

**ВІДГУК**  
**офіційного опонента**  
**доктора економічних наук, професора,**  
**Прохорової Вікторії Володимирівни**  
**на дисертаційну роботу Баланської Олени Ігорівни на тему:**  
**«Планування та регулювання ризиків інвестування у житлове**  
**будівництво»,**  
**подану на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за**  
**спеціальністю 08.00.03 – економіка та управління національним**  
**господарством**

Аналіз дисертаційної роботи та автореферату Баланської Олени Ігорівни дає можливість охарактеризувати та сформулювати узагальнені висновки щодо актуальності теми, структури, особливостей, наукової новизни, практичного значення, а також загальної оцінки роботи поданої до захисту.

**1. Актуальність теми дисертаційної роботи та її зв'язок із науковими програмами, планами, темами**

Будівельна галузь завжди була стратегічно важливою для народного господарства країни з огляду на обсяги виробництва, впливу на можливе створення робочих місць, на наповнення бюджету, на стимулювання розвитку суміжних виробництв. Слід відзначити, що виважені рішення в будівельній сфері свого часу рятували економіку багатьох країн від депресії, але прорахунки або недооцінка певних факторів розвитку чи відсутність контролю над плануванням інвестиційно-будівельних процесів, в свою чергу, були і причиною не тільки національних, але і глобальних фінансових криз.

Вагому частку у будівельному комплексі займає житлове будівництво – сфера, в якій напряму задіяні фінансові ресурси найширших верств населення; в якій проектні, технологічні і організаційні рішення формують довготривалі соціальні наслідки для суспільств; спорудження об'єктів якої характеризуються підвищеним рівнем ризикованості та залежить від використання інноваційних технологій, що суттєво впливає на цінову політику та конкурентоспроможність продукції.

Виходячи з вищезазначеного, тема дисертації Баланської О.І., що присвячена обґрунтуванню теоретико-методичних та науково-практичних засад планування та регулювання ризиків, що виникають при інвестуванні у житлове будівництво, є актуальною та важливою.

Про важливість зазначеною тематики для економічної науки і практики

свідчить участь Баланської О.І. у виконанні науково-дослідних робіт кафедри економіки підприємства та інвестицій. Зокрема, під час виконання НДР «Формування та використання економічного потенціалу підприємств, галузей, регіону» (номер державної реєстрації 0118U001539) дисертанткою було сформовано систему показників ретроспективного оцінювання ризикованості інвестування у житлове будівництво, яка містить індикатори, що дають змогу оцінити міру та наслідки настання кожної з основних ризикових подій у інвесторів, забудовників та посередників, та надає можливість встановити взаємозв'язки між ризиками, які притаманні їх діяльності, та підвищити ефективність використання економічного потенціалу підприємств (акт про впровадження від 01.07.2021 р.); у НДР «Обґрунтування інноваційно-інвестиційних стратегій, програм і проектів розвитку господарських структур, галузей та регіонів» (номер державної реєстрації 0118U001536) автором було запропоновано метод регулювання ризиків при обґрунтуванні стратегій розвитку житлового будівництва регіону на засадах підвищення ефективності вибору інвестиційних схем за рахунок оптимізації ризикованості інвестування за критерієм максимуму різниці між розрахунковою та фактичною величиною витрат на придбання житлової нерухомості (акт про впровадження від 01.07.2021 р.).

Високий рівень опрацювання Баланською О.І. у межах наведених НДР положень дисертації дав їй змогу отримати науково-методичні розробки, що відповідають запитам сучасної економічної теорії та практики.

## **2. Ступінь обґрунтованості і достовірності наукових положень, висновків та рекомендацій, наведених у дисертаційній роботі**

На основі опрацювання дисертаційної роботи, автореферату та публікацій Баланської О.І. встановлено, що наведені основні наукові положення, висновки та рекомендації, які виносяться на захист, достатньо обґрунтовані, є вірогідними та містять наукову новизну.

Баланська О.І. проаналізувала, узагальнила та систематизувала наукові розробки українських і закордонних науковців за проблематикою планування та регулювання ризиків, що виникають при інвестуванні у житлове будівництво.

