

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
БУДІВНИЦТВА І АРХІТЕКТУРИ



КОНДРАЦЬКИЙ ВАДИМ ОЛЕКСАНДРОВИЧ

УДК 69.003:332.834.8:658.5

ІНСТРУМЕНТАРІЙ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ
ПІДПРИЄМСТВ - СТЕЙКХОЛДЕРІВ БУДІВНИЦТВА

08.00.04 - економіка та управління підприємствами
(за видами економічної діяльності)

Автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Київ – 2020

Дисертацією є рукопис

Робота виконана на кафедрі менеджменту в будівництві Київського національного університету будівництва і архітектури

Науковий керівник: кандидат економічних наук, доцент
Малихіна Оксана Михайлівна,
 Київський національний університет будівництва і архітектури, МОН України
 (м. Київ), професор кафедри менеджменту в будівництві

Офіційні опоненти : доктор економічних наук, професор
Поповиченко Ірина Валеріївна,
 ДВНЗ Придніпровська державна академія будівництва та архітектури МОН України, (м. Дніпро), завідувачка кафедри економіки та підприємництва

кандидат економічних наук, доцент
Вахович Інна Володимирівна,
 Український науково-дослідний центр економіки будівництва «Екобуд», (м. Київ), провідний науковий співробітник

Захист відбудеться «05» березня 2020 р. о 13 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 26.056.10 у Київському національному університеті будівництва і архітектури за адресою: м. Київ-03037, Повітрофлотський пр. 31, Київський національний університет будівництва і архітектури, зал засідань, ауд. 319

З дисертацією можна ознайомитись в бібліотеці КНУБА за адресою:
 м. Київ, Повітрофлотський пр. 31, Київський національний університет будівництва і архітектури

Автореферат розісланий «03» лютого 2020 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради



І.С. Івахненко

Підписано до друку 15 січня 2020 р. Формат 60x90/16.
Папір офсетний. Обсяг 1,9 друк. арк. Наклад 100 пр.
Друк ПП «Сердюк В.Л.» Свідоцтво суб'єкта видавничої справи
Серія ДК №3360 від 30.12.2008 р.

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Житлове будівництво – один із найголовніших структурних елементів економіки будь-якої країни. Проте, на сьогодні відбувається зниження обсягів державних інвестицій у будівництво і житлове будівництво країни зокрема. Ринкова трансформація процесу інвестування житлового будівництва, а саме: ускладнення економічних зв'язків, динамічний характер застосовуваних фінансових операцій, значна кількість пов'язаних учасників та неефективне використання законодавчо визначених механізмів інвестування та фінансування – фондів фінансування будівництва (ФФБ), фондів операцій з нерухомістю (ФОН), інститутів спільного інвестування (ІСІ), цільових облігацій – призвели до виникнення та активного зростання нових видів ризиків, знизили рівень довіри фізичних та юридичних осіб, кошти яких залучаються для житлового будівництва. У той же час, розвиток ринкових відносин приніс нововведення в типи, форми та механізми залучення інвестиційних ресурсів будівельними підприємствами, які перейшли до самостійного формування своєї фінансово-економічної та інвестиційної політики.

Вирішенням науково-теоретичних та методико-аналітичних проблем економічного змісту інвестиційної діяльності та адміністрування нею в середовищі реальних інвестицій досліджувалися в працях таких вітчизняних вчених, як: Б.М. Андрушків, І.О. Бланк, І.В. Вахович, А.Ф. Гойко, Н.О. Доценко-Білоус, З.В. Задорожний, Я.Д. Крупка, П.М. Куліков, В.І. Отенко, І.В. Поповиченко, М.С. Пушкар, Т.В. Сердюк, В.Г. Федоренко, А.С. Фесун та інші. Подібні проблеми підлягали розгляду і роботах зарубіжних вчених, таких як М.І. Рімер, Д.Е. Старік, У.Ф. Шарп, Н.О. Асаул, В.В. Бочаров, А.Б. Ідрісов, В.В. Ковальов, В.Н. Лівшиц, А.Б. Німчинський, І.А. Ніконова, та інші.

Відзначаючи наукову й практичну значущість внеску названих учених, необхідно зазначити, що теорія і практика прийняття інвестиційних рішень, існуючі механізми організації інвестиційної діяльності будівельних підприємств не до кінця враховують специфіку будівельної діяльності і притаманні їй риси та особливості (складність, масштабність та ризики реалізації інвестиційних проектів у житловому будівництві), що здійснюють значний вплив на можливість використання того чи іншого механізму інвестування в умовах нестабільного зовнішнього середовища та кризових явищ, наслідків дії економічних і геополітичних факторів та структурних диспропорцій. Особливо гостро на порядку денному постає потреба оновлення методичного підходу та інструментарію вибору економічно раціональних економіко-управлінських механізмів житлового будівництва та пошуку раціональних варіантів *інвестиційного забезпечення для проектів житлової забудови (ПЖЗ)*. Отже, відсутність відповідного потребам часу науково-методичного та аналітичного забезпечення для інвестиційного забезпечення житлового будівництва, що потребує вирішення, - визначає актуальність дисертаційної роботи, її мету і завдання, об'єкт та предмет дисертаційної роботи.

Зв'язок роботи з науковими програмами та планами. Зміст, предметно-процесна структура етапів та результати досліджень, представлених в дисертаційній роботі, відповідають основним завданням державних програм розвитку інвестиційно-будівельної діяльності в Україні, а також змісту науково-прикладних

досліджень, які здійснювались в КНУБА та Академії будівництва України за темами:

- «Економічний механізм управління бізнес-процесами розвитку будівельних підприємств» (КНУБА, 2014-2018 рр., номер держреєстрації 0110U005118) в межах якої автором побудовано прогностичну модель розвитку та модернізації інструментарію управління процесами диверсифікації джерел фінансування та раціонального використання ресурсів забудовника;

- «Розбудова сучасного економіко-аналітичного інструментарію девелоперського управління підрядним будівництвом (КНУБА, 2014-2018 рр., номер державної реєстрації 0115U000860) – оновлено методичні засади раціоналізації запозичень відповідно до гранично визначеного коефіцієнту автономії та ефекту фінансового важеля, що дозволить сформувати структуру капіталу, відповідну максимальній рентабельності власного капіталу будівельного підприємства;

- «Науково-аналітичні інструменти адміністрування процесами інвестиційного забезпечення в економіко-управлінському середовищі проектів житлового будівництва» (Академія будівництва України, відділення Менеджменту та організації інновацій, 2016-2018 рр., шифр теми W-s-d-16/4) - розроблено алгоритм кваліметричної оцінки бізнес-процесів девелопера, заснований на визначенні формалізованого базису інвестиційного забезпечення стейкхолдерів - за критеріями збалансованості показників кошторису і надійності функціонування виконавців будівельного проекту.

Метою дисертаційної роботи є удосконалення методичного підходу щодо інвестиційного забезпечення житлового будівництва, розробка інструментарію аналітичного обґрунтування: економічного змісту процесів інвестиційного забезпечення проектів житлової забудови (**ПЖЗ**) в належній узгодженості функціонально-адміністративного формату реалізації циклу ПЖЗ з циклом створення вартості житлової забудови, в т.ч. за стадіями, об'єктами, компонентами бюджету будівельних проектів.

Для досягнення визначеної мети у дисертаційній роботі було поставлено і вирішено такі **основні завдання**:

1) надати уточнення сутності дефініції «інвестиційне забезпечення житлового будівництва» у відповідності з реальними та перспективними економічними системами та управлінськими форматами організації житлового будівництва в Україні;

2) дослідити економіко-правові передумови та надати оцінку функціонування діючих механізмів залучення коштів в сегменті вітчизняного житлового будівництва і на цій основі удосконалити їх структуру;

3) сформулювати загально-методологічне підґрунтя дослідження з метою пошуку раціональних напрямів модернізації системи інвестиційного забезпечення житлового будівництва та здійснення відповідного адміністрування бізнес-процесами підприємств-учасників, зростання продуктивності їх фінансово-господарської діяльності;

4) розробити методико-прикладні рекомендації з оновлення системи управлінської ієрархії та змісту процесів в системі адміністрування інвестиційним

забезпеченням житлового будівництва та узгодження таких процесів з продуктивністю діяльності підприємств-учасників;

5) сформувані формалізовані залежності між планом-графіком, змістом та регламентом інвестиційного забезпечення проєкту житлового будівництва та характеристиками (домінантами) операційної діяльності підприємств-учасників;

б) сполучити науково-методичні та аналітичні результати дослідження в єдину методичку, з наступним її впровадженням в систему прикладних модулів економічного адміністрування інвестиційним забезпеченням для проєкту та підприємств-учасників.

Об'єктом дослідження є організаційно-структурний формат та продуктивні економічні механізми інвестиційного забезпечення та кредитування проєктів житлової забудови.

Предметом дослідження є методичні підходи та інструментарій узгодження вибору механізмів кредитування-інвестування житлового будівництва з економічними інтересами провідних підприємств-учасників ПЖЗ з мікросередовищем та економіко-управлінськими характеристиками проєктного циклу.

