

РІШЕННЯ
разової спеціалізованої вченої ради
про присудження ступеня доктора філософії

Здобувач ступеня доктора філософії ВЕЛИЧКО Артем Вадимович, 1985 року народження, громадянин України, освіта вища: у 2008 році закінчив Київський національний університет імені Тараса Шевченка за спеціальністю «Правознавство» та здобув кваліфікацію магістра права; у 2019 році закінчив Івано-Франківський національний технічний університет нафти і газу за спеціальністю 051 «Економіка», освітня програма «Бізнес-економіка», та здобув ступінь магістра. Виконав акредитовану освітньо-наукову програму «Економіка» за спеціальністю 051 «Економіка».

Разова спеціалізована вчена рада PhD 102.051, утворена наказом ректора Київського національного університету будівництва і архітектури Міністерства освіти і науки України, м. Київ, від 14 липня 2026 року № 150/5-14/90/26, у складі:

- | | |
|--|--|
| Голови разової спеціалізованої вченої ради | – Володимира ЛИЧА, доктора економічних наук, професора, завідувача кафедри економічної теорії, обліку та оподаткування Київського національного університету будівництва і архітектури |
| Рецензентів | – Ганни ШПАКОВОЇ, доктора економічних наук, професора, професора кафедри будівельних технологій Київського національного університету будівництва і архітектури
– Інни СЕРВАТИНСЬКОЇ, кандидата економічних наук, доцента, доцента кафедри економічної теорії, обліку та оподаткування Київського національного університету будівництва і архітектури |
| Офіційних опонентів | – Галини КРИШТАЛЬ, доктора економічних наук, професора, завідувача кафедри фінансів, банківської та страхової справи Приватного акціонерного товариства «Вищий навчальний заклад «Міжрегіональна Академія управління персоналом»
– Елеонори ТЕРЕЩЕНКО, кандидата економічних наук, доцента, доцента кафедри економіки та фінансів підприємства Державного торговельно-економічного університету |

на засіданні 02 вересня 2026 року прийняла рішення про присудження ступеня доктора філософії з галузі знань 05 «Соціальні та поведінкові науки» Артему ВЕЛИЧКУ на підставі публічного захисту дисертації «Формування стратегії розвитку підприємств-девелоперів зі змішаною формою фінансування» за спеціальністю 051 «Економіка».

Дисертацію виконано в Київському національному університеті будівництва і архітектури Міністерства освіти і науки України, м. Київ.

Науковий керівник: Любов ЗГАЛАТ-ЛОЗИНСЬКА, доктор економічних наук, професор, професор кафедри економічної теорії, обліку та оподаткування Київського національного університету будівництва і архітектури.

Дисертацію подано у вигляді спеціально підготовленого рукопису. Вона є завершеною кваліфікаційною науковою працею, виконаною здобувачем особисто, та містить нові науково обґрунтовані результати проведених досліджень.

Результати дисертаційної роботи формують теоретико-методичну, аналітичну та прикладну основу формування стратегії розвитку підприємств-девелоперів зі змішаною формою фінансування. Одержано вперше методичний підхід до формування та вибору стратегії розвитку підприємства-девелопера, який послідовно перетворює результати фінансово-економічної, структурно-динамічної та ринково-конкурентної діагностики у цільову траєкторію розвитку й систему стратегічних альтернатив. Підхід поєднує трирівневий діагностичний профіль, перевірку критичних обмежень, визначення стратегічного розриву, структурно-динамічне моделювання фінансової архітектури, стратегічне картування, двоступеневий відбір альтернатив та паспорт обраної стратегії.

Удосконалено підхід до стадійної конфігурації моделей змішаного фінансування, за яким склад і співвідношення джерел капіталу змінюються залежно від стадії проекту, ризикового профілю та контрольних подій; аналітико-методичний базис фінансово-економічної діагностики, що охоплює структуру капіталу, ліквідність, достатність грошового потоку, фінансову стійкість, ризики й відповідність фінансової моделі класу житла; підхід до вибору моделі змішаного фінансування залежно від класу житлової нерухомості; організаційно-економічний механізм формування та адаптивного коригування стратегії із системою контрольних «воріт» і тригерів.