Дисертантка застосувала загальнонаукові та спеціальні методи дослідження, що відповідають особливостям об'єкта, предмета, мети та завданням дослідження. З поміж основних застосованих наукових й методичних підходів необхідно відзначити: метод теоретичного узагальнення, групування,

аналізування, методи динамічного, статистичного та порівняльного аналізу, метод структурно-логічного аналізу, графічний метод. Також у роботі при формулюванні наукової новизни використаний розрахунково-аналітичний метод для розроблення методичних засад планування ризиків інвестування у житлове будівництво.

Сформульовані Баланською О.І. положення новизни апробовані на 10 міжнародних науково-практичних конференціях.

Необхідно відзначити результативну співпрацю Баланської О.І. з ТзДВ «Будівельно-монтажна фірма Івано-Франківськбуд» (довідка № 11-01-216 від 16.03.2021 р.) та ТзОВ «Пам'ять» (довідка № 56/14-192 від 21.06.2021р.), що дало змогу вищезазначеним підприємствам визначити обґрунтовану ціну на відповідну будівельну продукцію прийнятну для інвестора та для забудовника і оптимізувати ціноутворення на власну будівельну продукцію та підвищити обсяги її реалізації.

Зазначені підстави вказують на високий науковий рівень дисертації Баланської О.І. та можливості застосування її положень у сучасній економічній науці і практиці.

### **3. Структура і зміст основних положень дисертаційної роботи**

Дисертація за своєю структурою містить вступ, три розділи, висновки, список використаних джерел (213 найменувань) та 4 додатки, основний її зміст викладено на 172 сторінках тексту. Логіка та виклад основних положень дисертаційної роботи супроводжується таблицями, рисунками та посиланнями на використані джерела.

У вступі до дисертації (с.19-26) проаналізовано визначену тему, сформульовано мету, завдання, об'єкт, предмет і методи дослідження. У цій частині дисертації наведено елементи наукової новизни та практичне значення отриманих результатів, показано інформацію про апробацію результатів дисертації.

У першому розділі дисертаційної роботи «Теоретичні засади планування та регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво» (с.27-81 ) розглянуто систему інвестування житлового будівництва, її елементи та законодавчо-нормативне забезпечення (с.27-54); встановлено сутність та чинники виникнення ризику інвестування житлового будівництва (с.55-69); досліджено методи планування та інструменти регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво (с.70-81).

У другому розділі «Оцінювання та планування ризиків суб'єктів інвестування у будівництво житла» (с.86-133) виконане оцінювання сучасного стану житлового будівництва в Україні та визначено головні складові інформаційного забезпечення планування ризиків його інвестування (с.86-102); виділено ризики інвестування у житлове будівництво та побудовано систему показників їх оцінювання (с.103-119); удосконалено науково-практичні аспекти планування рівня ризику діяльності інвесторів, посередників та підрядних організацій – забудовників житла(с.120-133).

У третьому розділі «Регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво» (с.138-188) удосконалено науково-методичний підхід до регулювання ризику інвестування у житлове будівництво на засадах відбору забудовників та об'єктів такого інвестування (с.138-152); розроблено модель фінансування житлового будівництва (с.153-176); запропоновано науково-практичні основи впровадження дворівневої системи іпотечного кредитування для забезпечення процесу регулювання ризиків інвестування житлового будівництва з урахуванням зарубіжного досвіду (с.177-188).

У висновках (с.192-196) дисертантка узагальнила отримані результати дисертаційної роботи та навела рекомендації.

#### **4. Наукова новизна результатів дослідження**

Наукова новизна отриманих результатів дослідження визначається тим, що в дисертації на належному рівні обґрунтовано теоретико-методичні та науково-практичні засади планування та регулювання ризиків, що виникають при інвестуванні у житлове будівництво.

Баланською О.І. вперше запропоновано модель фінансування житлового будівництва (3 розділ, п. 3.2, с. 153-176 дисертації, с. 18-19 автореферату), яка передбачає раціональний розподіл ризиків між його головними учасниками (інвесторами, забудовниками, банками та страховими компаніями) на засадах випуску муніципальних облігацій з подальшою їх передачею для розповсюдження та обслуговування у державний чи комунальний банк, формування пулу облігацій, вартість якого дорівнювала б вартості житла, закріплення за інвестором конкретного об'єкта інвестування за опціонною угодою та подальшого обігу таких пулів на ринку іпотечних цінних паперів, що є підґрунтям для запровадження дворівневої системи іпотечного кредитування з метою забезпечення процесу регулювання ризиків інвестування житлового будівництва.