Методологія і методи дослідження. Теоретичну та методологічну основу дисертаційної роботи складає сукупність способів наукового пізнання, загальних методів, прийомів і принципів, а також система загальнонаукових та спеціалізованих методів дослідження. У процесі досліджень застосовувались загальнонаукові методи: *теоретичного узагальнення та порівняння* – для уточнення наукових категорій та проблем визначення механізмів інвестування будівельних підприємств; *статистичний аналіз* – для вивчення, групування, порівняння, оцінки та інтерпретації фактичних даних про результативність господарської діяльності будівельних підприємств та фінансових установ; *системний підхід* до аналізу показників-характеристик діяльності будівельних підприємств, що застосовуються для оцінки можливості використання того чи іншого механізму інвестування;

Крім того, використовувалася такі спеціалізовані методи: *метод проєктного та інвестиційного аналізу* – для оцінки ефективності використання різних механізмів інвестування житлового будівництва; *метод експертних оцінок* – для визначення рівня значущості факторів, що впливають на прийняття рішення керівниками будівельних підприємств; *метод аналізу ієрархій* – для раціонального структурування проблеми вибору механізму інвестування житлового будівництва та кількісної оцінки альтернативних варіантів; *метод парних порівнянь* – для визначення значущості кожного фактору з точки зору його важливості з позиції керівника будівельного підприємства при реалізації методички вибору будівельним підприємством механізму інвестування житлового будівництва;

Інформаційною базою дослідження є законодавчі, нормативно-правові акти, статистичні матеріали Держкомстату України, НБУ, НКЦПФР, Нацкомфінпослуг, Державного фонду сприяння молодіжному житловому будівництву; матеріали спеціалізованих періодичних видань; результати дослідження автором змісту та даних бізнес-планів, фінансової та управлінської звітності будівельних підприємств та інша інформація.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в наступних положеннях, які виносяться на захист:

вперше методичний підхід до інвестиційного забезпечення базується на суміщенні структурно-функціонального, економіко-діагностичного та економетричного підходів, із залученням компонент «Management by objectives» (управління «за цілями») та «Management by exception» (управління «за відхиленнями»), що надає можливість керівним ланкам менеджменту проєкту житлової забудови визначитись із раціональними схемами (форматом) процесів кредитування-інвестування та, надалі, узгодити обраний варіант кредитування, порядок і регламент із ходом проєктного циклу: «ініціація→ вибір схеми інвестування&кредитування→ підготовка →будівництво→ введення в експлуатацію→розрахунки між кредитором, забудовником та співінвесторами».

В даній дисертаційній роботі **удосконалено**:

- моделі сутнісної модернізації інвестиційного забезпечення житлового будівництва. В єдиній алгоритмічній та формально-аналітичній системі сполучено різні за змістом компоненти, які працюють сумісно щодо вибору варіантів інвестування проєктів житлової забудови (ПЖЗ) та кредитування суб'єктів), так і щодо формалізованої оцінки переваг здійсненого вибору для фінансово-кредитної установи (банку-кредитора), забудовника проєкту, приватних інвесторів. Представлені в роботі економіко-управлінські та економіко-аналітичні моделі розроблено і узгоджено для сумісного використання в такий спосіб, щоб забезпечити раціональну рівновагу між доходністю банку -кредитора, ризиком кредитування, відповідними зобов'язаннями щодо повернення кредитних (залучених) коштів (з боку забудовника та приватних інвесторів), кваліфікованою вартістю активів забудовника та станом їх ліквідності тощо.

- методичні прийоми діагностування фінансово-майнового стану підприємств, які в даному дослідженні адаптовано до специфіки економічних взаємин провідних суб'єктів інвестування житлової забудови, що виникають між ними в ході договірної (передінвестиційної), інвестиційної, будівельної діяльності, так і при виконанні «кредитування-відшкодування». В якості доповнення аналітичних критеріїв оцінювання кредитором конкурентоспроможності забудовника як позичальника пропонуються до використання формалізований апарат: економетричні функції, аргументами яких є стан готовності вартості ПЖЗ (або відхилення темпів створення такої вартості), а в якості залежної змінної – доцільно використати важливі для фінансово-кредитної установи (ФКУ) прогнозовані характеристики: продуктивності його операційної діяльності, стану ліквідності та маневреності використання активів, зміни в структурі джерел тощо.

одержало подальший розвиток:

- межі застосування діагностичного інструментарію щодо конкурентоспроможності підприємств, які в даному дослідженні виокремлені у вигляді цільових компонент інструментарію, спрямованих на забезпечення раціонального балансу між: кредитоспроможністю позичальників (підприємства-збудовника та приватних інвесторів), з врахуванням обраної альтернативи кредитування;

- методичні засади організації та ведення економіко-управлінського обліку, контролінгу та стратегічного менеджменту, що у форматі запровадженого в даній роботі науково-прикладного підґрунтя дозволяє успішно протистояти ризикам

кредитора, забудовника та приватних інвесторів, забезпечити більшу наочність прийняття рішень в їх фінансово-економічних взаєминах від ініціації проєкту та запиту щодо кредитування – до завершення дії економічного циклу у взаєминах провідних суб'єктів ПЖЗ, визначеної відповідними угодами.

Практичне значення отриманих результатів роботи полягає:

- в наданні керівним ланкам підприємств-учасників інвестування житлового будівництва (банк-кредитор, підприємство-збудувник) можливості обґрунтованого та чітко формалізованого вибору варіанту кредитування&інвестування ПЖЗ;
- в обґрунтуванні науково-прикладного базису прийняття рішень щодо узгодження із змістом деталізованих взаємних зобов'язань учасників (збудувники, банк-кредитор, підприємства-спів інвестори та інвестори-приватні особи) - з регламентом та графіком ходу інвестування, кредитування підготовки проєктів та будівництва житла, з операційним бюджетом проєкту (деталізованого по його фінансово-майнових складових - об'єктам, секціям (товарно-майновим комплексам - ТМК).

Результати та висновки дослідження дістали практичне підтвердження при підготовці матеріалів первинного економіко-аналітичного обґрунтування і бізнес-планування ряду проєктів житлового будівництва в м. Києві, м. Вінниці, так і при розробці планів-графіків інвестування і програм кредитування забудувників та фізичних інвесторів (тов «Спецбудпроект» (довідка № 83 від 18.10.2019р.), тов «Архітектурно-будівельні новації» (довідку № 212-н від 01.10.2019р.), Іститут місцевого розвитку довідка № 7-184 від 25.09.2019р.). Окремі компоненти дослідження було впроваджено в навчальному процесі Київського національного університету будівництва і архітектури при формуванні методичного забезпечення та змісту лекційних курсів щодо наступних навчальних дисциплін: «Економіка будівництва», «Інвестиційний менеджмент» «Організація інвестиційного процесу і будівельної діяльності» (довідка про впровадження № 7/54-161 від 01.10.2019р.).

Особистий внесок здобувача. Всі розробки, висновки та прикладні рекомендації, представлені в дисертаційній роботі, виконані здобувачем особисто. Дисертація є одноосібно виконаною науковою працею, в якій презентовано та обґрунтовано авторський науково-прикладний підхід щодо мультифакторного оцінювання та формалізованого вибору інвестиційного забезпечення житлового будівництва на ґрунті кредитування.

Апробація роботи. Основні науково-теоретичні, методичні та практичні результати дисертаційної роботи були презентовані і одержали схвалення на 8 науково-практичних конференціях та семінарах, в т.ч. 5 міжнародних, інформація щодо яких наведена у списку опублікованих праць [п.п. 9-16].

Публікації. Передумови та гіпотеза дослідження, його основні етапи, результати та висновки з належною повнотою відображено у 18 наукових працях, з яких 7 статей у виданнях, що входять до переліку фахових видань, затверджених ДАК МОН України. З числа опублікованих за темою дисертації друкованих праць 10 статей у виданнях, що входять до міжнародних наукометричних баз даних. Внесок здобувача у працях, опублікованих у співавторстві, наведено в переліку літератури.

Структура та обсяг дисертації. Структура дисертаційної роботи обумовлена метою, завданнями та етапами дослідження. Дисертація складається зі вступу, трьох

розділів, висновків, списку використаних джерел (225 найменувань) та 5 додатків, містить 49 таблиць та 35 рисунків. Повний обсяг роботи складає 260 сторінок.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ

У **вступі** представлено інформацію щодо актуальності обраної теми, сформульовано мету завдання, предмет та об'єкт дослідження, викладено характеристику наукової новизни та практичної цінності результатів роботи, надано дані щодо відображення змісту роботи в друкованих працях та рівень їх апробації.

Перший розділ дисертаційної роботи «*Теоретико-методологічні засади щодо сутності економічних механізмів та інструментарію інвестування житлового будівництва*» присвячено опрацюванню сутності дефініціям «інвестиційне забезпечення підприємства» і «інвестиційне забезпечення будівництва» в контексті економічних взаємин підприємств-учасників мікросередовища житлового будівництва.

Розширюючи поняття «інвестування» до поняття «інвестування житлового будівництва», потрібно зазначити, що термін «інвестування житлового будівництва» в наукових колах розглядався, в першу чергу, як процес вкладення коштів в капітальне виробництво з метою отримання економічних вигод, пов'язаний з ризиками, притаманними інвестиційному процесу.

З позицій систематизації онтологічно-економічного базису відносин між провідними суб'єктами мікросередовища ПЖЗ в представленому дослідженні обґрунтовано доцільність розглядати *дефініцію «інвестування житлової забудови»* як процес цільового прибуткового інвестування капітальних інвестицій в об'єкти житлового будівництва (збоку кредитора, підприємства-забудовника, підприємств-співінвесторів та приватних інвесторів) як спеціальні товарно-майнові комплекси та як процес цільового прибуткового кредитування (збоку банку-кредитора як провідного суб'єкта), що супроводжується укладанням девелоперських, кредитних та інвестиційних угод і наслідком чого є зростання зобов'язань забудовника та співінвесторів, а також зростання суб'єктивних ризиків: для кредитора - щодо потенційно можливого неповернення кредитів з відсотками; для приватного співінвестора – можливість неодержання житла як ТМК, житла чи об'єкту прибуткового використання; для забудовника – зростання кредитних зобов'язань, суттєве зниження рівня прибутковості операційної діяльності, фінансової стійкості та платоспроможності (навіть, ризик деструкційних втрат майна та фінансово-майнових прав). Тривалість циклу інвестиційного забезпечення ПЖЗ визначається від початку узгодженого задуму інвестування-кредитування між забудовником, кредитором та співінвесторами і завершується остаточними ними розрахунками вирішенням по кредитним, інвестиційним та девелоперським угодам.

На підставі системного опрацювання джерел щодо методики і практики інвестування та характеристик економіко-маркетингової привабливості житлового будівництва як об'єктів прибуткового інвестування виявлено, що провідною методологічною проблемою в сформованому полі завдань дослідження визначено проблему діагностико-аналітичного балансу між кредитним та інвестиційним потенціалом провідних суб'єктів інвестиційного процесу та ходом виконання ПЖЗ за основними стадіями, роботами та елементами бюджету.