Подальшого розвитку набули трактування підприємства-девелопера як інтегратора інвестиційно-будівельного циклу та суб'єкта формування фінансової архітектури проєктів; концептуально-методичне забезпечення формування стратегії розвитку за змішаного фінансування; ринково-конкурентна діагностика на основі матриці «клас – територія – формат»; сценарно-верифікаційний підхід, який дає змогу визначати момент втрати стійкості стратегії та формувати пакет адаптивних рішень після ринкових, фінансово-витратних і комбінованих шоків.

Практичне значення результатів полягає у можливості застосування розроблених методичних підходів та інструментарію для формування стратегій розвитку підприємств-девелоперів, обґрунтування моделей змішаного фінансування, оцінювання економічної доцільності проєктів, формування проєктного портфеля, розподілу фінансових ресурсів, контролю ліквідності та своєчасного коригування параметрів проєктів.

Результати дослідження впроваджено у діяльність ТОВ «Д-І-М» (довідка вих. № 5 від 11.06.2025 р.), ТОВ «ЮННА ДЕВЕЛОПМЕНТ» (довідка вих. №1 від 10.06.2025 р.), ТОВ «ЕДВАНС БУД» (довідка вих. № 8 від 09.06.2025 р.), а також використано в освітньому процесі та науково-дослідній роботі Київського

національного університету будівництва і архітектури за темами з номерами державної реєстрації 0125U002873 і 0123U102814 (довідка вих. №1761/52-21/3/26 від 22.06.2026 р.).

Таким чином, дисертація містить нові науково обґрунтовані результати, якими розв'язано конкретне наукове завдання, що має істотне значення для відповідної галузі знань, виконана державною мовою та оформлена відповідно до встановлених Міністерством освіти і науки України вимог, що відповідає пункту 6 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 року № 44 (зі змінами).

Здобувач має 17 наукових публікацій за темою дисертації. Вимогам пунктів 8 і 9 Порядку як публікації, у яких висвітлено основні наукові результати дисертації, відповідають 7 наукових статей: 2 публікації у наукових виданнях, що індексуються у наукометричних базах Scopus та Web of Science, і 5 статей у наукових фахових виданнях України. У спільних публікаціях визначено особистий внесок здобувача. Додатково результати дослідження апробовано у 10 тезах доповідей у збірниках матеріалів міжнародних науково-практичних конференцій. Наукові публікації за темою дисертації:

Публікації у наукових виданнях, що індексуються у наукометричних базах Scopus та Web of Science:

1. Fesun A., Tretiakova A., Lytovchenko Ye., Maksiuta A., **Velychko A.** Global investment and financing of civil construction in Ukraine under martial law. *Naukovyi Visnyk Natsionalnoho Hirnychoho Universytetu*. 2024. No. 2. P. 201–206. DOI: <https://doi.org/10.33271/nvngu/2024-2/201> (Особистий внесок автора: проаналізовано джерела міжнародного фінансування цивільного будівництва та обґрунтовано можливості адаптації зарубіжних моделей повоєнного відновлення до умов України).

2. Zgalat-Lozynska L., Hliebova A., Tiutiunyk S., Avedyan L., **Velychko A.**, Cherniavskiy G. Development of the investment potential of non-bank financial institutions under martial law conditions. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2026. Vol. 1, No. 66. P. 354–366. DOI: <https://doi.org/10.55643/fcaptp.1.66.2026.4991> (Особистий внесок автора: проаналізовано роль небанківських фінансових установ у диверсифікації джерел інвестиційного фінансування).

Публікації у наукових фахових виданнях України:

3. Згалат-Лозинська Л. О., Дацій О. І., **Величко А. В.** Фінансово-кредитні інструменти як ключовий чинник розвитку інвестиційної діяльності у будівництві. *Економіка та суспільство*. 2024. № 70. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-70-158> (Особистий внесок автора: систематизовано джерела та фінансово-кредитні інструменти інвестування у будівництво; обґрунтовано доцільність застосування змішаного фінансування для реалізації стратегічно важливих будівельних проєктів).

4. **Величко А. В.** Фінансування будівництва в Україні: аналіз сучасного стану, тенденції та напрями активізації залучення інвестиційних ресурсів. Шляхи

підвищення ефективності будівництва в умовах формування ринкових відносин. 2023. Т. 3, № 52. С. 144–157. DOI: [https://doi.org/10.32347/2707-501x.2023.52\(3\).144-157](https://doi.org/10.32347/2707-501x.2023.52(3).144-157).