Заслуговує на увагу удосконалення системи показників оцінювання ризикованості інвестування у житлове будівництво (2 розділ, п.2.2, с.103-119 дисертації, с. 11-12 автореферату), яка, на відміну від існуючих, базується на сукупності індикаторів оцінки міри та економічних наслідків настання кожної з основних ризикових подій у діяльності інвесторів, забудовників і посередників та надає можливість встановити взаємозв'язки між цими ризиками.

Важливим елементом наукової новизни в дисертації є науково-практичні аспекти планування рівня ризику діяльності інвесторів, посередників та підрядних організацій – забудовників житла (2 розділ, п.2.3, с.120-133 дисертації, с. 13-15 автореферату), які передбачають визначення обґрунтованої частки премії за ризик у структурі ціни на відповідну будівельну продукцію на підставі попередньо побудованих функцій розподілу ймовірностей очікуваної економічної вигоди від спорудження та придбання житлової нерухомості і дозволяють здійснити розрахунок таких значень вартості об'єкта житлової нерухомості з урахуванням чинника ризику, які є прийнятними для інвестора (посередника) та для забудовника;

Удосконалений автором науково-методичний підхід до регулювання ризику інвестування у житлове будівництво (3 розділ, п.3.1 с. 138-152 дисертації, с. 16-17 автореферату) передбачає вибір забудовників та об'єктів інвестування як на підставі ретроспективних оцінок шляхом оцінювання ділової репутації забудовників та привабливості об'єктів інвестування, так і на засадах прогнозування змін параметрів фінансових ресурсів будівельних організацій з використанням регресійної залежності між цими параметрами та узагальнюючим показником очікуваних втрат інвесторів від настання ризикових подій, що дозволить інвесторам більш обґрунтовано обирати забудовників та об'єкти інвестування.

Розвинуті Баланською О.І. методичні засади планування ризиків проектів спорудження житлових будівель (1 розділ, п.1.3 с. 70-81 дисертації, с. 8 автореферату) передбачають поєднання нормативного та оптимізаційного методів, підходи до групування засобів їх регулювання шляхом виділення прямих та непрямих інструментів (останні поділено на правові та індикативні), які передбачають розроблення та використання відповідних нормативно-правових актів та трансфер суб'єктам інвестиційного процесу в житловому будівництві знань, навичок застосування, науково-обґрунтованих методів та моделей оцінювання та управління інвестиційними ризиками, що дозволить покращити управління ризиками інвестування у житлове будівництво.

Доповнене Баланською О.І. визначення поняття «ризик інвестування у житлове будівництво» (1 розділ, п.1.2 с. 55-69 дисертації, с. 7 автореферату) ототожнює це поняття із загрозою не отримати очікуваний результат належного обсягу та (або) у визначені терміни, сплативши при цьому заздалегідь визначену величину коштів, або, якщо за договором інвестування передбачається внесення можливих коригувань у ці параметри залежно від виникнення певних обставин, відійти від виконання цих домовленостей, що зумовить прямі чи непрямі збитки в інвестора, а запропонована модель формування такого ризику встановлює механізм взаємозв'язків між ризиками учасників житлового будівництва та виділяє базисні фактори, які на нього впливають.

Положення наукової новизни, сформульовані у дослідженні, характеризуються достатнім рівнем обґрунтованості. Розроблені дисертанткою підходи і методи спрямовані на удосконалення планування та регулювання ризиків, що виникають при інвестуванні у житлове будівництво.

## **5. Теоретична та практична значимість отриманих результатів дослідження**

Результати дисертаційної роботи балканської О.І. характеризуються високим рівнем теоретичної і прикладної цінності. Зокрема, про теоретичну значимість результатів дисертації свідчить їх використання у навчальному процесі Національного університету «Львівська політехніка» під час викладання дисциплін: дисциплін: «Економіка будівництва, основи менеджменту і маркетингу» (для студентів першого (бакалаврського) рівня вищої освіти за спеціальністю 192 «Будівництво і цивільна інженерія»), «Фінансовий менеджмент і оподаткування у будівництві» (для студентів другого (магістерського) рівня вищої освіти за спеціальністю 051 «Економіка»), «Визначення вартості об'єктів будівництва, проектів і робіт з використанням ІТ» (дисципліни вибіркового блоку для студентів всіх спеціальностей університету першого (бакалаврського) рівня вищої освіти) (довідка № 67-01-1199 від 02.07.2021 р.).

