

АНОТАЦІЯ

Величко А. В. Формування стратегії розвитку підприємств-девелоперів зі змішаною формою фінансування. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 051 «Економіка». Київський національний університет будівництва і архітектури. Київ, 2026.

Дисертаційна робота присвячена поглибленню теоретико-методичних засад і розробленню науково-прикладного інструментарію формування, вибору, реалізації та адаптивного коригування стратегії розвитку підприємств-девелоперів зі змішаною формою фінансування. Дослідження ґрунтується на поєднанні фінансово-економічної та ринково-конкурентної діагностики, стадійного структурування фінансової архітектури девелоперських проєктів, портфельного управління і сценарного оцінювання стратегічної стійкості.

Актуальність теми зумовлена зростанням складності та ризиковості девелоперських проєктів в Україні під впливом воєнних руйнувань, нестабільності попиту, подорожчання будівельних ресурсів, обмеженого доступу до довгострокового кредитування та підвищення вимог до виконання зобов'язань перед інвесторами і покупцями майбутньої нерухомості. За таких умов ситуативне залучення коштів із різних джерел не забезпечує завершуваності проєктів і стійкого розвитку підприємства. Необхідним є системне узгодження ринково-продуктової концепції, проєктного портфеля, структури капіталу, календаря грошових потоків, прав і зобов'язань учасників, ризикових лімітів та організаційних спроможностей підприємства-девелопера.

Метою дисертаційної роботи є поглиблення теоретико-методичних засад і розроблення науково-прикладного інструментарію формування, вибору, реалізації та адаптивного коригування стратегії розвитку підприємств-девелоперів зі змішаною формою фінансування на основі фінансово-економічної та ринково-конкурентної діагностики, стадійного структурування фінансової архітектури проєктів і сценарного оцінювання стратегічної стійкості. Об'єктом дослідження є відповідні економічні процеси, предметом - теоретико-методичні,

аналітичні та прикладні засади їх дослідження й удосконалення.

Методологічну основу становлять положення економічної теорії, стратегічного управління, економіки будівництва і нерухомості, корпоративних фінансів, структури капіталу, проєктного фінансування та управління проєктами й портфелями. Використано аналіз і синтез, категоріальний, порівняльний, статистичний, структурний, фінансовий та інтегральний аналіз; системний, інституційний, життєво-цикловий, конфігураційний і ризик-орієнтований підходи; сегментацію, бенчмаркінг, кваліметричне й експертне оцінювання; багатокритеріальне оцінювання, ранжування, пороговий відбір, структурно-динамічне моделювання, сценарний аналіз і стрес-тестування.

Інформаційну базу сформовано за законодавчими й нормативно-правовими актами України, матеріалами Державної служби статистики України, Національного банку України, органів державного управління у сфері будівництва, міжнародних організацій, відкритими даними первинного ринку житлової нерухомості, матеріалами підприємств-девелоперів, фінансовою, управлінською, кошторисною, договірною та дозвільною документацією.

У **вступі** обґрунтовано актуальність теми, визначено мету, завдання, об'єкт, предмет, методи дослідження, охарактеризовано інформаційну базу, наукову новизну, практичне значення, апробацію, публікації та особистий внесок здобувача.

У **першому розділі «Теоретико-методичні засади формування стратегії розвитку підприємств-девелоперів зі змішаною формою фінансування»** систематизовано вартісний, трансформаційний, підприємницький, інвестиційно-процесний, нормативно-правовий, інтеграційно-інституційний та проєктно-портфельний підходи до трактування девелопменту. Підприємство-девелопер визначено як підприємницьку організацію, що ініціює, організовує та структурує девелоперські проєкти, формує їх продуктово-ринкову концепцію, координує учасників і стадії інвестиційно-будівельного циклу, визначає фінансову архітектуру, розподіляє права, зобов'язання та ризики й несе економічну та репутаційну відповідальність за створення вартості та завершення проєкту.

Розмежовано структуру капіталу, структуру джерел фінансування,

фінансову модель, механізм фінансування, модель змішаного фінансування, фінансову конфігурацію і фінансову архітектуру. Фінансову архітектуру девелоперського проєкту визначено як стадійно змінювану систему джерел, інструментів, строків, грошових потоків, прав, зобов'язань, ризиків, забезпечення та механізмів контролю, узгоджену на проєктному, портфельному і корпоративному рівнях. Фінансова конфігурація відображає конкретний стан цієї системи на певній стадії, а послідовність конфігурацій утворює траєкторію фінансування проєкту.