5. Каліна І., **Величко А.** Фінансові інструменти інвестування в будівництві в контексті стратегічного розвитку підприємств-девелоперів. Шляхи підвищення ефективності будівництва. 2024. Т. 2, № 53. С. 161–173. DOI: [https://doi.org/10.32347/2707-501x.2024.53\(2\).161-173](https://doi.org/10.32347/2707-501x.2024.53(2).161-173) *(Особистий внесок автора: систематизовано фінансові інструменти інвестування в будівництво та визначено критерії їх вибору з урахуванням ризику, доступності капіталу, рівня управлінського контролю, гнучкості й стратегічних цілей підприємств-девелоперів)*.

6. **Величко А. В.**, Максютя А. П. Економічна сутність девелопменту як сучасної концепції організації інвестиційного процесу в будівництві. Просторовий розвиток. 2025. Вип. 12. С. 3–12. DOI: <https://doi.org/10.32347/2786-7269.2025.12.3-12> *(Особистий внесок автора: проведено порівняння девелопменту з традиційними інвестиційними підходами)*.

7. Величко А. В. Вибір моделей змішаного фінансування девелоперських проєктів залежно від класу житлової нерухомості. Ефективна економіка. 2026. № 5. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2026.5.247>.

Публікації апробаційного характеру – тези доповідей у збірниках матеріалів конференцій:

8. **Величко А. В.** Забезпечення економічної безпеки будівельної галузі України в умовах сучасних викликів. Science, innovations and education: problems and prospects: proceedings of the XIV International Scientific and Practical Conference (Tokyo, Japan, 25–27 August 2022). Tokyo, 2022. P. 420–424. URL: <https://sci-conf.com.ua/wp-content/uploads/2022/08/SCIENCE-INNOVATIONS-AND-EDUCATION-PROBLEMS-AND-PROSPECTS-25-27.08.22.pdf>.

9. **Величко А. В.** Трансформація стратегій підприємств-девелоперів в умовах війни. Проблеми модернізації України. Вип. 16: матеріали VIII Міжнародної науково-практичної конференції «Розбудова інноваційних економіки, менеджменту та освіти в умовах нової соціальної реальності» (Київ, 25 травня 2023 р.). Київ: МАУП, 2023. С. 326–329. URL: https://maup.com.ua/assets/files/science/conf/problemi-modernizacii_vipusk-16.pdf.

10. **Величко А. В.** Сутність та види будівельного девелопменту. Глобалізаційні виклики економіки, обліку, фінансів та права: збірник тез доповідей міжнародної науково-практичної конференції (Полтава, 14 вересня 2023 р.). Полтава: ЦФЕНД, 2023. С. 17–18. URL: <https://www.economics.in.ua/2023/09/14.html>.

11. **Величко А. В.** Нові стандарти проведення тендерів на відбудову цивільних об'єктів: переваги для девелоперів. Проблеми генезису економіки інтелектуально-інноваційного капіталу: матеріали доповідей III Міжнародної науково-практичної конференції (Київ, 7–8 листопада 2023 р.): у 2 ч. / за заг. ред. В. М. Лича. Ч. 2. Київ: КНУБА, 2023. С. 190–193. URL: <https://library.knuba.edu.ua/books/zbirniki/32/Zbirnyk%20tez%20Zbirnyk%20tez%20Problemy%20henezysu%20ekonomiky%20intelektualno->

innovatsiino%20kapitalu%207-8%2011%202023%20_2.pdf.

12. **Величко А. В.** Формування цінової політики девелоперів на ринку нерухомості в умовах війни. Маркетингові стратегії, підприємництво і торгівля: сучасний стан, напрямки розвитку: матеріали V Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції (Київ, 18 квітня 2024 р.) / відп. ред. П. В. Захарченко. Київ: КНУБА, 2024. С. 36–39. URL: https://library.knuba.edu.ua/books/zbirniki/25/18_04_2024.pdf.

13. **Величко А. В.** Девелоперська діяльність у сфері нерухомості: європейські тренди. Проблеми генезису економіки інтелектуально-інноваційного капіталу: матеріали доповідей IV Міжнародної науково-практичної конференції (Київ, 5–6 листопада 2024 р.) / за заг. ред. В. М. Лича, Л. О. Згалат-Лозинської. Київ: КНУБА, 2024. С. 84–87. URL: https://library.knuba.edu.ua/books/zbirniki/32/Theses%20of%20inter%20conference%20KNUBA%205-6_11_2024.pdf.

