МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
УНІВЕРСИТЕТ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ

Кваліфікаційна наукова
праця на правах рукопису

ШТЕЙНГАУЗ Дмитро Олександрович

УДК 336.1:332.7+338.5

ДИСЕРТАЦІЯ

ФІНАНСОВО-КРЕДИТНІ ІНСТРУМЕНТИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕФЕКТИВНОГО ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ЖИТЛОВОЇ НЕРУХОМОСТІ В УКРАЇНІ

Спеціальність 072 – Фінанси, банківська справа та страхування

Подається на здобуття наукового ступеня доктора філософії

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело
_____ Дмитро ШТЕЙНГАУЗ

Науковий керівник:
Кузнєцова Анжела Ярославівна,
доктор економічних наук, професор

Львів – 2022

АНОТАЦІЯ

Штейнгауз Д.О. Фінансово-кредитні інструменти забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості в Україні. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 – Фінанси, банківська справа та страхування. – Університет банківської справи. – Львів. 2022.

У дисертації поглиблено теоретико-методологічні засади і розроблено практичні рекомендації з розвитку фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості в Україні. Роботу присвячено глибокому аналізу сутності і ролі ринку житлової нерухомості у фінансово-інвестиційних процесах, удосконаленню класифікації фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного його функціонування.

Систематизація наукових підходів до визначення дефініцій «нерухомість», «ринок житлової нерухомості» та «фінансово-кредитні інструменти забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості» дозволила їх уточнити та відобразити специфіку з точки зору управління фінансовими потоками. Ідентифікація особливостей житлової нерухомості з урахуванням її дуальної сутності як реального і фінансового активів створила методологічну основу для забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості за допомогою формування комплексу фінансово-кредитних інструментів, що враховує особливості житлової нерухомості як специфічного об’єкта ринкових відносин.

Запропонована у роботі комплексна класифікація фінансово-кредитних інструментів ринку житлової нерухомості дозволяє підвищити ефективність його функціонування за рахунок обґрунтованого вибору фінансово-кредитних інструментів з урахуванням їх приналежності до певних типів, форм і видів за різними ознаками і взаємозв’язків між ними.

На основі опрацювання великих масивів звітної та статистичної інформації визначено особливості фінансування та використання фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості в Україні. Встановлено тенденції фінансування і ефективність реалізації державних програм доступності житла в Україні.

Розвинуті у дисертації наукові підходи до оцінювання привабливості інвестицій у житлову нерухомість в частині ідентифікації і систематизації явних і неявних складових формування доходів і витрат інвестора для різних способів використання житлової нерухомості, дозволять забезпечити повноту і адекватність оцінок інвестиційного прибутку та здійснювати обґрунтований вибір серед альтернатив інвестування у житло.

Удосконалені науково-методичні підходи до оцінювання ефективності фінансово-кредитних інструментів на ринку житлової нерухомості ґрунтуються на послідовному виконанні шести етапів і дозволять виявити ефект від застосування різних фінансово-кредитних інструментів, враховуючи не лише особливості формування вартісної складової процесу фінансування операцій з житлом, а й очікувані доходи при різних альтернативах щодо фінансових мотивів інвесторів.

У роботі встановлено, що механізми функціонування ринку житлової нерухомості мають бути орієнтовані на задоволення житлових потреб територіальних громад за рахунок системного поєднання таких елементів, як: 1) замовлення будівництва житлової нерухомості органами управління територіальними громадами; 2) регіональні будівельно-ощадні каси як інститут фінансування інвестиційних потреб забудовників і зниження інвестиційних ризиків покупців житлової нерухомості; 3) регіональні фонди операцій з житловою нерухомістю при регіональних іпотечних банках; 4) фонди соціального та орендного житла територіальних громад як інститут доступного для оренди комунального житла.

Сформована цілісна система функцій фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової

нерухомості в частині встановлення їх зв'язку з функціями відповідного ринку дозволяє відображати весь комплекс напрямів функціонального призначення фінансово-кредитних інструментів на ринку житлової нерухомості та підвищити ефективність їх застосування.

Проведений у дисертації аналіз розвитку ринку житлової нерухомості в Україні дозволив обґрунтувати причини зниження рівня доступності житла, виокремити основні тенденції розвитку ринку житлової нерухомості та визначити чинники, що гальмують розвиток сучасного ринку нерухомості в Україні, а саме: 1) повільне становлення іпотечного кредитування; 2) неефективність оподаткування житлової нерухомості; 3) заниження ціни угоди з житловою нерухомістю; 4) здійснення фінансових розрахунків поза фінансовим контролем; 5) відсутність механізмів акумулювання приватних інвестицій для містобудівельного розвитку при недостатній кількості бюджетного фінансування; 6) відсутність механізмів інтеграції ринку цінних паперів і ринку нерухомості; 7) відсутність єдиної державної політики розвитку ринку житлової нерухомості.

Запропонована концепція розвитку фінансово-кредитних інструментів функціонування ринку житлової нерухомості ґрунтується на врахуванні впливу об'єктивних та суб'єктивних характеристик системи фінансування інвестицій у житлову нерухомість на формування вимог і напрямів розвитку фінансово-кредитних інструментів ринку житлової нерухомості. Вона повинна формуватися з урахуванням сучасних процесів глобалізації, модернізації та інституціоналізації вітчизняної економічної системи загалом, а також особливостей функціонування фінансових ринків.

Встановлено, що розвиток фінансово-кредитних інструментів підвищення ефективності функціонування ринку житлової нерухомості має бути орієнтований на: 1) розвиток іпотечного кредитування та створення умов для розвитку довгострокового іпотечного житлового кредитування населення; 2) покращення взаємодії первинного і вторинного іпотечного ринків; 3) збереження механізму фінансування житлового будівництва за

рахунок індивідуальних та інституційних інвесторів; 4) розвиток кредитування забудовників житлової нерухомості, засноване на ринкових принципах; 5) формування дієвої системи державної підтримки придбання житла населенням.

У роботі обґрунтовано, що ефективність ринку житлової нерухомості є інтегральною характеристикою ефективності взаємодії всіх суб'єктів цього ринку. Ефективність функціонування ринку житлової нерухомості слід визначати як Парето-оптимальне співвідношення ефекту від використання фінансово-кредитних інструментів учасниками ринку до витрат на здійснення заходів із створення та застосування фінансових схем і моделей організації обігу житлової нерухомості на відповідному ринку, що викликали цей ефект.

Оцінювання ефективності використання різних фінансово-кредитних інструментів у контексті їх впливу на забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості є завданням визначення такої схеми інвестування у житло, яка забезпечує максимальний рівень прибутковості при мінімальному рівні витрат серед всіх можливих альтернатив вкладання інвестиційних ресурсів. Таке оцінювання має задовольняти й поєднувати два визначальні критерії: 1) врахування стану задоволення економічних інтересів всіх учасників ринку; 2) сприяння загальноекономічному зростанню.

Ключові слова: ринок житлової нерухомості, ефективність ринку житлової нерухомості, фінансово-кредитні інструменти, фінансування, інвестиційний ризик, іпотечне кредитування.

ABSTRACT

Shteingauz D.O. Financial and credit instruments to ensure effective functioning of the residential real estate market in Ukraine. – Qualification scientific work. – Manuscript.

Qualification and scientific thesis for the degree of Doctor of Philosophy in specialty 072 – Finance, banking, and insurance. – Banking University. – Lviv. 2022.

In the dissertation, the theoretical and methodological principles are deepened and practical recommendations for the development of financial and credit instruments of ensuring the effective functioning of the residential real estate market in Ukraine are developed. The work is devoted to an in-depth analysis of the nature and role of the residential real estate market in financial and investment processes, and to an improvement of classification of financial and credit instruments to ensure their effective functioning.

Systematization of scientific approaches to the definition of "real estate", "residential real estate market" and "financial and credit instruments to ensure the effective functioning of the residential real estate market" allowed to clarify them and reflect the specifics in terms of financial flow management. Identification of residential real estate, taking into account its dual nature as real and financial assets, created a methodological basis for ensuring the effective functioning of the residential real estate market by forming a set of financial instruments that take into account the peculiarities of residential real estate as a specific object of market relations.

The complex classification of financial and credit instruments of the residential real estate market proposed in the work allows to increase the efficiency of its functioning due to the reasonable choice of financial and credit instruments taking into account their belonging to certain types, forms, and types on various grounds and interrelationships.

Based on the processing of large arrays of reporting and statistical information, features of financing and the use of financial and credit instruments to ensure the effective functioning of the residential real estate market in Ukraine were identified. The tendencies of financing and efficiency of realization of the state programs of accessibility of housing in Ukraine are established.

The scientific approaches developed in the dissertation to assess the attractiveness of investment in residential real estate in terms of identification and systematization of explicit and implicit components of income and expenditure of investors for different uses of residential real estate will ensure completeness and adequacy of investment income estimates.

Improved scientific and methodological approaches to assessing the effectiveness of financial instruments in the residential real estate market are based on the consistent implementation of six stages and will identify the effect of different financial instruments, taking into account not only the peculiarities of the cost component of housing income from various alternatives to the financial motives of investors.

The paper establishes that the mechanisms of functioning of the residential real estate market should be focused on meeting the housing needs of local communities through a systematic combination of such elements as: 1) ordering the construction of residential real estate management bodies of territorial communities; 2) regional construction savings banks as an institution for financing the investment needs of developers and reducing investment risks of buyers of residential real estate; 3) regional funds for residential real estate operations with regional mortgage banks; 4) funds of social and rental housing of territorial communities as an institution of communal housing available for rent.

The formed integral system of functions of financial and credit instruments of ensuring the effective functioning of the residential real estate market in terms of establishing their relationship with the functions of the market allows to reflect the full range of functional purposes of financial and credit instruments in the residential real estate market and increase their efficiency.

The analysis of the development of the residential real estate market in Ukraine conducted in the dissertation allowed to substantiate the reasons for the decline in housing affordability, identify key trends in the residential real estate market, and identify factors hindering the development of the modern real estate market in Ukraine, namely: 1) slow mortgage lending; 2) inefficiency of residential

real estate taxation; 3) understatement of the price of the transaction with residential real estate; 4) making financial calculations outside financial control; 5) lack of mechanisms for the accumulation of private investment for urban development with insufficient budget funding; 6) lack of mechanisms for integrating the securities market and real estate market; 7) the lack of a unified state policy for the development of the residential real estate market.

The proposed concept of development of financial and credit instruments of the residential real estate market is based on the impact of objective and subjective characteristics of the system of financing investments in residential real estate on the formation of requirements and directions of financial and credit instruments of the residential real estate market. It should be formed by taking into account modern processes of globalization, modernization, and institutionalization of the domestic economic system in general, as well as the peculiarities of the functioning of financial markets.

It is established that the development of financial and credit instruments to improve the efficiency of the residential real estate market should be focused on: 1) development of mortgage lending and creating conditions for the development of long-term mortgage lending; 2) improving the interaction of primary and secondary mortgage markets; 3) preservation of the mechanism of financing housing construction at the expense of individual and institutional investors; 4) development of lending to developers of residential real estate, based on market principles; 5) formation of an effective system of state support for the purchase of housing by the population.

The paper substantiates that the efficiency of the residential real estate market is an integral characteristic of the efficiency of interaction of all subjects of this market. The efficiency of the residential real estate market should be defined as the Pareto-optimal ratio of the effect of the use of financial instruments by market participants to the cost of measures to create and apply financial schemes and models of residential real estate in the market that caused this effect.

Evaluating the effectiveness of various financial instruments in the context of their impact on the effective functioning of the residential real estate market is the task of determining a scheme of investment in housing that provides maximum profitability with minimum costs among all possible alternatives for investment. Such an assessment must satisfy and combine two defining criteria: 1) taking into account the state of satisfaction of economic interests of all market participants; 2) promoting general economic growth.

Keywords: residential real estate market, efficiency of residential real estate market, financial and credit instruments, financing, investment risk, mortgage lending.

СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ЗДОБУВАЧА, В ЯКИХ ОПУБЛІКОВАНІ ОСНОВНІ НАУКОВІ РЕЗУЛЬТАТИ ДИСЕРТАЦІЇ

Статті у наукових періодичних виданнях України, які включено до міжнародних наукометричних баз Scopus та/або Web of Science

1. Штейнгауз, Д., Квілінський, О., Маслов, В. (2020). Фінансово-кредитні інструменти забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики,* 3 (34), 133-140. (Web of Science). *(Особистий внесок здобувача: сформовано сутність та запропоновано класифікацію фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості)(0,1 друк. арк.)* https://doi.org/10.18371/fcaptp.v3i34.215448
2. Штейнгауз, Д., Кузнєцова, А., Ачімовіч, Д. (2021). Фінансове забезпечення та ефективність реалізації державних програм доступності житла в Україні. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики,* 5(40),178-183. (Web of Science). *(Особистий внесок здобувача: визначено сутність та класифікацію форм та інструментів фінансового забезпечення) (0,1 друк. арк.)* https://doi.org/10.18371/fcaptp.v5i40.244967

Статті у наукових періодичних виданнях України категорії Б

3. Штейнгауз, Д., Кузнєцова, А. (2020). Ринок житлової нерухомості: його сутність та роль у фінансово-інвестиційних процесах. *Вісник Університету банківської справи,* 1(37), 3-12. *(Особистий внесок здобувача: визначено сутність ринку житлової нерухомості та сформовано принципи його функціонування) (0,2 друк. арк.)* https://doi.org/10.18371/2221-755x1(37)2020208183

4. Штейнгауз, Д.(2021).Особливості ринку житлової нерухомості та вплив фінансово-кредитних інструментів на його розвиток в Україні. *Вісник Університету банківської справи.* 2(41), 19-23. *(0,2друк. арк.)* https://doi.org/10.18371/2221-755X2(41)2021249958%20
5. Штейнгауз, Д. (2022). Концепція розвитку фінансово-кредитних інструментів функціонування ринку житлової нерухомості в Україні. *Бізнес Інформ,* 1,357-365*(0,5друк. арк.)* https://doi.org/10.32983/2222-4459-2022-1-357-365
6. Штейнгауз, Д., Кузнєцова, А. (2022). Удосконалення механізмів використання фінансово-кредитних інструментів на ринку житлової нерухомості, *Вісник економіки.* 1, 2022, 191-202. *(Особистий внесок здобувача: визначено особливості функціонування ринку житлової нерухомості в Україні) (0,4 друк. арк.)* https://doi.org/10.35774/visnyk2022.01.191

Статті у наукових періодичних виданнях інших держав

7. Штейнгауз, Д. (2021). Обґрунтування вибору фінансово-кредитних інструментів для забезпечення ефективності функціонування ринку житлової нерухомості. *European Cooperation*, *2*(50), 40-54. *(0,2 друк. арк.)* https://doi.org/10.32070/ec.v2i50.116

Публікації, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації

8. Штейнгауз, Д. (2020). Особливості нерухомості як об'єкта фінансово-кредитних відносин. Збірник тез доповідей X Всеукраїнської науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих учених «Проблеми та шляхи забезпечення ефективного функціонування та стабільного розвитку банківської системи та економіки». – Київ 2020. – С. 112-115 *(0,1 друк. арк.)*

9. Штейнгауз, Д. (2020). Підходи до визначення сутності поняття «ринок житлової нерухомості». *Збірник тез XV Міжнародної науково-практичної конференції «Інтеграція України у європейський світовий та фінансовий простір». – Львів 2020. – С.34-38 (0,17 друк. арк.)*
10. Штейнгауз, Д. (2021). Сутність та класифікація фінансово-кредитних інструментів ефективного функціонування і розвитку ринку житлової нерухомості. Збірник тез XV Міжнародної науково-практичної конференції «Розвиток банківських систем світу в умовах глобалізації фінансових ринків». – Черкаси 2021. – С.134-135 *(0,1 друк. арк.)*
11. Штейнгауз, Д. (2021). Ефективність функціонування ринку житлової нерухомості: сутність та основні критерії аналізу. Corporategovernance: strategies, processes, technology: V Internationalscientificconference (October 22-23, 2021. Leipzig, Germany). Riga, Latvia : «BaltijaPublishing», 2021. – С. 14-18*(0,17 друк. арк.)*
https://doi.org/10.30525/978-9934-26-145-9-4
12. Штейнгауз, Д. (2021). Банківські кредити, як джерело фінансування на ринку житлової нерухомості. Актуальні проблеми використання потенціалу економіки країни: світовий досвід та вітчизняні реалії: матеріали VI Міжнародної науково-практичної конференції (м. Дніпро, 22-23 жовтня 2021 р.) – Дніпро: ПДАБА, 2021. – С. 115-119 *(0,17 друк. арк.)*
13. Штейнгауз, Д. (2022). Плюралізм способів фінансування будівництва житлової нерухомості в Україні: вплив на ефективність функціонування ринку. Міжнародна наукова інтернет-конференція з економіки, інформаційних систем і технологій, психології та педагогіки на тему: «Світ наукових досліджень. Випуск 7». – Тернопіль 2022. – С. 43-46 *(0,17 друк. арк.)*.

ЗМІСТ

ВСТУП ……... 15

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕФЕКТИВНОГО ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ЖИТЛОВОЇ НЕРУХОМОСТІ 26

1.1 Житлова нерухомість та її особливості як об'єкта фінансово-кредитних відносин ……..…..... 26

1.2 Сутність і роль ринку житлової нерухомості у фінансово-інвестиційних процесах …….……. 38

1.3 Класифікація фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості……. 67

Висновки до розділу 1 …..……..... 83

РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНИХ ІНСТРУМЕНТІВ ДЛЯ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕФЕКТИВНОГО ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ЖИТЛОВОЇ НЕРУХОМОСТІ В УКРАЇНІ 88

2.1 Динаміка розвитку ринку житлової нерухомості та його фінансування в Україні ……..……... 88

2.2 Особливості використання фінансово-кредитних інструментів для забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості в Україні ….……..…..... 115

2.3 Тенденції фінансування і ефективність реалізації державних програм доступності житла в Україні ……...…… 138

Висновки до розділу 2 …..……..... 157

РОЗДІЛ 3. УДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНИХ ІНСТРУМЕНТІВ РИНКУ ЖИТЛОВОЇ НЕРУХОМОСТІ В УКРАЇНІ 162

3.1 Концепція розвитку фінансово-кредитних інструментів функціонування ринку житлової нерухомості в Україні із

врахуванням світового досвіду ……..…... 162

3.2 Обґрунтування вибору фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості ……... 183

3.3 Удосконалення механізмів використання фінансово-кредитних інструментів на ринку житлової нерухомості …….....…..... 199

Висновки до розділу 3 …..……... 214

ВИСНОВКИ …...……... 219

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ ……... 224

ДОДАТКИ

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Формування і розвиток фінансово-кредитних інструментів забезпечення розвитку ринку житлової нерухомості є вимогою сучасних процесів трансформації фінансової системи, обумовлених потребою досягнення загального прогресу економіки України, забезпечення її ефективності на засадах концепції сталого розвитку, оскільки за рахунок цього створюються матеріальні підвалини для реалізації як соціально важливих функцій із задоволення первинних потреб населення у житлі, так і з раціонального розподілу й перерозподілу національного багатства, оптимізації процесів перетворення заощаджень у інвестиційні ресурси для розвитку не лише будівельної галузі, а й національної економіки загалом.

Проблема пошуку дієвих фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості набула особливої актуальності для України в умовах військової агресії, внаслідок якої мільйони українців стикнулися з потребою відновлення пошкодженого або отримання нового житла.

Питанням сутності ринку житлової нерухомості, його структури і особливостей функціонування, а також вивченню фінансово-кредитного інструментарію і механізмів фінансування операцій з житловою нерухомістю присвячено дослідження багатьох вітчизняних і закордонних науковців та практиків, серед яких слід відзначити таких, як: Л. Алексеєнко, А. Асаул, І. Балабанов, Н. Бреславцева, Т. Васильєва, Г. Возняк, Д. Галаган, П. Грабовий, Я. Дропа, А. Загородній, Б. Івасів, В. Коханенко, М. Кужелєв, А. Кузнєцова, С. Максимов, О. Макарюк, Н. Ордуей, І. Павлова, О. Підхомний, Л. Примостка, В. Прокопенко, К. Прокоф’єв, Б. Пшик, Ю. Ружицький, С. Рябоконь, Н. Суткало, Є. Тарасевич, Дж. Фридман, С. Юрій та інші.

Водночас, не зважаючи на значну кількість наукових досліджень, дотичних до різних аспектів функціонування ринку житлової нерухомості,

процесів інвестування у житлову нерухомість, фінансового забезпечення інвестиційних потреб забудовників, не вирішеним залишається важливе науково-прикладне завдання розвитку фінансово-кредитних інструментів ефективного функціонування ринку житлової нерухомості. Такий розвиток має забезпечувати захист ринкових і фінансових інтересів учасників ринку, які формують пропозицію житла (забудовників, продавців, ріелторів), а також – надійно захищати інтереси інвесторів, передбачати механізми зниження інвестиційних ризиків і державного гарантування інвестицій.

З огляду на це, важливим завданням забезпечення ефективного, стійкого та надійного функціонування фінансового ринку є розвиток фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості.

Потреба у поглибленні відповідних теоретико-методологічних засад і розробки практичних рекомендацій щодо удосконалення окреслених інструментів зумовили вибір теми дисертаційної роботи, визначили її мету та основні завдання.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Виконане дослідження безпосередньо пов'язане з тематикою науково-дослідних робіт Університету банківської справи. Зокрема, під час роботи над науково-дослідною темою «Розвиток механізмів регулювання фінансового сектору економіки України» (номер державної реєстрації 0121U109228) враховано пропозиції дисертанта щодо Концепції розвитку фінансово-кредитних інструментів функціонування ринку житлової нерухомості в Україні із врахуванням світового досвіду.

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є поглиблення теоретико-методологічних засад і розроблення практичних рекомендацій з розвитку фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості.

Поставлена мета зумовила необхідність вирішення таких завдань:

– розвинути категорійний апарат дослідження фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості;

– визначити особливості житлової нерухомості як об’єкта фінансово-кредитних відносин;

– з’ясувати сутність і роль ринку житлової нерухомості у фінансово-інвестиційних процесах;

– виявити сутність, обґрунтувати роль і визначити функції фінансово-кредитних інструментів на ринку житлової нерухомості;

– удосконалити наукові підходи до класифікації фінансово-кредитних інструментів ринку житлової нерухомості;

– проаналізувати розвиток ринку житлової нерухомості та його фінансування в Україні;

– виявити проблеми і обґрунтувати перспективи використання фінансово-кредитних інструментів для забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості в України;

– охарактеризувати стан фінансування і ефективність реалізації державних програм доступності житла в Україні;

– обґрунтувати концепцію розвитку фінансово-кредитних інструментів функціонування ринку житлової нерухомості в Україні з урахуванням світового досвіду;

– визначити засади і запропоновувати підходи для обґрунтування вибору фінансово-кредитних інструментів на основі аналізу їх впливу на забезпечення ефективності функціонування ринку житлової нерухомості;

– удосконалити механізм використання фінансово-кредитних інструментів на ринку житлової нерухомості.