Змішане фінансування обґрунтовано як організовану на договірних засадах, стадійно змінювану систему поєднання двох або більше економічно різнорідних джерел капіталу та інструментів, узгоджених за обсягами, строками, вартістю, ризиками, забезпеченням і порядком використання. Розмежовано детермінанти як причинно значущі умови формування фінансової конструкції та предиктори як їх вимірювані ознаки. Запропоновано логіку: детермінанти і предиктори - ризиковий профіль - доступність та умови джерел - форма змішаного фінансування - область допустимих співвідношень - стадійна конфігурація - контрольні тригери перегляду.

Стратегію розвитку підприємства-девелопера визначено як інтегровану систему довгострокових і взаємоузгоджених рішень щодо ринково-продуктового позиціонування, портфеля проєктів, стадійної фінансової архітектури, організаційних спроможностей та темпу розвитку. Її формування пов'язано з установленням цільової траєкторії, критеріїв стратегічної стійкості та механізму адаптивного перегляду. Фінансування виконує структуроутворювальну функцію, визначаючи допустимий масштаб, послідовність і швидкість розвитку, але не підмінює ринкову, продуктову й інституційну складові стратегії.

У *другому розділі «Аналітико-методична діагностика розвитку підприємств-девелоперів та структурної стійкості моделей їх змішаного фінансування»* оцінено стан і тенденції розвитку будівництва, інвестиційної діяльності та житлового ринку України. Встановлено залежність галузі від власних коштів підприємств, частка яких зросла з 66,5 % у 2020 р. до понад 71 % у 2024–2025 рр., тоді як частка банківського кредитування залишалася близькою

до 5 %. Це підтвердило слабкість довгострокового боргового каналу та необхідність формувати стратегії з урахуванням реально доступних власних, партнерських і контрактно підтверджених покупцевих ресурсів. Систематизовано воєнні, фінансові, економічні, логістичні, соціальні та технологічні чинники; можливості розвитку пов'язано з відбудовою житлового фонду й інфраструктури, а обмеження — з дефіцитом довгострокового капіталу, високою собівартістю, нестійким попитом, кадровим дефіцитом і безпековими ризиками.

Розроблено аналітико-методичний базис фінансово-економічної діагностики девелоперських проєктів за принципами проєктної відокремленості, фазової відповідності, багатоканальності, ризик-орієнтованості, суттєвості та своєчасності. Він поєднує п'ять блоків: структуру капіталу і джерел фінансування; ліквідність і достатність грошового потоку; фінансову стійкість; ризики фінансування; відповідність фінансової конфігурації класу житла. Запропоновано інтегральний діагностичний показник із диференційованими за стадіями вагами і коригувальним впливом ризиків, діагностичну картку та механізм етапних «воріт».

Ринково-конкурентну діагностику розвинуто через поєднання класової, територіальної та форматної сегментації у матриці «клас - територія - формат», двоступеневу ідентифікацію класу за обов'язковими пороговими вимогами і порівняльною бальною оцінкою, а також зіставлення продуктової оцінки із ціною одного квадратного метра. Це дає змогу відокремити продуктову цінність від територіальної, земельної, сервісної та репутаційної премії, виявляти завищене позиціонування й трансформувати характеристики продукту та попиту у вимоги до стартового капіталу, темпів продажів, допустимої частки коштів покупців і структури зовнішнього фінансування.

У третьому розділі **«Методико-прикладний інструментарій формування та адаптивного коригування стратегії розвитку підприємств-девелоперів зі змішаною формою фінансування»** розроблено методичний підхід, що охоплює формування трирівневого інформаційно-діагностичного профілю; порогову перевірку критичних обмежень; визначення стратегічного розриву; формування

конфігураційних альтернатив; структурно-динамічне моделювання фінансової архітектури; стратегічне картування; двоступеневий відбір за життєздатністю і результативністю; формування паспорта обраної стратегії. За результатами пілотного оцінювання найвищу підсумкову оцінку — 0,788 — одержала стратегія відновлення спроможності та селективного розвитку, що передбачає концентрацію ресурсів на завершенні чинного проєкту, обмеження передчасних капіталомістких запусків і подальший перехід до збалансованого портфельного розвитку після досягнення контрольних умов.