14. **Величко А. В.** Потенціал і бар'єри розвитку використання інститутів спільного інвестування у будівництві. Маркетингові стратегії, підприємництво і торгівля: сучасний стан, напрямки розвитку: матеріали VI Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції (Київ, 10 квітня 2025 р.) / відп. ред. П. В. Захарченко. Київ: КНУБА, 2025. С. 165–169. URL: https://library.knuba.edu.ua/books/zbirniki/25/VI_10-04-2025.pdf.

15. **Величко А. В.,** Артеменко А. О. Публічно-приватне партнерство у фінансуванні девелоперських проєктів. Проблеми модернізації України: матеріали III Міжнародної науково-практичної конференції «Інноваційні методи управління економікою в умовах цифровізації бізнесу» (Київ, 10 жовтня 2025 р.) / ред. кол.: І. А. Семенець-Орлова, І. І. Каліна, Ю. В. Мазур та ін. Київ: МАУП, 2025. С. 224–227. URL: <https://research.mau.com.ua/assets/files/conferency/3-conf-innov-metod-upr.pdf> (*Особистий внесок автора: систематизовано переваги, ризики та напрями удосконалення публічно-приватного партнерства у фінансуванні девелоперських проєктів*).

16. **Величко А. В.** Регіонально-територіальний аналіз як складова формування стратегічних альтернатив девелоперських підприємств. Проблеми генезису економіки інтелектуально-інноваційного капіталу: матеріали доповідей V Міжнародної науково-практичної конференції (Київ, 4–5 листопада 2025 р.) / за заг. ред. В. М. Лича, Л. О. Згалат-Лозинської. Київ: КНУБА, 2025. С. 92–97. URL: https://cf.knuba.edu.ua/wp-content/uploads/2026/01/ZBIRNYK-of-TESISSES-KNUCA-4-5_11_2025_all1.pdf.

17. **Величко А. В.** Формалізований інструментарій ухвалення стратегічних рішень щодо розвитку підприємств-девелоперів зі змішаним фінансуванням. Маркетингові стратегії, підприємництво і торгівля: сучасний стан, напрямки розвитку: матеріали VII Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції (Київ, 15 квітня 2026 р.) / відп. ред. П. В. Захарченко. Київ: КНУБА, 2026. С. 148–150. URL: https://library.knuba.edu.ua/wp-content/uploads/2026/05/%D0%97%D0%B1%D1%96%D1%80%D0%BD%D0%B8%D0%BA_15_04_2026.pdf.

Кількість і зміст опублікованих наукових праць засвідчують належне

оприлюднення основних наукових результатів дисертації та їх апробацію; публікації, що зараховуються як такі, у яких висвітлено основні наукові результати дисертації, відповідають вимогам пунктів 8 і 9 Порядку.

У дискусії взяли участь голова, рецензенти, офіційні опоненти та висловили зауваження:

Голова ради – доктор економічних наук, професор ЛИЧ Володимир Миколайович, завідувач кафедри економічної теорії, обліку та оподаткування Київського національного університету будівництва і архітектури, без зауважень.

Рецензент – доктор економічних наук, професор ШПАКОВА Ганна Валентинівна, професор кафедри будівельних технологій Київського національного університету будівництва і архітектури, надала позитивну рецензію із зауваженнями:

1. Теоретичний огляд є широким, однак у списку використаних джерел доволі мало представлено новітніх публікацій, безпосередньо присвячених формуванню фінансових стратегій розвитку підприємств-девелоперів за рахунок коштів «зелених» грантів та моделі фінансування сталого девелопменту. Включення таких досліджень дало б змогу точніше окреслити відмінність авторського підходу від сучасних моделей оптимізації структури фінансування, управлінських предикторів, ESG-орієнтованих джерел і ризиків інвестиційного процесу.

2. Аналітичний блок дисертації охоплює складний період структурної трансформації будівельної галузі та поєднує офіційні статистичні дані, ринкові оцінки і прогнозно-аналітичні матеріали. Через об'єктивну обмеженість повністю зіставних статистичних рядів кількісне оцінювання інтенсивності структурних зрушень за коефіцієнтами Гатєва і Салаї здійснено для зіставного періоду 2020–2021 рр. При цьому автор коректно визначає зазначені розрахунки як допоміжний аналітичний інструмент і не використовує їх як самостійну основу для формування стратегічних рішень. У подальших дослідженнях, у міру накопичення зіставних статистичних даних воєнного та повоєнного періодів, доцільним було б розширення відповідних динамічних рядів та проведення додаткової перевірки виявлених структурних тенденцій. Це могло б посилити емпіричну верифікацію запропонованого методичного підходу, не змінюючи обґрунтованості отриманих у роботі результатів.