Другий розділ дисертаційної роботи *«Аналіз підсистем інвестиційного забезпечення в складі діючих механізмів житлового будівництва та систем їх адміністрування»* присвячено пошуку загально-методологічної платформи дослідження, яка б дозволила здійснити оцінку стану та перспектив економічних механізмів організації житлового будівництва та інвестиційного забезпечення циклу створення вартості проєкту у житловому будівництві, а також опрацьовано і систематизовано переваги та недоліки нормативно закріплених господарських механізмів інвестування та кредитування житлового будівництва.

В цьому розділі систематизовано у вітчизняній і світовій практиці економічні механізми та управлінські формати будівництва житла, зокрема - з позицій ризик-менеджменту, комплаєнс-менеджменту та управління «за цілями» - оцінено переваги та недоліки використання продуктивних компонент кредитування до методики і практики оцінки та вибору альтернатив інвестування житлового будівництва в Україні

Сформовано наукову гіпотезу дослідження, яка визначила основу науково-методичну стратегію оновлення підходу та інструментарію до інвестиційного забезпечення проєктів житлового будівництва у вигляді наступних тез.

1. Доцільним є стратифікація ризиків як банку-кредитора, так і приватного інвестора - впродовж всього циклу інвестування –та кредитування – від попереднього опрацювання маркетингових переваг житлової забудови як об'єкту інвестування – до побудови розгорнутого плану-бюджету інвестування житлового комплексу і його узгодження всіма інституційними суб'єктами реалізації ПЖЗ.

2. Провідним засобом такої стратифікації гіпотеза визначила необхідність: спочатку змістовно-процесної систематизації механізмів кредитування-інвестування житлового будівництва, а надалі – їх деталізованої формалізованої оцінки, із застосуванням сучасних діагностичних інструментаріїв, сценарно-імітаційних та коваріаційних алгоритмів, підходів ризик-контролінгу, Management By Objectives (управління «за цілями») та Management by exception (менеджменту «за відхиленнями»).

В **третьому розділі** дисертаційної роботи *«Науково-аналітичні підходи до адміністрування операційною діяльністю підприємств-учасників в системі інвестиційного забезпечення житлового будівництва»* викладено провідні науково-методичні та науково-аналітичні результати дослідження, які в сукупності складають сутність *аналітичної технології та інструментарію узгодження змісту і регламент процесів інвестиційного забезпечення житлового будівництва з продуктивністю операційної діяльності підприємств-учасників (забудовників) проєкту.*

Зазначена технологія та інструментарій реалізується через систему наступних структурних та аналітичних компонент (рис.1), які інтегровані до єдиної формалізованої системи прийняття рішень:

- *компонента А* «Економіко-адміністративна та структурна топологія взаємодії підприємств-учасників проєкту житлового будівництва», яка пропонує альтернативні варіанти економіко-управлінської взаємодії підприємств-учасників в ході циклу створення вартості проєкту житлового будівництва ;

- компонента В «Структуризація та змісту, регламенту та бюджету інвестування житлового будівництва за підприємствами-учасниками»;



Рис.1. Змістовно-структурна схема взаємодії компонент в складі аналітичної технології організації інвестування житлового будівництва та адміністрування діяльністю підприємств-учасників.

Примітки до рис.1.: ПЖЗ- проєкт житлової забудови; escrow- рахунок умовного зберігання; ЕОіА –економічне обґрунтування і адміністрування; ДПУ –діяльність підприємств-учасників.

- компонента С «Інвестування→проєкт→підприємство-учасник» в складі представленого підходу надає формалізоване відображення впливу темпів інвестиційного забезпечення проєкту та його економіко-адміністративне

середовища на функціонально-економічну результативність окремих підприємств-учасників та рівень їх ліквідності і платоспроможності.

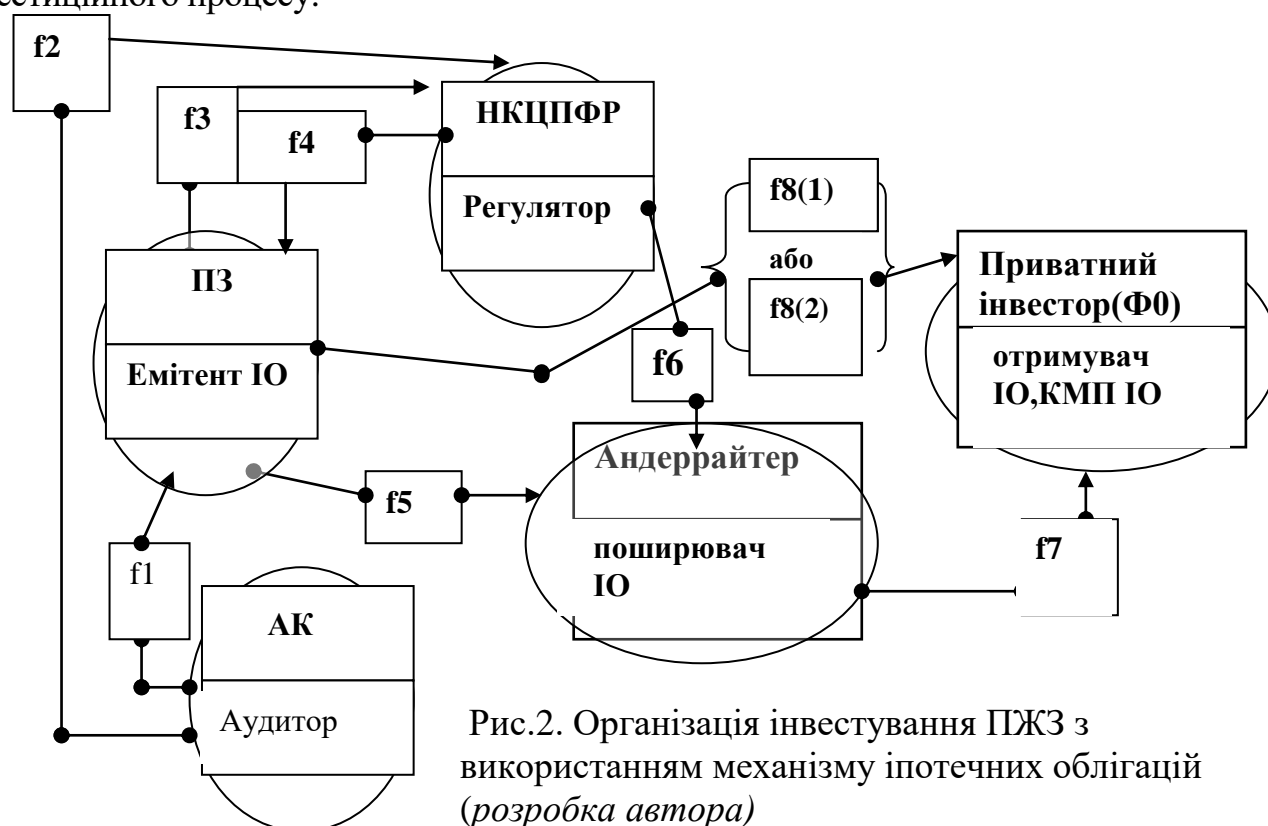
Компонента А на розгляді інституційним учасникам проєкту житлової забудови (ПЖЗ) пропонує кілька сучасних альтернатив інвестування будівництва житла, виходячи з того що в сучасних умовах України ринкові механізми щодо інвестування та створення цільової вартості проєктів житлової забудови на законодавчому рівні обмежені обов'язковою наявністю компанії з управління активами в складі інституційних учасників. Такими альтернативами інвестування ПЖЗ виступають:

- I. механізми використання спеціальних цінних паперів (облігацій) для потреб інвестування (кредитування) житлового будівництва;
- II. фонди фінансування будівництва (ФФБ), операцій з нерухомістю (ФОН) та недержавні пенсійні фонди (НПФ);
- III. використання механізмів цільового фондування (МЦФ);
- IV. використання механізму ЕСКРОУ-рахунків як основи інвестування- ПЖЗ;
- V. застосування передової схеми інвестування ПЖЗ та кредитування його учасників – т.зв. «мезонінне кредитування».

Перша з альтернатив, які пропонуються компонентою А, є *організація інвестування (кредитування) будівництва житла через «звичайні іпотечні облігації»* (рис.2), емітентом облігацій є фінансово-кредитна установа – учасник ПЖЗ. Рух зазначеного виду цінного паперу здійснюється виключно в електронному вигляді. Фізичний інвестор ПЖЗ в якості власника іпотечної облігації отримує цінний папір, за яким по-перше, у забудовника (підприємства-боржника) виникає зобов'язання по настанню терміну здійснити погашення цінного паперу власнику облігації - або в грошовому еквіваленті (з врахуванням відсотку, що значно перевищує середньогалузеву ставку за депозитами –це дисконтні облігації) або надати товарну будівельну продукцію (у вигляді зданих кв.м. загальної площі житла в обумовленому відповідною угодою еквіваленті – товарна облігація). При цьому доміантною ризикообтяжливою обставиною (фактором) для фізичного інвестора – власника товарних іпотечних облігацій є те, що, відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» (в діючій редакції від 01.01.2019р., №3480-VI, з врахуванням змін) реально забезпеченими такі облігації є лише в тому випадку, якщо житловий будинок побудовано та здано в експлуатацію. В іншому випадку повернення слід очікувати через складний механізм погашення зобов'язань між забудовником, ФКУ (банком) та фізичним інвестором (покупцем житла). При цьому ще однією важливою ризикообтяжливою обставиною є те, що обсяг емісії може перевищувати до 3 разів вартості статутного капіталу емітента (збудовника).