Удосконалено організаційно-економічний механізм формування та адаптивного коригування стратегії, структурований за організаційною, фінансово-економічною, ринково-продуктовою, інформаційно-аналітичною, ризиково-комплаєнсною та контрольно-адаптивною підсистемами. Розподілено повноваження між корпоративним, портфельним і проєктним рівнями; сформовано контрольні «ворота», систему календарних, порогових, подієвих, договірних і сценарних тригерів та п'ять рівнів коригування: операційний, ринково-продуктовий, фінансово-конфігураційний, портфельний і стратегічний.

Сценарну верифікацію проведено для поетапної стратегії переходу від селективного розвитку до збалансованого портфельного зростання на прикладі приміського житлового проєкту бізнес-класу. Перевірено базовий, ринковий, фінансово-витратний і комбінований сценарії. Пакет коригування усунув касовий розрив і підвищив індекс структурної стійкості фінансування з 0,539 до 0,688. Доведено, що адаптивність стратегії визначається здатністю зберігати її цільову логіку за контрольованого коригування масштабу, темпу, продуктового контуру і фінансової архітектури.

Наукова новизна полягає у поглибленні засад формування стратегії розвитку підприємств-девелоперів зі змішаною формою фінансування. Уперше розроблено методичний підхід, що трансформує результати фінансово-економічної, структурно-динамічної та ринково-конкурентної діагностики у цільову траєкторію і систему конфігураційних альтернатив. Удосконалено підходи до стадійної конфігурації змішаного фінансування, фінансово-економічної діагностики, вибору моделі залежно від класу житла та

організаційно-економічний механізм адаптивного коригування стратегії. Подальшого розвитку набули трактування підприємства-девелопера як інтегратора інвестиційно-будівельного циклу, концептуальне забезпечення стратегії, ринково-конкурентна діагностика і сценарна верифікація.

Практичне значення результатів полягає у можливості їх застосування для формування стратегій розвитку, обґрунтування моделей змішаного фінансування, оцінювання економічної доцільності проєктів, формування портфеля та розподілу фінансових ресурсів. Результати впроваджено в навчальний процес і науково-дослідну діяльність Київського національного університету будівництва і архітектури. У ТОВ «Д-І-М» використано положення щодо вибору класозалежної моделі змішаного фінансування; у ТОВ «ЮННА ДЕВЕЛОПМЕНТ» - підходи до оцінювання економічної доцільності, фінансової моделі та комерційної складової проєкту; у ТОВ «ЕДВАНС БУД» - аналітичний модуль формування, ранжування і фінансового балансування портфеля проєктів зі змішаним фінансуванням.

Одержані результати формують науково-прикладну основу переходу від статичного вибору структури капіталу та ситуативного залучення ресурсів до адаптивного управління траєкторією розвитку підприємства-девелопера, у межах якого пріоритетними критеріями є завершуваність проєктів, ліквідність, договірна дисципліна, ринкова відповідність, портфельна збалансованість, структурна стійкість фінансування та збереження можливостей подальшого розвитку.

Ключові слова: девелопмент; підприємство-девелопер; стратегія розвитку; інвестиції; інвестиційна діяльність; фінансування будівництва; змішане фінансування; проєктне фінансування; девелоперський проєкт; фінансова архітектура; фінансова конфігурація; структура капіталу; фінансові інструменти; інвестиційно-будівельний цикл; портфель проєктів; управління грошовими потоками; ризик-менеджмент; фінансово-економічна діагностика; інвестиційна привабливість; стратегічна стійкість; адаптивне коригування; сценарна верифікація.

ABSTRACT

Velychko A. V. Formation of Development Strategies for Real Estate Development Enterprises Using Blended Financing. – Qualification scientific work submitted as a manuscript.

Dissertation for the degree of Doctor of Philosophy in specialty 051 “Economics”. Kyiv National University of Construction and Architecture. Kyiv, 2026.

The dissertation is devoted to advancing the theoretical and methodological foundations and developing scientific and applied tools for the formation, selection, implementation, and adaptive adjustment of development strategies for real estate development enterprises using blended financing. The research is based on the integration of financial and economic diagnostics, market and competitive diagnostics, stage-based structuring of the financial architecture of development projects, portfolio management, and scenario assessment of strategic resilience.

The relevance of the research topic is determined by the increasing complexity and risk exposure of development projects in Ukraine under the influence of war-related destruction, unstable demand, rising construction resource costs, limited access to long-term lending, and stricter requirements for fulfilling obligations to investors and purchasers of future real estate. Under these conditions, the situational mobilisation of funds from different sources does not ensure project completion or the sustainable development of an enterprise. A systematic alignment of the market and product concept, project portfolio, capital structure, cash-flow schedule, rights and obligations of participants, risk limits, and organisational capabilities of the development enterprise is therefore required.