3. Ринково-конкурентна діагностика у підрозділі 2.3 та додатках А–В ґрунтується на цілеспрямованій вибірці з 30 об'єктів житлової нерухомості, розподілених на три класи, по 10 об'єктів у кожному класі. Такий підхід забезпечує можливість порівняльного аналізу об'єктів та їх бенчмаркінгу. Водночас використана в роботі градація значною мірою спирається на класифікаційні підходи, поширені у професійній практиці учасників ринку нерухомості, зокрема девелоперів і ріелторів, і не має статусу єдиної загальноприйнятої нормативно закріпленої класифікації житла. В умовах функціонування ринку житлової нерухомості України під час війни доцільним видається подальший розвиток запропонованої системи критеріїв шляхом включення окремого показника безпеки житла. Зокрема, таким критерієм може

бути наявність у житловому комплексі або безпосередньо в об'єкті нерухомості належним чином облаштованих приміщень для укриття населення, захисних споруд цивільного захисту чи спеціально передбачених автономних захисних приміщень. Урахування такого критерію дало б змогу доповнити традиційні характеристики класу житла параметром його безпекової спроможності, значення якого в умовах воєнного стану в Україні істотно зросло.

4. Ваги інтегральних показників, критеріїв стратегічного ранжування, параметрів SRI та коефіцієнта ризикової чутливості встановлюються експертно-аналітичним способом (с. 194–204; 237–247; додаток Ж). Проведений аналіз чутливості в межах ± 20 % є корисним для перевірки локальної стійкості результатів, однак не дає змоги повною мірою оцінити статистичну похибку параметризації та обґрунтованість установлених порогових значень. Водночас у перспективі, за умови формування достатньої бази завершених девелоперських проєктів, доцільним могло б бути доповнення запропонованого підходу ретроспективним статистичним калібруванням окремих параметрів і порогових значень, що посилює б статистичну верифікованість і відтворюваність отриманих в дисертаційному дослідженні результатів.

5. У підрозділі 3.1 дисертації поряд із викладенням методичного підходу до формування та вибору стратегії розвитку підприємства-девелопера подано окремі положення структурно-динамічного аналізу моделей змішаного фінансування, зокрема їх типологію за профілем стратегічної стійкості, характеристику фазової зміни часток джерел фінансування та класозалежну диференціацію моделей. З огляду на це розділ виглядає перевантаженим аналітичним матеріалом. На думку рецензента, частину зазначених положень доцільно було б подати у підрозділі 2.3 як завершальний елемент аналітико-діагностичного обґрунтування, а в підрозділі 3.1 зосередити увагу насамперед на використанні отриманих результатів для формування та вибору стратегічних альтернатив. Такий підхід міг би дещо посилити послідовність переходу від аналітичної частини дослідження до методико-прикладного інструментарію. Водночас це зауваження є дискусійним, оскільки відображає бачення рецензента. Разом з тим, обране автором структурування є загалом логічним і не впливає на обґрунтованість та наукову цінність отриманих результатів.

Рецензент – кандидат економічних наук, доцент СЕРВАТИНСЬКА Інна Миколаївна, доцент кафедри економічної теорії, обліку та оподаткування Київського національного університету будівництва і архітектури, надала позитивну рецензію із зауваженнями:

1. 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.

2. 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 англomовних публікаціях.

3. 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.

4. 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.

5. 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.

Офіційний опонент – доктор економічних наук, професор КРИШТАЛЬ Галина Олександрівна, завідувач кафедри фінансів, банківської та страхової справи Приватного акціонерного товариства «Вищий навчальний заклад «Міжрегіональна Академія управління персоналом», надала позитивний відгук із зауваженнями:

1. У дисертації обґрунтовано, що вартість і доступність капіталу, процентна ставка, премія за ризик, строки та договірні умови виступають чинниками, які визначають допустиму фінансову конфігурацію девелоперського проєкту (с. 67–69). Водночас у методичному підході до вибору стратегії вартість капіталу вже включена до критерію фінансової життєздатності поряд із прибутковістю, ліквідністю та забезпеченістю фінансування до завершення проєкту (с. 198). На думку опонента, доцільно було б чіткіше показати, яким чином різна вартість доступних джерел фінансування враховується саме під час встановлення допустимих меж їх часток і вибору між кількома фінансовими конфігураціями, які вже пройшли перевірку на ліквідність та ресурсну достатність.

