні заходи. Особливу увагу приділено функціям інвестиційного проєктування, серед яких виділено аналітико-діагностичну, прогнозну, техніко-технологічну, фінансово-економічну, контрольну, комунікаційну та інноваційну.

Удосконалено принципи інвестиційного проєктування реконструкції житлового фонду, доповнені положеннями про ризик-орієнтованість, мультикритеріальність і необхідність компромісу між ризиком і дохідністю. Запропонована автором структурно-логічна схема управління інвестиційними проєктами дозволяє інтегрувати діяльність усіх учасників задля досягнення синергетичного ефекту.

Важливим науковим результатом є удосконалення методики інтегрального оцінювання інвестиційної привабливості, що передбачає поєднання кількісних і якісних критеріїв, агрегованих методом факторного агрегування. Автором визначено етапи розрахунку інтегрального індексу, що включають формування комплексу індикаторів, присвоєння вагових коефіцієнтів, нормування показників та їх агрегування. Такий підхід, на думку автора, забезпечує прийняття обґрунтованих інвестиційних рішень та знижує ризики реалізації проєктів.

Загалом, розділ вирізняється комплексністю викладу, логічною структурою та чітким обґрунтуванням як теоретичних, так і прикладних положень, що створює міцне підґрунтя для подальшої розробки методичного та практичного інструментарію у сфері реконструкції житлового фонду.

У другому розділі СУЧАСНИЙ СТАН ТА АНАЛІЗ ОСОБЛИВОСТЕЙ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РЕКОНСТРУКЦІЇ ЖИТЛОВОГО ФОНДУ автор переконливо показує, що сучасний житловий фонд України перебуває у критичному стані: понад половина з наявного 1 млрд м² є застарілим, а мільйони квадратних метрів — ветхими чи аварійними. Висвітлено регіональні особливості проблеми, зокрема масштаб зношення житла у Києві. Водночас наведена динаміка частки реконструкції у будівельній продукції свідчить про певне пожвавлення інвестицій, проте цього недостатньо для зміни негативного тренду.

Дисертант глибоко аналізує бар'єри, що стримують модернізацію, — від правових труднощів, пов'язаних зі згодою мешканців і примусовим відселенням, до економічних чинників, таких як дефіцит довгих дешевих ресурсів та високі стартові витрати. Запропонований «хвильовий» підхід до фінансування реконструкції виглядає економічно обґрунтованим, адже поєднує поступовість реалізації з продажем частини нових площ для компенсації витрат.

Важливою науковою розробкою є запропонований автором алгоритм вибору проєктів реконструкції з поетапною оцінкою технічного стану, правової відповідності, маркетингових перспектив і фінансової ефективності, завершеною розрахунком інтегрального показника інвестиційної привабливості. Чітке нормування ключових індикаторів та їх зважування дозволяє збалансувати технічну доцільність, фінансову прибутковість і соціально-економічний ефект.

Особливу увагу приділено інституційній взаємодії стейкхолдерів, що справедливо розглядається як вирішальний чинник успіху. Модель інституціональної мотивації, орієнтована на баланс інтересів і перехід від конфліктів до діалогу, виглядає актуальною та потенційно ефективною. Запропоновані механізми гармонізації — участь громади на всіх етапах, соціальні договори, муніципальні фонди співфінансування та незалежний технічний аудит — створюють міцну основу для прозорості процесів і зниження ризиків.

Загалом, розділ відзначається високою аналітичністю, комплексністю підходу та орієнтацією на практичну реалізацію, що свідчить про добре вибудовану логіку дослідження та його значний прикладний потенціал.

У третьому розділі **НАПЯМИ РОЗВИТКУ ІНСТРУМЕНТАРІЮ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЄКТУВАННЯ РЕКОНСТРУКЦІЇ ЖИТЛОВОГО ФОНДУ** автор обґрунтовує комплексний інструментарій інвестиційного проєктування реконструкції житлового фонду, який поєднує технічне обстеження, проєктний аналіз, ризик-орієнтоване управління та цифрові технології. Запропонована модель багатокритеріальної пріоритезації дозволяє не лише визначати оптимальну послідовність реалізації проєктів, але й розподіляти об'єкти за ступенем терміновості та потенційної віддачі інвестицій, приділяючи пріоритет будівлям з критичним зносом.

Суттєвою перевагою є структурованість інструментарію, який складається з п'яти взаємопов'язаних блоків — від інвентаризації та передінвестиційного аналізу до інтегрованого цифрового проєктування та фінансового моделювання з використанням сценарного підходу та Монте-Карло. Окрему увагу приділено фінансовій архітектурі, де логічно поєднано різні форми залучення капіталу, включно з публічно-приватним партнерством, класичними фондами фінансування, SPV-структурами, ескроу-рахунками та іншими механізмами.