На рис. 3 представлено альтернативу *«Інвестування житлового будівництва через економіко-управлінський формат «цільового фондування»* Особливістю такої схеми інвестування ПЖЗ є укладання тристоронньої угоди між приватним інвестором (фізичною особою, покупцем житла), банком та підприємством-збудовником щодо відкриття та користування цільового депозиту (з нульовими відсотками). Завдяки такому рахунку банк має продуктивну фінансову основу для інвестування циклу «адміністрування ПЖЗ→підготовка→будівництво→введення в дію», а приватний інвестор отримує в розпорядження (за договором резервування житла) майнові іпотечні

права в певному об'єкті ПЖЗ (зазначені права реєструються в Державному реєстрі іпотек Мінюсту України). Серед інших варіантів інвестування ПЖЗ така схема найкраще відповідає сучасним вимогам комплаєнс-менеджменту, оскільки продуктивно забезпечує ризики для всіх суб'єктів будівельного-інвестиційного процесу учасників інвестиційного процесу.



Примітки до рис.2:

ІО-іпотечна облігація; ПЗ-підприємство-забудовник; НКЦПФР – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку; АК – аудиторська компанія
АР- підприємство-андеррайтер.

Етапи взаємодії суб'єктів інвестування ПЖЗ з використанням іпотечних облігацій:

f1) – здійснення аудиторської перевірки з боку АК, діагностування ФЕС ПЗ та стану його платоспроможності;

f2) – надання аудиторського АК висновку до НКЦПФР щодо результатів діагностування ПЗ за продуктивністю використання та станом ліквідності використання активів;

f3) – надання від ПЗ запиту щодо дозволу на емісію ІО від ПЗ як емітента;

f4) – прийняття НКЦПФР висновку щодо дозволеного для ПЗ обсягу емісії ІО;

f5) – передача прав на розпорядництво (управління) емітованих забудовником ІО до андеррайтера на певних умовах для АР та ПІ

f6) – надсилання інформації від НКЦПФР до поширювача ІО (підприємства-андеррайтера);

f7) – продаж ІО приватним інвесторам, укладання угод між ПЗ, з врахуванням вимог ПЗ та ПІ;

f8.1) – альтернатива 1 - надання в разі обумовленого в угоді між АР та ПІ певної кількості кв.м житла в означеній житловій будівлі;

f8.1) – альтернатива 2 - купівля забудовником пакету ІО від ПІ за ціною, обумовленою за f7) в угоді між АР та ПІ певної кількості кв.м житла в означеній житловій будівлі;

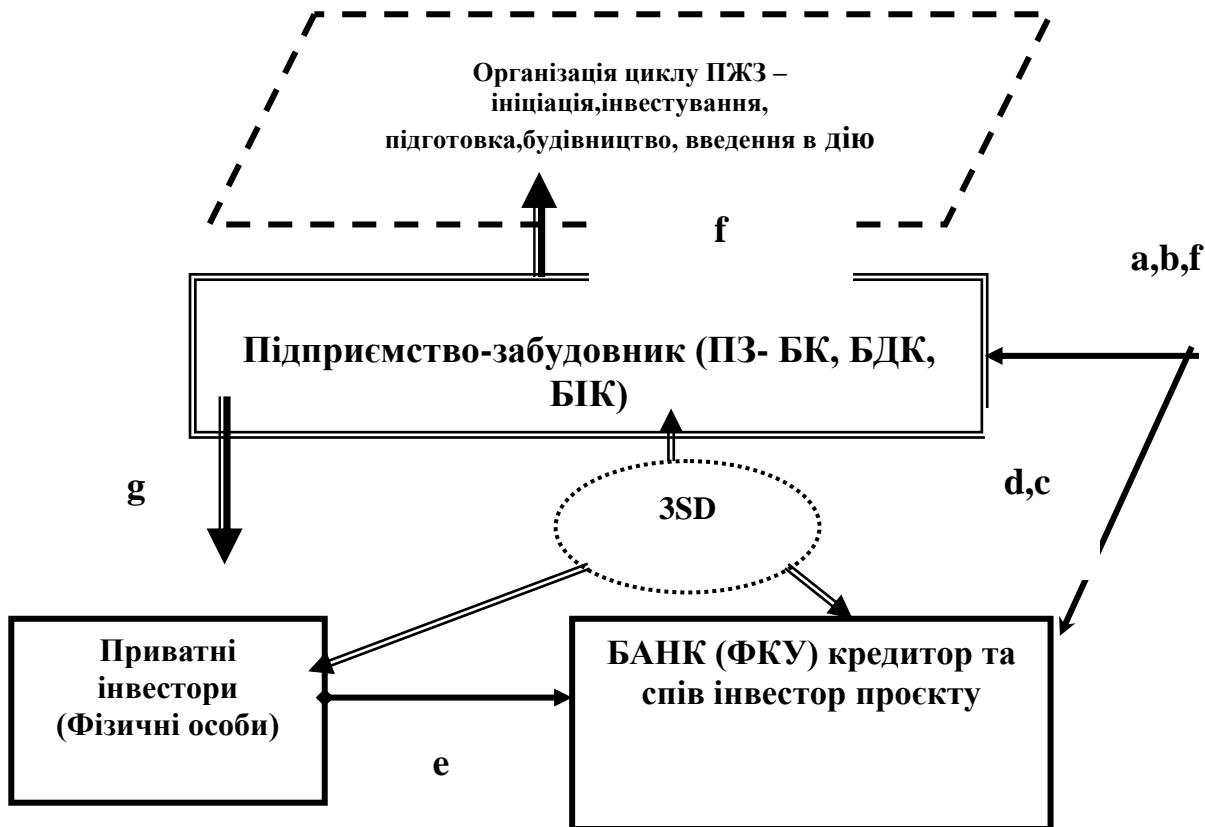


Рис.3. Організаційно-схема взаємодії інституційних учасників інвестування ПЖЗ за альтернативою «цільове фондування».

Примітка до рис. 3.: ПЗ-підприємство-забудовник; БК – будівельна компанія, БДК – будівельна девелоперська компанія, ДК – девелоперська компанія; - тристороння угода між банком, забудовником та приватним інвестором (ПІ);

a) етап укладання угоди між забудовником та Банком на іпотеку майнових прав та на організацію інвестиційного (проектного) фінансування;

b) етап початку проектного фінансування ПЖЗ, закумулявання коштів від ПІ;

c) вибір ПІ об'єкту будівництва (інвестування) в складі ПЖЗ; організація угоди між банком та ПІ;

d) укладання контракту між трьома суб'єктами – ФКУ, ПЗ, ПІ щодо розмежування дольової участі та меж відповідальності суб'єктів в проходженні процесів інвестування, підготовки та будівництва;

e) укладання угоди щодо цільового депозитного рахунку;

f) спорудження житлової будівлі, відповідно до бюджету, кошторису та плану-графіку, узгоджених сумісно ФКУ та ПЗ;

g) введення в дію ПЖЗ, передача прав власності на житло до ПІ;

h) спрямування цільового депозиту від ПІ до ПЗ;

i) погашення заборгованості ПЗ перед ФКУ за рахунок надходжень від цільових депозитів

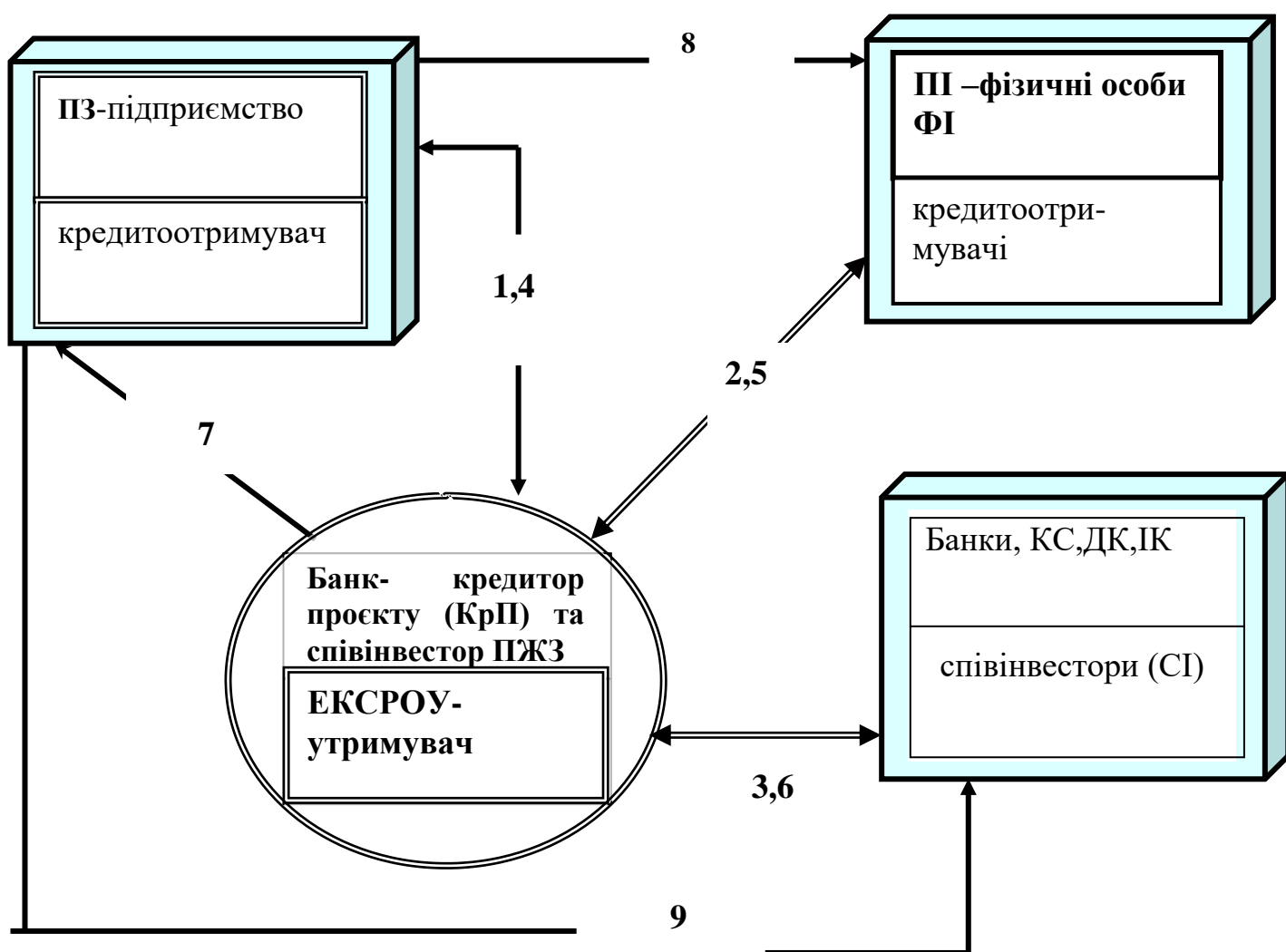


Рис.4. Взаємодія суб'єктів інвестування ПЖЗ з використанням ескроу-рахунків.