Об’єктом дослідження є процеси і механізми використання фінансово-кредитних інструментів для забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості в Україні.

Предметом дослідження є теоретико-методологічні засади і практичні рекомендації щодо розвитку фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості.

Методи дослідження. Методологічну основу дисертаційної роботи становлять фундаментальні положення економічної теорії, теорії фінансів і кредиту, теорії інвестування, а також праці вітчизняних та закордонних науковців, присвячені проблемам розвитку фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості.

У роботі відповідно до поставлених завдань використано такі методи дослідження: аналіз, синтез, наукова абстракція (при уточненні та розвитку категоріально-понятійного апарату); порівняльний і статистичний аналіз (для аналізу розвитку ринку житлової нерухомості та його фінансування в Україні; виявлення тенденцій, проблем і перспектив використання фінансово-кредитних інструментів для забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості в Україні, при дослідженні стану фінансування і ефективність реалізації державних програм доступності житла в Україні), логічне узагальнення і групування (при розробці класифікації родових особливостей ринку житлової нерухомості, для удосконалення наукові підходи щодо ідентифікації особливостей житлової нерухомості); системно-структурний аналіз (при визначити головних елементів концепції розвитку фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості); структурної декомпозиції і моделювання (при впорядкуванні системи функцій фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості; для удосконалення механізмів використання фінансово-кредитних інструментів на ринку житлової нерухомості); економіко-математичне моделювання (при розробці підходів для вибору фінансово-кредитних інструментів на основі порівняльного

аналізу їх впливу на забезпечення ефективності функціонування ринку житлової нерухомості).

Інформаційно-фактологічною базою дослідження є: закони України, нормативно-правові акти Кабінету Міністрів України, міністерств та відомств; звітно-аналітична інформація Державної служби статистики України, Національного банку України, Міністерства економіки України; наукові публікації, ресурси мережі Інтернет, розрахунки автора.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у вирішенні науково-прикладного завдання удосконалення фінансово-кредитних інструментів для забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості.

Найвагомішими науковими результатами дисертаційного дослідження є такі:

удосконалено:

- наукові підходи щодо ідентифікації особливостей житлової нерухомості, які, на відміну від існуючих, запропоновано поділяти на сутнісні (родові, притаманні нерухомості загалом з урахуванням її дуальної сутності як реального і фінансового активів) й особливі (або видові, пов’язані зі специфікою житла як об’єкта фінансово-кредитних і житлово-інвестиційних відносин). Такий підхід формує методологічну основу для забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості як специфічного об’єкта ринкових відносин за допомогою комплексу фінансово-кредитних інструментів;
- наукові підходи до комплексної класифікації фінансово-кредитних інструментів ринку житлової нерухомості шляхом систематизації і визначення логіко-структурних зв’язків між окремими класифікаційними групами, яка, на відміну від існуючих, крім відображення таких зв’язків і взаємозалежностей, передбачає виділення за ціллю впливу на ринок групи інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості у складі інструментів забезпечення функціонування

(спрямовані на підтримку вже досягнутого стану, збереження існуючих темпів розвитку й показників ефективності) та інструментів розвитку (активного впливу для досягнення кількісних і якісних змін). Їх впровадження дозволить підвищити ефективність функціонування ринку житлової нерухомості за рахунок обґрунтованого вибору фінансово-кредитних інструментів з урахуванням їх приналежності до певних типів, форм і видів за різними ознаками і взаємозв'язків між ними;

- підходи до оцінювання привабливості інвестицій у житлову нерухомість в частині ідентифікації і систематизації явних і неявних складових формування доходів і витрат інвестора для різних способів використання житлової нерухомості, що дозволяє забезпечити повноту і адекватність оцінювання інвестиційного прибутку та приймати обґрунтовані рішення щодо інвестування у житло;
- методичний підхід до оцінювання ефективності фінансово-кредитних інструментів на ринку житлової нерухомості, який, на відміну від інших, передбачає реалізацію шести етапів, а саме: 1) визначення альтернативних моделей інвестування у житлову нерухомість; 2) формування очікуваних грошових потоків доходів та витрат при різних моделях інвестування, диференційованих залежно від різних способів використання об'єктів; 3) визначення поточної вартості очікуваних грошових потоків при різних моделях інвестування у житлову нерухомість, диференційованих залежно від різних способів використання об'єктів; 4) визначення способу використання об'єкта житлової нерухомості, що забезпечує максимальну сукупну інвестиційну віддачу; 5) визначення рівня впливу фінансово-кредитних інструментів на забезпечення ефективності функціонування ринку житлової нерухомості; 6) ранжування фінансово-кредитних інструментів за рівнем впливу на ефективність функціонування ринку житла. Його застосування дозволить виявити ефект від застосування різних фінансово-кредитних інструментів, із урахуванням особливостей

формування вартісної складової процесу фінансування операцій з житлом та очікуваних доходів при різних фінансових очікуваннях інвесторів;

– концепцію розвитку фінансово-кредитних інструментів функціонування ринку житлової нерухомості, яка ґрунтується на врахуванні впливу об'єктивних та суб'єктивних характеристик системи фінансування інвестицій у житлову нерухомість на формування вимог і напрямів розвитку фінансово-кредитних інструментів ринку житлової нерухомості;

набули подальшого розвитку:

– визначення понять:

«нерухомість» як індивідуально-суспільне благо, яке, на відміну від традиційних тлумачень, розглянуто не тільки з огляду соціального, економічного, правового і фізичного вимірів, а й фінансово-інвестиційного виміру, що дозволяє трактувати це поняття як зрощений із землею капітал, виражений у реальній і фінансовій формах, який є об'єктом житлово-інвестиційних відносин, що регулюються за допомогою фінансово-кредитних інструментів;

«фінансово-кредитні інструменти забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості» як система форм і засобів управління фінансовими потоками інвестиційних фінансових ресурсів і створення споживчої вартості об'єктів нерухомості та пов'язаних із ними прав (майнових і власності). Запропоноване тлумачення дозволяє відобразити специфіку таких інструментів з точки зору управління фінансовими потоками, врахувати складність їх цільової взаємодії з урахуванням економічних інтересів різних учасників ринку, ідентифікувати їх роль в акумулюючій, перерозподільчій, трансформаційній, регулюючій та інформаційно-захисній функціях;

«ринок житлової нерухомості» - виражена у фінансовому еквіваленті система специфічних майнових відносин і відносин власності, яка, у доповнення до існуючих, ґрунтується на органічному поєднанні і зв'язку соціально-економічних, фінансово-кредитних і організаційно-правових

відносин з інфраструктурними механізмами забезпечення ефективного функціонування взаємодії між учасниками ринку. Це дозволяє підвищувати ефективність функціонування відповідного ринку з урахуванням внутрішньо ринкових і зовнішніх можливостей удосконалення фінансово-кредитних інструментів;

- система функцій фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості в частині встановлення зв'язку таких функцій з функціями відповідного ринку, що дозволяє сформувати цілісну систему у складі акумулюючої, перерозподільчої, трансформаційної, інформаційно-захисної, регулюючої, функцій. На відміну від існуючих підходів, запропонована система відображає весь комплекс напрямів функціонального призначення фінансово-кредитних інструментів на ринку житлової нерухомості, що дозволяє підвищити ефективність їх застосування за рахунок встановлення відповідності між певними видами інструментів і виконанням ними тих або інших функцій;
- механізми функціонування ринку житлової нерухомості, які, на відміну від наявних, орієнтовані на задоволення житлових потреб територіальних громад за рахунок системного поєднання таких елементів, як: 1) замовлення будівництва житлової нерухомості органами управління територіальними громадами; 2) регіональні будівельно-ощадні каси як інститут фінансування інвестиційних потреб забудовників і зниження інвестиційних ризиків покупців житлової нерухомості; 3) регіональні фонди операцій з житловою нерухомістю при регіональних іпотечних банках; 4) фонди соціального та орендного житла територіальних громад як інститут доступного для оренди комунального житла. Це дозволяє комплексно вирішувати проблеми підвищення забезпеченості населення доступним житлом;
- методологічні підходи до обґрунтування вибору депозитної та іпотечної моделей фінансування ринку житлової нерухомості шляхом розроблення

комплексу ознак, за якими формуються їх відмінності (джерело фінансування, яке превалює на ринку, кількість рівнів, часовий горизонт фінансування, домінуючий підхід до фінансування інвестиційних потреб, стан регламентованості відносин між кредиторами і позичальниками, особливості регулювання, вплив на забезпечення економічного зростання і стабільності, орієнтованість на вирішення соціальних завдань). Це забезпечує можливість ідентифікації типу національної моделі фінансування ринку житлової нерухомості і врахування відповідної специфіки для підвищення ефективності її функціонування.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що основні наукові положення дисертації доведено до рівня методичних розробок і практичних рекомендацій, які можуть використовуватися міністерствами і відомствами, а також банками і підприємствами, зайнятими у сфері будівельного бізнесу для забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості. Зокрема, були використані у роботі:

Комітету Верховної Ради України з питань фінансів, податкової та митної політики пропозиції автора щодо формування Концепції розвитку фінансово-кредитних інструментів функціонування ринку житлової нерухомості в Україні із врахуванням світового досвіду – при формуванні системи активізації мікрокредитування малого та середнього бізнесу в Україні та підвищення його ефективності, які використано при розробленні Закону України №5184 «Про захист прав позичальників у межах договорів мікрокредитування та мікропозики» (довідка від 12.05.2022 р.);

Комітету Верховної Ради України з питань організації державної влади, місцевого самоврядування, регіонального розвитку та містобудування рекомендації дисертанта щодо напрямів підвищення ефективності використання фінансово-кредитних інструментів для забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості та напрямів розвитку механізмів функціонування ринку житлової нерухомості – при

вирішенні проблем підвищення забезпеченості населення доступним житлом (довідка №04-23/14-2022/9037 від 25.05.2022 р.);

Відкритого акціонерного товариства «Комерційний банк «ГЛОБУС» авторські підходи до оцінювання привабливості інвестицій у житлову нерухомість в частині ідентифікації і систематизації явних і неявних складових формування доходів і витрат інвестора, що дозволяє забезпечити адекватність оцінювання інвестиційного прибутку при розрахунку вартісної складової процесу фінансування операцій з житлом та очікуваних доходів при різних фінансових очікуваннях інвесторів» (довідка від 12.05.2022 №569).

Матеріали дисертаційної роботи використані в освітньому процесі *Університету банківської справи* при складанні освітніх програм та підготовці методичного забезпечення з дисциплін: «Ринок фінансових послуг», «Фінанси підприємств», «Технологія продажу банківських продуктів» (довідка від 26.01.2022 №01-015/43).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є завершеним науковим дослідженням. Наукові положення, розробки, результати, висновки і рекомендації, що виносяться на захист, одержані автором самостійно. Особистий внесок у працях, опублікованих у співавторстві, вказано у списку публікацій.

Апробація результатів дисертації. Основні теоретичні та методологічні положення дисертаційної роботи були представлені й одержали позитивну оцінку на 6 міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях: X Всеукраїнській науково-практичній конференції студентів, аспірантів та молодих учених «Проблеми та шляхи забезпечення ефективного функціонування та стабільного розвитку банківської системи та економіки» (м. Київ, 2020 р.); XV Міжнародній науково-практичній конференції «Інтеграція України у європейський світовий та фінансовий простір» (м. Львів, 2020 р.); XV Міжнародній науково-практичній конференції «Розвиток банківських систем світу в умовах глобалізації фінансових ринків» (м. Черкаси, 2021 р.); V Міжнародній науковій конференції «Корпоративне

управління: стратегії, процеси, технології» (Німеччина, м. Лейпциг, 2021 р.); VI Міжнародній науково-практичній конференції «Актуальні проблеми використання потенціалу економіки країни: світовий досвід та вітчизняні реалії» (м. Дніпро, 2021 р.); Міжнародній науковій інтернет-конференції з економіки, інформаційних систем і технологій, психології та педагогіки «Світ наукових досліджень» (м. Тернопіль, 2022 р.).

Публікації. Основні наукові положення, висновки і результати дослідження опубліковано в 13 наукових працях загальним обсягом 4,3 друк. арк., з яких особисто автору належить 2,58 друк. арк., у тому числі: 6 статей у наукових фахових і 1 – в зарубіжному періодичному науковому виданні, включених до міжнародних наукометричних баз, 6 публікацій у збірниках матеріалів конференцій.

Структура і зміст роботи. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Повний обсяг дисертації – 239 стор., у тому числі основного тексту 223 стор., 28 табл., 46 рис., 4 додатки (на 28 стор.) і список літератури з 166 найменувань на 16 сторінках.

РОЗДІЛ 1
ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕФЕКТИВНОГО ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ЖИТЛОВОЇ НЕРУХОМОСТІ

1.1. Житлова нерухомість та її особливості як об'єкта фінансово-кредитних відносин

У ринковій економіці ринок житлової нерухомості виконує низку важливих функцій та задовольняє різноманітні економічні та соціальні потреби, що зумовлює важливість дослідження його особливостей як простору реалізації фінансово-кредитних відносин, здійснення інвестицій у об'єкти житлової нерухомості. На нашу думку, саме від повноти розуміння сутності і змісту ринку житлової нерухомості, особливостей житлової нерухомості як одного з видів фінансових активів, специфіки об'єктів та організаційно-економічних механізмів реалізації фінансово-кредитних та інвестиційних відносин для даного ринку, його місця і ролі в процесах розвитку національної економіки і взаємозв'язків з різними видами ринків (насамперед, фінансовим, фондовим, інвестиційним) залежать склад і структура комплексу фінансово-кредитних інструментів, який необхідний для забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості. Адже, як справедливо зазначає Ковтун М., «…на сучасному етапі трансформаційних перетворень в Україні науковий аналіз особливостей формування та специфіки розвитку ринку житла посилюється необхідністю створення належних і сприятливих умов для його прискореного розвитку в органічному взаємозв'язку з іншими секторами економіки, створення механізмів інвестування, заощадження, фінансування, кредитування, оподаткування та ін.» [1, С. 37].

Для розуміння основних вимог щодо розвитку фінансово-кредитного інструментарію забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості необхідним є дослідження особливостей житлової нерухомості як об'єкта реалізації відповідних фінансово-кредитних відносин, оскільки змістовне наповнення даного поняття ідентифікує функціональне призначення відповідного ринку, зміст і напрями взаємодії між його складовими, а також засоби і механізми її реалізації.

Історично поняття «нерухомість» було уведено нормами римського права, згідно з яким земля, будинки і будівлі різного призначення, у т.ч. й житло, поєднувалися у окрему групу речей із правовідносинами, що мають особливості своєї реалізації у зв'язку із тим, що ці матеріальних об'єкти не можливо зрушити з місця й перемістити без завдання їм шкоди [2, С. 33].

Таке трактування змісту поняття «нерухомість» зберігається в нормативно-правових актах й по сьогоднішній день. Так, зокрема, відповідно до статті 181 глави 13 Цивільного кодексу України, «до нерухомих речей (нерухоме майна, нерухомість) належать земельні ділянки, а також об'єкти, розташовані на земельній ділянці, переміщення яких є неможливим без їх знецінення і зміни їх призначення» [3]. Подібне визначення містить й Національний стандарт № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав», згідно з яким «…нерухоме майно (нерухомість) – земельна ділянка без поліпшень або земельна ділянка з поліпшеннями, які з нею нерозривно пов'язані, будівлі, споруди, їх частини, а також інше майно, яке, згідно із законодавством, належить до нерухомого майна» [4].

Разом з тим, слід відмітити, що законодавство України містить певні суперечності в частині вирішення питання щодо віднесення землі до складу нерухомості. Так, на відміну від вище наведеного трактування, у Конституції України [5] (ст. 14) і Господарському кодексі України [6] (ст. 148) земля розглядається окремо від інших об'єктів нерухомості як природний ресурс, який становить основне національне багатство.

Отже, виходячи з вищевикладеного, можна зробити висновок, що в українському законодавстві наявні змістові розбіжності у тлумаченні поняття «нерухомість», які призводять до певного відставання економіко-правового забезпечення функціонування ринку нерухомості України від потреб ринкової економіки і сучасної міжнародній економіко-правової практики загалом.

Дослідження міжнародної економіко-правової практики (*табл. 1.1*) дозволяє зробити висновок про існування двох підходи до визначення об'єктів нерухомості:

– заснований на політико-правовій доцільності, за яким правовий режим нерухомості поширюється на квазінерухомість, яка ідентифікується за ознакою значної вартості і довговічністю;

– заснований на економічній природі нерухомості, за яким до нерухомості відносяться об'єкти, які мають тісний зв'язок із земельною ділянкою або є складовими частинами нерухомості (у якості «істотної складової частини» за німецьким законодавством або «нерухомості за призначенням» у французькому законодавстві).

У повній мірі відповідає сутності ринку нерухомості і дозволяє зрозуміти закономірностей його функціонування другий із зазначених вище підходів.

Ми погоджуємося з точкою зору, що нерухомість за своєю природою є економічним благом тривалого споживання. У ході споживання цього блага споживча вартість нерухомості задовольняє потреби споживача за допомогою послуги та переходить у форму матеріалізованої або нематеріалізованої корисності – результату. При цьому споживання послуги щодо використання нерухомості може відокремлюватися в самостійний процес, навколо якого складаються особливі відносини. [2, С. 34]

Таблиця 1.1

Підходи до ідентифікації об’єктів нерухомості в економіко-правовій практиці різних країн світу

Підхід	Зміст	Суттєва ознака	Приклади		Перевага
Заснований на політико-правовій доцільності	Правовий режим нерухомості поширюється на ряд рухомих речей, що характеризуються значною вартістю та складністю (повітряні, морські, річкові судна)	Значна вартість та довготривале використання	Україна	Склад нерухомості включає об’єкти, які є такими за економічною сутністю (земельні ділянки, об’єкти, розташовані на земельній ділянці, переміщення яких є неможливим без їх знецінення та зміни їх призначення), а також поширює режим нерухомості на речі, які за своєю природою є рухомими: повітряні та морські судна, судна внутрішнього плавання, космічні об’єкти, а також інші речі, права на які підлягають державній реєстрації [3]	Забезпечення цілей правового регулювання відносин власності через державну реєстрацію операцій з нерухомістю і прав власності на неї
			Російська Федерація	До нерухомих речей (нерухоме майно, нерухомість) відносяться земельні ділянки, ділянки надр і все, що міцно пов’язано з землею, тобто об’єкти, переміщення яких без несумірної шкоди їх призначенню неможливе, у тому числі будівлі, споруди, об’єкти незавершеного будівництва. До нерухомих речей відносяться також повітряні і морські судна, судна внутрішнього плавання, космічні об’єкти, що підлягають державній реєстрації. Законом до нерухомих речей може бути віднесене й інше майно [7]	

Закінчення табл. 1.1

Заснований на економічній природі нерухомості	Включенням до складу нерухомості рухомих об’єктів за ознакою їх тісного зв’язку з нерухомістю	Тісний зв’язок з землею (нерухомістю)	Німеччина, Швейцарія	До істотних складових частин земельної ділянки належать тісно зв’язані з землею та ґрунтом речі, особливо будови, а також продукти ділянки, якщо вони тісно пов’язані з ґрунтом. Істотними складовими частинами земельної ділянки, разом з насінням, є рослини та насадження. Разом з цим, речі, що лише тимчасово пов’язані з земельною ділянкою, до її істотних складових частин не відносяться [8]	Забезпечення розуміння сутності ринку нерухомості і закономірностей його функціонування
			Франція	Виділяється нерухомість за природою та нерухомість за призначенням. Нерухомістю за природою визнаються землі та будівлі, вітряки та млини, закріплені на стовпах, що є частиною будівель. Нерухомістю за призначенням визнаються свійські тварини, прикріплені до фермерського господарства, фермерський інвентар, сім’я рослин, голуби у голуб’ятнях, кролі, вулики, риби, винні преси, сіно, гній тощо, якщо вони прикріплені до нерухомості. Рухомі речі вважаються частиною нерухомості, якщо вони прикріплені до неї таким чином, що їх усунення неможливе без заподіяння шкоди [9]	

Джерело: складено автором на основі [10]

Слід зазначити, що деякі дослідників розрізняє поняття «нерухома власність», «нерухоме майно» та «нерухомі речі». Так, на думку Гриценко О. [11, С. 10], поняття «нерухомість» є сукупністю названих понять, які мають суттєві відмінності та не є тотожними, оскільки:

– термін «нерухомі речі» робить акцент на речовій характеристиці, що дозволяє відносити до нерухомості ті речі і предмети, які є нерухомими не за походженням, а внаслідок приналежності до нерухомості;

– до нерухомого майна відносяться відокремлені речі, предмети, блага, майнові права, включені у особисту або господарську діяльність людини;

– поняття нерухомої власності акцентує увагу на вичлененні сукупності майнових прав, обов'язків, що виникають у зв'язку з привласненням інтересів, вигід, переваг від володіння і користування нерухомістю.

Найбільш повно, на нашу думку, розуміння унікальності нерухомості як об'єкту відповідного ринку, демонструє підхід, описаний Прокопенко В. і Столбовою М. [12, С. 40], згідно з яким нерухомість як складне індивідуально-суспільне благо запропоновано розглядати в різних площинах суспільного виміру:

1) *соціальній*, яка розглядає нерухомість через забезпечення людини безпечним мешканням та підтримання належного рівня якості життя, тобто забезпечення фізіологічних, психологічних, інтелектуальних потреб людини, що знаходить втілення у таких гранях нерухомості, як демографічна, культурна (витвори архітектурного мистецтва), психоемоційна (самоіндентифікація престижності в суспільній свідомості);

2) *економічній* (як першоджерело матеріальних благ);

3) *правовій* (офіційне визнання і підтвердження державою фактів виникнення, переходу або припинення прав на нерухомість шляхом державної реєстрації);

4) *фізичній* (як місце проживання, існування людини з певними фізичними характеристиками і параметрами).

Це дозволяє визначати його як «…унікальний феномен, який постає базисом у всій системі життєдіяльності людини» [12, С. 40].