Авторська логічна схема взаємодії інструментів і джерел фінансування доповнена алгоритмом публічно-приватного партнерства, який передбачає балансування інтересів усіх стейкхолдерів та розподіл ризиків на взаємовигідних умовах. Запропонована матриця обліку фінансових інтересів дозволяє формалізувати вплив кожного учасника, а бальна система оцінювання ефективності на різних етапах забезпечує прозорість і контроль реалізації проєктів.

Важливим внеском є підхід до управління ризиками, що інтегрується у систему проєктного менеджменту та базується на комбінації якісних і кількісних методів, включно з імітаційним моделюванням і кумулятивним підходом до визначення ставки дисконту. Це забезпечує не лише точніший прогноз економічної ефективності, а й формування фінансових резервів і страхових механізмів для захисту проєктів від критичних відхилень.

Загалом, розділ вирізняється високим рівнем деталізації, глибоким опрацюванням фінансово-організаційних механізмів та чіткою інтеграцією

сучасних аналітичних інструментів у практику управління інвестиційними проєктами реконструкції житлового фонду.

Оформлення дисертації за структурою, стилем представлення матеріалу та мовою відповідає вимогам оформлення дисертацій, затвердженим наказом Міністерства освіти і науки України від 12 січня 2017 р. № 40 зареєстрованим у Мін'юсті 03.02.2017 № 155/30023 (зі змінами, внесеними згідно з Наказом від 31.05.2019 № 759). Матеріали дисертації чітко висвітлюють одержані під час дослідження науково-практичні результати. Порушень академічної доброчесності в дисертації та наукових працях, в яких подано результати дисертації, не виявлено. Наприкінці тексту дисертації подано загальні висновки, які відображають найбільш вагомні наукові та практичні результати. Список використаних джерел налічує 163 найменування.

Окремі дискусійні питання та зауваження

Робота містить певні дискусійні положення, до яких слід віднести:

По-перше, попри наявність інституційної моделі гармонізації інтересів стейкхолдерів, у роботі недостатньо уваги приділено кількісному виміру соціальних ризиків, зокрема пов'язаних із відселенням мешканців, зміною вартості життя та рівня комунальних витрат після реконструкції. Розробка відповідних показників дала б змогу повніше інтегрувати соціальний компонент у процес прийняття інвестиційних рішень.

По-друге, незважаючи на детально поданий перелік показників інвестиційної привабливості та їх формули розрахунку (ст.100-109), у роботі недостатньо розкрито методологію добору саме цих восьми індикаторів з-поміж інших можливих. Також процедура визначення вагових коефіцієнтів базується виключно на результатах експертного опитування, без додаткової математичної перевірки стійкості ваг або аналізу чутливості моделі до їх зміни. Доцільно було б доповнити дослідження описом критеріїв відбору експертів, перевіркою узгодженості їхніх оцінок (наприклад, за коефіцієнтом конкордації Кендалла) та проведенням тестування моделі на репрезентативній вибірці об'єктів, щоб підвищити надійність і відтворюваність результатів.

По-третє, робота значно виграла, якби було приділено більше уваги зміні споживчої поведінки українців під впливом повномасштабного вторгнення росії, зокрема: місцезнаходженню житла, способу оплати та придбання квартир, реалізації програм реконструкції житлового фонду через програми доступного житла та є-оселя, безпекових заходів та проектних рішень ІТЗ ЦЗ, «екологічного проектування», інклюзії, тощо.

Зазначені у рецензії зауваження і побажання не знижують загальної позитивної оцінки дисертаційної роботи, яка є логічно побудованим дослідженням, що має наукове і практичне значення, а отримані результати в достатній мірі обґрунтовані та достовірні.

Загальний висновок

Дисертаційна робота «Розвиток інструментарію інвестиційного проектування реконструкції житлового фонду» відповідає вимогам наказу Міністерства освіти та науки України №40 від 12.01.2017 р. «Про затвердження вимог до оформлення дисертації» (зі змінами), постанові Кабінету Міністрів України №44 від 12.01.2022 р. «Про порядок присудження ступеня доктора філософії та скасування рішення разової спеціалізованої вченої ради закладу вищої освіти, наукової установи про присудження ступеня доктора філософії» (зі змінами), а її автор, **Слободенюк Олександр Валерійович** заслуговує на присудження наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 051 – Економіка (галузь знань 05 Соціальні та поведінкові науки).

РЕЦЕНЗЕНТ

Кандидат економічних наук, доцент,
Доцент кафедри економіки будівництва
Київського національного університету
будівництва і архітектури

 Тетяна ЦИФРА

Підпис Цифри Тетяни Юріївни

Вчений секретар Київського національного
університету будівництва і архітектури
кандидат технічних наук, доцент

 Микола КЛИМЕНКО

