

РЕЦЕНЗІЯ

на дисертаційну роботу ВЕЛИЧКА АРТЕМА ВАДИМОВИЧА на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 051 «Економіка» галузі знань 05 «Соціальні та поведінкові науки» на тему: «Формування стратегії розвитку підприємств-девелоперів зі змішаною формою фінансування»

1. Актуальність теми та предмета дослідження

Тема дисертаційної роботи А. В. Величка є безумовно актуальною для сучасного етапу розвитку будівельної галузі України. Повномасштабна війна суттєво змінила умови діяльності підприємств-девелоперів: зросла вартість кредитних і інвестиційних ресурсів, звузився доступ до довгострокового капіталу, посилилися вимоги до безпеки, енергоефективності та екологічності об'єктів, а фінансування окремого проєкту дедалі частіше формується не з одного, а з кількох економічно різнорідних джерел. За цих умов перехід від ситуативного залучення ресурсів до системного управління стадійною фінансовою архітектурою девелоперського проєкту та стратегічної стійкості підприємства є не теоретичною абстракцією, а нагальною практичною потребою.

Наукова актуальність теми визначається кількома аспектами. По-перше, у міжнародній практиці термін «змішане фінансування» (blended finance) традиційно розглядається у вузькому контексті мобілізації приватного капіталу за участі пільгових чи донорських ресурсів, тоді як для потреб девелопменту потрібне більш широке трактування поєднання власного капіталу, банківського кредиту, коштів покупців та інституційних інвестицій, що й обґрунтовується автором. По-друге, відбудова України – за оцінками, наведеними у роботі на основі звіту Rapid Damage and Needs Assessment, потреба у фінансуванні житлового фонду становить близько 90 млрд дол. США – потребує науково обґрунтованого інструментарію формування стратегій розвитку девелоперських підприємств, здатних працювати в умовах комбінованого фінансування і високої невизначеності. По-третє, дослідження логічно поєднує теоретичний, аналітико-діагностичний і методико-прикладний рівні, що відповідає вимогам до дисертацій на здобуття ступеня доктора філософії.

Отже, вибір теми, мети, завдань, об'єкта і предмета дослідження є обґрунтованим і актуальним.

2. Зв'язок роботи з науковими планами, темами кафедри (університету), де виконувалася дисертація

Дисертаційну роботу виконано на кафедрі менеджменту в будівництві Київського національного університету будівництва і архітектури відповідно до наукової тематики університету – у межах науково-дослідних робіт

«Діджиталізація обліку, аналізу, аудиту та оподаткування в системі управління будівельними підприємствами в умовах сучасних викликів» (номер державної реєстрації 0123U102814) та «Формування стратегій сталого розвитку будівельних підприємств в умовах відбудови економіки України: теоретико-методичні, кадрові, інноваційно-інвестиційні, фінансово-економічні, екологічні та організаційно-управлінські аспекти» (номер державної реєстрації 0125U002873).

Особистий внесок здобувача в межах зазначених тем полягає в обґрунтуванні теоретико-методичних положень формування стратегії розвитку підприємств-девелоперів, удосконаленні підходів до фінансування девелоперських проєктів та формуванні моделей управління ризиками в умовах нестабільного економічного середовища, що засвідчено довідкою про впровадження результатів дослідження у науково-дослідну роботу та навчальний процес університету.

3. Ступінь обґрунтованості та достовірності наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації

Наукові положення дисертації спираються на широку методологічну базу – понад 190 літературних джерел, положення економічної теорії, стратегічного управління, теорій структури капіталу, проєктного фінансування та інвестиційного аналізу. Для розв'язання поставлених завдань застосовано адекватний комплекс методів:

категоріальний і порівняльний аналіз – для уточнення понятійного апарату; статистичний, порівняльно-динамічний, структурний та індикаторний аналіз, зокрема коефіцієнти абсолютних структурних зрушень, інтегральний коефіцієнт К. Гатєва та індекс Салаї, – для оцінювання тенденцій ринку; фінансовий, коефіцієнтний, блоковий та інтегральний аналіз – для діагностики проєктів; багатокритеріальне оцінювання, зважене адитивне агрегування та пороговий відбір – для вибору стратегічних альтернатив; сценарний аналіз, аналіз чутливості й стрес-тестування – для верифікації стратегії.

Емпіричну базу дослідження сформовано за відкритими даними первинного ринку житлової нерухомості Києва і передмістя (401 житловий комплекс), фінансовою та управлінською звітністю трьох підприємств-девелоперів, а також офіційними даними Державної служби статистики України, Національного банку України та звітами Світового банку. Поєднання нормативно-статистичної та первинної емпіричної інформації, коректне посилення на використані джерела і послідовність викладу від теоретичного узагальнення до прикладної апробації дають підстави вважати одержані результати обґрунтованими і достовірними.