2. У теоретико-методичній частині роботи страхування воєнних ризиків, гарантії, компенсацію процентної ставки, резервні кредитні лінії та інші інституційно-договірні механізми обґрунтовано не як самостійні джерела фінансування, а як модифікатори доступності та вартості капіталу, здатні змінювати допустимий рівень боргового та іншого зовнішнього фінансування (с. 66–67), що є логічним. Втім у прикладній частині не показано кількісного правила, за яким наявність страхового або гарантійного покриття змінює допустиму фінансову конфігурацію.

3. Автор справедливо наполягає на принципі проєктної відокремленості, за яким дефіцит одного девелоперського проєкту не повинен приховуватися надходженнями іншого, і водночас передбачає портфельне управління ресурсами, очікуване вивільнення власного капіталу та його спрямування на запуск наступних проєктів (с. 182–194; 211–212). Разом з тим у роботі доцільно було б чіткіше визначити межі допустимого перерозподілу фінансових ресурсів

між проектами портфеля, що дало б змогу чіткіше розмежувати портфельне маневрування ресурсами та неприпустиме покриття дефіциту одного проекту коштами іншого.

4. У фінансово-економічній діагностиці для коефіцієнта обслуговування боргу наведено орієнтир $\geq 1,2$ як прийнятний запас (с. 138), а в апробаційному розрахунку його значення становить 1,33 (с. 223). На думку опонента, доцільно було б чіткіше обґрунтувати, чи має цей орієнтир застосовуватися однаково для різних стадій і фінансових конфігурацій девелоперського проекту, чи його рівень має коригуватися залежно від боргового навантаження та умов кредитування.

5. У підрозділі 1.2 фінансову конфігурацію девелоперського проекту представлено сімома компонентами, зокрема грантовим фінансуванням і коштами державних цільових житлових програм (с. 76). Водночас у подальшій аналітичній моделі використано п'ять базових компонентів фінансування, без виокремлення бюджетної та грантової складових (с. 188–193). На думку опонента, потребує пояснення, чому зазначені джерела, розглянуті в теоретичній частині, надалі не включено до структури п'ятикомпонентної моделі змішаного фінансування.

6. У третьому розділі сформовано комплексний методичний інструментарій вибору та адаптивного коригування стратегії, що включає діагностичний профіль, стратегічну карту, паспорт стратегії, контрольні «ворота» і систему тригерів (с. 178–226). Водночас його параметризація та апробація здійснюються переважно стосовно житлової нерухомості, з диференціацією за класами «комфорт», «бізнес» і «преміум», а сценарна перевірка проведена для житлового проекту бізнес-класу (с. 227–247). На думку опонента, потребує уточнення, які елементи запропонованого інструментарію є універсальними, а які мають бути адаптовані для офісної, торговельної, складської, промислової чи багатофункціональної нерухомості. Чи можуть запропоновані модулі застосовуватися до таких проектів без зміни критеріїв, порогів і фінансових параметрів?

Офіційний опонент – кандидат економічних наук, доцент ТЕРЕЩЕНКО Елеонора Юріївна, доцент кафедри економіки та фінансів підприємства Державного торговельно-економічного університету, надала позитивний відгук із зауваженнями:

1. У підрозділах 1.1–1.2 (с. 50–75) фінансову архітектуру пов'язано зі структурою власності, контрольними правами та організаційно-правовим механізмом, а серед форм реалізації змішаного фінансування виокремлено балансове фінансування, спеціально створену проектну компанію, партнерство, механізми довірчого управління, колективного інвестування, емісію цінних паперів і державно-приватне партнерство. Водночас у подальшому методичному інструментарії ці інституційні конструкції переважно розглядаються як альтернативні оболонки залучення ресурсів, без окремої формалізації відмінностей у межах відповідальності девелопера, порядку консолідації проектних зобов'язань, розподілі контрольних прав, агентських витратах і наслідках неплатоспроможності. Роботу посилила б матриця відповідності організаційно-правової моделі, способу розподілу ризиків, рівня управлінського

контролю та допустимої стратегії розвитку підприємства.