The purpose of the dissertation is to advance the theoretical and methodological foundations and develop scientific and applied tools for the formation, selection, implementation, and adaptive adjustment of development strategies for real estate development enterprises using blended financing, based on financial and economic diagnostics, market and competitive diagnostics, stage-based structuring of project financial architecture, and scenario assessment of strategic resilience. The object of the research comprises the relevant economic processes, while the subject includes the

theoretical, methodological, analytical, and applied foundations for their investigation and improvement.

The methodological framework of the research comprises the provisions of economic theory, strategic management, construction and real estate economics, corporate finance, capital structure theory, project finance, and project and portfolio management. The study applies analysis and synthesis; categorical, comparative, statistical, structural, financial, and integral analysis; systemic, institutional, life-cycle, configurational, and risk-oriented approaches; segmentation, benchmarking, qualimetric and expert assessment; multi-criteria evaluation, ranking, threshold selection, structural and dynamic modelling, scenario analysis, and stress testing.

The information base includes Ukrainian legislative and regulatory acts, materials of the State Statistics Service of Ukraine, the National Bank of Ukraine, public authorities responsible for construction, international organisations, open data from the primary residential real estate market, materials of development enterprises, and financial, managerial, cost-estimate, contractual, and permitting documentation.

The introduction substantiates the relevance of the topic, defines the purpose, objectives, object, subject and research methods, and characterises the information base, scientific novelty, practical significance, approbation, publications and the applicant's personal contribution.

The first chapter, "Theoretical and Methodological Foundations for Forming Development Strategies of Real Estate Development Enterprises Using Blended Financing", systematises the value-based, transformational, entrepreneurial, investment-process, regulatory and legal, integration-institutional, and project-portfolio approaches to the interpretation of real estate development. A real estate development enterprise is defined as an entrepreneurial organisation that initiates, organises, and structures development projects; formulates their product and market concept; coordinates participants and stages of the investment and construction cycle; determines the financial architecture; allocates rights, obligations, and risks; and bears economic and reputational responsibility for value creation and project completion.

The study differentiates between capital structure, financing-source structure, financial model, financing mechanism, blended financing model, financial

configuration, and financial architecture. The financial architecture of a development project is defined as a stage-varying system of sources, instruments, maturities, cash flows, rights, obligations, risks, collateral, and control mechanisms coordinated at the project, portfolio, and corporate levels. Financial configuration reflects the specific state of this system at a particular stage, while the sequence of configurations forms the project financing trajectory.

Blended financing is substantiated as a contractually organised and stage-varying system combining two or more economically heterogeneous sources of capital and financial instruments coordinated in terms of amounts, maturities, cost, risks, collateral, and utilisation procedures. Determinants are distinguished as causally significant conditions shaping the financial structure, while predictors are defined as their measurable indicators. The following logic is proposed: determinants and predictors – risk profile – availability and terms of financing sources – blended financing form – range of permissible proportions – stage-specific configuration – control triggers for revision.

The development strategy of a real estate development enterprise is defined as an integrated system of long-term and mutually coordinated decisions concerning market and product positioning, the project portfolio, stage-based financial architecture, organisational capabilities, risk appetite, and the pace of development. Its formation involves defining a target trajectory, establishing strategic resilience criteria, and introducing an adaptive review mechanism. Financing performs a structuring function by determining the permissible scale, sequence, and speed of development, but does not replace the market, product, and institutional components of strategy.

The second chapter, “Analytical and Methodological Diagnostics of the Development of Real Estate Development Enterprises and the Structural Resilience of Their Blended Financing Models”, assesses the state and trends of construction, investment activity, and the residential property market in Ukraine. The analysis identifies the sector’s dependence on enterprises’ own funds, whose share increased from 66.5% in 2020 to more than 71% in 2024–2025, while the share of bank lending remained close to 5%. This confirms the weakness of the long-term debt financing channel and the need to formulate strategies based on realistically available own funds,

partner capital, and contractually confirmed purchaser funds. Military, financial, economic, logistical, social, and technological factors are systematised. Development opportunities are associated with the reconstruction of housing and infrastructure, whereas constraints include shortages of long-term capital, high construction costs, unstable demand, labour shortages, and security risks.