Проте, на нашу думку, враховуючи, що організація ринкового обігу нерухомості як специфічного фінансового активу, виконання нею функцій заощаджень та накопичення, формування ефективних механізмів використання нерухомості як засобу генерування інвестиційного доходу, зумовлює необхідність виокремлення ще однієї площини виміру сутності поняття «нерухомість» – фінансово-інвестиційної (*рис. 1.1*), яка безпосередньо взаємопов'язана із його економічною площину, проте має свою специфіку.

<table>
<tr><th colspan="4">НЕРУХОМІСТЬ</th></tr>
<tr><th>Фізична площина</th><th>Правова площина</th><th>Економічна площина</th><th>Соціальна площина</th></tr>
<tr>
<td>▪ Просторова база розміщення інших об'єктів
▪ Площа і межі
▪ Просторові параметри виміру
▪ Зовнішнє середовище (ландшафт, тип ґрунту, місце розташування, клімат та ін.)
▪ Фізичні (технічні) характеристики (конструкція, матеріал та ін.)</td>
<td>▪ Речові права
▪ Майнові права
▪ Зобов'язання
▪ Майнові інтереси</td>
<td>▪ Товар
▪ Капітал у нерухомій формі матеріально речовій формі
▪ Економічне благо
▪ Реальний актив
Фінансово-інвестиційна площина
▪ Дохід
▪ Інструмент заощадження
▪ Інструмент накопичення
▪ Фінансовий актив</td>
<td>▪ Місце існування людей
▪ Основа свободи і незалежності
▪ Престижність володіння</td>
</tr>
</table>

Рис. 1.1. **Нерухомість у чотирьох площинах суспільного виміру**
Джерело: розроблено автором

Така специфіка, на нашу думку, пов’язана, насамперед, з тим, що нерухомість має подвійну природу. Так, зокрема, Азарян А. [13, С. 14]: зазначає, що, з одного боку це – реальний (операційний) капітал, з іншого боку – капітал фінансовий. У свою чергу, Воронченко О. говорить про те, що «якщо нерухомість купується для отримання прибутку через здачу в оренду, то вона розглядається як інвестиційний актив, якщо з метою придбання нерухомості в особисту власність без намагань отримати дохід від неї (наприклад, власний будинок для житла) – як товар» [2, С. 34].

Таким чином, з фінансово-економічної точки зору, нерухомість може розглядати як у вузькому (як матеріальні об’єкти, що мають непорушний економічний зв’язок із землею та переміщення яких неможливе без заподіяння шкоди), так і у широкому розумінні (як капітал, зрощений із землею, який має реальну і фінансову форми).

Для дослідженні унікальності нерухомості як об’єкту ринку, на нашу думку, слід враховувати, що її сутнісні характеристики слід розглядати з позиції їх розподілу на родові (притаманні нерухомості загалом) й особливі або видові (пов’язані із специфікою житлової нерухомості). Подібна класифікація запропонована у роботах Гудзь П. і Шаровой С. [14, С. 13], проте в ній авторами як класифікаційна ознака прийнятий зв’язок із становленням ринку в умовах перехідної економіки.

Не зважаючи на відмінності між застосовуваними класифікаційними підходами, на нашу думку, склад і зміст родових ознак нерухомості в них має бути однаковим, а видові ознаки, у свою чергу, розрізняються за конкретним наповненням їх змісту. Крім того, враховуючи вище означену дуальну природу, на нашу думку, сутнісні (родові) ознаки доцільно розглядати у розрізі двох напрямів характеристики нерухомості – як реального (операційного) і фінансового активів (*табл. 1.2*).

Дані *табл. 1.2*, узагальнюють положення щодо виділення загальних ознак нерухомості, які наводяться більшістю дослідників.

Таблиця 1.2

Сутнісні (родові) ознаки нерухомості

Ознака	Зміст (стан)	Ознака	Зміст (стан)
Як реального (операційного) активу		**Як фінансового активу**	
Ступінь рухливості	Абсолютна нерухомість, неможливість пересування у просторі без збитку функціональному призначенню	Неоднорідність	Диференційований і неоднорідний склад портфеля нерухомості, що ускладнює управління ним
Зв'язок із землею	Міцний фізичний і юридичний	Низька залежність від доходності інших активів	Відсутність або низька кореляція з доходністю інших активів, що дозволяє розглядати нерухомість як альтернативу портфельним фінансовим інвестиціям
Форма функціонування	Натурально-речовинна і вартісна	Відносна стабільність надходжень	Доходи від експлуатації об'єкта визначені договорами щодо продажу або передавання їх у тимчасове користування, що спрощує економічні прогнози та управління економічними ризиками
Стан споживчої форми в процесі використання	Не споживається, зберігається натуральна форма протягом усього терміну експлуатації	Високий рівень гарантій збереження коштів	Довговічність активу забезпечує високий рівень гарантій збереження коштів, що інвестуються, у порівнянні з іншими фінансовими активами
Тривалість кругообігу (довговічність)	Багаторазове використання, а землі – нескінченно при правильному використанні	Висока капіталоємність	Потреба високого рівня стартових інвестицій, що звужує коло потенціальних користувачів активу
Спосіб переносу вартості і втрати споживчих властивостей	Поступово в міру зносу і накопичення амортизаційних відрахувань	Необхідність професійного управління	Високий ступень складності структури призводить до необхідності залучення керуючих компаній
Суспільне значення	Користування об'єктом часто торкається інтересів багатьох громадян та інших власників, інтереси яких захищаються державою	Низька ліквідність та високі трансакційні витрати	Низька ліквідність та високі трансакційні витрати, що знижує їх привабливість для проведення спекулятивних операцій

Джерело: складено автором на основі [14, С. 13; 13, С. 15; 10, С. 93-94]

Зокрема, Прокопенко В. виділяє три базові ознаки, які дозволяють « …дати «негативне» визначення нерухомості як нерухомого економічного блага на відміну від благ рухомих» [10, С. 91-92] – земля з її природними компонентами як ключовий елемент нерухомості, нерозривний зв’язок з землею і неможливість переміщення без суттєвої зміни властивостей. З іншого боку, цей же автор виділяє специфічні економічні властивості нерухомості, спираючись на їх склад, наданий Азаряном А. [13, С. 11] – стаціонарність, унікальність, довговічність об’єктів нерухомості та тривалість їх спорудження, складність і обмеженість земельних ділянок.

Слід зазначити, що в фінансово-економічній літературі зустрічаються й інші підходи до дослідження сутнісних особливостей нерухомості. Наприклад, на нашу думку, корисною для розуміння специфіки нерухомості як об’єкту фінансово-кредитних відносин на ринку житлової нерухомості є їх поділ на:

1) фізичні властивості: стаціонарність або нерухомість; унікальність та неповторність; обмеженість земельних ресурсів; тривалість створення та довговічність використання;

2) економічні властивості:

– як економічного блага (предмет споживання; фактор виробництва; інвестиційний актив);

– як товару (складність структури об'єктів у поєднанні їх фізичних та юридичних властивостей; складність ринкових процесів; низька ліквідність);

– як фінансового активу (складність управління портфелем нерухомості, що пов'язано з неоднорідністю об’єктів; альтернативний вибір при вкладенні портфельних інвестицій, у результаті слабкої залежності дохідності об’єкта нерухомості від дохідності інших активів; високий рівень гарантій щодо збереження інвестицій порівняно з іншими видами фінансових активів; наявність управлінських компаній при отриманні прибутку; низька ліквідність і як наслідок менша схильність до інфляційного знецінення; високі трансакційні витрати);

3) юридичною сутністю об’єктів нерухомості: право власності, користування, володіння та розпорядження нерухомістю [15].

У дослідженнях Прокопенко В. [16, С. 255] обґрунтовується слушна позиція, що характерні риси нерухомості як фінансового активу слід диференціювати на сприятливі та несприятливі для потенційного інвестора, оскільки такий поділ визначає функції фінансово-кредитних інструментів на ринку нерухомості. При цьому до сприятливих автором відносить довговічність, здатність зростати у ціні, відносну стабільність надходження доходів, а до несприятливих – неоднорідність активу, високий рівень стартових інвестицій, необхідність професійного управління, низьку ліквідність.

Таким чином, розвиток і удосконалення фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості мають бути спрямовані, насамперед, на подолання негативної дії несприятливих особливостей нерухомості і зниження, пов’язаних з ними ризиків інвестування фінансових ресурсів в об’єкти житлової нерухомості і права власності на них.

Що стосується видових ознак житлової нерухомості, які поєднують технічні та технологічні характеристики, що визначаються конкретними показниками залежно від виду такої нерухомості і доцільністю поширення особливого режиму використання.

На нашу думку, основу для визначення таких ознак становить класифікація видів житла за ознакою соціально-майнової стратифікації населення, запропонована Павловим К. (*табл. 1.3*) [17].

Крім того, характерною особливістю житлової нерухомості є те, що її обіг супроводжується формуванням і функціонуванням специфічного виду суспільних відносин – житлово-інвестиційних. Під такими відносинами в економічній літературі розуміється складна сукупність взаємозв’язку підсистем, що передбачає фінансово-кредитне забезпечення, як сфери виробництва, так і сфери послуг, які пов’язані з проектуванням,

будівництвом, капітальним ремонтом і реконструкцією житлового фонду, його технічним обслуговуванням, а також іншими послугами, що надаються населенню в цілях забезпечення умов придбання житлової нерухомості, або проживання в житловому фонді будь-яких форм власності [17].

Таблиця 1.3

Класифікація видів житла
за ознакою соціальної-майнової стратифікації населення

Характе-ристики	Вид житла			
	Супер елітне (приватне)	**Елітне (приватне)**	**Доступне (приватне)**	**Соціальне**
Власники житла	Дуже заможні	Заможні Високо-забезпечені	Високо-забезпечені Середньо-забезпечені	Малозабезпечені Малодостатні
Джерело інвестування	Власник	Власник	Власник	Держава
Мотив придбання	Престиж Вкладення капіталу	Престиж Вкладення капіталу	Комфорт	«Дах над головою»
Критерії оцінки житла	Якість	Якість	Якість Ціна	Соціальні норми житла
Рівень якості	Замовляє власник	Замовляє власник	Замовляє власник	Нормативний рівень якості

Джерело: [17]

При цьому рушієм виникнення інвестиційно-житлових відносин є закон попиту і пропозиції, що забезпечує взаємодію всіх основних об’єктів таких відносин, до яких слід відносити житлові потреби населення, житловий фонд, ринок житлової нерухомості, у т.ч. ринок житлових інвестицій як його складова.

Отже, для житлової нерухомості притаманні специфічні особливості, що відрізняють її від інших активів, якими, на нашу думку, є:

1) наявність житлово-інвестиційних відносин, які інституталізуються у ринку житлових інвестицій як невід’ємної складової ринку житлової нерухомості;

2) збалансування попиту і пропозиції на основі спеціальних механізмів узгодження інтересів двох груп інвесторів (інвесторів-продавців та

інвесторів-покупців житла), які намагаються отримати дохід від об’єкта інвестування [18];

3) вища порівняно з іншими активами спроможність захистити вкладені кошти від інфляції та зберегти капітал;

4) існування двох видів попиту на житло – споживчого (для власного користування) та інвестиційного (для перепродажу та надання в оренду з метою отримання інвестиційного доходу);

5) виникнення надлишкового попиту через надмірну еластичність спекулятивного інвестиційного попиту в умовах валютної та політичної нестабільності, відсутності альтернативних варіантів вкладення вільних коштів

6) посилена необхідність державного регулювання обігу житла через його важливу соціальну роль й економічну значущість;

7) необхідність формування і врахування житлових стандартів для різних верств населення, виділення об’єктів суспільного житлового фонду й встановлення особливого режиму державного регулювання для них.

Врахування визначених нами загальних (родових) і специфічних особливостей житлової нерухомості є основою для формування розуміння сутності і механізмів ефективного функціонування відповідного ринку.

1.2. Сутність і роль ринку житлової нерухомості у фінансово-інвестиційних процесах

Значний внесок у дослідження економічної сутності ринку нерухомості зробили такі вчені, як Фрідман Д., Ордуей Н., Харрісон Г., Тарасевич І. , Асаул А., Грязнова А., Федотова М., Коваленко М., Балабанов І., Мочерний С. та інші. Проте аналіз наявних досліджень вказує на відсутність чіткого розуміння сутності і особливостей ринку житлової нерухомості в контексті визначення його інтегрованості у фінансову систему

національної економіки й напрямів розвитку фінансово-кредитного інструментарію з реалізації фінансово-економічних відносин, які супроводжують процеси реалізації й обміну прав власності на житло.

На нашу думку, при визначенні сутності ринку житлової нерухомості слід застосовувати загально філософські підходи до формування дефініцій, що передбачає розкриття змісту відповідного поняття шляхом опису його істотних та визначальних ознак. При цьому, ми погоджуємося з думкою Журавльова Н. [19, С. 70.], що, оскільки «ринок нерухомості» слід відносити до числа атрибутивно-реляційних явних дефініцій, яким є притаманним зазначення найближчої родової відмінності та видових ознак, характерних лише для даного різновиду, то у визначенні поняття «ринок нерухомості» має бути присутнім сутнісне значення ринку та відмінні риси ринку нерухомості порівняно із іншими його видами.

Проте, враховуючи, що етимологічні зв'язки поняття «ринок житлової нерухомості» має не лише з економічною категорією «ринок», а й з поняттям «ринок нерухомості», то при ідентифікації його змісту слід проводити дослідження щодо визначення не двох, а трьох типів характерних ознак (атрибутів):

– родових атрибутів, які пов'язані із приналежністю ринку житлової нерухомості до ринків загалом;

– спеціальних ознак, які визначають його приналежність до ринку нерухомості як окремого виду ринків;

– специфічних ознак, які є індивідуальними унікальними характеристиками ринку житлової нерухомості як особливого різновиду ринку нерухомості.

Для визначення родових атрибутів, на нашу думку, корисним є дослідження наукових підходів до трактування економічної категорії «ринок», оскільки наукові підходи, які застосовуються для ідентифікації дефініції «ринок нерухомості і, як наслідок, визначень поняття «ринок житлової нерухомості» є логічним наслідуванням підходів, які традиційно

виділяються в економічній теорії при вивченні їх спільної родової категорії – «ринок». Загальний огляд таких підходів подано у *табл. 1.4.*

Таблиця 1.4

Класифікація підходів до трактування економічної категорії «ринок»

Автор	Опис класифікації
Гудзь П., Шарова С. [14, С. 21-22]	Три групи поглядів залежно від ознаки ринку, яка обирається автором як визначальна: 1) наявність трансакцій; 2) механізми взаємодії (система відносин (механізмів)); 3) права власності.
Боголіб Т., Карпюк О.[20]	Два основні підходи: 1) ***з політико-ідеологічної точки зору*** як основні характеристики ринку розглядаються: 1) ринок як спосіб організації суспільного виробництва, який базується на свободі підприємництва та обмеженій ролі держави («ринкова економіка»); 2) ринок як спосіб поведінки господарських суб'єктів, який визначає критерії рішень, що приймаються, та характер відносин між суб'єктами («ринкова поведінка»); 3) ринок як спосіб мислення, який формує відповідний світогляд учасників господарської діяльності («ринкове мислення»); 2) ***за конкретно-економічним змістом*** – насамперед, як механізм, який дозволяє визначити співвідношення попиту і пропозиції на різні види товарів і послуг і взаємодію між виробниками та іншими суспільними інститутами
Бойє Р. (Boyer R.) [21]	П'ять концепцій ринку: 1) ***місце***, де регулярно зустрічаються продавці і покупці в процесі торгівлі; 2) ***територія***, на якій відбувається процес купівлі-продажу; 3) ***сумарний платоспроможний попит***, що пред'являється на певний вид товарів (послуг); 4) ***саморегулюючий механізм*** попиту і пропозиції; 5) ***економічна система***, в якій саморегулюючий (ринковий) механізм є панівною формою господарства
Сенишин О., Дзюбенко Н. [22]	П'ять аспектів: 1) ***як місце***, де відбувається процес купівлі-продажу товарів; 2) ***як спеціально виділену громадську площу*** для торгівлі; 3) ***як сукупність економічних відносин*** між людьми у сфері обміну; 4) ***як інструмент*** узгодження інтересів продавців і покупців; 5) ***як механізм***, що позв'язує виробничу й розподільчу сферу з особистим споживанням
Радаєв В. [23]	П'ять підходів: 1) ***історико-антропологічний*** – як економічні відносини на основі обміну як форми господарської взаємодії, при якій ціни встановлюються у процесі узгодження попиту і пропозиції, що є результатом історичного процесу перетворення в товари різних об'єктів, які раніше не були товарами; 2) ***політико-економічний*** – як продукт державного регулювання; 3) структурний (мережевий) – як переплетіння соціальних мереж (*social networks*), тобто стійких взаємозв'язків між фірмами та індивідами – учасниками ринку, які мають характер симетричних і однозначно визначених контрактів; 4) ***неінституційний*** – як сукупність інститутів, тобто правил поведінки

	(регуляторних принципів) й способів підтримки цих правил; 5) ***соціокультурний*** – як господарська культура, тобто сукупність накопичених знань і навичок (когнітивний аспект), сформованих господарських ролей, норм, цінностей (ціннісний аспект) й вироблених символів й способів ідентифікації та інтерпретації подій, самоідентифікації певних статусів, виробництва значень й змістів (символічний аспект). Визначення параметрів попиту – продукт внутрішньої роботи, у процесі якої виробляється власне розуміння того, що потребує ринок, яке стає основою для практичних дій, які прямо або опосередковано впливають на параметри попиту. Цінності як вищі стандарти поведінки формують систему оцінок щодо того, що може бути використано як ресурс, якими є прийнятні способи його комбінування з іншими ресурсами, що можна вважати їх ефективним використання, тобто формують пропозицію. Виробляючи товари, ринок наділяє їх символами – багатозначними образами, за допомогою яких люди визначають зміст господарських процесів, які відбуваються, й власне місце у цих процесах

Джерело складено автором

Як видно з *табл. 1.4,* у сучасній економічній літературі наявні різні точки зору щодо виділення підходів до розуміння сутності категорії «ринок»: від виділення двох підходів, що поєднують чотири базові змістовні аспекти (Боголіб Т., Карпюк О. [20]) до подання всіх наявних поглядів у розрізі п’яти ключових концепцій, підходів або аспектів (Бойє Р. (Boyer R.) [21], Сенишин О., Дзюбенко Н. [22], Радаєв В. [23]). При цьому, на нашу думку, наведені класифікації не слід розглядати як взаємовиключні, а, навпаки, між розглянутими підходами можуть бути встановлені логіко-структурні взаємозв’язки, які дозволяють краще зрозуміти сутність і зміст явищ і процесів, які є предметом даного дослідження. Також слід зауважити, що «…ринок нерухомості визначають не окремі ознаки, а більш загальні сутнісні характеристики, пов’язані з родовими ознаками нерухомості як суспільно-економічного явища» [14, С. 22]. Це, на нашу думку, зумовлює необхідність застосування для визначення сутності ринку нерухомості комплексного підходу, заснованого на ґрунтовному дослідженні таких ознак і характеристик загалом.

Крім того, слід зауважити, що класифікація аспектів, надана Сенишиним О., Дзюбенко Н. є довільною інтерпретацією концепцій, які були запропоновані Бойє Р. (Boyer R.), що дозволяє розглядати їх як єдиний класифікаційний підхід.

На нашу думку, означений вище підхід Бойє Р. з виділення сутнісних аспектів категорії «ринок» є відображенням певного історичного генезису системи економічних теорій і концепцій. Так, якщо у межах класичної політекономії ринок здебільшого розглядався як сукупність актів обміну, які є просторово локалізованими і прив'язаними до певного виду продуктів чи послуг, що зумовлювало превалювання використання при визначенні цієї категорії просторово-детермінованих підходів, які ідентифікують ринок як територіально фіксоване місце обміну, географічну територію, призначену для офіційно дозволеної у певні дні та години торгівлі, або ж більш широко, у прив'язці до певних географічних чи регіональних зон та об'єктів – як певна територія, на якій відбуваються акти купівлі-продажу (наприклад, ринки міст, країн, континентів).

З появою на початку XX ст. неокласичної економічної теорії, яка запропонувала концепцію ринку як ідеальної форми господарських зв'язків, ринок почали вивчати як механізм збалансування попиту й пропозиції, як автономну цілісну систему із вбудованим механізмом саморегуляції, який базується на конкуренції між незалежними агентами і вільному ціноутворенні [24]. Це призвело до заміни емпіричних форм виразу сутності ринку (місце, територія, простір) на певні абстрактні аналітичні – сукупний платоспроможний попит (сукупність покупців), економічні відношення між людьми у сфері обміну, саморегулівний механізм збалансування попиту і пропозиції (модель, що фіксує спосіб взаємодії економічних агентів) чи економічна система, у якій панує конкуренція між незалежними економічними агентами.

Враховуючи, що «модельні характеристики, які претендують на універсалізм, були поширені на рівень всього суспільства» [23], що, у свою чергу, призвело до формування відповідного різновиду ліберального світогляду – ринкової ідеології, то, на нашу думку, слід доповнити запропонований Бойє Р. (Boyer R.), Сенишиним О. та Дзюбенко Н. комплекс змістовних аспектів ще одним. Таким додатковим аспектом, який відображає

соціокультурний зміст економічної категорії «ринок», на нашу думку, має бути спосіб поведінки продавців і покупців житлової нерухомості і пов'язаних з нею послуг, який визначає критерії ефективності здійснення відповідних обмінних операцій.

Теоретико-методологічні особливості дослідження ринку нерухомості у розрізі підходів, розроблених різними науковими економічними школами, подані у *табл. 1.5*.