Серед елементів наукової новизни, яким притаманна теоретична цінність, необхідно відзначити наступні:

-науково-методичний підхід до регулювання ризику інвестування у житлове будівництво, який передбачає вибір забудовників та об'єктів інвестування як на підставі ретроспективних оцінок шляхом оцінювання ділової

репутації забудовників та привабливості об'єктів інвестування, так і на засадах прогнозування змін параметрів фінансових ресурсів будівельних організацій;

- визначення поняття «ризик інвестування у житлове будівництво», яке ототожнює це поняття із загрозою не отримати очікуваний результат належного обсягу та (або) у визначені терміни, сплативши при цьому заздалегідь визначену величину коштів, або, якщо за договором інвестування передбачається внесення можливих коригувань у ці параметри залежно від виникнення певних обставин, відійти від виконання цих домовленостей, що зумовить прямі чи непрямі збитки в інвестора;

- методичні засади планування ризиків проектів спорудження житлових будівель, що передбачають поєднання нормативного та оптимізаційного методів.

Практична значущість результатів дисертації полягає в тому, що висновки і рекомендації автора можуть бути використані підприємствами будівельної галузі в процесі здійснення їх діяльності.

Підтвердженням практичної значимості отриманих результатів дослідження свідчать довідки про впровадження, зокрема у ТзОВ «Пам'ять» при оптимізації ціноутворення на власну будівельну продукцію та підвищенні обсягів її реалізації (довідка № 56/14-192 від 21.06.2021 р.) та ТзДВ «Будівельно-монтажна фірма Івано-Франківськбуд» при визначенні обґрунтованої ціни на відповідну будівельну продукцію прийнятну для інвестора та для забудовника (довідка № 11-01-216 від 16.03.2021 р.).

Серед елементів наукової новизни, які мають практичне значення, доцільно відзначити:

- розроблену модель фінансування житлового будівництва, яка передбачає раціональний розподіл ризиків між його головними учасниками (інвесторами, забудовниками, банками та страховими компаніями) на засадах випуску муніципальних облігацій;

- систему показників оцінювання ризикованості інвестування у житлове будівництво, яка базується на сукупності індикаторів оцінки міри та економічних наслідків настання кожної з основних ризикових подій у діяльності інвесторів, забудовників і посередників та надає можливість встановити взаємозв'язки між цими ризиками;

- науково-практичні аспекти планування рівня ризику діяльності інвесторів, посередників та підрядних організацій – забудовників житла, які передбачають

визначення обґрунтованої частки премії за ризик у структурі ціни на відповідну будівельну продукцію.

## **6. Відповідність змісту автореферату та опублікованих праць основним положенням дисертації**

Відповідно до діючих вимог, що висуваються до дисертацій, представлених на здобуття вчених ступенів, основні положення та результати дисертаційної роботи Баланської О.І. висвітлені належним чином у статтях фахових наукових видань, зокрема таких, що внесені до міжнародних наукометричних баз даних та періодичному зарубіжному журналі, а також опубліковані у матеріалах науково-практичних конференцій.

Опубліковані Баланською О.І. праці висвітлюють представлені у дисертації основні положення наукової новизни. За темою дисертації опубліковано 20 наукових праць (з них 10 одноосібних), з яких: 9 у наукових фахових виданнях України, з яких 7 є публікаціями у виданнях, що включені до міжнародних наукометричних баз, 1 публікація у періодичному зарубіжному журналі, який видається у країні Європейського Союзу, 10 тез доповідей на конференціях.

З наукових праць, опублікованих у співавторстві, у дисертації використано лише результати, отримані Баланською О.І. особисто.

Матеріали, викладені в авторефераті, відповідають основним положенням та висновкам дисертаційної роботи.