An analytical and methodological framework for the financial and economic diagnostics of development projects is developed based on the principles of project-level data separation, stage-specific relevance, multi-channel financing assessment, risk orientation, materiality, and timeliness. It integrates five diagnostic blocks: capital structure and financing sources; liquidity and cash-flow adequacy; financial resilience; financing risks; and conformity of the financial configuration with the residential property class. An integral diagnostic indicator with stage-differentiated weights and risk adjustment is proposed, together with a diagnostic scorecard and a stage-gate mechanism.

Market and competitive diagnostics are further developed by combining class, territorial, and format segmentation within a “class – territory – format” matrix; applying a two-stage property-class identification procedure based on mandatory threshold requirements and comparative scoring; and comparing the product score with the price per square metre. This makes it possible to distinguish product value from territorial, land-related, service, and reputational premiums, identify over-positioning risks, and translate product and demand characteristics into requirements for initial capital, sales rates, the permissible share of purchaser funds, and the structure of external financing.

The third chapter, “Methodological and Applied Tools for the Formation and Adaptive Adjustment of Development Strategies of Real Estate Development Enterprises Using Blended Financing”, develops a methodological approach comprising the formation of a three-level information and diagnostic profile; threshold testing of critical constraints; identification of the strategic gap; formation of configurational alternatives; structural and dynamic modelling of financial architecture; strategic mapping; two-stage selection based on viability and performance; and preparation of a strategy passport.

According to the pilot evaluation, the highest final score, 0.788, was achieved by the capability-recovery and selective-development strategy. This strategy provides for concentrating resources on completing the ongoing project, limiting premature capital-intensive project launches, and subsequently transitioning to balanced portfolio development after the specified control conditions have been achieved.

The organisational and economic mechanism for strategy formation and adaptive adjustment is improved. It is structured into organisational, financial and economic, market and product, information and analytical, risk and compliance, and control and adaptive subsystems. Responsibilities are allocated among the corporate, portfolio, and project levels. Control gates, a system of calendar-based, threshold, event-driven, contractual, and scenario triggers, and five levels of adjustment are developed: operational, market and product, financial and configurational, portfolio, and strategic.

Scenario verification is conducted for a phased strategy involving a transition from selective development to balanced portfolio growth, using the example of a suburban business-class residential project. Baseline, market, financial and cost, and combined scenarios are examined. The adjustment package eliminates the cash deficit and increases the structural financing resilience index from 0.539 to 0.688. It is demonstrated that strategy robustness is determined not by the immutability of the initial plan, but by the ability to preserve its target logic through controlled adjustments to project scale, implementation pace, product scope, and financial architecture.

The scientific novelty of the results lies in advancing the theoretical and methodological foundations for forming development strategies of real estate development enterprises using blended financing.

For the first time, a methodological approach has been developed that transforms the results of financial and economic, structural and dynamic, and market and competitive diagnostics into a target development trajectory and a system of configurational strategic alternatives.

The following have been improved: the approach to forming stage-specific blended financing configurations; the analytical and methodological framework for financial and economic diagnostics; the approach to selecting a financing model depending on the residential property class; and the organisational and economic

mechanism for adaptive strategy adjustment.

Further development has been given to the interpretation of the real estate development enterprise as an integrator of the investment and construction cycle; the conceptual framework for strategy formation; market and competitive diagnostics; and the scenario-based verification of development strategies.

The practical significance of the results lies in their applicability to strategy formation, substantiation of blended financing models, assessment of project economic feasibility, project portfolio formation, and allocation of financial resources. The results have been implemented in the educational process and research activities of Kyiv National University of Construction and Architecture.

At D-I-M LLC, the provisions concerning the selection of a class-dependent blended financing model were applied. At YUNNA DEVELOPMENT LLC, approaches to assessing economic feasibility, the project financial model, and the commercial component were implemented. At ADVANCE BUD LLC, an analytical module for forming, ranking, and financially balancing a portfolio of development projects using blended financing was tested.

The results provide a scientific and applied basis for the transition from the static selection of capital structure and situational mobilisation of resources to the adaptive management of the development trajectory of a real estate development enterprise. Within this approach, the priority criteria are project completion capacity, liquidity, contractual discipline, market conformity, portfolio balance, structural financing resilience, and the preservation of opportunities for further development.

Keywords: real estate development; real estate development enterprise; development strategy; investment; investment activity; construction financing; blended financing; project finance; development project; financial architecture; financial configuration; capital structure; financial instruments; investment and construction cycle; project portfolio; cash-flow management; risk management; financial and economic diagnostics; investment attractiveness; strategic resilience; adaptive adjustment; scenario verification.