Таблиця 1.5

Можливості застосування до аналізу ринку нерухомості теоретико-методологічних положень різних наукових шкіл економіки

Наукові школи	Представники	Внесок у дослідження ринку нерухомості
Теорія недосконалої конкуренції	Еджуорт Ф., Виксель К., Сраффа П., Робинсон Дж., Чемберлин Е.	Особливості поведінки суб'єктів ринку, які виконують різні види діяльності, на різних стадіях процесу відтворення в умовах відсутності досконалої конкуренції
Теорія просторової конкуренції	Хотеллинг Х., Леш А., Рейлі У., Девлетглоу Н., Міллс Е., Смітіс А.	Просторові особливості конкурентного середовища територіальних ринків, визначення географічних меж ринків нерухомості
Теорія галузевих ринків	Шерер Ф., Росс Д., Коуз Р.	Фактори, які визначають оптимальний розмір і структуру ринку з урахуванням складу учасників, що спеціалізуються на різних видах діяльності, ідентифікація бар'єрів для вступу в галузь, визначення форм координації діяльності та особливостей ціноутворення на неконкурентних ринках
Теорія центральних місці	Кристаллер В., Леш А., Беррі Б., Ізард У.	Класифікація ринків за рівнем просторової організації, розміщення об'єктів нерухомості з урахуванням просторової ієрархії центральних місць
Теорія ринкових (гравітаційних) потенціалів	Шеффле А., Рейлі У., Конверс П., Харрис С.	Аналіз процесів просторової взаємодії територіально близьких ринків
Теорія геомаркетингу	Армстронг Н., Кларк Дж., Девіс Р.	Вплив на ринок нерухомості зовнішнього середовища
Системна і системно-динамічна теорія	Ревзан Д., Булдерстон Ф., Хогарт А., Блеір Дж.	Ринок як складна відкрита соціально-економічна система, що активно взаємодіє з іншими ринками на даному рівні просторової організації
Теорія відтворення	Темпл М.	Аналіз процесів відтворення матеріальних, фінансових, трудових та інформаційних ресурсів на ринку нерухомості

Джерело: складено автором

Ринок нерухомості має певну сегментацію. У загальному випадку його можна поділяти на такі сегменти-ринки, як: житлової нерухомості, виробничої нерухомості, промислової нерухомості, дохідної нерухомості, земельної нерухомості (в розрізі землі сільськогосподарського призначення та землі несільськогосподарського призначення). Такий розподіл дозволяє нам зробити припущення, що всі ці сегменти мають свої особливості функціонування. Тобто існують певні особливості ринку житлової нерухомості, які повинні знайти відображення у дії фінансово-кредитних інструментів забезпечення його ефективного функціонування.

Як вже зазначалося, у сучасній економічній теорії не сформувалося єдине універсальне бачення визначення поняття «ринок нерухомості», що, на нашу думку, пов’язано, насамперед, з неоднозначністю трактування й самої базової економічної категорії «ринок» загалом. У економічній теорії, в залежності від теоретичної концепції, що застосовується, специфіки дослідницької проблеми, щодо якої вивчається сутність і зміст ринку, відповідних дослідницьких цілей і завдань, категорія ринку може розглядатися і як певне абстрактне явище (наприклад, як механізм або як система економічних відносин), і як предмет з конкретно-прикладним значенням й наповненням (наприклад, як економічний простір з торгівлі певним товаром, як сукупність різних інститутів або взаємодія (трансакції) між суб’єктами ринку). Також слід погодитися з думкою, що різноманіття визначень, що даються як «ринку» загалом, так і «ринку нерухомості» зокрема, має й суто суб’єктивне походження, оскільки «різні автори трактують його по-своєму, акцентуючи увагу на тому аспекті, який вони вважають найбільш значущим, що у більшості випадків зумовлено метою дослідження» [19, С. 69-70].

Аналіз матеріалів наукових досліджень закордонних й вітчизняних вчених, вказує на те, що у сучасній науковій літературі майже відсутні дослідження, які надають трактування безпосередньо поняттю «ринок житлової нерухомості» («ринок житла»). Як правило, у переважній більшості

випадків дослідники використовують для інтерпретації його змісту споріднене поняття «ринок нерухомості», акцентуючи увагу на тому, що ринок житлової нерухомості є сегментом останнього, виділеним за ознакою специфіки об'єкта – житлової нерухомості.

У *Додатку Б, таблиці Б.1* подано огляд визначень понять «ринок житлової нерухомості» і «ринок нерухомості», згрупованих відповідно до авторського бачення виділення підходів до їх трактування з урахуванням наявних підходів до інтерпретації економічної категорії «ринок».

Аналіз наявних визначень дозволяє стверджувати, що:

1) об'єкти ринку житлової нерухомості є унікальними товарами, що потребує окремого дослідження їх особливостей, у т.ч. з позиції їх впливу на вимоги щодо формування фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування відповідного ринку;

2) ринок житлової нерухомості доцільно розглядати з позиції такого, що він є поєднанням ринків товарного й послуг; при цьому сервісна складова ринку житлової нерухомості включає як ринок основних послуг (наприклад, передача житла в оренду, надання житла під інші цілі, перетворення житла на офісні приміщення тощо), так і допоміжних (наприклад, нотаріальні, девелоперські, страхові, будівельні, ріелторські, консалтингові послуги та ін.);

3) оскільки, з одного боку, залучення коштів у будівництво житла потребує значних капіталовкладень, з іншого – житлова нерухомість може виступати об'єктом інвестицій, то ринок житлової нерухомості тісно взаємопов'язаний з інвестиційними і фінансовими ринками;

4) ринок нерухомості характеризується особливим складом учасників ринку, які мають різні економічні інтереси, узгодження і збалансування яких потребує застосування спеціальних засобів прямого і опосередкованого впливу – інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості. У цьому контексті, цікавим є підхід Тарасевича Є. [25] щодо виділення чотирьох груп основних учасників інвестування у

нерухомість: інвестор власного капіталу, іпотечний кредитор, орендар, що займає або використовує нерухомість та уряд. При цьому відмінність між першим і другим він вбачає у тому, що інвестор володіє титулом на нерухомість, а кредитор – правами на отримання платежів за зобов'язаннями (якщо у договорі не передбачена участь у власному капіталі);

5) фінансово-кредитні інструменти і механізми їх використання є однієї з форм існування ринку нерухомості загалом і ринку житлової нерухомості зокрема;

6) ефективність функціонування ринку житлової нерухомості має оцінюватися з позиції покращення показників соціально-економічного розвитку країни та регіону.

Як видно з *Додатка Б, таблиці Б.1*, для означення понять «ринок нерухомості» і «ринок житлової нерухомості» вчені здебільшого застосовують такі підходи:

1) *просторово-детермінований*, у межах якого вони вивчаються як місце або територія, частина ринку або сукупність регіональних й локальних ринків;

2) *механістичний*, для якого характерним є розгляд зазначених понять як комплексу механізмів, що забезпечують супроводження проходження певних процесів з об'єктами нерухомості – створення, передавання, експлуатацію і фінансування;

3) *неоінституційний*, що поєднує кілька варіантів інтерпретації змісту досліджуваних понять – інституційний простір для торгівлі, сумарний платоспроможний попит у формі здійснюваних трансакцій з нерухомістю, ринок обмежених ресурсів та асиметричної інформації;

4) *історико-антропологічний*, при якому квінтесенцією досліджуваних понять є система відносин;

5) *структурно-системний*, в якому автори намагаються у визначені відобразити складну структуру ринку нерухомості як соціально-економічної

системи, між елементами якої сформовані складні взаємозв'язки і взаємозалежності;

6) *діяльнісний*, в якому ринок нерухомості подається як певний вид діяльності;

7) *функціональний*, у межах якого досліджувані поняття ідентифікуються як інструмент забезпечення виконання певних функцій, пов'язаних з реалізацією всього циклу обігу нерухомості – від інвестування до здійснення різного роду операцій з обміну й перерозподілу вже функціонуючої нерухомості;

8) ***комплексний підхід***, при якому автори намагаються поєднати у наданих ними визначеннях два і більше з виділених підходів.

Розглянемо переваги і недоліки виділених нами підходів (*табл. 1.6*).

Визначення ринку нерухомості як діяльності з купівлі-продажу різної нерухомості, яке пропонується Шепелевим О. і Самойловою С.[26] дозволяє розглядати дане явище, як таке, якому є характерними базові ознаки діяльності. Загалом, діяльність, як правило, визначається як процес активної взаємодії суб'єкта з об'єктом, під час якого суб'єкт задовольняє будь-які свої потреби, досягає мети. Відповідно, характеристиками ринку нерухомості як діяльності є: свідомість дій, наявність суб'єктно-об'єктної взаємодії; цільова спрямованість й оцінювання її ефективності з міркувань зручності, корисності і достатності. Проте, відображаючи опосередковано такі важливі змістовні елементи досліджуваного поняття, діяльнісний підхід залишає поза розглядом змістовну характеристику й специфічні риси нерухомості як об'єкту такої діяльності, що, на нашу думку, є важливим для правильного розуміння сутності ринку житлової нерухомості.

У визначеннях, які віднесені до *просторово-детермінованого підходу* (Асаул А.[27], Журавльов Н. [19, С. 71], Канєєва І. [28, С. 25], Малкіна М., Щупельнікова О. [29], Шевчук Д. [30]), ринок нерухомості інтерпретується як підсистема національного ринка фінансово-економічних благ, що має певну просторову будову й диференціюється за рівнями, географічно-

територіальними ознаками й об'єктами торгівлі на певні різновиди регіональних і локальних ринків.

Таблиця 1.6

Порівняльна характеристика підходів до визначення понять «ринок житлової нерухомості» і «ринок нерухомості»

Група визначень	Переваги	Недоліки
1. Інтерпретація за конкретно-економічним змістом		
Діяльнісний	опосередковане зазначення характерних ознак ринку, якими є свідомість дій, наявність суб'єктно-об'єктної взаємодії; цільова спрямованість й оцінювання ефективності	1) не відображає змістовну характеристику і специфічні риси об'єктів нерухомості, зокрема, його дуальної сутності нерухомості – як економічного блага та як фактору виробництва; 2) відсутність відображення складу елементів і зв'язків між ними; 3) не врахування місця і ролі ринку нерухомості у фінансовому ринку
Просторово-детермінований	1) можливість виділення складових ринку за географічною ознакою (на національний (Журавльов Н.), регіональні і локальні ринки(Асаул А.)), що вказує на існування відмінностей як у їх організаційній будові, так і механізмах регулювання, у т.ч. фінансово-кредитних інструментах, які застосовуються; 2) обов'язковість державного регулювання як характеристика ринку (Асаул А., Журавльов Н., Канєєва І.); 3) розгляд ринку нерухомості з точки зору його місця і ролі у фінансовому ринку (Шевчук Д.); 4) виділення економічних відносин як предмету, а динамічної рівноваги попиту і пропозиції як причини формування ринку нерухомості (Журавльов Н.); 5) ідентифікація об'єкта як специфічного товару (Канєєва І., Малкіна М., Щупельнікова О.).	1) не відображає змістовну характеристику і специфічні риси об'єктів нерухомості (Асаул А., Грабовий П., Коханенко В., Максимов С., Павлова І., Прокоф'єв К., Тарасевич Є., Фридман Дж., Ордуей Н.); 3) не розкриття особливостей ринку нерухомості як складової фінансового ринку
Функціональний	1) відображення ролі як генератору процесів економічного розвитку в національній економіці через використання інвестиційних механізмів (Казаков А.); 2) відображення зв'язку ринку нерухомості з інвестуванням (Балабанов І., Казаков А.)	не розкриття особливостей ринку нерухомості як складової фінансового ринку

Продовження табл. 1.6

Механістичний	1) узагальнення організаційно-економічних та юридичних аспектів ринку нерухомості (Асаул А., Грабовий П., Коханенко В., Максимов С., Павлова І., Прокоф'єв К., Тарасевич Є., Фридман Дж., Ордуей Н.); 2) конкретизація складу процесів, які визначають предмет (Асаул А., Грабовий П., Коханенко В., Максимов С., Павлова І., Прокоф'єв К., Тарасевич Є., Фридман Дж., Ордуей Н.); 3) виділення суб'єктів (Грабовий П., Тарасевич Є.); 4) виділення фінансування як складової предмету (Коханенко В., Павлова І., Прокоф'єв К.); 5) вибір серед альтернатив як умова функціонування (Максимов С., Павлова І., Прокоф'єв К., Фридман Дж., Ордуей Н.); 6) виділення обігу прав на об'єкти нерухомості та пов'язаних з нею інтересів як окремої складової об'єкту, яка супроводжує основні процеси, що є предметом даного поняття (Грабовий П., Максимов С., Павлова І., Прокоф'єв К., Фридман Дж., Ордуей Н.)	1) не відображає змістовну характеристику і специфічні риси об'єктів нерухомості (Асаул А., Грабовий П., Коханенко В., Максимов С., Павлова І., Прокоф'єв К., Тарасевич Є., Фридман Дж., Ордуей Н.); 2) включення інших активів до складу об'єкта без конкретизації їх зв'язку із нерухомістю (Грабовий П.); 3) обмеження механізмів виключно організаційно-правовими, виключення фінансово-кредитного механізму із розгляду (Асаул А., Грабовий П., Павлова І., Тарасевич Є., Фридман Дж., Ордуей Н.); 4) звуження об'єкту до землекористування і пов'язаних з ним прав та інтересів (Фридман Дж., Ордуей Н.)
Історико-антропологічний	1) відображення значення застосування економічних методів для функціонування ринку нерухомості і важливості конкурентного попиту і пропозиції як основи формування і реалізації відповідної системи відносин (Бреславцева Н., Рябоконь С., Горемикін В., Кравченко В., Паливода К., Поляченко В.); 2) включення до об'єкту інтересів, пов'язаних із нерухомістю та правами власності (Бреславцева Н., Рябоконь С.); 3) акцентування уваги на зв'язку ринку з посередництвом і сферою послуг (Бреславцева Н., Рябоконь С., Кравченко В., Паливода К., Поляченко В.)	1) не врахування змісту й ролі фінансових відносин (Балабанов І., Бреславцева Н., Галаган Д., Горемикін В., Рябоконь С.); 2) не відображає змістовну характеристику і специфічні риси об'єктів нерухомості
Структурно-системний	1) складна просторова ієрархічна організація ринку нерухомості (Придвижкін С.); 2) наявність складних взаємозв'язками як між складовими, так і з зовнішнім середовищем (Придвижкін С., Стерник Г., Стерник С.); 3) саморегулювання як елемент механізму функціонування (Стерник Г.,Стерник С.).	1) не відображає особливості нерухомості як фінансово-інвестиційного активу; 2) не розкриття ролі фінансово-кредитного інструментарію у забезпеченні ефективного функціонування

Закінчення табл. 1.6

2. Інтерпретація з політико-ідеологічної точки зору		
Неоінституційний підхід:		
– як простір для торгівлі	впорядкування системи зв'язків між учасниками ринку на основі загальноприйнятих інституційних режимів взаємодії, права власності, структури управління та правил обміну	1) невідображення дуальної сутності нерухомості – як економічного блага та як фактору виробництва; 2) неврахування неврівноваженості станів його учасників; 3) невідображення впливу трансакційних витрат і асиметричності інформації на формування вартості об'єктів нерухомості
– як сумарний платоспроможний попит	1) впорядкування системи зв'язків між учасниками ринку на основі загальноприйнятих інституційних режимів взаємодії, права власності, структури управління та правил обміну; 2) виділення трансакцій з нерухомістю як головного об'єкту ринку	
– як ринок обмежених ресурсів та асиметричної інформації	1) врахування неврівноваженості станів його учасників; 2) впорядкування систему зв'язків між учасниками ринку на основі загальноприйнятих інституційних режимів взаємодії, права власності, структури управління та правил обміну; 3) відображення впливу трансакційних витрат і асиметричності інформації на формування вартості об'єктів нерухомості	невідображення дуальної сутності нерухомості – як економічного блага та як фактору виробництва

Джерело: розроблено автором

Відповідно, саме закладена в цій диференціації можливість виділення складових ринку (за географічною ознакою (на національний (Журавльов Н.), регіональні і локальні ринки (Асаул А.)) є однією з переваг даного підходу, оскільки це вказує на складну будову ринку нерухомості й існування відмінностей у його окремих складових як організаційних, так і у механізмах регулювання, зокрема, й у сукупності фінансово-кредитних інструментів, які застосовуються з метою підвищення ефективності функціонування такого ринку. При цьому обов'язковість державного регулювання як розглядається як іманентна характеристика ринку нерухомості (Асаул А., Журавльов Н., Канєєва І.), оскільки він є особливим сегментом економічного простору, функціонування якого потребує певних способів координації й обмеження поведінки людей – внутрішніх вбудованих механізмів розподілу вартості нерухомих благ, що забезпечують їм найвищу цінність. Іншими важливими перевагами даного підходу є виділення економічних відносин як предмету, а

динамічної рівноваги попиту і пропозиції як причини формування ринку нерухомості (Журавльов Н.), а також ідентифікація об'єкта цих відносин як специфічного товару, змістовна характеристика і специфічні риси якого залишаються поза розглядом, що зменшує цінність таких визначень (Канєєва І., Малкіна М., Щупельнікова О.).

Проте, ми схильні поділяти думку Тургеля І. та Придвижкіна С., що «…методологічно є недопустимим формування уявлення про ринок нерухомості лише як сфери товарного обігу, у межах якої відбувається взаємодія продавців та покупців товару» [31, С. 26]. Хоч ринок нерухомості, загалом, і ринок житлової нерухомості, зокрема, насамперед, функціонує як ринок специфічного товару, разом з тим він знаходиться під випливом фінансового, інвестиційного та ринку послуг [32; 1]. Тому, хоч однією з переваг просторово-детермінованого підходу, реалізованого у визначенні, наданому Шевчуком Д. [30], є розгляд ринку нерухомості з точки зору його місця і ролі у фінансовому ринку. Проте, важливим напрямом удосконалення такого підходу, на нашу думку, є також і розкриття особливостей ринку нерухомості з точки зору відображення його особливостей як складової фінансового ринку і ринку фінансових послуг.

На зв'язку ринку нерухомості з фінансовим та інвестиційним ринками акцентують увагу автори у межах функціонального підходу (Балабанов І. [33], Казаков А. [34, С. 48]), які відмічають важливе значення інвестування коштів на ринку нерухомості для активізації процесів економічного зростання в економіці. Проте, й при такому підході авторами не розкрито особливостей ринку нерухомості як складової фінансового ринку й ринку фінансових послуг.

Група авторів, як застосовують *механістичний підхід* (Асаул А., Грабовий П., Коханенко В., Максимов С., Ордуей Н., Павлова І., Прокоф'єв К., Тарасевич Є., Фридман Дж.) розглядають «ринок нерухомості» як механізм (Грабовий П. [35]), сукупність (набір) (Максимов С.[36], Ордуей Н.

[37], Прокоф'єв К. [38, С. 43], Фридман Дж. [37]) або систему механізмів (Асаул А. [27], Коханенко В. [39], Павлова І.[40, С. 201], Тарасевич Є. [41]).

Як видно з *табл. 1.6,* основними перевагами даного підходу є узагальнення в одному визначенні основних організаційно-економічних та юридичних аспектів ринку нерухомості, що виявляється у конкретизації складу процесів, які відбуваються на ринку і є змістовним наповненням його сутності, виділенні обігу прав на об'єкти нерухомості та пов'язаних з нею інтересів як окремої складової об'єкту даного ринку, а також акцентування уваги на виборі серед можливих альтернатив як умови для його ефективного функціонування.

З точки зору завдань даного дослідження, особливо важливою нам вбачається така перевага цього підходу як виокремлення фінансування як складової предметної області функціонування ринку нерухомості, що дозволяє стверджувати про доцільність розгляду фінансово-кредитних інструментів і механізмів їх використання як однієї з форм існування ринку нерухомості загалом і ринку житлової нерухомості зокрема.

У межах даного підходу різні аспекти застосування фінансово-кредитних механізмів для забезпечення ефективного функціонування ринку нерухомості залишаються поза увагою дослідників, оскільки розгляд обмежується, як правило, організаційно-правовими механізмами (зокрема, Павлова І. загалом визначає ринок нерухомості як «цілісну та взаємопов'язану певну систему існуючих організаційно-правових механізмів» [40], а Тарасевич Є. – як «систему організаційних заходів» [41]). Іншим принциповим недоліком визначень, якими представлено даний підхід, є не відображення змістовної характеристики і специфічних рис об'єктів нерухомості, що визначають особливості їх обігу та організації торгівлі таким видом активів. Проявом цього недоліку є також як звуження об'єкту до землекористування і пов'язаних з ним прав та інтересів (наприклад, Фридман Дж., Ордуей Н. [37]), так і універсальність, пов'язана із включенням в нього інших активів до складу об'єкта без конкретизації їх

зв’язку із нерухомістю (Грабовий П. [35]), що призводить до втрати вагомих індивідуальних сутнісних ознак досліджуваного поняття й можливості підміни його іншим. І хоча, наприклад, Тарасевич Є. [41] у своєму визначенні вказує на те, що об’єкт обміну на ринку нерухомості є специфічним товаром, проте принципові характеристики, які визначають означену специфічність не знаходять відображення у наданій ним дефініції.

Хоча визначення даної групи передбачають виділення фінансування як складової предмету ринку нерухомості, проте, здебільшого, обмежуються розглядом виключно організаційно-правових і юридичних аспектів, не приділяючи достатньої уваги ролі фінансово-кредитного механізму і відповідного інструментарію (Асаул А., Грабовий П., Павлова І., Тарасевич Є., Фридман Дж., Ордуей Н.).

Аналогічний недолік має й *історико-антропологічний підхід*, у якому, як правило, ринок нерухомості розглядається як система відносин соціально-економічних, організаційно-економічних і правових (Балабанов І. [33, С. 9], Бреславцева Н., Рябоконь С. [42], Галаган Д. [43, С. 5], Горемикін В. [44]) залишаючи поза розглядом фінансові відносини, які є суттєвою складовою такої системи, яка, на нашу думку, відіграє провідну роль у всій сукупності відносин, що формують зміст такого ринку. Серед проаналізованих нами літературних джерел лише у фінансово-економічному словнику Загороднього А. та Вознюка Г. [45] ринок нерухомості розглядається як система фінансово-економічних відносин, що виникають під час операцій з об’єктами нерухомості, в межах якої формується попит, пропозиція та ціни на об’єкти нерухомості.

Із цим недоліком пов’язаний й інший – не відображення відповідних специфічних рис об’єктів нерухомості як фінансово-інвестиційних активів. Проте, історико-антропологічний підхід дозволяє врахувати важливі аспекти історичного розвитку ринкових відносин, якими є використання відповідних ринкових механізмів, заснованих на динамічній ринковій кон’юнктурі й економічних методах ринкової конкуренції. Серед визначень даної групи слід

відзначити дефініції, надані Бреславцевою Н., Рябоконь С., Кравченко В., Паливодою К., Поляченком В., в яких відмічається можливість організації відносин на ринку нерухомості через інститут посередництва, що передбачає розвиток відповідного фінансово-кредитного інструментарію з надання такого роду фінансових послуг.

На відміну від історико-антропологічного підходу, в якому ринок нерухомості може інтерпретуватися як система відносин, представники *структурно-системного підходу* звертають увагу на внутрішні склад і структуру такого ринку як цілісної соціально-економічної системи, що характеризується складними взаємозв'язками як між її елементами, так і з зовнішнім середовищем, що дозволяє виділити такі її властивості, як складна просторова ієрархічна організація (Придвижкін С.), саморегульованість, керованість (Стерник Г., Стерник С.).