4. Оцінка змісту та структури дисертаційної роботи

Структура дисертації є логічною і послідовною: анотації українською та англійською мовами, вступ, три розділи з висновками до кожного з них, загальні висновки, список використаних джерел (187 найменувань) і 7 додатків. Загальний обсяг роботи становить 300 сторінок, з яких основний текст – 235 сторінок; робота містить 71 таблицю та 26 рисунків.

Перший розділ присвячено теоретико-методичним засадам – визначенню підприємства-девелопера як інтегратора інвестиційно-будівельного циклу, розмежуванню детермінант і предикторів моделей змішаного фінансування та формуванню концептуально-методичного базису стратегії розвитку.

Другий розділ містить аналітико-методичну діагностику стану й тенденцій розвитку підприємств-девелоперів, аналітичний базис фінансово-економічної діагностики проєктів і ринково-конкурентну діагностику стратегічного позиціонування.

Третій розділ – методико-прикладний – розкриває підхід до формування та вибору стратегії, організаційно-економічний механізм її реалізації й сценарну верифікацію на практичному прикладі. Розділи логічно розвивають один одного: теоретичний базис переходить у діагностичний інструментарій, а той – у прикладну методику вибору й супроводу стратегії.

Зміст і оформлення роботи відповідають вимогам «Порядку підготовки здобувачів вищої освіти ступеня доктора філософії», встановленим постановою Кабінету Міністрів України № 44 від 12 січня 2022 р.

5. Оцінка наукової новизни одержаних результатів

Наукова новизна одержаних результатів полягає у поглибленні теоретико-методичних і прикладних засад формування стратегії розвитку підприємств-девелоперів зі змішаною формою фінансування.

Уперше одержано:

методичний підхід до формування та вибору стратегії розвитку підприємства-девелопера зі змішаною формою фінансування, який, на відміну від підходів, що зводять стратегічний вибір до максимізації прибутковості, бажаної структури капіталу чи одного інтегрального показника, забезпечує послідовну трансформацію результатів фінансово-економічної, структурно-динамічної та ринково-конкурентної діагностики у цільову траєкторію розвитку через трирівневий діагностичний профіль, порогову перевірку критичних обмежень, параметризацію альтернатив, структурно-динамічне моделювання фінансової архітектури, стратегічне картування та двоступеневий відбір альтернатив за життєздатністю і результативністю.

Удосконалено:

теоретико-методичний підхід до обґрунтування стадійної конфігурації моделей змішаного фінансування девелоперських проєктів, який поєднує

категоріальний, причинно-прогностичний і конфігураційно-стадійний аналітичні зрізи та розмежовує детермінанти і предиктори за п'ятьма рівнями; аналітико-методичний базис фінансово-економічної діагностики девелоперських проєктів, який об'єднує п'ять діагностичних блоків – структуру капіталу, ліквідність, фінансову стійкість, ризики фінансування та відповідність класу житла – замість оцінювання загального фінансового стану підприємства чи прибутковості окремого об'єкта;

методичний підхід до вибору моделі змішаного фінансування залежно від класу житлової нерухомості, доповнений матрицею орієнтовних структур капіталу та ітеративним алгоритмом перевірки правових, ринкових, стадійних і ковенантних обмежень;

організаційно-економічний механізм формування та адаптивного коригування стратегії, структурований за шістьма підсистемами (організаційною, фінансово-економічною, ринково-продуктовою, інформаційно-аналітичною, ризиково-комплаєнсною і контрольно-адаптивною) зі стадійними контрольними «воротами», системою тригерів і п'ятьма рівнями коригування, побудований на некомпенсаційному принципі блокування критичних порушень.

Набуло подальшого розвитку:

теоретичне трактування підприємства-девелопера як інтегратора інвестиційно-будівельного циклу та суб'єкта формування фінансової архітектури проєктів, на відміну від його ототожнення із забудовником, замовником або інвестором;

концептуально-методичне забезпечення формування стратегії розвитку підприємства-девелопера, яке інтегрує цільову траєкторію розвитку, портфель проєктів, стадійну фінансову архітектуру, фінансово-економічну діагностику, сценарне оцінювання стійкості та адаптивний контроль управлінських рішень;

емпіричний підхід до ринково-конкурентної діагностики та стратегічного позиціонування підприємства-девелопера на основі матриці «клас – територія – формат» і двоступеневої ідентифікації класу об'єкта за пороговими вимогами й порівняльною бальною оцінкою;

сценарно-верифікаційний підхід до апробації стратегії розвитку підприємства-девелопера, який, на відміну від статичного зіставлення планових і фактичних показників, поєднує класове й ринково-продуктове позиціонування, календарне визначення пікового дефіциту ресурсів, некомпенсаційну перевірку критичних умов життєздатності та систему тригерів адаптивного коригування.