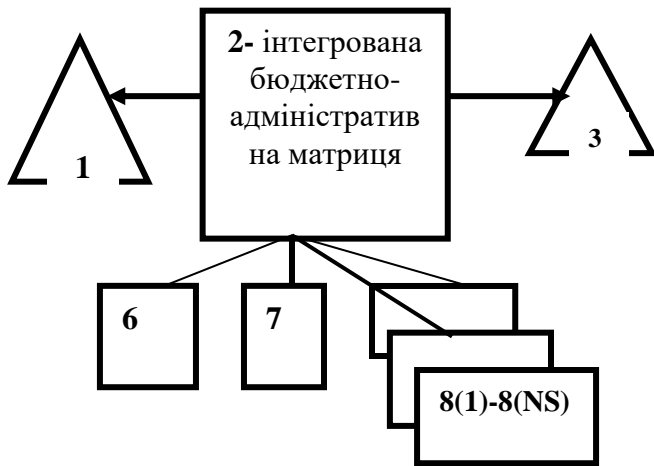
Примітки до рис.4. **ПЗ**-підприємство-забудовник, **КС**- кредитна спілка, **ДК** –евелоперська компанія;**ІК**-інвестиційна компанія. Цифрами позначено етапи взаємодії суб'єктів за даною схемою інвестування:

1. ініціація ПЖЗ збоку ПЗ, укладання угоди з кредитором (банком-ескроу-утримувачем);
2. укладання угоди про кредитування між КрП та ПІ та тристоронньої угоди між ПЗ, КрП та ПІ щодо зобов'язань за підсумками будівництва та введення в дію потужностей ПЖЗ »
3. укладання тристоронньої угоди між ПЗ, КрП та СІ щодо зобов'язань за підсумками будівництва та введення в дію потужностей ПЖЗ »
4. спрямування кредитних коштів до ПЗ,у відповідності з п.1,графіком будівництва та бюджетом ПЖЗ.
5. одержання цільових коштів ПІ на ескроу-рахунки, у відповідності до п.2 (решта – кредитується КрП у відповідності з п.2);
6. одержання цільових коштів на ескроу-рахунки від СІ,у відповідності з п.3;
7. спрямування коштів до ПЗ після введення в дію об'єкту будівництва та завершення розрахунків з ПЗ по кредитам;
8. надання житла та майнових прав на нього до від ПЗ до ПІ;9 –те ж,до СІ..

Компонентою А передбачено використання сучасної альтернативи інвестування будівництва житла з використанням рахунків умовного зберігання або ескроу-рахунків (регламентовані статтями Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах» від 23.03.2017 р. №1983-VIII). Перевагою такої альтернативи інвестування ПЖЗ (рис.4.) є захист інтересів фізичних осіб та інших спів інвесторів щодо ризику втрати коштів, інвестованих в ПЖЗ. Банк-кредитор виступає кредитором забудовника та приватних інвесторів (на пільгових умовах) та гарантом цільового використання коштів, що спрямовані ПІ та СІ на інвестування. За результатами укладення тристоронніх угод між банком-кредитором, підприємством-збудовником та інвесторами визначаються умови зберігання коштів на ескроу-рахунках, плани-графіки кредитування та руху коштів на ескроу-рахунках. Цільові кошти інвесторів надходять до ПЗ через КрП за умови введення ПЗ в дію потужностей проєкту та виконання ним розрахунків за користування кредитом. У разі невиконання зобов'язань ПЗ щодо введення в дію потужностей ПЖЗ інвестовані інвесторами кошти повертаються до них, за вирахуванням операційно-адміністративних витрат банку-ескроу-утримувача.

Найбільш модернізованою з числа пропонує першою компонентою схем кредитування підприємств-учасників та інвестування ПЖЗ є т.зв. «*мезонінне-кредитування*», яке сполучає переваги кредитного фінансування та прямих інвестицій, як для забудовника, так і для приватного інвестора. Банк виступає в цьому випадку і як компанія з управління активами проєкту. *Мезонінний кредит* в цьому випадку слід класифікувати як *незабезпечений або субординований*: приватному інвестору (ПІ) (фізичній особі) надається довготривалий інвестиційний кредит-розстрочка під заставу майбутнього (ще не збудованого) житла, майнові права на яке ПІ одержить в разі повного розрахунку з банком-кредитором. Збудовнику (ПЗ) надається кредит для будівництва (з високими відсотками за користування), що обумовлене значним ризиком для банку-кредитора. Одночасно, за угодою між банком-кредитором та ПЗ, перший має отримувати дохід в складі кількох грошових потоків – відсотки за основною сумою кредиту та відкладені відсотки. Крім того, кредитор отримує не публічне (не розголошене) право на відчуження чи заставу майна ПЗ (реальний активів або акціонерного капіталу).

Якщо перша компонента (А) надає майбутнім суб'єктам ПЖЗ (банку-кредитору та забудовнику) альтернативні варіанти, то наступна компонента інструментарію - **компонента В** - формалізовано оцінює переваги і недоліки кожної з схем інвестування, щоб надати інституційним учасникам ПЖЗ аналітичну основу для раціонального суміщення різних схем інвестування ПЖЗ (для різних товарно-майновими комплексів або об'єктів інвестування), операційні бюджети та графіки виконання по яким інтегровано відповідно до сукупного бюджету та плану-графіку ПЖЗ. В якості другої компоненти компонента В реалізує формалізаційно-аналітичну основу, представлену на рис.5. у вигляді спеціально матрично-упорядкованої візуально-графічної та бюджетно-адміністративної моделі.



Позначення на рис. 5.: 1 – вхідний «полюса-масив»; 3 – вихідний «полюс-масив», 2 - бюджетно-адміністративна матриця; 6- вектор-ідентифікатор кредитора проекту в складі матриці 2; 7 – те ж, щодо підприємства-забудовника; 8(NS) – вектор-ідентифікатор по кожному з співінвесторів (в т.ч. приватних).

Рис. 5. Графічна структура складових моделі В.

Вхідні та вихідні «полюс-масиви» в складі моделі забезпечують інтеграцію (привязку) моделі інвестування об'єкту до загальної системи інвестування проекту та всього циклу «ініціація- інвестування-підготовка-будівництво-введення в дію» ПЗЖ.В їх складі передбачено наступні параметри:

σ -індекс події;

$t(\sigma)$ - термін настання події з моменту початку реалізації ПЗЖ;

$\text{Ind}(\sigma)$ - індекси вхідних подій з інших товарно-майнових комплексів (об'єктів в складі ПЗЖ) щодо даної події;

$\text{Ind}_{\text{out}}(\sigma)$ – те ж, щодо вихідних подій номери вихідних подій;

Бюджетно-адміністративна матриця моделі включає наступні складові:

$Q(A)$ - порядковий номер альтернативи схеми інвестування, які пропонуються компонентою A;

ML – суб-масив економіко-управлінських та логістичних характеристик створення вартості об'єкту;

MKr - вектор результативності інвестування для банку-кредитора, провідним параметрами якого є *стохастично-оцінюваний обсяг чистого грошового потоку* (табл.1.). Серед інших характеристик в складі масиву передбачено (млн.грн):

- загальний обсяг кредитування, млн.,грн;
- обсяг та терміни кредитування з боку банку-кредитора, диференційовано за підприємством-замовником та приватними інвесторами, плани-графіки погашення зобов'язань з боку боржників-учасників реалізації ТМК в складі ПЗЖ;
- фінансовий результат Банку-кредитора, локалізований на рівні даного об'єкту (ТМК) за розрахунковий термін циклу;
- ємність фінансового результату зданого об'єкту в складі очікуваного загального фінансового результату кредитора в загальному будівельно-інвестиційному комплексі.

Інші суб-масиви в складі бюджетно-адміністративної матриці представляють на розгляд кредитора проекту очікувані фінансові результати його взаємодії з іншими учасниками – підприємством -забудовником та приватними інвесторами.

Таблиця 1.