Попри достатньо широкий погляд на зміст ринку нерухомості і закладену потенційну можливість врахування і відображення взаємних впливів і зв'язків між ринком нерухомості і фінансовим ринком, на нашу думку, такий підхід все ж таки не повністю відображає специфіку досліджуваного поняття з точки зору особливостей його об'єкту – нерухомості як фінансово-інвестиційного активу й ролі фінансово-кредитного інструментарію у забезпеченні ефективного функціонування відповідної соціально-економічної системи.

Неоінституційний підхід поєднує три групи дефініцій, які відображають вплив різних концепцій сучасної неоінституційної теорії на формування змістовного наповнення поняття «ринок нерухомості», що дозволяє трактувати його як простір для торгівлі («особливий сегмент економічного простору» (Єфіменко І. [46, С. 8]), «економіко-правовий простір» (Пашкус Ю., Комарова Н.,. Волков Д., Ільїна Ю. [47]) або як сумарний платоспроможний попит, який виявляється через «організовану систему трансакцій» (Прокопенко В. [10, С. 95]), «сукупність угод»

(Бреславцева Н., Рябоконь С. [42]), «ринок обмежених ресурсів та асиметричної інформації» (Раковский В. [48]).

Згідно з цим підходом, ринок нерухомості слід розглядати як структуру, що забезпечує передачу прав на нерухомість від одних суб'єктів до інших, будучи складовою інституту нерухомості загалом.

Принциповим недоліком неоінституційного підходу, на якому зауважує, зокрема, Журавльов Н. [19, С. 70] є не відображення дуальної сутності нерухомості – як економічного блага та як фактору виробництва.

Використання різноманіття категоріального арсеналу інституційної теорії для пояснення змісту ринку нерухомості дозволяє: 1) врахувати неврівноваженість станів його учасників (наприклад, відмінності в здатності мобілізовувати фінансові ресурси, спроможність до організації захисту власних інтересів, здатність до співпраці з іншими агентами та ін.); 2) впорядкувати систему зв'язків між учасниками ринку на основі загальноприйнятих інституційних режимів взаємодії, норм, правил та способів розподілу ресурсів, що включають права власності, структури управління та правила обміну; 3) відобразити вплив трансакційних витрат і асиметричності інформації на формування вартості об'єктів нерухомості; 4) відобразити при формуванні системи інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку нерухомості, у т.ч. фінансово-кредитних, обмеженої раціональності поведінки агентів, опортуністичної поведінки; 5) покращити організаційно-правові засади функціонування ринку нерухомості шляхом застосування контрактації відносин [49], пов'язаної з врахуванням ідентичності контрагента, періодичним узгодженням контрактних й поза контрактних умов без залучення різного роду посередників; 6) отримати пояснення механізмів формування статусних ієрархій, які дозволяють провідним учасникам ринку відтворювати свої переваги на ринку, а новим претендентам на ринкову владу – отримувати домінуючі позиції на ринку, створюючи власні конкурентні переваги.

Методологічною спробою подолання виявлених недоліків, які є притаманними розглянутим підходам, є *комплексний підхід*.

Теоретико-методологічною базою для розвитку такого підходу становить теорія конвенцій**,** представників нового французького інституціоналізму Болинскі Л. та Тевено Л. [50] Сутність даної теорії полягає в тому, що взаємозв'язки між економічними агентами можуть мати різний зміст і різну інтерпретацію, що залежить від порядку обґрунтування цінності і встановленого способу координації дій. З цієї точки зору ринок нерухомості є сферою інтегрування суто ринкових (заснованих на грошовій оцінці цінності), індустріальних (заснованих на технологіях, інвестуванні і перспективному плануванні та цінності професійних знань), традиційних (заснованих на репутації як форми цінності) і громадянських (побудованих на колективних інтересах) способів координації господарських взаємодій.

Комплексний підхід містить як просто спробу поєднання кількох поглядів у одному визначенні, так й авторське бачення змісту ринку нерухомості як складної моделі горизонтальних й вертикальних зв'язків.

У даному контексті найбільш обґрунтованою нам вважається думка Тергеля І. та Придвижкіна С., що «…методологічно продуктивною є трактовка ринку нерухомості як складної соціально-економічної системи, яка одночасно функціонує у трьох якостях» [31, С. 25-26]:

1) як самостійна галузь господарської діяльності, що поєднує сукупність підприємств, які виконують на даному територіальному ринку сукупність різних функцій на різних стадіях процесу відтворення, що з точки зору процесів вертикальної концентрації дозволяє розглядати ринок нерухомості у широкому змісті як сукупність трьох секторів – розвиток (створення) об'єктів нерухомості, експлуатація об'єктів нерухомості, обіг прав на раніше створену нерухомість;

2) як ієрархічна, просторово-організаційна система, що охоплює сукупність локальних, міських, районних, регіональних та загальнонаціональних ринків;

3) як елемент системи територіальних ринків, що охоплюють ринки праці, капіталу, інформації, споживчий і засобів виробництва.

Як зазначають автори такого підходу, «в усіх цих якостях ринок нерухомості є елементом вертикально організованої системи державного управління, що регулюється з боку місцевих й державних органів управління» [31, С. 26].

Проте, на нашу думку, такий підхід не є повним, оскільки гіперболізує роль державного управління у забезпеченні ефективного функціонування ринку нерухомості і не приділяє увагу саморегулюванню. Крім того, поза розглядом залишають фінансові аспекти виникнення й існування ринку нерухомості, відповідні особливості нерухомості як фінансового активу, місце фінансових механізмів й фінансово-кредитних інструментів забезпеченні його ефективного функціонування.

Тому пропонуємо доповнити перелік якостей, які інтегровано формують складну соціально-економічну систему ринку нерухомості системою фінансово-кредитних механізмів, які є основою формування господарських взаємодій, які забезпечують як можливість функціонування всіх раніше означених якостей, так і їх системне інтегрування. При цьому, на нашу думку, ринок нерухомості доцільно розглядати не як об'єкт управління соціально-економічним розвитком, а як систему такого управління (*рис. 1.2*).

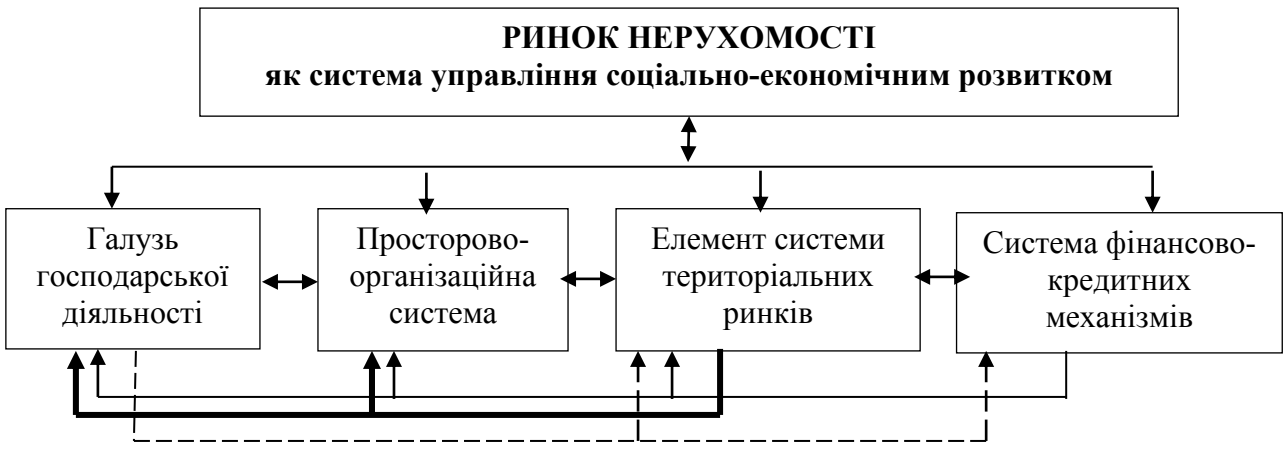


Рис. 1.2. **Ринок нерухомості як вертикально і горизонтально інтегрована система управління соціально-економічним розвитком**

Джерело: розроблено автором

Узагальнюючи вище викладене, автором запропоновано підхід до ідентифікації змісту поняття «ринок житлової нерухомості» (*рис. 1.3*).

Рис. 1.3. **Ідентифікація змісту поняття «ринок житлової нерухомості» залежно від прийнятих концепції і підходів до розуміння ринку**

Джерело: розроблено автором

Ринок житлової нерухомості базується на логіко-структурному аналізі концепцій, підходів і трактувань означеного поняття, який, на відміну від

існуючих, демонструє взаємозв'язки між історико-антропологічною, політико-економічною, неоінституційною, структурною (мережевою), соціокультурною концепціями конкретно-економічними і політико-ідеологічним науковими підходами та сутнісними елементами ідентифікації змісту поняття «ринок житлової нерухомості», які визначають його родові відмінності, пов'язані із сутнісним значенням категорії «ринок» загалом.

Ці логіко-структурні зв'язки є основою для визначення положень, законів і закономірностей, напрямів й аспектів, які слід враховувати при розробці і формуванні механізмів застосування комплексу фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості.

Для ідентифікації відмінних рис ринку нерухомості порівняно з іншими видами ринків необхідно врахувати як видові ознаки, притаманні ринку нерухомості загалом, так і специфічні ознаки, які виникають у цього ринку, коли він має справу із таким специфічним товаром, яким є житлова нерухомість.

Погляди різних вчених щодо особливостей ринку нерухомості наведені у *табл. 1.7.*

Таблиця 1.7

Погляди різних авторів на родові особливості ринку нерухомості

Автор, джерело	Родові особливості ринку нерухомості
Асаул А. [27, С. 264]	– незбалансованості попиту та пропозиції; – слабкий рівень дослідженості; – циклічний характер; – обмежена кількість покупців і продавців; – високий рівень трансакційних витрат; – низька ліквідність; – високий ступінь регулюючого впливу держави; – зростання вартості об'єкта нерухомості в часі
Балабанов І. [33, С. 19-20]	– величина попиту на об'єкти нерухомості найчастіше визначають географічні та історичні фактори; – попит на об'єкти нерухомості не є взаємозамінним; – угоди на ринку нерухомості вимагають державної реєстрації; – вкладання капіталу в нерухомість вимагає затрат на підтримування об'єкта в належному функціональному призначенні, сплати податків на володіння нерухомістю, сплати податків і зборів, пов'язаних з угодою з нерухомістю.

Продовження табл. 1.7

Бережна А. [52]	– циклічні коливаннях активності й цін, разом з економічними, інвестиційними та іншими циклами; тісний зв'язок з іншими ринками (валютним, фондовим), що сприяє руху капіталу на ринок нерухомості та динаміці цін на ньому; – рушійною силою ринку нерухомості є сукупність ризиків інвестування у нього у порівнянні з альтернативними формами вкладання коштів.
Воронченко О. [2, С. 35]	– циклічний характер; – високий ступень регулюючого державного впливу; – незбалансованість попиту та пропозиції; – зростання вартості об'єкта нерухомості; – низька ліквідність; – високий рівень трансакційних витрат; – обмежена кількість продавців та покупців; – недостатній рівень дослідженості
Ковтун М. [1]	– циклічний характер розвитку; – високий рівень трансакційних витрат; – тісний зв'язок з фінансовими інструментами; – локалізованість та персоналізація; – обмеженість дії ринкового механізму; – необхідність державного регулювання; – низька ліквідність.
Новосьолов О. [53, С. 263]	– фізичний зв'язок із землею; – фізична нерухомість; – багатократна участь у процесі відтворення або тривале функціонування як предмету особистого споживання; – збереження протягом життєвого циклу своєї натурально-речової форми; – втрата вартості частинами у процесі зношення
Савельєв М., Савельєва Ю. [54, С. 21]	– витратність; – локалізація; – високий ступінь державного регулювання; – складність оформлення угод; – залежність конкурентоспроможності товару від оточуючого середовища
Тергель І., Придвижкін С. [31, С. 25]	– локалізація (абсолютна просторова немобільність товарів; неможливість організувати продаж за стандартними зразками); – вид конкуренції (недосконала конкуренція з переважанням олігапольних структур; невелика кількість продавців і покупців; унікальність кожного учасника; обмежений контроль над цінами; високі фінансові бар'єри для входу на ринок); – еластичність пропозиції і попиту (низька еластичність пропозиції, навіть при різкому зростанні цін; висока мінливість попиту); – ступінь відкритості ринку (конфіденційність угод; неповнота публічної інформації); – фактори конкурентоспроможності товару (високе значення територіальних уподобань, зовнішнього локального середовища; індивідуалізація уподобань покупця); – необхідність і умови зонування (регулюються нормами права; обмежені можливості обігу окремих груп нерухомості (зокрема,

	земель); – оформлення угод (значні юридичні складності, обмеження і умови); – формування вартості (включає вартість нерухомості як фізичного об'єкту і всі пов'язані з нею права)
Хасанов М., Журавльов Н. [55; 19]	– ринок нерухомості є структурною частиною національного ринку, кон'юнктура якого істотно впливає на економічні відносини між суб'єктами ринку нерухомості, в наслідок чого, ринок нерухомості також здійснює зворотній вплив на процеси, які відбуваються на національному ринку, частиною якого він є; – через особливості, властиві об'єктам нерухомості, ринок нерухомості локалізований і чутливий до територіальних умов не лише географічного характеру, а й соціально-економічним, що відбивається на процесі встановлення цін на подібні об'єкти під впливом попиту й пропозиції на певному регіональному ринку, що пояснює різницю у вартості подібного за основними характеристиками нерухомого майна; – через високу соціальну значимість ринок нерухомості підлягає державному регулюванню, для чого застосовуються різні методи державного втручання; – на відміну від інших видів ринків, ринок нерухомості має складну суб'єктну структуру, яка розкривається у великій кількості професійних учасників; – нерухомість як товар має специфічний характер обігу через обіг прав
Площанський Ю. [56]	− циклічні коливання активності й цін разом з економічними, інвестиційними та іншими циклами; − зв'язок з іншими ринками (валютним, фондовим), який сприяє руху капіталу на ринок нерухомості й зростанню цін на об'єкти нерухомості при зниженні дисконтної ставки, прибутковості цінних паперів, темпів інфляції національної валюти, а також підвищенні її курсу щодо інших валют; − формування цін на основі рівноваги попиту та пропозиції або залежність тенденцій зміни цін від співвідношення попиту і пропозиції

Джерело: складено автором

Слід зауважити, що головним недоліком більшості з них є зосередженість переважно на специфіці нерухомості як товару, тобто розгляд особливостей поза зв'язками із зовнішнім середовищем. Крім того, деякі дослідники, зокрема, Асаул А., Брижаль І., Чевганова В. [57], вказують, що ринку нерухомості властиві ознаки ринку послуг, проте його не слід розглядати як складовий елемент єдиного ринку послуг.

Узагальнюючи наведені у *табл. 1.7* родові особливості ринку житлової нерухомості, пропонуємо розподіляти їх на особливості, пов'язані

із внутрішніми якостями нерухомості як унікального товару, організаційно-правові та фінансово-економічні (*рис. 1.4*).

Рис. 1.4. **Різновиди родових особливостей ринку житлової нерухомості**
Джерело: розроблено автором

На відміну від існуючих підходів, запропонований нами передбачає групування виділених ознак з урахуванням в окремих характеристиках ринку як унікальності нерухомості як товару, так і зв'язків відповідного ринку з

національному економікою і системою національних ринків загалом. На нашу думку, такий підхід є корисним для вибору напрямів врахування загальних особливостей ринку нерухомості, зокрема, для ідентифікації його специфіки, яка є важливою при формуванні фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості, яка пов'язана, насамперед, з особливостями фінансово-економічного характеру.

Існування специфічних ознак житлової нерухомості (див. пп.1.1) зумовлює виникнення відповідних характерних ознак й для ринку, об'єктом якого є така нерухомість.

Зокрема, Ковтун М. на підставі аналізу робіт, присвячених вивченню ринку нерухомості, виділяє наступні характерні ознаки, що притаманні ринку житла: локалізація; неповна інформація; володіння житлом і угоди пов'язані з житлом зазвичай передбачають 4 види витрат: великі інвестиції, ремонт, експлуатаційні витрати, податок на нерухомість, мито та інші збори; попит визначається не тільки споживчими якостями, але й місцем розташування; житло є не лише засобом задоволення особистих потреб, а й об'єктом інвестицій; відносна невелика кількість учасників та угод [1].

Проте, на нашу думку, наведений перелік у той чи інший спосіб є характерним для ринку нерухомості загалом і для всіх його складових, у т.ч. ринку житлової нерухомості. Тому вони належать до родових, а не специфічних ознак ринку нерухомості.

У дослідженнях Павлова В. І., Кривов'язюка І. В. [32, С. 67-69], Мухіна О. [58, С. 21], Щербакової Н. [59] наводиться перелік особливостей сучасного ринку житла, який інтерпретується ними як спеціальні (видові) характеристики такого ринку. Серед них: слабкий рівень досліджень ринку; незбалансованість попиту і пропозиції; високий ступінь державного регулювання; циклічний характер розвитку; зростання вартості нерухомості у часі; низька ліквідність; високий рівень інертності; фактичний перерозподіл житла на користь заможних громадян; розвиток у довгостроковій

перспективі; низька ефективність державного контролю; високий рівень трансакційних витрат; обмежена кількість продавців та покупців.

Ми погоджуємося з думкою, що лише частина з елементів цього переліку є такими характеристиками. Зокрема, незбалансованість попиту і пропозиції є характеристикою всіх ринків загалом, а у випадку ринку нерухомості більш правильно вести мову про обмежену можливість саморегулювання за допомогою цінового механізму, що, у свою чергу, обумовлює необхідність державного регулювання [60, С. 6]. З іншого боку, низький рівень досліджень і нерівномірний перерозподіл житлової нерухомості на користь заможних громадян здебільшого є характеристиками сучасного стану такого ринку в національній економіці України, а зростання вартості нерухомості у часі є тимчасовим явищем у зв'язку із циклічністю розвитку ринкової економіки.

Також типовою для всіх ринків, що функціонують в умовах недосконалої конкуренції, ознакою є високий рівень трансакційних витрат, оскільки економічні агенти не мають всю повну інформацію, необхідну для достовірної і коректної оцінки існуючих альтернатив й вибору оптимального варіанту реалізації трансакцій при проведенні ними товарообмінних операцій з будь-яким видом економічних благ, зокрема, нерухомістю. Проте, на ринку нерухомості інформація стає об'єктом формування окремого сегменту такого ринку – ринку реєлторських послуг.

На думку Завори Т. [61, С. 73], ринок житлової нерухомості характеризується функціональним призначенням такої нерухомості та має свої об'єкти, суб'єкти, організаційну структуру, навколишнє середовище, джерела фінансування, які відображають ступінь соціально-економічного розвитку країни, її національні, географічні, кліматичні особливості, спосіб і якість життя населення.

Погоджуючись загалом із наведеними підходами щодо виділення спеціальних (видових) характеристик ринку житлової нерухомості, на нашу думку, їх доцільно доповнити тим, що ефективне функціонування ринку

житлової нерухомості як частини системи фінансово-економічних відносин, забезпечує злагоджену роботу механізмів інвестування, заощадження, фінансування, кредитування, оподатковування, формуючи відповідні фінансові та грошові потоки в економіці.

Роль ринку нерухомості у забезпеченні соціально-економічного розвитку розкривається у його функціях, які певним чином пов'язані із задоволенням різноманітних економічних і соціальних потреб. Традиційно функції будь-якого ринку поділяються на загальні (притаманні будь-якому ринку загалом) і специфічні (характерні для певного виду або сегменту ринку) [1]. У класичних підручниках з політекономії за редакцією Базилевича В. [62] виділяються такі загальні функції сучасних ринків:

– регулювання економічних процесів;

– стимулювання підвищення ефективності економіки, якості та споживчих властивостей товарів;

– розподілу;

– санації проявом, якої є очищення неконкурентоспроможних господарств;

– алокації шляхом виробництва оптимальної комбінації товарів і послуг за допомогою найефективнішої комбінації ресурсів;

– інформування та інтеграції – об'єднання суб'єктів економічної системи в одне ціле.

Серед специфічних функцій ринку житлової нерухомості, на нашу думку, основними є інвестиційна і соціальна. Для ринку житлової нерухомості притаманною є інвестиційна функція, оскільки його функціонування має значний мультиплікативний ефект та сприяє інвестиційній активності в суміжних галузях, залученню та інвестуванню вільних заощаджень населення. Крім того, ефективне функціонування ринку житлової нерухомості сприяє вирішенню низки важливих соціальних проблем, наприклад, щодо підвищення забезпеченості житлом молодого населення країни; досягнення соціальної стабільності у суспільстві [1].

Отже, *ринок житлової нерухомості* може бути визначений як складне суспільне явище, яке є системою соціально-економічних, фінансово-кредитних і організаційно-правових відносин, прямих і опосередкованих, між економічними суб'єктами – учасниками цього ринку, чия взаємодія має на меті задоволення їх індивідуальних і колективних потреб у житлі, як об'єкті споживання і/або інвестування, шляхом узгодження різних інтересів, що призводить до встановлення ринкової вартості об'єктів житлової нерухомості і прав власності на неї на основі врівноваження ринкової кон'юнктури, поєднання закономірностей функціонування товарного, фінансового і ринку послуг як базису для ефективної реалізації господарських процесів (фінансово-інвестиційних, із виробництва (створення), споживання (використання), обміну нерухомістю та управління нею), і релевантних таким відносинам інфраструктурних механізмів, що забезпечують функціонування такого ринку.

На відміну від існуючих, запропоноване нами визначення реалізує комплексний підхід, акцентуючи увагу на органічному поєднанні і системному зв'язку соціально-економічних, фінансово-кредитних і організаційно-правових відносин з інфраструктурними механізмами забезпечення ефективного функціонування такої взаємодії. При цьому враховується, що фінансово-кредитні інструменти і механізми є невід'ємною складовою ринку житлової нерухомості, його забезпечувальною, інфраструктурною підсистемою, що дозволяє здійснювати пошук шляхів підвищення ефективності функціонування відповідного ринку в площині як внутрішньо ринкових, так і зовнішніх можливостей удосконалення фінансово-кредитних інструментів.

Враховуючи значення та роль ефективного функціонування ринку житлової нерухомості для забезпечення соціально-економічного розвитку, важливим завданням є розробка й впровадження нових фінансово-кредитних інструментів, які б дозволили ефективно реалізувати інвестиційно-фінансовий потенціал як домогосподарств, так і девелопських компаній,

використовувати можливості мультиплікативного нарощення інвестиційної активності в будівництві, житловому господарстві та суміжних галузях національної економіки, покращуючи якість життя населення.