2. У підрозділі 1.2 (с. 60–87) обґрунтовано важливе розмежування детермінант як причинно значущих умов і предикторів як вимірюваних ознак, систематизованих за п'ятьма рівнями. Проте процедура переходу від широкого переліку предикторів до конкретного набору змінних для окремого проєкту потребує більшої формалізації. Зокрема, не повністю визначено правила усунення взаємно корельованих показників, розмежування прямого, опосередкованого та модераційного впливу, періодичність оновлення ознак і запобігання повторному врахуванню одного ризикового сигналу у кількох блоках діагностики. Доцільним було б доповнити підхід причинною картою або регламентом відбору предикторів, що підвищило б його відтворюваність у практиці різних підприємств.

3. У роботі послідовно обґрунтовуються принцип проєктної відокремленості грошових потоків, портфельні ліміти та недопущення неконтрольованого перерозподілу коштів між об'єктами (с. 96–105; 127–143; 205–226). Разом із тим фактична фінансова взаємозалежність проєктів одного девелопера може виникати не лише через пряме перехресне фінансування, а й через корпоративні гарантії, перехресне забезпечення, спільні адміністративні витрати, внутрішні позики, податкові наслідки, централізоване казначейство та репутаційний вплив дефолту одного проєкту на вартість капіталу всього портфеля. Методичну завершеність діагностики посилила б окрема процедура розподілу і консолідації таких спільних та умовних зобов'язань між проєктним, портфельним і корпоративним рівнями.

4. У підрозділі 2.3 (с. 153–156) для зіставлення продуктової оцінки з ринковою ціною використано показник «ціна одного бала», який автор коректно визначає як індикатор відносного позиціонування, а не метод незалежної оцінки нерухомості. Водночас, на мою думку, відношення ціни до сумарної бальної оцінки лише виявляє наявність нерозкритої цінової різниці, але не забезпечує статистичної ідентифікації внеску кожної премії. Для підтвердження саме ефекту «відокремлення» доцільно було б використати гедонічну регресію, парне зіставлення об'єктів або інший метод декомпозиції ціни за контрольованих характеристик локації, формату, бренду та сервісу.

5. Методичний підхід у підрозділах 3.1–3.2 (с. 178–226) передбачає формування п'яти типів стратегічних альтернатив, їх пороговий допуск, багатокритеріальне ранжування, поетапний запуск і можливість продовження, коригування або припинення проєкту на контрольних «воротах». Однак економічна цінність управлінської гнучкості – відкладення запуску, поетапного розширення, зміни масштабу, рефінансування, конверсії функціонального призначення чи виходу з проєкту – окремо не визначається. Доповнення запропонованого підходу елементами методу реальних опціонів або дерев рішень дало б змогу кількісно врахувати незворотність капітальних витрат і вартість права змінити рішення після надходження нової інформації.

6. Сценарну верифікацію у підрозділі 3.3 (с. 227–248) виконано на основі нормованої кошторисної вартості 100 одиниць, восьми розрахункових періодів і детермінованих шоків продажів, вартості, строків та кредитної доступності;

автор прямо зазначає, що сценарії не мають імовірнісної інтерпретації. Такий формат переконливо демонструє логіку адаптивного коригування, проте не відображає статистичної взаємозалежності шоків: уповільнення продажів може одночасно погіршувати умови кредитування, збільшувати строк будівництва та посилювати інфляційне зростання витрат. Подальший розвиток моделі доцільно пов'язати зі стохастичним моделюванням спільного розподілу ключових факторів, оцінюванням імовірності касового розриву та очікуваного дефіциту ліквідності, наприклад із використанням імітаційного моделювання або ризикових мір на кшталт Cash Flow at Risk.

Наведені зауваження мають переважно рекомендаційний і дискусійний характер, не знижують наукової та практичної цінності одержаних результатів і не заперечують загальної позитивної оцінки дисертаційної роботи.

Результати відкритого голосування:

«За» – 5 членів ради,

«Проти» – немає членів ради,

«Утримались» – немає членів ради.

На підставі результатів відкритого голосування разова спеціалізована вчена рада присуджує **Артему ВЕЛИЧКУ** ступінь доктора філософії з галузі знань 05 «Соціальні та поведінкові науки» за спеціальністю 051 «Економіка».

Відеозапис трансляції захисту дисертації додається.

Голова разової спеціалізованої
вченої ради



Володимир ЛИЧ

Підпис Лича В.М. засвідчую:

Вчений секретар Вченої ради
Київського національного університету
будівництва і архітектури



Микола КЛИМЕНКО