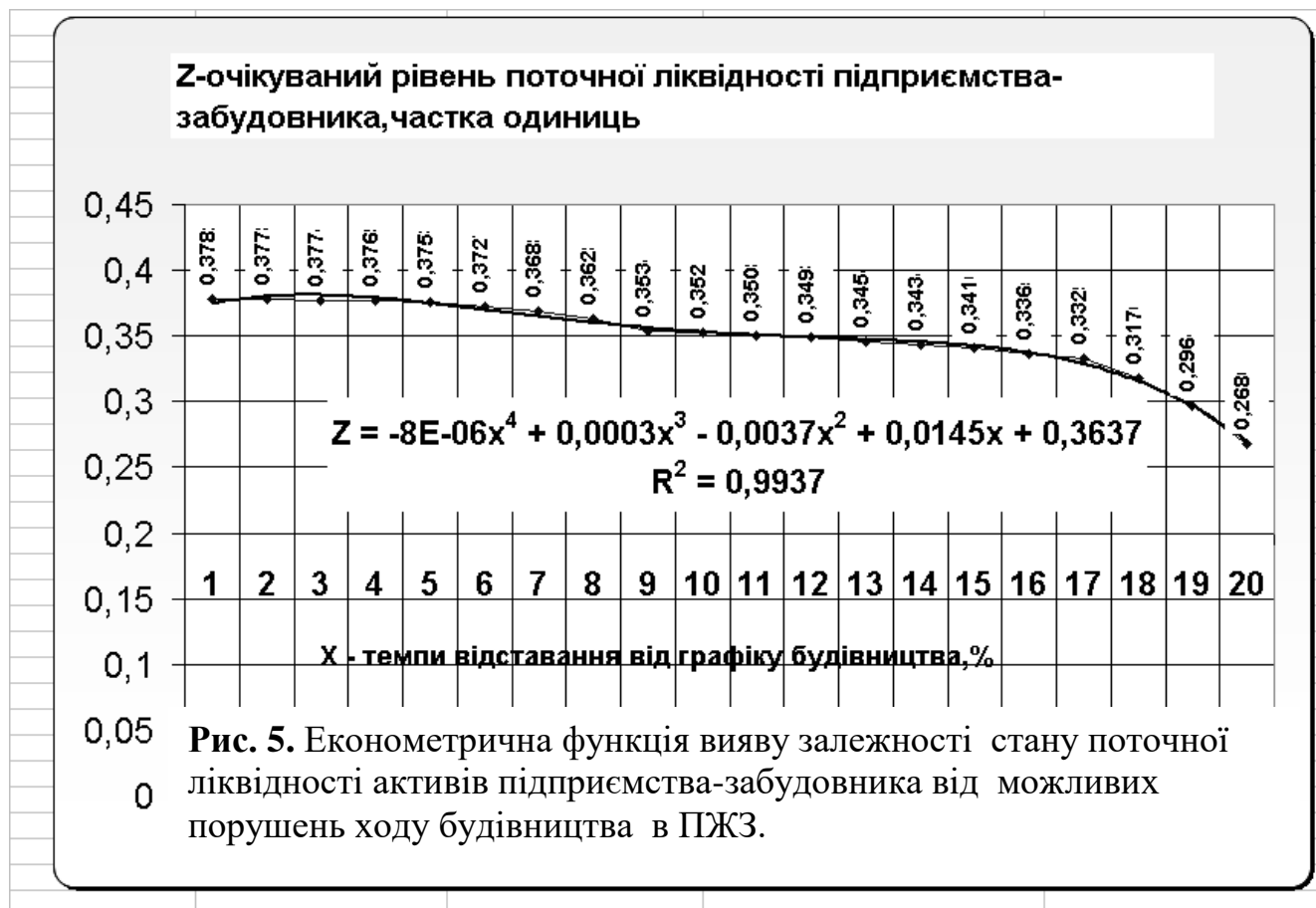
Сценарно-ймовірнісна матриця оцінювання обсяг чистого грошового потоку проекту (ЧГПП) при інвестуванні об'єкту (ТМК) в складі інвестиційного проекту житлової забудови (фрагмент аналітичного модуля в програмному середовищі MS Excel).

Номер варіанту сценарію (дискретні події розвитку циклу)	Число випадань (із 100)	% відхилень від директивного значення	обсяг відхилень,млн .грн.	Значення ЧГПП,млн.грн.	внесок в сценарно-ймовірнісно оцінений підсумок (добуток гр.2та гр.5)
1	2	3	4	5	6
1	0	10	56,41	620,52	0
2	1	8	45,13	609,24	609,24
3	3	6	33,85	597,96	1793,87
4	4	5	28,21	592,32	2369,26
5	7	4	22,56	586,67	4106,72
6	4	3	16,92	581,03	2324,13
7	2	2	11,28	575,39	1150,78
8	7	1	5,64	569,75	3988,26
9	3	0	0,00	564,11	1692,33
10	10	-2	-11,28	552,83	5528,28
11	4	-4	-22,56	541,55	2166,18
12	7	-6	-33,85	530,26	3711,84
13	10	-8	-45,13	518,98	5189,81
14	11	-10	-56,41	507,70	5584,69
15	5	-12	-67,69	496,42	2482,08
16	8	-15	-84,62	479,49	3835,95
17	12	-18	-101,54	462,57	5550,84
18	2	-20	-112,82	451,29	902,58
всього	100			9838,08	52986,85
Директивне значення ЧГПП,млн.грн.					564,11
Аналітичний підсумок сценарної-ймовірнісної оцінки ЧГПП=сума гр.6/100,млн.грн.					529,87
Ймовірнісно-зважене відстокове відхилення ЧГПП від директивного рівня, %					6,07

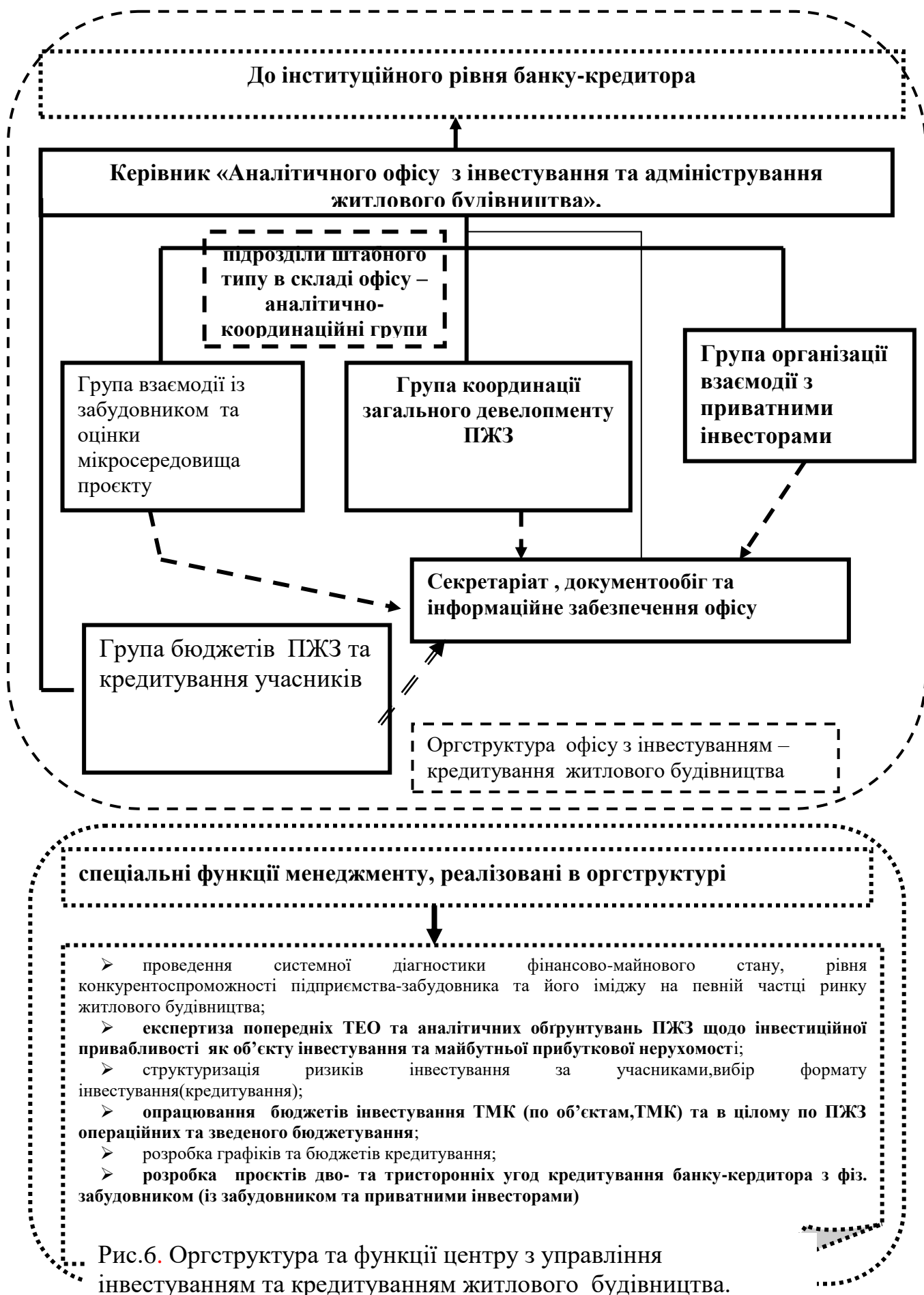
Завершальна аналітична компонента інструментарію – компонента С - призначена надати кредитору проекту необхідну аналітичну інформацію про фінансово-майнову характеристику підприємства-забудовника та рівень надійності (насамперед, ліквідності) його кваліфікованих активів.

Найважливішими розрахунковими елементами цієї компоненти інструментарію є спеціальні аналітичні підсистеми вияву реакції стану активів забудовника на зміну в перебігу циклу створення вартості проекту» (рис.5). В якості критеріальних показників (економетричних функцій) виступають

характеристики поточної та швидкої ліквідності, маневреності використання, рентабельності виробництва, а в якості аргументів – темпи створення вартості проєкту (% освоєння інвестицій за графіком будівництва, або темпи відставання від зазначеного графіку).



Завершальний параграф третього розділу «Системне узагальнення та практичне впровадження інструментарію інвестиційного забезпечення в проєктах житлового будівництва» відображає прикладні результати роботи - створений на ґрунті теоретичних розробок комплекс прикладних модулів та рекомендації щодо його використання в практиці інвестування проєктів житлового будівництва, що разом утворили економіко-управлінський базис для діяльності спеціальної тимчасової оргструктури з адміністрування процесами інвестування житлового будівництва - «Аналітичний офіс з інвестування та адміністрування житлового будівництва» (рис.6). Зазначена оргструктура пропонується як тимчасове аналітико-адміністративне угруповання з ознаками віртуальної корпорації, що діє в структурі банку-кредитора як провідного учасника інвестиційного процесу. Зазначений офіс реалізує ряд спеціальних функцій з планування, підготовки, реалізації та контролінгу інвестиційного забезпечення житлового будівництва та кредитування його учасників.



ЗАГАЛЬНІ ВИСНОВКИ

Дисертацію присвячено вирішенню нагального завдання оновлення науково-методичного забезпечення та розробки аналітичного інструментарію щодо інвестиційного забезпечення житлового будівництва, з врахуванням особливостей економічних взаємин суб'єктів проєкту (кредитора, забудовника, інвесторів) в аспекті інвестиційного та кредитно-договірного процесу в ході реалізації фінансово-економічного та управлінського циклу створення вартості житлової забудови: за стадіями, об'єктами, майновими комплексами, компонентами бюджету.