1.3. Класифікація фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості

Складні і суперечливі фінансово-інвестиційні відносини на ринку житлової нерухомості, а також незадовільний стан фінансово-кредитного забезпечення його учасників можуть стати причинами недієвості ринку нерухомості України загалом й виникнення складних соціально-економічних проблем, пов'язаних із задоволенням первинних потреб населення – забезпечення житлом.

Сучасна практика застосування фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування і розвитку ринку житлової нерухомості в Україні потребує удосконалення, що, своєю чергою, вимагає чіткого розуміння і теоретичному обґрунтуванні дії фінансово-кредитних інструментів на цьому ринку.

Теоретичною основою для розвитку фінансово-кредитного інструментарію забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості є правильне розуміння сутності таких інструментів та їх класифікація.

Словник української мови визначає *поняття «інструмент»* як знаряддя праці або сукупність таких знарядь [63, С 34]. Таке трактування зумовлено етимологією даного слова, яке походить від латинського «*instrumentum*», тобто знаряддя або те, за допомогою чого здійснюють будь-що.

У Словнику іншомовних слів за редакцією Мельничука О. наводиться більш загальне трактування значення даного поняття – як «засіб для досягнення чогось» [64].

Навіть таке широке визначення дозволяє виділити важливі для розуміння поняття «фінансово-кредитні інструменти» складові, а саме: визначена цільова спрямованість застосування й. відповідно, приналежність до певної свідомої діяльності. Зокрема, на цьому зауважує у своїх дослідженнях Лабезник Л., зазначаючи, що поза цілеспрямованими діями людей поняття «інструмент» позбавлене будь-якого сенсу, а, відповідно, й «…фінансового інструмента як певного об'єкта (поза використання його людьми) взагалі не існує» [65, С. 223].

Отже, спираючись на ці визначення, можна стверджувати, що фінансово-кредитні інструменти – це засоби досягнення певних цілей і завдань у сфері фінансів і кредиту.

У літературних джерелах здебільшого автори оперують поняттям «фінансові інструменти», оскільки поширеною є думка, що фінансово-кредитні інструменти можна об'єднати під загальним поняттям «фінансові інструменти» або, з іншого боку, розглядати окремо – як фінансові та кредитні [66, С. 683]. При цьому, більшість науковців при розгляді даного питання не розмежовує фінансові і кредитні інструменти, пояснюючи це тим, що ринок позикового капіталу є складовою частиною фінансового, весь інструментарій якого застосовується як єдина система у межах фінансово-кредитного механізму функціонування фінансового ринку.

Так, зокрема, на думку Поляк Н. [67, С. 45], кредитні інструменти – складова фінансового механізму, яка відображає форми руху позикового капіталу між суб'єктами реальної економіки: види позик, які виникають на етапі розробки кредитних продуктів при переході на етап їх продажу перетворюються у відповідні інструменти, за допомогою яких здійснюється передача ресурсів від кредиторів до тих, хто має в них потребу. У свою чергу, Льовочкін С. [68, С. 26] обґрунтовує недоцільність використання

словосполучення «фінансово-кредитний», зокрема, відносно означення фінансового механізму та його складових, тим, що кредит – це складова фінансів, а кредитна система є частиною фінансового ринку й фінансової системи загалом. Аналогічні погляди містяться й у наукових працях Дьяченка В. [69], який також зауважує на тому, що фінанси, охоплюють й кредитні відносини, оскільки обслуговують зміну форм вартості у циклів кругообігу капіталу загалом, не обмежуючись лише розподільчими процесами.

З іншого боку, не можна не визнавати, що фінансові і кредитні відносини, як взаємопов'язані, мають дещо різну економічну природу, що обумовлює й необхідність розмежування фінансових та кредитних інструментів. Такої думки, наприклад, притримується Прокопенко В., з цією позицією і обґрунтуванням ми цілком погоджуємося. Так, на його думку, поєднання фінансів і кредиту в одному словосполученні «засвідчує, з одного боку, їх автономність, з іншого – підкреслює важливість їх сприйняття як інтегрованої єдності, яка саме й здатна об'єднати їх самостійні властивості та отримати максимальний ефект. Потреба певного розмежування фінансового і кредитного інструментарію та одночасно їх синтезу зростає не лише з теоретичних, але й практичних міркувань, з огляду на важливість найповнішого задіяння забезпечувального і регулятивного потенціалу даних інструментів. Для того, щоб теоретично відпрацювати комплексний підхід до застосування фінансових і кредитних інструментів на ринку нерухомості, важливим виглядає їх наукове дослідження як окремих частин, об'єднаних за функціональним призначенням.» [16, С. 249].

Різноманітність поглядів на тлумачення поняття «фінансові інструменти» подано у *Додатку Б, табл. Б.2.* Подані *у табл. Б.2* визначення демонструють існуючу у наукових колах неоднорідність поглядів на сутність і зміст поняття «фінансові інструменти» – від широких трактувань (наприклад, як складової соціально-економічного розвитку (Ружицький Ю. [70, С. 7]), як регулятору, що відображає дію закону вартості і динаміки

норми прибутку в різних галузях виробництва (Рикова О. [71]) або як сполучної ланки між економічним базисом та надбудовою у суспільстві (Данькевич А. [72])) до більш конкретних й вузьких, які узагальнено можна звести до такого переліку інтерпретацій, які характеризують фінансові інструменти з різних позицій: за змістом, формою, технічною стороною або юридичним статусом:

– фінансові засоби та способи, призначені для перерозподілу фінансових ресурсів (зокрема, Алексеенко Л., Васильєва Т., Корнєєв В., Кужелєв М., Лєонов С., Макарюк О., Нечипоренко А., Олексієнко В., Підхомний О., Ружицький Ю., Юркевич А.);

– будь-який документ, пов'язаний з виникненням права на ресурси (активи), що не можуть бути реалізованими або переданими іншій особі без наявності такого документа (наприклад, Васильєва Т., Говорушко Л., Головко А., Данькевич А., Кабанов В., Лаптєв С., Лєонов С., Львов Ю., Макарюк О., Чеснокова В.);

– узаконені сертифікати, що належать його власнику та засвідчують вкладення коштів або майна з метою отримання доходу винятково за рахунок господарської діяльності інших (Лисенков Ю., Львов Ю., Фетюхина Н.);

– різноманітні форми фінансових зобов'язань (для короткострокового та довгострокового інвестування) – грошових коштів і цінних паперів, торгівля якими здійснюється на фінансовому ринку (наприклад, Павлюченко В., Поляк Н., Шапиро В., Шеремет В.);

– контракти у сфері фінансового забезпечення, результатом яких є поява певних статей, з одного боку, в активах одного суб'єкта, а з іншого – у пасивах іншого суб'єкта фінансування (Андрєєва Г., Вознюк Г., Загородній А., Смовженко Т., Міністерство фінансів України, Національний банк України, Примостка Л.);

– особливий продукт (товар, актив) фінансового ринку, який має форму угоди і використовується для залучення фінансових ресурсів однією

стороною й отримання економічної вигоди – іншою (Дропа Я., Маслова О., Опалов О., Сохацька О., Федосов В., Фельдман А., Чеснокова В., Юрій С.);

– складова фінансово-кредитного механізму, за допомогою якої залучаються додаткові кошти для створення, придбання, управління та інших операцій з нерухомістю (Деркач М., Стукало Н.).

Зауважимо, що ми поділяємо думку Абакуменко О. [73], яка стверджує, що товарами на фінансовому ринку є фінансові активи, а не інструменти. Проте, нам слушною вбачається думку, що сутність фінансово-кредитних інструментів слід вивчати у контексті їх впливу на формування і зміну споживчої вартості фінансових продуктів як специфічний товар фінансового ринку. Тобто, у даному контексті фінансові інструменти є засобами комерційної взаємодії учасників фінансових ринків щодо реалізації фінансових продуктів, у результаті застосування яких створюється споживча вартість (корисність). Зокрема, такий методологічний аспект поєднання понять «фінансовий продукт» і «фінансовий інструмент» досліджує Фельдман А. [74].

Важливо наголосити, що фінансові інструменти у бухгалтерському обліку України поділяються на фінансові активи, зобов’язання, інструменти власного капіталу і похідні фінансові інструменти. До перших належать: грошові кошти, що не обмежені у використанні, та їх еквіваленти; дебіторська заборгованість, не призначена для перепродажу; фінансові інвестиції, що утримуються до погашення; фінансові активи, призначені для подальшої реалізації. До числа останніх належать ті активи, що придбані для подальшого продажу для отримання прибутку від короткотермінових змін їхньої ціни та/або винагороди посередника [75].

Згідно з міжнародними стандартами фінансової звітності [76] фінансовий інструмент (financial instrument) – це будь-який договір, у результаті якого одночасно виникають: фінансове зобов’язання або пайовий інструмент в однієї сторони і фінансовий актив – у іншої.

Цей підхід дещо відрізняється від норм, закладених у вітчизняному законодавстві, що регламентує порядок функціонування фінансових ринків і обігу цінних паперів. Так, згідно із Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» [77] до фінансових інструментів належать цінні папери, строкові контракти (ф'ючерси), інструменти грошового обігу, відсоткові термінові угоди (форварди), строкові контракти на обмін (на певну дату в майбутньому) у разі залежності ціни від відсоткової ставки, валютного курсу чи фондового індексу (відсоткові, курсові чи індексні свопи), опціони, що дають право на купівлю або продаж будь-якого із зазначених фінансових інструментів, у т. ч. тих, що передбачають грошову форму оплати (курсові та відсоткові опціони).

Ми погоджуємося з думкою, що нормативні трактування поняття «фінансові інструменти», запропоновані у нормативно-правових актах України є не зовсім коректним, оскільки, наприклад, купівля-продаж фізичними особами акцій не призводить до появи зобов'язання у продавця [16, С. 252].

Слід зазначити, що серед зарубіжних вчених і у міжнародній практиці поширеним є розуміння поняття «фінансові інструменти» як засоби інвестування (вкладення), придбання і розподілу капіталу, здійснення платежу та отримання кредиту, тобто поєднання у цьому терміні всього спектру фінансових активів і зобов'язань. Так, наприклад, Директивою 2006/49/ЕС Європейського парламенту і ради «Про достатність капіталу інвестиційних фірм та кредитних установ» фінансові інструменти визначені як «будь-який контракт, який зумовлює збільшення фінансових активів однієї сторони і фінансових боргових або пайових інструментів іншої сторони» [78].

На нашу думку, таке різноманіття поглядів зумовлено, насамперед, трансформаційним змістом фінансово-кредитних інструментів, який полягає у взаємному перетворенні у процесі реалізації таких інструментів фінансових активів у фінансові зобов'язання та навпаки.

Як видно з *рис. 1.5,* у процесі реалізації фінансово-кредитних інструментів на фінансовому ринку відбувається двоякий процес трансформації: з одного боку фінансові активи, які є предметом таких інструментів, перетворюються для їх емітентів у фінансові зобов'язання, а, з іншого, фінансові зобов'язання трансформуються для покупців фінансових продуктів у фінансові активи у вигляді прав вимоги.

Рис. 1.5 **Трансформаційний зміст фінансово-кредитних інструментів на ринку житлової нерухомості**

Джерело: розроблено автором

Аналогічно у випадку застосування фінансово-кредитних інструментів державою, наприклад, для фінансового забезпечення будівництва соціального житла, виконання житлових державних програм для окремих

категорій населення, за допомогою фінансово-кредитних інструментів державні органи отримують доходи для формування бюджетних ресурсів за відповідними державними програмами у результаті трансформації фінансових активів у фінансові зобов'язання, а покупці – право на отримання житла, покращення житлових умов.

Слід зауважити, що трансформація при використанні фінансово-кредитних інструментів відбувається за декількома напрямами:

1) *трансформація активів* – двоякий характер якої вже був розглянутий вище: використання інструментів дозволяє трансформувати єдиний, фізично неподільний об'єкт нерухомості у сукупність фінансово-кредитних інструментів, які зберігають зв'язок із ним, а, відповідно, отримують від нього корисні для зацікавленої сторони, насамперед, інвестора, властивості (наприклад, стабільність доходів, захист інвестованих коштів); при цьому знижується поріг вступу на ринок через нижчу вартість інвестування;

2) *трансформація ризиків* – фінансово-кредитні інструменти трансформують ризики, пов'язані з нерухомістю за рахунок зменшення первинного вкладу і його розподілу між безпосереднім (первинним) інвестором і фінансовими посередниками;

3) *трансформація строків* – відбувається трансформація строків за рахунок прискорення руху фінансових ресурсів.

На ці три види перетворень, зокрема, у своїх дослідженнях вказувала Канєєва І. [79, С. 7] .

Отже, на нашу думку, головну сутність фінансово-кредитних інструментів на ринку житлової нерухомості становить те, що, як зазначає у своєму дослідження Ясинський Г. [80, С. 7], вони дозволяють:

– опосередкувати операції при переході правомочностей у процесі інвестування у нерухомість;

– трансформувати ризики, що виникають на ринку;

– підвищити ліквідність обігу і обіг нерухомості (від фази створення до фази споживання).

Отже, оскільки фінансові активи вказують на об’єкти інвестування, а фінансові зобов’язання на джерела формування фінансового капіталу і умови його залучення, то, на нашу думку, не є правомірними підходи, засновані на ототожненні фінансово-кредитних інструментів з цими специфічними засобами суспільної діяльності. Фінансово-кредитні інструменти лише окреслюють сферу їх використання. Щодо предмету нашого дослідження можна стверджувати, що такі інструменти опосередковують процес інвестування фінансового капіталу, тобто виникнення фінансових активів і фінансових зобов’язань у контрагентів такого процесу в процесі залучення інвестиційних ресурсів на фінансовому сегменті ринку житлової нерухомості. При цьому слід зазначити, що не всі види фінансово-кредитних інструментів мають у своїй основі фінансові активи у класичному розумінні даного поняття (як вільні кошти, вкладені у фінансовий інструмент, і право на отримання майбутнього грошового прибутку).

Узагальнення досліджень щодо ролі і значення фінансово-кредитних інструментів [16, С. 256; 81, С 20-21] для забезпечення ефективного функціонування ринку нерухомості загалом і житлової нерухомості дозволяють виділити такий перелік виконуваних функцій, які зумовлюють необхідність і важливість їх використання:

– *перерозподільча і трансформаційна*, яка полягає у розподілі інвестиційних потоків за обсягами і в часі за рахунок використання залучених фінансових ресурсів для фінансування інвестицій у створення й придбання об’єктів нерухомості та пов’язаних з ними прав;

– *інформаційно-захисна*, яка передбачає, що за допомогою фінансово-кредитних інструментів реалізуються механізми правового захисту, спрямовані на перерозподіл ризиків і трансакційних витрат, пов’язаних із високим рівнем асиметрії інформації, необхідної для прийняття ефективних

інвестиційних рішень на ринку житлової нерухомості, яка сприяє високій ймовірності опортуністичної поведінки учасників ринку;

– *регулююча*, яка полягає у спроможності фінансово-кредитних інструментів забезпечувати ефективне функціонування і розвиток ринку житлової нерухомості, або стримувати виникнення і прояв негативних тенденцій в його розвитку, що пов'язано з тим, що «…фінансово-кредитні інструменти, опосередковуючи грошові потоки, впливають, з одного боку, на їх доступність з точки зору позичальника, з іншого – на привабливість їх спрямування у сферу обігу нерухомості з точки зору інвестора. Обидва показники визначаються як станом ринку нерухомості (так, стабільне зростання цін приваблює потенційних інвесторів) та відповідного сегменту фінансового ринку (наприклад, нестабільність банківської сфери загалом негативно впливає на стан іпотечного кредитування), так і державною політикою (ставки податків, облікова ставка центрального банку)» [81, С. 20-21]. Тобто доступність і ефективне використання фінансово-кредитних інструментів визначають попит і пропозицію на ринку нерухомості: з одного боку, частково перетворюючи потенційний попит на платоспроможний, а, з іншого активізуючи пропозицію шляхом фінансування будівництва нових об'єктів нерухомості;

– *акумулююча* – при достатньому розвитку фінансових інститутів і ефективно працюючих механізмах ринкової конкуренції використання фінансово-кредитних інструментів дозволяє акумулювати значні суми коштів на ринку нерухомості, необхідні для фінансування створення нових об'єктів нерухомості і забезпечення інших інвестиційних потреб суспільства за рахунок їх перерозподілу фінансовим ринком у інші сфери господарювання. Проте, слід зауважити, що застосування лише таких інструментів може призвести до нестабільності цін на ринку нерухомості (виникнення «бульбашок») [81, С. 22].

Ринок житлової нерухомості обслуговується різними за типами, формами й видами фінансово-кредитних інструментів, які природним для

них чином формалізують і пришвидшують обіг інвестиційного капіталу. До основних фінансово-кредитних інструментів ринку нерухомості можна віднести: кредит, іпотечний кредит, муніципальний кредит, лізинг, цінні папери, похідні цінні папери, іпотечні цінні папери, сертифікати фонду операцій з нерухомістю.

Огляд підходів, які застосовуються різними авторами для класифікації фінансово-кредитних інструментів загалом і тих, які функціонують на ринку нерухомості зокрема, подано у *Додатку Б, табл. Б.3*.

Як видно з *табл. Б.3*, все різноманіття фінансово-кредитних інструментів може бути систематизовано і класифіковано за такими ознаками, як: склад, пріоритетна значимість, загальне цільове призначення, економічна природа, вид та ціль впливу на ринок нерухомості, приналежність до окремих сегментів (видів) фінансових ринків і сфер фінансової системи, суб'єкти і рівень фінансової системи, період обертання, характер фінансових зобов'язань і тип прав вимог держателя до емітента, рівень ризику, гарантованість отримання доходу, рівноправність учасників.

Дослідження окремих науковців (Глущепко В. [82], Данькевич А. [72], Деркач М. і Стукало Н. [83, С. 21], Дропа Я. [66, С. 684-685], Івасів Б. і Комар В. [84], Прокопенко В. [81; 82; 85], Рикова М. [71], Фобоцці Ф. [86], Юрій С. і Федосов В.[87]) містять достатньо ґрунтовний поділ фінансових і фінансово-кредитних інструментів на групи за тією або іншою ознакою, проте у проаналізованих нами літературних джерелах відсутнє цілісне системне бачення такої класифікації як впорядкованих зв'язків між типами, формами і видами, виокремленими на основі певних ознак.

Нами розроблена *комплексна класифікація фінансово-кредитних інструментів ринку житлової нерухомості* (*рис. 1.6*), яка відображає логіко-структурні зв'язки між їх окремими класифікаційними групами, а також передбачає виділення групи інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості у складі фінансово-кредитних інструментів, диференційованих за ціллю впливу на ринок.

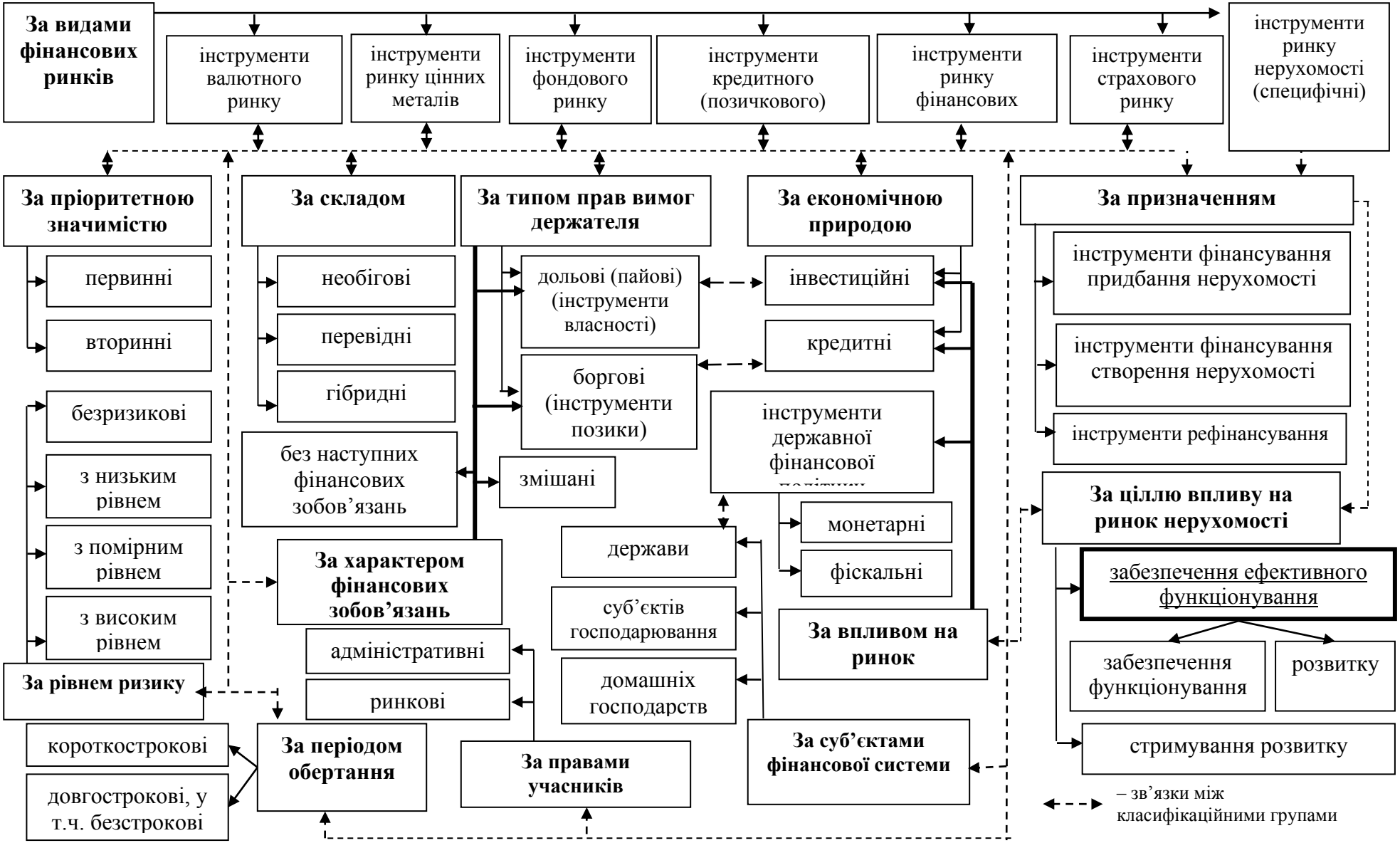


Рис. 1.6. **Комплексна класифікація фінансово-кредитних інструментів ринку житлової нерухомості**