Викладені результати мають ознаки наукової новизни, є логічно узгодженими між розділами і достатньо аргументованими для дисертації на здобуття ступеня доктора філософії.

6. Практичне значення одержаних результатів

Практична цінність дослідження підтверджується реальним впровадженням його результатів. Методичні положення щодо вибору моделі змішаного фінансування залежно від класу житла використано в діяльності ТОВ «Д-І-М»; підходи до оцінювання економічної доцільності проєктів і побудови фінансової моделі – в ТОВ «ІОННА ДЕВЕЛОПМЕНТ»; аналітичний модуль формування портфеля девелоперських проєктів апробовано в ТОВ «ЕДВАНС БУД». Крім того, результати впроваджено в навчальний процес Київського національного університету будівництва і архітектури під час викладання дисциплін «Планування і контроль на підприємстві», «Інноваційний розвиток підприємства», «Основи соціально-економічного розвитку» і «Теорія економічної конкуренції». Наведені акти (довідки) впровадження підтверджують затребуваність розробленого інструментарію як у практичній діяльності девелоперських компаній, так і в освітньому процесі.

7. Зауваження по дисертаційній роботі та рекомендації щодо подальшого вдосконалення дослідження:

- у підрозділі 1.1 при систематизації підходів до трактування девелопменту (вартісного, трансформаційного, підприємницького, інвестиційно-процесного, нормативно-правового, інституційного, проєктно-портфельного) доцільно було б звести їх у порівняльну таблицю із зазначенням предметного фокусу й обмежень кожного підходу – це полегшило б сприйняття авторської позиції на тлі наявних наукових шкіл;

- у підрозділі 1.2 авторське поняття «змішане фінансування» варто було б чіткіше розмежувати з усталеним у міжнародній практиці терміном «blended finance», який має вужче значення (мобілізація приватного капіталу за участі пільгових або донорських ресурсів), щоб уникнути термінологічної плутанини під час використання результатів дослідження в англійських публікаціях.

- аналіз стану та тенденцій розвитку підприємств-девелоперів (підрозділ 2.1) спирається переважно на дані по Україні за 2020–2025 рр.; висновки щодо перспектив повоєнного відновлення виграли б від порівняння з досвідом післявоєнної відбудови будівельної галузі інших країн;

- у підрозділі 3.1 рівне зважування п'ятнадцяти критеріїв багатокритеріального оцінювання застосовано свідомо і обґрунтовано; водночас додатковий аналіз чутливості підсумкової оцінки стратегій до альтернативних (наприклад, експертних) систем ваг підвищив би переконливість вибору стратегії S2 як найкращої;

- сценарну верифікацію в підрозділі 3.3 виконано на прикладі одного приміського житлового проєкту бізнес-класу в Козині; демонстрація застосовності методики ще на одному об'єкті іншого класу або локації підтвердила б універсальність запропонованого інструментарію.

8. Загальний висновок рецензента щодо відповідності роботи кваліфікаційним вимогам освітньо-наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 051 «Економіка» галузі знань 05 «Соціальні та поведінкові науки»

Дисертаційна робота Величка Артема Вадимовича «*Формування стратегії розвитку підприємств-девелоперів зі змішаною формою фінансування*» оформлена згідно з «Вимогами до оформлення дисертації» затвердженими наказом Міністерства освіти і науки України № 40 від 12 січня 2007 року. Зазначена робота за змістом і оформленням, актуальність досліджуваної наукової проблематики, іншими кваліфікаційними вимогами відповідає вимогам пп. 5-9 «Порядку присудження ступеня доктора філософії та скасування рішення разової спеціалізованої вченої ради закладу вищої освіти, наукової установи про присудження ступеня доктора філософії», затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 12 січня 2022 р. № 44. Дисертаційна робота на тему: «*Формування стратегії розвитку підприємств-девелоперів зі змішаною формою фінансування*» є завершеною і самостійно написаною науковою працею, яка містить наукову новизну і прикладну цінність результатів дослідження.

Автор дисертаційної роботи, Величко Артем Вадимович, заслуговує на присудження ступеня доктора філософії за спеціальністю 051 «Економіка» галузі знань 05 «Соціальні та поведінкові науки».

Рецензент

Кандидат економічних наук, доцент
доцент кафедри економічної теорії, обліку та оподаткування
Київського національного університету будівництва і архітектури

I.M. Серватинська

Підпис засвідчую Серватинської Інни Миколаївни, к.е.н., доцента

Вчений секретар Вченої ради

Київського національного університету будівництва і архітектури

М.О. Клименко