Значення результатів дослідження для науки визначається тим, що результати дослідження суттєво розширюють науково-методичну базу наукової дисципліни «економіка і управління підприємствами» стосовно підприємств-учасників інвестування, кредитування та будівництва проєктів житлової забудови - представлена в роботі оновлена методична база та інноваційний інструментарій в сукупності реалізують принципову модернізацію інвестиційного забезпечення житлового будівництва, забезпечуючи вибір варіантів інвестування ЖЗ та кредитування її суб'єктів, які є раціональними як з позицій кредитора, так і для забудовника і приватних інвесторів.

Значення результатів дослідження для практики полягає в тому, що в розпорядження провідних учасників житлової забудови надано дієвий та продуктивний для реалій України засіб системної оцінки та формалізованого прийняття рішень щодо економічного, фінансово-кредитного та адміністративно-управлінського формату інвестування житлової забудови як особливого товарно-майнового комплексу, складно структурованого девелоперського проєкту та об'єкту цільового кредитування, інвестування та бюджетування.

За підсумками проведеного дослідження отримано такі теоретичні і практичні результати:

1. Обґрунтовано, що аналітичний базис формування економічної архітектури щодо механізмів інвестування, забезпечення інвестиційними ресурсами для реальних інвестицій не відповідають сучасним умовам підготовки та реалізації циклу житлової забудови від ініціації до введення в дію житлово-майнових комплексів. Це висуває на порядок денний потребу оновлення методичного підходу та інструментарію вибору економічно раціональних економіко-управлінських механізмів житлового будівництва та пошуку раціональних варіантів інвестиційного забезпечення для проєктів житлової забудови (ПЖЗ) - через кредитування.

2. В процесі пошуку методологічного підґрунтя роботи та формуванні гіпотези дослідження було обґрунтовано, що домінантами системи інвестиційного забезпечення житлового будівництва мають бути мінімізація ризиків фінансово-кредитної установи (ФКУ), банку-кредитора та приватних інвесторів. З врахуванням суміщення методичних підходів фінансово-економічної діагностики, інвестиційного менеджменту, комплаєнс-менеджменту та управління «за цілями» ПЖЗ слід розглядати як особливий проєкт девелопменту, інвестування та кредитування будівництва» з складно структурованими, пересічними та певним чином суперечними економічними інтересами суб'єктів-учасників; функціонування мікросередовища ПЖЗ триває від узгодження задуму інвестування-кредитування

між забудовником, кредитором та спів інвесторами і завершується остаточними розрахунками вирішенням по кредитним, інвестиційним та девелоперськими угодам.

3. З позицій прийнятої в роботі головним фактором мінімізації ризиків інвестування-кредитування ПЖЗ є:

- деталізовано доведена спроможність підприємства-збудовника реалізувати проєкт спорудження житла із дотриманням бюджету термінів, технологічної та екологічної якості;

- підтверджена «позитивна» історія підприємства-збудовника, щодо його виконавчо-технологічної та фінансово-економічної дисципліни, щодо рівня рентабельності операційної діяльності та фінансово-майновим станом (насамперед, щодо ліквідності його активів);

- реалізована в угодах кредитування (між банком-кредитором та забудовником; кредитор-збудовник-приватний інвестор та ін.) чітка регламентація ризиків суб'єктів, щодо міри взаємозалежності та (або) інваріантності між станом будівельного-інвестиційного процесу (створення вартості житлового будівництва) та ходом виконання договірних зобов'язань учасників, щодо змісту і формату кредитування, надання майнових прав, руху грошових коштів тощо.

4. Інноваційна сутність запровадженого в роботі науково-методичного підходу та інструментарію полягає в адаптації для потреб інвестування ПЖЗ та кредитування його суб'єктів спеціальних діагностичних та фінансово-аналітичних компонент, що реалізувались в синтетичному (компаративному, кількісно-якісному та структурному) аналізі і дозволяють обрати раціональний - для підприємства-кредитора, забудовника та приватних інвесторів - варіант інвестування проєкту будівництва житла та кредитування його учасників.

5. Перша з компонент представленою в роботі науково-методичного підходу та інструментарію надає керівникові ФКУ обґрунтовану можливість структурувати проєкт за товарно-майновими комплексами та різними дієвими альтернативними механізмами кредитування житлового будівництва :

- цільове фондування;
- кредитування з використанням ескроу-рахунків»
- «мезонінне» кредитування.

6. Представлений другою моделлю інструментарію розрахунково-аналітичний апарат визначає раціональні для ФКУ, забудовника та приватних інвесторів напрями та механізми інвестиційних (кредитних) ресурсів, структурувати заходи протидії ризикам кредитування, що передбачають залучення коваріаційного та сценарно-імітаційного підходів до прогнозування реалістичного значення чистого потоку надходжень та чистої створеної вартості ПЖЗ, а також адаптований до (та апарат оцінювання продуктивності операційної діяльності підприємства-збудовника та системного діагностування його фінансово-майнового стану підприємства, що в даному дослідженні одночасно адаптований і трансформований до: вимог ФКУ як компанії з управління активами та кредитора проєкту; Міжнародної системи фінансової звітності (ISFC); інтегрованої системи управління ризиками організацій (ERM COSO) та Системи менеджменту якості (ISO 2001:2016).

7. Завершальною компонента інструментарію в розпорядження банку-кредитора надає аналітичне обґрунтування, щодо гарантій повернення йому кредитних ресурсів з боку забудовника та приватних інвесторів (фізичних осіб). Окремі аналітичні модулі в складі інструментарію діагностують підприємство-збудовника, щодо домінант його фінансово-майнового стану та стану надійності (насамперед, ліквідності) його кваліфікованих активів. Провідними серед зазначених модулів є аналітичні підсистеми вияву реакції стану активів забудовника на зміну в перебігу циклу створення вартості проєкту», подані як економетричні функції. В якості залежних змінних вказаних економетричних функцій виступають параметри поточної та швидкої ліквідності, маневреності використання, рентабельності виробництва, а в якості аргументів – темпи створення вартості проєкту (% освоєння інвестицій за графіком будівництва, або темпи відставання від зазначеного графіку).

8. В якості організаційно-структурної основи інвестиційного забезпечення житлового будівництва пропонується спеціальна структура - «Аналітичний офіс з інвестування та адміністрування житлового будівництва». Така структура діятиме в складі ФКУ (банку-кредитора) як тимчасове підприємство (адмінугрупкування) з метою аналітичного та адміністративного забезпечення циклу «інвестування будівництва житла та кредитування його учасників» : «стратегічне обґрунтування→робоче планування→підготовка→ реалізація→оперативний кортроллінг». В запровадженій тимчасовій оргструктурі, підпорядкованій заступнику керівнику ФКУ з кредитування, пропонується функціональна структуризація змісту управління за кількома аналітико-адміністративними підрозділами (групами, зокрема: «бюджетів та кредитування ПЖЗ», координації загального девелопменту ПЖЗ»), які забезпечують підготовку варіантів документації для інвестування, кредитування для наступної передачі її на узгодження інституційному рівню банку-кредитору.

9. Запровадження такого адмінугрупкування (як засвідчила практика його впровадження при інвестуванні та будівництві ряду житлових об'єктів у м. Києві, м.Вінниці та Київській області) дозволило продуктивно застосувати представлені в дисертації науково-методичні та прикладні напрацювання та, в підсумку, - успішно підготувати і реалізувати успішну програму інвестування житлового будівництва та кредитування його суб'єктів, з мінімальним рівнем ризику для ФКУ, як провідного учасника інвестиційно-будівельного процесу в житловому будівництві.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Статті у наукових фахових виданнях України, які включені до міжнародних наукометричних баз:

1. Кондрацький В.О. Стан та перспективи розвитку девелоперських компаній: нові технології та моделі адміністрування / В.О. Кондрацький // Шляхи підвищення ефективності будівництва в умовах формування ринкових відносин: зб. наук. праць. – Вип. 34. Ч.3 – К.: КНУБА, 2015. – С. 37 – 44. ([Видання індексується Google Scholar](#))

2. Кондрацький В.О. Концептуальні моделі інформаційно-аналітичного забезпечення платформи інвестування в підрядному будівництві / В.О. Кондрацький // Будівельне виробництво: міжвідомчий наук. журнал. Серія: Економічні науки. – К.: НДІБВ, 2017. – №62(2). – С. 61 – 68. ([Видання індексується Google Scholar](#))
3. Кондрацький В.О. Трансформація підходів та засобів діагностики ризиків в управлінні проектами реальних інвестицій / В.О. Кондрацький // Шляхи підвищення ефективності будівництва в умовах формування ринкових відносин: зб. наук. праць. – Вип. 35. Ч.3 – К.: КНУБА, 2017. – С. 67 – 76. ([Видання індексується Google Scholar](#))
4. Кондрацький В.О. Проблеми нормативно-правової регламентації та регулювання проектного фінансування в будівництві / В.О. Кондрацький // Шляхи підвищення ефективності будівництва в умовах формування ринкових відносин: зб. наук. праць. – Вип. 36. Ч. 3 – К.: КНУБА, 2018. – С. 23 – 31. ([Видання індексується Google Scholar](#))
5. Кондрацький В.О. Забезпечення економіко-відтворювальної та аналітично-контролінгової функцій інструментарія з управління активами забудовників житла / І.В. Лещинська, В.О. Кондрацький // Шляхи підвищення ефективності будівництва в умовах формування ринкових відносин: зб. наук. праць. – Вип. 38. Ч.1 – К.: КНУБА, 2018. – С. 36 – 44. ([Видання індексується Google Scholar](#)). *Особистий внесок здобувача: вдосконалено інструменти диференційованого залучення джерел ресурсного забезпечення інвестиційних програм в будівництві.*
6. Кондрацький В.О. Оцінка продуктивності операційної системи девелопера в мікросередовищі стейкхолдерів житлового будівництва / І.В. Лещинська, В.О. Кондрацький // Шляхи підвищення ефективності будівництва в умовах формування ринкових відносин: зб. наук. праць. – Вип. 42. Ч.1 – К.: КНУБА, 2019. – С. 254 – 264. ([Видання індексується Google Scholar](#)). *Особистий внесок здобувача: здійснена оцінка продуктивності операційної системи девелопера при обґрунтуванні проектних рішень з урахуванням критеріїв та вимог сталого розвитку урбанізованих територій.*
7. Кондрацький В.О. Економіко-адміністративна та структурна топологія взаємодії підприємств – учасників проектів житлового будівництва / В.О. Кондрацький // Управління розвитком складних систем: зб. наук. праць – Вип. 39. – К.: КНУБА, 2019. – С. 164 – 171. (*Збірник включено до наукометричних баз: Ulrichsweb (США), BASE (Німеччина), Index Copernicus (Польща).*)