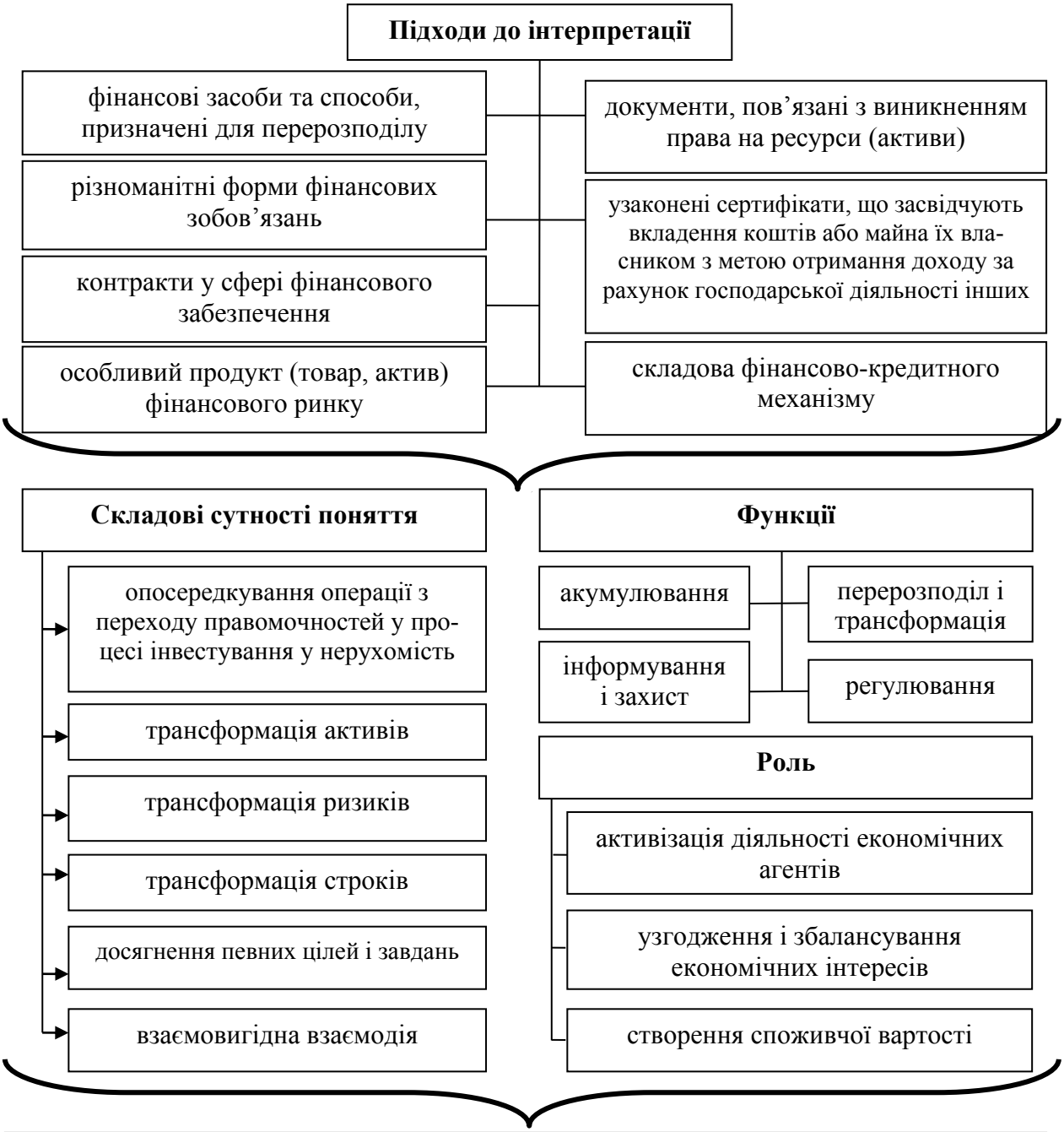
Джерело: розроблено автором

Ця група, на нашу думку, має поєднувати інструменти забезпечення функціонування та інструменти розвитку. Якщо дія інструментів першої групи спрямована на підтримку вже досягнутого нормального функціонування ринку житлової нерухомості, що передбачає збереження існуючих темпів розвитку й показників ефективності, то друга група поєднує інструменти активного впливу на ринок житлової нерухомості з метою досягнення кількісних і якісних змін в його розвитку.

Таке групування є доцільним з огляду на те, що застосування інструментів стримування розвитку є свідченням низької ефективності або загалом незадовільного стану функціонування ринку житлової нерухомості, відповідно, їх, на нашу думку, слід розглядати як способи подолання кризових явищ й відновлення нормального функціонування. А, отже, умови, напрями й вимоги до застосування інструментів стримування принципово відрізняються від тих, які є характерними для інструментів забезпечення функціонування та інструментів розвитку, що дозволяє об’єднати останні у окрему групу.

Саме розгляд таких інструментів як окремої групи, що має відмінні характеристики порівняно з інструментами стримування розвитку, на нашу думку, дозволить підвищити ефективність функціонування ринку житлової нерухомості, оскільки це становить методологічний базис для ідентифікації особливостей застосування фінансово-кредитних інструментів на різних стадіях циклічного розвитку ринку.

Отже, у результаті проведеного дослідження нами визначені основні підходи до трактування поняття «фінансово-кредитні інструменти», встановлені головні складові сутності такого поняття, а також окреслені функції та роль таких інструментів у забезпеченні ефективного функціонування ринку житлової нерухомості *(рис. 1.7*).



Фінансово-кредитні інструменти забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості –
система форм і засобів управління фінансовими потоками інвестиційних фінансових ресурсів, необхідних для будівництва, ремонту, реконструкції, обміну, купівлі-продажу об'єктів житлової нерухомості і пов'язаних з нею прав власності, володіння, користування і розпорядження, а також створенням споживчої вартості таких об'єктів і прав, метою якої є налагодження взаємовигідної взаємодії і активізація діяльності економічних агентів-учасників ринку житлової нерухомості, узгодження і збалансування їх економічних інтересів, мінімізації фінансово-інвестиційних ризиків шляхом виконання акумулюючої, перерозподільчої, трансформаційної, регулюючої та інформаційно-захисної функцій

Рис. 1.7. **Сутність фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлових послуг**

Джерело: розроблено автором

На нашу думку, при визначенні поняття «фінансово-кредитні інструменти забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості» має знають знайти відображення такі елементи:

– складові сутності, що полягають у опосередкуванні інвестиційних операцій з нерухомістю, налагоджені взаємовигідної взаємодії між їх учасниками, наявності цільової спрямованості, трансформації активів, ризиків і строків, що дозволяють інтерпретувати фінансово-кредитні інструменти як систему форм і засобів з управління фінансовими потоками при інвестуванні у житлову нерухомість і пов'язані з нею права;

– роль фінансово-кредитних інструментів як вираз очікуваних цільових результатів від їх застосування в фінансово-кредитному механізмі управління інвестиційними процесами на ринку житлової нерухомості, яка передбачає активізацію діяльності на ринку, узгодження і збалансування економічних інтересів учасників, у т.ч. щодо мінімізації фінансово-інвестиційних ризиків, а також створення споживчої вартості об'єктів нерухомості;

– функції фінансово-кредитних інструментів як вираз можливостей для досягнення визначених цілей і завдань їх використання.

Узагальнюючи вище викладене, пропонуємо розглядати *фінансово-кредитні інструменти забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості* як систему форм і засобів (знарядь) управління фінансовими потоками інвестиційних фінансових ресурсів, необхідних для будівництва, ремонту, реконструкції, обміну, купівлі-продажу об'єктів житлової нерухомості і пов'язаних з нею прав власності, володіння, користування і розпорядження, а також створенням споживчої вартості таких об'єктів і прав, метою якої є налагодження взаємовигідної взаємодії і активізація діяльності економічних агентів-учасників ринку житлової нерухомості, узгодження і збалансування їх економічних інтересів, мінімізації фінансово-інвестиційних ризиків шляхом виконання

акумулюючої, перерозподільчої, трансформаційної, регулюючої та інформаційно-захисної функцій.

На нашу думку, запропонований нами підхід до визначення фінансово-кредитних інструментів дозволяє:

1) відобразити специфіку такого інструментарію з точки зору його застосування на ринку житлової нерухомості – управління фінансовими потоками, що виражається у певних особливостях житлової нерухомості і пов'язаних з нею прав як об'єктів інвестування, які мають певну споживчу вартість (корисність), яка отримує ринкову оцінку через врівноваження попиту і пропозиції;

2) врахувати складність цільового призначення такий інструментів, що виражається у налагодженні взаємовигідної взаємодії, яка передбачає узгодження економічних інтересів різних учасників ринку, їх збалансування і перерозподіл ризиків;

3) ідентифікувати роль і призначення фінансово-кредитних інструментів у переліку функцій, які ними виконуються на ринку житлової нерухомості.

Отже, для забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості особлива увага має приділятися удосконаленню системи фінансово-кредитних інструментів, які дозволяють спростити фінансово-кредитні трансакції, формалізувати і прискорити обіг фінансового капіталу, активізувати інвестиційні процеси. Інвестиційні потреби ринку житлової нерухомості обслуговуються значною кількістю фінансово-кредитних інструментів, склад й порядок застосування яких постійно модернізується та вдосконалюється шляхом розробки нових інноваційних форм і засобів управління фінансовими потоками інвестиційних ресурсів, зміною форм грошового капіталу та виникнення нових учасників фінансово-кредитних відносин, зміни чинної нормативно-правої бази, вивчення і впровадження передового досвіду різних країн світу тощо.

Обсяг і структура задіяних фінансово-кредитних інструментів також визначаються загальною фінансово-економічною ситуацією в країні з урахуванням потреб ринку житлової нерухомості на певному етапі економічного розвитку, що зумовлює важливість у подальшому проведення дослідження стану і тенденцій розвитку фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості у конкретних умовах національної економіки України.

Висновки до розділу 1

1. Формування і розвиток фінансово-кредитних інструментів забезпечення розвитку ринку житлової нерухомості є вимогою сучасних процесів трансформації фінансової системи, обумовлених потребою досягнення загального прогресу економіки України, забезпечення її ефективності на засадах концепції сталого розвитку, оскільки за рахунок цього створюються матеріальні підвалини для реалізації як соціально важливих функцій із задоволення первинних потреб населення у житлі, так і з раціонального розподілу й перерозподілу національного багатства, оптимізації процесів перетворення заощаджень у інвестиційні ресурси для розвитку не лише будівельної галузі, а й національної економіки загалом.

2. Нерухомість слід розглядати, з одного боку, як сукупність нерухомих речей, нерухомого майна і нерухомої власності, а з іншого – об’єктів нерухомості і пов’язаних з ними прав (майнових і власності). Це – складне індивідуально-суспільне благо, яке існує в кількох площинах суспільного виміру – соціальній, економічній, правовій, фізичній і фінансово-інвестиційній. Виокремлення фінансово-інвестиційного виміру дозволяє відобразити дуальний зміст нерухомості як капіталу, зрощеного із землею, який має реальну і фінансову форми, визначити особливості

нерухомості як об’єкту житлово-інвестиційних відносин, які регулюються за допомогою фінансово-кредитних інструментів ринку житлової нерухомості.

3. Унікальність житлової нерухомості як об’єкту фінансово-кредитних відносин розкривається у її сутнісних (родових, притаманних нерухомості загалом) й особливих (або видових, пов’язаних із специфікою житла як об’єкта фінансово-кредитних і житлово-інвестиційних відносин). Сутнісні ознаки доцільно розглядати у розрізі двох напрямів характеристики нерухомості – як реального (операційного) і як фінансового активів. Для нерухомості як реального (операційного) активу характерні риси ідентифікуються за такими ознаками, як ступінь рухливості, зв’язок із землею, форма функціонування, стан споживчої форми в процесі використання, тривалість кругообороту, спосіб переносу вартості і втрати споживчих властивостей, суспільне значення. Видові ознаки житлової нерухомості поєднують технічні та технологічні характеристики, що визначаються конкретними показниками залежно від виду такої нерухомості і доцільністю поширення особливого режиму використання з урахуванням соціально-майнової стратифікації населення (супер елітне, елітне, доступне і соціальне житло).

4. Для житлової нерухомості притаманні такі специфічні особливості: 1) наявність житлово-інвестиційних відносин, які передбачають фінансово-кредитне забезпечення як сфери виробництва, так і сфери послуг; 2) збалансування попиту і пропозиції на основі спеціальних механізмів узгодження інтересів інвесторів-продавців та інвесторів-покупців житла; 3) вища порівняно з іншими активами спроможність захистити вкладені кошти від інфляції та зберегти капітал; 4) існування споживчого (для власного користування) та інвестиційного (для перепродажу та надання в оренду) попиту на житло; 5) виникнення надлишкового попиту через надмірну еластичність спекулятивного інвестиційного попиту в умовах валютної та політичної нестабільності, відсутності альтернативних варіантів вкладення вільних коштів; 6) посилена необхідність державного регулювання

обігу житла; 7) необхідність формування і врахування житлових стандартів для різних верств населення, виділення об'єктів суспільного житлового фонду й встановлення особливого режиму державного регулювання для них.

5. Ринок нерухомості є вертикально і горизонтально інтегрованою системою управління соціально-економічним розвитком, яку слід одночасно розглядати як самостійну галузь господарської діяльності, як ієрархічну, просторово-організаційну систему локальних, міських, районних, регіональних та загальнонаціональних ринків, як елемент системи територіальних ринків (праці, капіталу, інформації, споживчий і засобів виробництва); а також як систему фінансово-кредитних механізмів, які є основою формування господарських взаємодій і забезпечують як можливість функціонування та системне інтегрування всіх складових ринку нерухомості. Роль ринку житлової нерухомості у забезпеченні соціально-економічного розвитку розкривається у його функціях, які поділяються на загальні (регулювання економічних процесів, стимулювання підвищення ефективності економіки, якості та споживчих властивостей товарів, розподіл, санація, алокація, інформування та інтеграція) і специфічні (інвестиційна і соціальна).

6. Ринок житлової нерухомості слід визначати як складне суспільне явище, яке є системою прямих і опосередкованих соціально-економічних, фінансово-кредитних і організаційно-правових відносин між економічними суб'єктами – учасниками цього ринку, чия взаємодія має на меті задоволення їх індивідуальних і колективних потреб у житлі, як об'єкту споживання і/або інвестування, шляхом узгодження різних інтересів, що забезпечує встановлення ринкової вартості об'єктів житлової нерухомості і прав власності на неї на основі врівноваження ринкової кон'юнктури, поєднання закономірностей функціонування товарного, фінансового і ринку послуг як базису для ефективної реалізації господарських процесів, і релевантних інфраструктурних механізмів, що забезпечують функціонування такого ринку.

7. Фінансово-кредитні інструменти забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості – це система форм і засобів (знарядь) управління фінансовими потоками інвестиційних фінансових ресурсів, необхідних для будівництва, ремонту, реконструкції, обміну, купівлі-продажу об'єктів житлової нерухомості і пов'язаних з нею прав власності, володіння, користування і розпорядження, а також створенням споживчої вартості таких об'єктів і прав, метою якої є налагодження взаємовигідної взаємодії і активізація діяльності економічних агентів-учасників ринку житлової нерухомості, узгодження і збалансування їх економічних інтересів, мінімізація фінансово-інвестиційних ризиків шляхом виконання акумулюючої, перерозподільчої, трансформаційної, регулюючої та інформаційно-захисної функцій.

8. У комплексній класифікації фінансово-кредитних інструментів ринку житлової нерухомості в ознаці «диференціація за ціллю впливу на ринок» слід виділяти групу інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості, яка об'єднує інструменти забезпечення функціонування (спрямовані на підтримку вже досягнутого стану, збереження існуючих темпів розвитку й показників ефективності) та інструменти розвитку (активного впливу для досягнення кількісних і якісних змін). Для забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості особлива увага має приділятися удосконаленню системи фінансово-кредитних інструментів, які дозволяють спростити фінансово-кредитні трансакції, формалізувати і прискорити обіг фінансового капіталу, активізувати інвестиційні процеси.

Основні наукові положення, висновки і результати, які були отримані у даному розділі дослідження, були опубліковані у таких наукових працях автора:

1. Штейнгауз, Д., Квілінський, О., Маслов, В. (2020). Фінансово-кредитні інструменти забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та*

практики, 3 (34), 133-140 (Web of science). (Особистий внесок здобувача: сформовано сутність та запропоновано класифікацію фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості) *(0,1 друк. арк.)* https://doi.org/10.18371/fcaptp.v3i34.215448

2. Штейнгауз, Д., Кузнєцова, А. (2020). Ринок житлової нерухомості: його сутність та роль у фінансово-інвестиційних процесах. *Вісник Університету банківської справи*, 1(37), 3-12. (Особистий внесок здобувача: визначено сутність ринку житлової нерухомості та сформовано принципи його функціонування) *(0,2 друк. арк.)* https://doi.org/10.18371/2221-755x1(37)2020208183

3. Штейнгауз, Д. (2020). Особливості нерухомості як об'єкта фінансово-кредитних відносин. Збірник тез доповідей X Всеукраїнської науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих учених «Проблеми та шляхи забезпечення ефективного функціонування та стабільного розвитку банківської системи та економіки». – Київ 2020. – С. 112-115 *(0,1 друк. арк.)*

4. Штейнгауз, Д. (2020). Підходи до визначення сутності поняття «ринок житлової нерухомості». Збірник тез XV Міжнародної науково-практичної конференції «Інтеграція України у європейський світовий та фінансовий простір». – Львів 2020. – С.34-38 *(0,17 друк. арк.)*

5. Штейнгауз, Д. (2021). Сутність та класифікація фінансово-кредитних інструментів ефективного функціонування і розвитку ринку житлової нерухомості. Збірник тез XV Міжнародної науково-практичної конференції «Розвиток банківських систем світу в умовах глобалізації фінансових ринків». – Львів 2021. – С.119-121 *(0,1 друк. арк.)*

РОЗДІЛ 2
ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНИХ ІНСТРУМЕНТІВ ДЛЯ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕФЕКТИВНОГО ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ЖИТЛОВОЇ НЕРУХОМОСТІ В УКРАЇНІ

2.1. Динаміка розвитку ринку житлової нерухомості та його фінансування в Україні

Через нерозвиненість фінансового ринку в Україні та незначну частку ринку нерухомості у його складі, показники використання нерухомості як виду капіталу, що обертається на специфічному сегменті фінансового ринку – ринку нерухомості, загалом, а також житлової нерухомості, зокрема, поки що недостатньо відображені у статистичній інформації, що надається як системою державної статистики, так й недержавними джерелами фінансово-економічної інформації.

Згідно з даними Єдиного державного реєстру майнових прав власності, у середньому за рік протягом 2010-2020 рр. приватними і державними нотаріусами в Україні було підписано 231790 договорів купівлі-продажу квартир і індивідуальних житлових будинків (*рис. 2.1*).

Після уповільнення купівельної активності на ринку житлової нерухомості з боку покупців у 2017-2018 рр. (темпи зростання кількості угод у 2016, 2017 та 2018 роках становили 119,0%, 112,1% та 108,3% відповідно), яке було викликане обережною поведінкою інвесторів у період зміни політичної влади в країни при проведенні чергових виборів Президента та депутатів Верховної Ради України, 2019 рік демонстрував поступове посилення попиту на житлову нерухомість як об’єкт інвестування. У 2019 р. кількість укладених угод з купівлі-продажу житлової нерухомості зросла на 24156 угод, або 8,7% порівняно з 2018 р. Головними чинниками такого

зростання, на нашу думку, стала реалізація значного обсягу відкладеного попиту на ринку житлової нерухомості через зміцнення курсу національної валюти і покращення споживчих настроїв, інвестиційних очікувань.

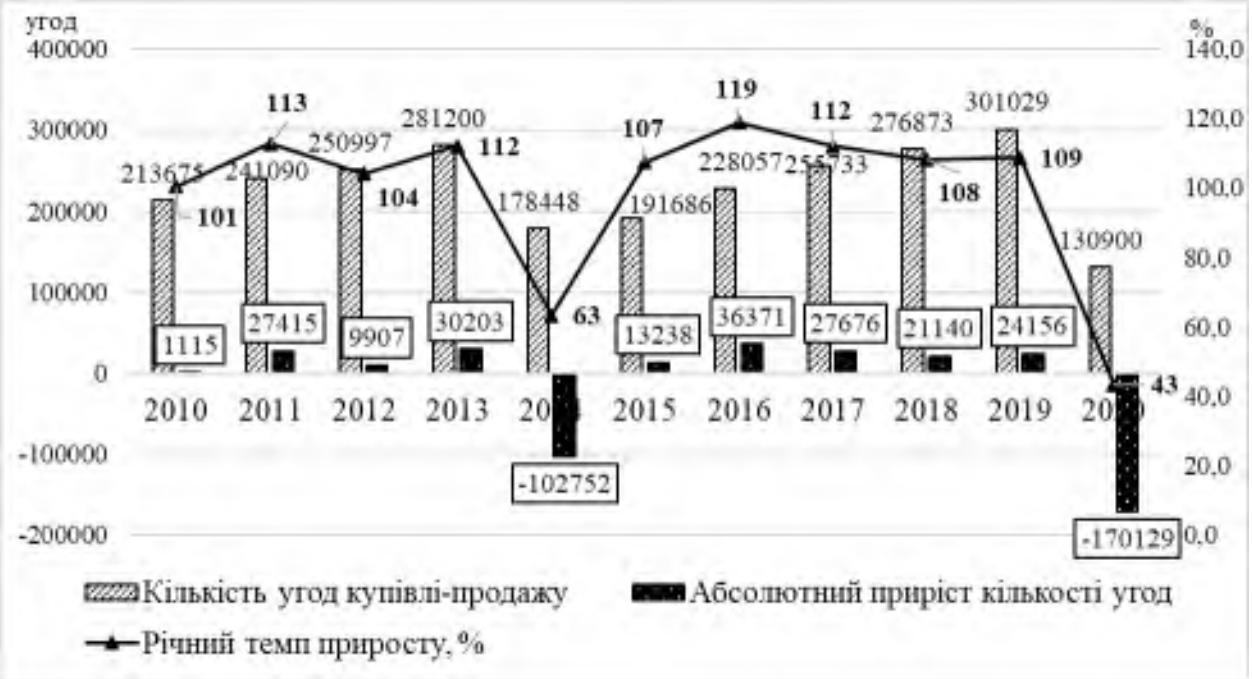


Рис. 2.1. **Кількість угод купівлі-продажу квартир та індивідуальних житлових будинків в Україні у 2007-2020 рр.**

Джерело: розраховано за даними UTG [88]

«Ковідна криза» спричинила різке падіння активності на ринку житлової нерухомості у 2020 році, яке стало більш масштабним порівняно із втратою ринкового попиту у 2014 році: загальна кількість укладених протягом року угод з купівлі-продажу житлової нерухомості становила лише 43% від показника 2019 року, втрати попиту у 1,55 рази були вищими, ніж підчас попередньої кризи ринку у 2014 році.