## **7. Дискусійні положення та зауваження до дисертаційної роботи**

Незважаючи на загальну позитивну оцінку дисертації та автореферату Баланської О.І., її змістовність та логіку викладення матеріалу, необхідно відзначити, що окремі положення носять дискусійний характер:

1. Автор в роботі наводить систему фінансування житлового будівництва та її елементи, з нашої точки зору, доцільно було б більш детально розкрити структуру джерел фінансування (державні, недержавні та змішані ресурси) та довести об'єктивну доцільність залучення іноземних джерел фінансування, що надало б можливість активізувати вітчизняні ринки житлового будівництва (табл. 1.1., с. 30-32).

2. В дисертації автор розглядає існуючі проблеми у нормативно-правовій базі житлового забезпечення та можливі шляхи їх усунення, доцільно було б,



вказати більш конкретні пропоновані зміни з точки зору економічної доцільності до законодавчої бази, та як ці зміни вплинуть на планування і регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво на (табл. 1.13., с. 53-54).

3. Автором у другому розділі (параграф 2.1) було виділено групи індикаторів оцінювання відповідних характеристик ризикованості інвестування в житлове будівництво. Уточнення потребують складові первинно-вартісної частини частоти оцінювання визначених індикаторів для включення факторних ознак ризиковості в структурну складову параметрично-визначальної складової оцінки (с. 86-102).

4. Автор в табл. 2.2 (с. 88-89) наводить середню площу житла у Європі, з нашої точки зору, не доцільно порівнювати дані показники за різний часовий проміжок у різних країнах, це не дає можливість об'єктивно оцінити ситуацію на різних етапах розвитку суспільства. Не зрозуміло, яким чином це обумовлює доцільність проведених автором досліджень.

5. В параграфі 2.2 дисертаційної роботи автором було здійснено оцінювання ризиків інвестування у житлове будівництво, але, було б доцільно конкретизувати вибір спектрально-результуючих параметрів розрахунку результату оцінювання ризикованості інвестування у житлове будівництво з урахуванням системи показників регресивно-корелюючого оцінювання подій відносно масштабності настання ризикових подій у діяльності інвесторів (с. 103-119).

6. В параграфі 3.1 автором було визначено вплив критеріальних груп факторів на рівень узагальнюючих індикаторів оцінювання ризикованості інвестування у житлове будівництво. З нашої точки зору, доцільно було б уточнити параметри впливу ризикових подій, фактичну частоту та масштабність їх настання у діяльності інвесторів для подальшого формування функціональних ознак високорозвиненого фінансового ринку країни (с.138-152).

7. У третьому розділі роботи автором було розглянуто механізми фінансування спорудження житла та методи їх фінансування: інвестування будівництва житла через договори із забудовником, інвестування через фонди фінансування будівництва, інвестування через емісію облігацій, інвестування через інститути спільного інвестування та через фонди операцій з нерухомістю. Але, автору було б доцільно конкретизувати, чому саме було обрано ці методи

фінансування, та додатково визначити їх домінуючі стратегічно-інвестиційні впливи на рівень інвестування у житлове будівництво (с. 138-152).

## 8. Загальна оцінка дисертації та її відповідність вимогам

Дисертаційна робота Баланської Олени Ігорівни є завершеним науковим дослідженням проблем планування та регулювання ризиків, що виникають при інвестуванні у житлове будівництво, що відповідають сучасним запитам економічної науки і практики та характеризуються високим рівнем актуальності. Елементи наукової новизни є теоретично і практично значущими, рівень їх апробації є належним. Виклад автореферату відповідає змісту дисертації.

Кількість і якість опублікованих наукових праць, які висвітлюють елементи наукової новизни, є достатньою. Дисертація написана чітко і лаконічно, грамотно. Оформлення дисертації здійснено відповідно до вимог Міністерства освіти і науки України.

Дисертаційне дослідження Баланської О.І. відповідає паспорту спеціальності 08.00.03 – економіка та управління національним господарством. Зважаючи на відповідність дисертації Баланської О.І. на тему «Планування та регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво» вимогам Міністерства освіти і науки України, які висуваються до робіт на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук, зокрема пп. 9, 11, 12 «Порядку присудження наукових ступенів», затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України №567 від 24 липня 2013 р. зі змінами та доповненнями, її автор, Баланська Олена Ігорівна, заслуговує на присудження їй наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.03 – економіка та управління національним господарством.

Офіційний опонент:

завідувач кафедри економіки та менеджменту

Української інженерно-педагогічної академії

МОН України,

доктор економічних наук, професор



Вікторія ПРОХОРОВА