Статті в наукових періодичних виданнях інших держав із напрямку, з якого підготовлено дисертацію:

8. Kondratskyi V.O. Modern stratagems for renewing the competitive environment of construction development / Ryzhakov D. A., Kondratskyi V.O. // *Středoevropský věstník pro vědu a výzkum, Central European journal for science and research.* – Praha, ČR Czech Republic, 2019. № 8 (60). P. 14-19. ISSN 2336-3630 (*Журнал включено до наукометричних баз: Scientific Indexing Services, Citefactor, Open Academic Journals Index Ulrichsweb, BASE, Index Copernicus*). *Особистий внесок здобувача: проведено аналіз традиційних методів оцінки інвестиційних проектів з позицій класифікації функціональних стратегій розвитку бізнесу та зростання конкурентоспроможності підприємства.*

Наукові праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації:

9. Кондрацький В.О. Багатокритеріальність і динаміка інвестиційних ризиків на стадіях життєвого циклу будівництва в контексті розвитку парадигми проектно-орієнтованого менеджменту / В.О. Кондрацький // Матеріали наук.-практ. конф. «Визначення вартості об'єктів будівництва, проектних, будівельно-монтажних робіт із застосуванням сучасних технологій і матеріалів – 2016» - Ів.-Франківськ: Методичний центр будівництва і сучасних технологій, 2016.- С.104-106.
10. Кондрацький В.О. Обґрунтування стратегічних пріоритетів і механізмів інвестування в житловому будівництві / В.О. Кондрацький // 36. тез доп. наук.-практ. конф. «Тиждень науки – 2017» - Запоріжжя: ЗНТУ, 2017. – С. 31 – 35.
11. Кондрацький В.О. Науково-методичне забезпечення діяльності девелопера у будівництві у форматі інтегрованої моделі «життєвих циклів стратегічних бізнес-завдань» / В.О. Кондрацький // Програма та тези доп. I міжнар. наук.-практ. конф. «Економіко-управлінські та інформаційно-аналітичні інновації в будівництві» – К.: КНУБА, 2018. – С. 111-113.
12. Кондрацький В.О. Сучасні підходи до моделювання реальних інвестицій за їх цільовим призначенням / В.О. Кондрацький // Збірник наук. праць за матеріалами III міжнар. наук. конф. КНУБА «Будівельне право: проблеми теорії і практики» – Тернопіль: ФОП Шпак В.Б., 2019. – С. 116-120.
13. Кондрацький В.О. Цільові трансформації змісту економічної взаємодії учасників в середовище «проектного фінансування» / В.О. Кондрацький // Програма та тези доп. Всеукраїнської наук.-практ. конф. «Сучасний стан та перспективи розвитку економіки, логістики та технологій в Україні». – Ніжин: Північний міжрегіональний науковий центр НААН України, 2019. – С. 12.
14. Кондрацький В.О. Реалізація інтегрованого підходу до координації рівня конкурентоспроможності суб'єктів інвестиційного процесу в житловому будівництві / В.О. Кондрацький // Матеріали міжнар. наук.-практ. конф. «Зелене будівництво». – Миколаїв: видавець Торубара В.В., 2019. – С.188.
15. Кондрацький В.О. Змістовно-процесне оновлення методичного підходу до практики залучення джерел кластеризації при підготовці інвестиційних програм у житловому будівництві. / В.О. Кондрацький // Матеріали I міжнар. наук.-практ. конф. «Просторовий розвиток територій: традиції та інновації» – К.: КНУБА, 2019. – С. 72-75.
16. Kondratskyi V.O. Adaptation of the European construction development experience in Ukraine: state, problems and prospects / V.O. Kondratskyi // Materiály XV Mezinárodní vědecko - praktická konference «Efektivní nástroje moderních věd», Volume 7: Praha. Publishing House «Education and Science».- P. 34-36.

Статті в наукових періодичних виданнях, що додатково відображають наукові результати дисертації:

17. Кондрацький В.О. Оцінка операційної системи управління девелопера на засадах інтеграції аналітичних систем Activity-Based Management та Activity-Based Costing / І.В. Лещинська, Д.В. Кістюн, В.О. Кондрацький // Сучасні проблеми архітектури та містобудування: наук.-тех. зб. – Київ: КНУБА, 2019. – Вип. 55. – С.

310-319. ([Видання індексується Google Scholar](#)). *Особистий внесок здобувача: запропонована модернізація прикладних інформаційних моделей для функціонально-управлінського супроводу та діагностики будівельних проектів при відборі до складу портфеля девелопера.*

18. Кондрацький В.О. Концептуальна модель диференційованого залучення джерел ресурсного забезпечення інвестиційно-будівельних проектів / І.В. Лещинська, Д.В. Кістіон, В.О. Кондрацький // Містобудування та територіальне планування: наук.-тех. зб. – Київ: КНУБА, 2019. – Вип. 71. – С. 283-300. ([Видання індексується Google Scholar](#)). *Особистий внесок здобувача: запропонована концептуальна модель диференційованого залучення джерел ресурсного забезпечення, що спирається на теорію стейкхолдерів, методи економічного оцінювання джерел фінансування та залучення інвестицій та ціннісно-орієнтованого цілепокладання.*

АНОТАЦІЯ

Кондрацький В.О. – «Інвестиційне забезпечення підприємств-стейкхолдерів житлового будівництва». –*На правах рукопису.*

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.04 – «Економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності)».- Київський національний університет будівництва і архітектури.- Київ, 2020.

Дисертацію присвячено розробці науково-методичного інструментарію інвестиційного забезпечення житлового будівництва, яке розглядається у взаємоузгодженні із специфікою економічних та кредитно-договірних взаємин провідних суб'єктів житлової забудови - кредитора, забудовника, інвесторів.

Запроваджені в роботі методичне підґрунтя та аналітичний інструментарій дозволяють обрати раціональний - для підприємства-кредитора, забудовника та приватних інвесторів - варіант інвестування проекту житлової забудови (ПЖЗ) та кредитування його учасників. Інструментарій включає аналітичні компоненти та комплекс програмних модулів, які сумісно спрямовані на вирішення наступних завдань:

- структурування ПЖЗ за товарно-майновими комплексами та різними дієвими альтернативними механізмами кредитування житлового будівництва, серед яких : цільове фондування; кредитування з використанням «ескроу-рахунків»; «мезонінне» кредитування;
- завчасний вияв та нейтралізація ризиків кредитування та інвестування ПЖЗ, що реалізується із залученням сценарно-імітаційного підходів і передбачає прогнозування реалістичного значення чистого потоку надходжень та чистої створеної вартості ПЖЗ;
- аналітичне обґрунтування гарантій повернення банку-кредитору кредитних ресурсів збоку забудовника та приватних інвесторів (фізичних осіб); з використанням спеціальних економетричних функцій впливу ходу інвестиційно-будівельного та кредитного процесів на фінансово-майновий стан провідних учасників та рівень ліквідності їх активів.

Результати дослідження в сукупності реалізують продуктивний для реалій України засіб формалізованого обґрунтування економіко-управлінського формату інвестування житлової забудови як девелоперського проекту та об'єкту цільового кредитування, інвестування та бюджетування.

Ключові слова: інвестиційне забезпечення житлового будівництва, проєкт житлової забудови (ПЖЗ), підприємства-суб'єкти ПЖЗ, банк-кредитор, підприємство-забудовник, приватні інвестори, альтернативні механізми кредитування житлового будівництва.

ABSTRACT

Kondratskiy V. – «Investment support of the enterprises-stakeholders of housing construction». –*The Manuscript.*

Thesis for a Candidate of Science Degree in Specialty 08.00.04 - “Economics and Management of Enterprises (by Pitch of Economic Activity).” - Kiev National University of Construction and Architecture. - Kiev, 2020.

The dissertation is devoted to the development of scientific and methodological support and tools for housing investment, which is considered in coordination with the specifics of economic and credit and contractual relations of the leading subjects of housing development - lender, developer, investors.

Introduced in the work methodological basis and analytical tools allow you to choose a rational - for the enterprise-lender, developer and private investors - the option of investing in housing development project (HDP) and lending to its participants. The toolkit includes analytical components and a set of software modules that are jointly focused on the following tasks:

- structuring of HDP by commodity-property complexes and various effective alternative mechanisms of crediting of housing construction, among which are: targeted financing; lending using "escrow accounts"; "Mezzanine" lending;

- early identification and neutralization of the risks of crediting and investment of HDP, which is realized with the involvement of scenario-imitation approaches and provides for forecasting the realistic value of the net inflow of revenues and net created value of RUs;

- analytical substantiation of guarantees for repayment of credit resources by the creditor bank from the side of the developer and private investors (individuals); using special econometric functions of the influence of the course of investment-construction and credit processes on the financial and financial status of the leading participants and the level of liquidity of their assets.

The results of the study collectively implement a productive tool for the realities of Ukraine formalized justification of the economic and managerial format of investing residential development as a development project and the object of targeted lending, investing and budgeting.

Keywords: investment support for housing construction, housing development project (HDP), enterprises-subjects of HDP, bank-creditor, enterprise-builder, private investors, alternative mechanisms of crediting of HDP.