При цьому загалом до пандемії COVID-19 кількість укладених на ринку житлової нерухомості угод купівлі-продажу мала висхідну тенденцію. У середньому щорічно укладалося таких договорів на 5540 одиниць більше порівняно з попереднім роком. Зазначена тенденція зростання кількості угод купівлі-продажу є свідченням формування у розвитку ринку житлової нерухомості України тенденції до посилення купівельного попиту на квартири та індивідуальні житлові будинки, який, за експертними оцінками, був тимчасово відкладеним. Так, за даними Національного банку України,

після стрімкого падіння в II кварталі 2020 року майже на третину в річному вимірі, попит на нерухомість почав поволі зростати і у III кварталі 2020 року вже було укладено на 2,8% більше угод купівлі-продажу житла порівняно з відповідними періодом попереднього року [89].

При цьому визначальною тенденцією розвитку ринку житлової нерухомості, на нашу думку, є зміна протягом 2015-2020 рр. структури споживчого попиту, а саме зниження попиту на однокімнатні квартири з відповідною переорієнтацією інвесторів на більше за площею житло. Це свідчить про поступове насичення попиту населення на бюджетну житлову нерухомість і зростання інвестиційного інтересу до більш комфортного. Ця тенденція призводить також до зміни показників житлового фонду в Україні: у 2019 році у розрахунку на 1 особу припадало 24,2 м. кв. житлових площ, що на 1,3 м. кв. більше, ніж у 2015 р., при цьому кількість квартир житлового фонду зросла за вказаний період з 16886 до 17380 [90].

Слід зауважити, що повномасштабна військова агресія з боку Російської Федерації призвела до певної трансформації означених тенденцій. Наявних статистичних даних недостатньо для того, щоб сформувати повноцінні тренди, однак на їх підставі можна стверджувати, що забезпеченість житлом буде вирішальним фактором виходу країни з повоєнної кризи як у короткостроковій, так і в довгостроковій перспективі. Проте, якщо у довоєнний час розвиток ринку житлової нерухомості базувався переважно на використанні потужності купівельної спроможності населення, то для відновлення показників забезпеченості житлом після війни доцільно більше використовувати ресурс фінансово-кредитних інструментів державних цільових програм, державної і міжнародної допомоги.

Слід зауважити, що у порівнянні з різними країнами ЄС забезпеченість житлом українського населення й у довоєнні часи є найнижчою (*рис. 2.2*), навіть відносно Румунії та Польщі, які є останніми в ранжирі країн ЄС за цим показником (мають дещо більше 25 м² на одну особу) [91].

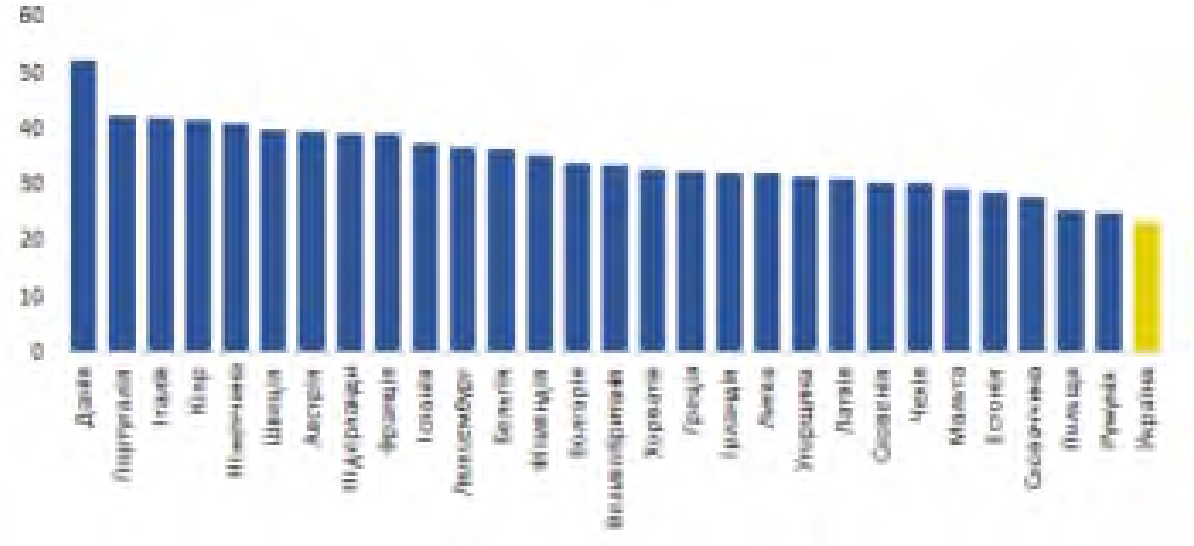


Рис. 2.2. **Рівень забезпеченості населення житлом в країнах ЄС та Україні, м^2 та одну особу**

Джерело: [91]

Крім того, більшість житла в Україні має довгий строк перебування в експлуатації: за даними Асоціації фінансового та інвестиційного менеджменту (FIMA), лише 3% домогосподарств (400 тис. сімей) живуть у будівлях, споруджених у 2001-му році та пізніше, тоді як 14.4 млн. сімей живуть у приміщеннях, побудованих до 2001 року (*табл. 2.1*) [91].

Таблиця 2.1

Розподіл домогосподарств України за категоріями житла із різними строками спорудження у 2021 році

Час спорудження житла	Домогосподарства, що проживають у житлі відповідної категорії		Частка домогосподарств, що проживає у житлі, у якому не здійснювався капітальний ремонт, %
	Кількість, млн.	% від загальної кількості	
У 40-х рр. і раніше	0,9	6,1	16,0
У 50-х рр.	1,7	11,5	21,3
У 60-х рр.	3,1	20,9	36,2
У 70-х рр.	3,7	25,0	39,9
У 80-х рр.	3,7	25,0	51,7
У 90-х рр.	1,3	8,8	60,5
У 2001 р. та пізніше	0,4	2,7	100,0

Джерело: [91]

Застарілість національного житлового фонду виражається у відсутності капітального ремонту для 23% будинків, зведених у 1950-х, 36% – побудованих у 1960-х та 40% – для будов 1970-х років.

За даними Національного банку України, доступність житла в Україні за десятиліття збільшилася більш ніж у 2 рази (*рис. 2.3*): при відносно незмінній величині показників співвідношення ціни купівлі житлової нерухомості на первинному ринку до річної ціни оренди у розрахунку на 1 кв.м (*Price-to-rent*) показники співвідношення вартості стандартної квартири (площею 70 кв. м) на первинному ринку нерухомості до середньої річної заробітної плати для домогосподарства після сплати податків (*Price-to-income*) демонстрували протягом 2010-2020 рр. тенденцію до зниження.

Станом на кінець 2020 року показник *Price-to-income* становив 43,9% від рівня 2010 року, що зумовлено вищими темпами зростання номінальних доходів населення порівняно із темпами зростання цін на житло. Це формувало позитивні очікування щодо поступового відновлення висхідного тренду попиту на ринку житлової нерухомості.

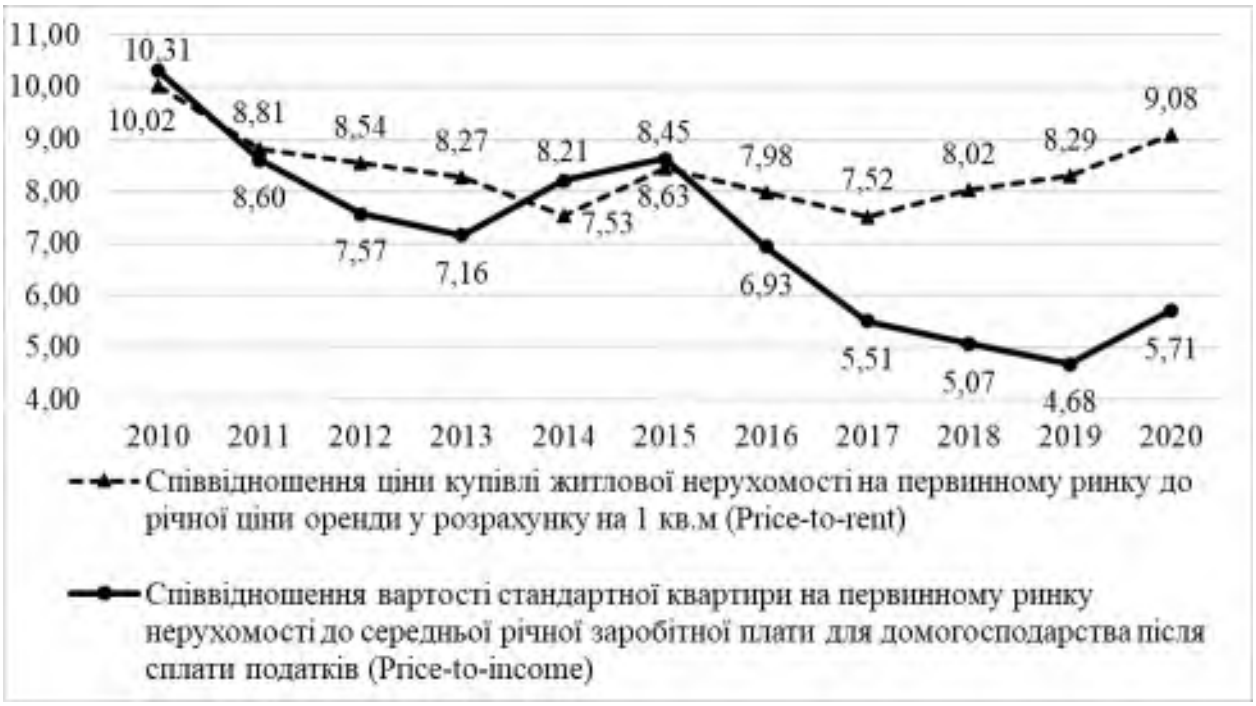


Рис. 2.3. **Динаміка показників доступності житла на ринку нерухомості України у 2010-2020 рр.**

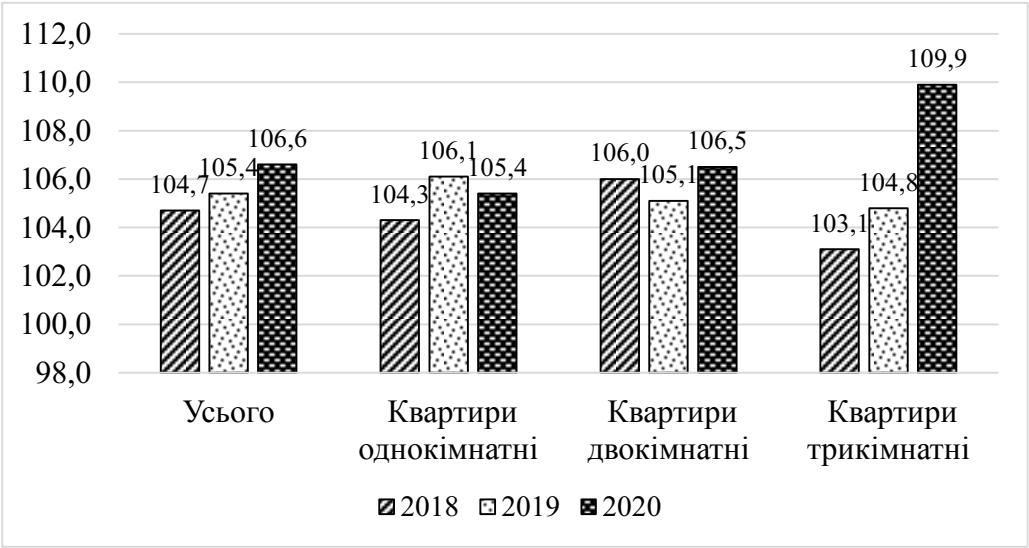
Джерело: Національний банк України [89]

Слід зауважити, що на ринку житлової нерухомості України протягом 2010-2020 рр. вартість купівлі 1 кв. м у середньому у 8,4 рази перевищувала вартість оренди. Починаючи з 2017 року спостерігалося зростання показника *Price-to-rent* (з 7,52 у 2017 до 9,08 у 2020 році), що пов'язано із тим, що вартість житла зростала швидше, ніж ціна його оренди.

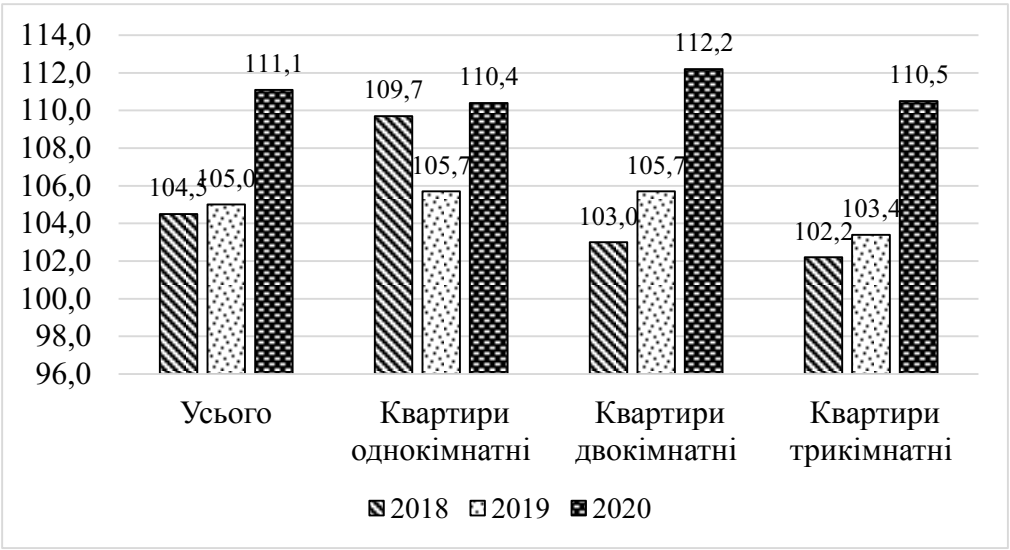
В умовах відсутності в офіційних джерелах статистичних даних щодо сукупної вартості операцій, здійснюваних на ринку житлової нерухомості, опосередковано висновки щодо їх загальної динаміки, крім розглянутих вище тенденцій зміни кількості укладених угод купівлі-продажу та показників доступності житла, дозволяє сформувати аналіз динаміки цін на цьому ринку.

Як видно з *рис. 2.4*, у 2020 році індекс цін на ринку вторинного житла, який протягом двох попередніх років незначно відхилявся від індексу цін на первинному ринку, був вище останнього на 4,5% та становив 111,1%. При цьому найбільший розрив у значеннях індексу цін первинного і вторинного ринків спостерігався на сегменті двокімнатних квартир (106,5 та 112,2% відповідно), а найменший – трикімнатних (109,9 та 110,5% відповідно).

Слід зауважити, що якщо первинний ринок житлової нерухомості демонстрував зростання цін на двокімнатні та трикімнатні квартири у 2020 році порівняно з 2019 роком (на 1,4% та 5,1% відповідно), то ціни на однокімнатні квартири на ньому скоротилися на 0,7%. У той же час на ринку вторинної продукції на всіх трьох сегментах відбувалося зростання цін на житло: індекс цін на однокімнатні квартири зріс на 4,7%, на двокімнатні – на 6,5%, на трикімнатні і більше – на 7,1%. Таким чином, можна зробити висновок, що загальне зростання цін на житлову нерухомість було спричинене, насамперед, зростанням попиту населення на вторинному ринку житла та попиту на триквартирні кімнати у новобудовах.



а) первинний ринок



б) вторинний ринок

Рис. 2.4. **Індекс цін на ринку житлової нерухомості України у 2018-2020 рр., %**

Джерело: розраховано за даними UTG [88]

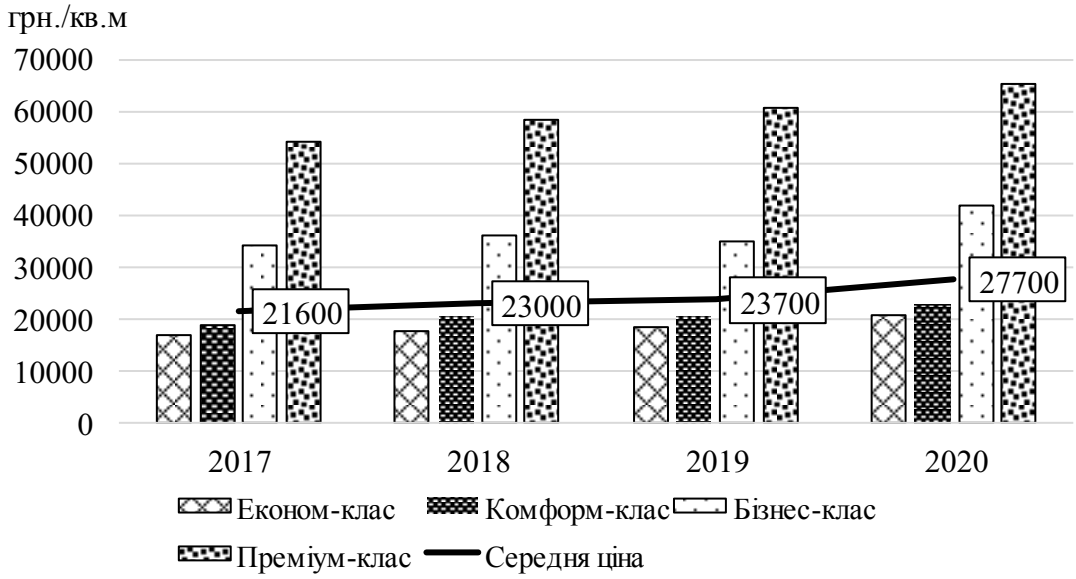
Вторинний ринок, як справедливо зазначали експерти [92], ставав інвестиційно привабливим за рахунок значної пропозиції інвестиційних квартир в новобудовах. Купівля таких об’єктів має нижчий рівень ризиків порівняно із інвестуванням в житло, яке будується, хоча останнє має нижчу вартість (у середньому на 10-20% порівняно із ціною на вторинному ринку) [92]. Тому на ринку житлової нерухомості існує внутрішня конкуренція між

нещодавно зданим в експлуатацію житлом та житлом, яке зводиться, яка здійснює тиск на формування ринкової ціни.

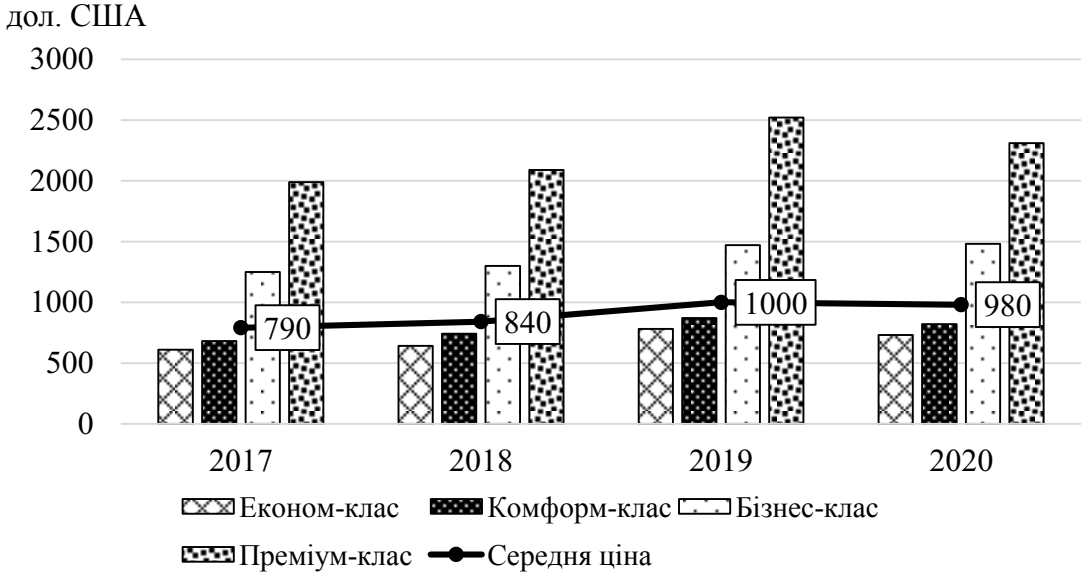
Разом з тим первинна житлова нерухомість має високий потенціал інвестиційної привабливості для потенційних покупців порівняно з об'єктами вторинної нерухомості, що зумовлено такими факторами: 1) нижчий рівень цін; 2) можливість використання різних акційних пропозицій та пільгових програм, у тому числі інструментів продажу на виплат, що пропонують забудовниками своїм інвесторам; 3) вища різноманітність пропозиції щодо вибору планування та етажності об'єктів житлової нерухомості; 4) вища якість об'єктів житлової нерухомості за концепціями формування житлових комплексів і завдяки застосуванню нових будівельних технологій та матеріалів.

Слід зауважити, що в умовах «карантинної економіки» 2020 року зростання цін на житлову нерухомість супроводжувалося зниженням вартості її оренди, що призвело до зростання показника *Price-to-rent* (*див. рис. 2.3*) у 1,1 рази до 9,1. З іншого боку, тривалий локдаун через карантинні заходи для запобігання поширення вірусу COVID-19 призвів до різкого уповільнення зростання доходів населення, що в умовах зростання цін на житлову нерухомість викликало й зростання показника *Price-to-income*, який у 2020 році зріс у 1,2 рази та склав 5,7. Таким чином, оцінюючи вплив ковідної кризи на стан ринку житлової нерухомості України, можна стверджувати, що вона призвела до зниження й припинила тривале зростання рівня доступності житла. Ще більше ця тенденція поглибилася внаслідок війни в Україні, коли навіть при зниженні вартості житла населення не може його ні орендувати. ні придбати у власність через катастрофічне зниження доходів й високі темпи інфляції.

На формування ринкової ціни на житлову нерухомість впливає також клас житла: вартість зростає через покращення класу житла *(рис. 2.5*).



а) у гривнях



б) у доларах США

Рис. 2.5. **Динаміка цін на первинному ринку житлової нерухомості в місті Києві у 2017-2020 рр.**

Джерело: [93]

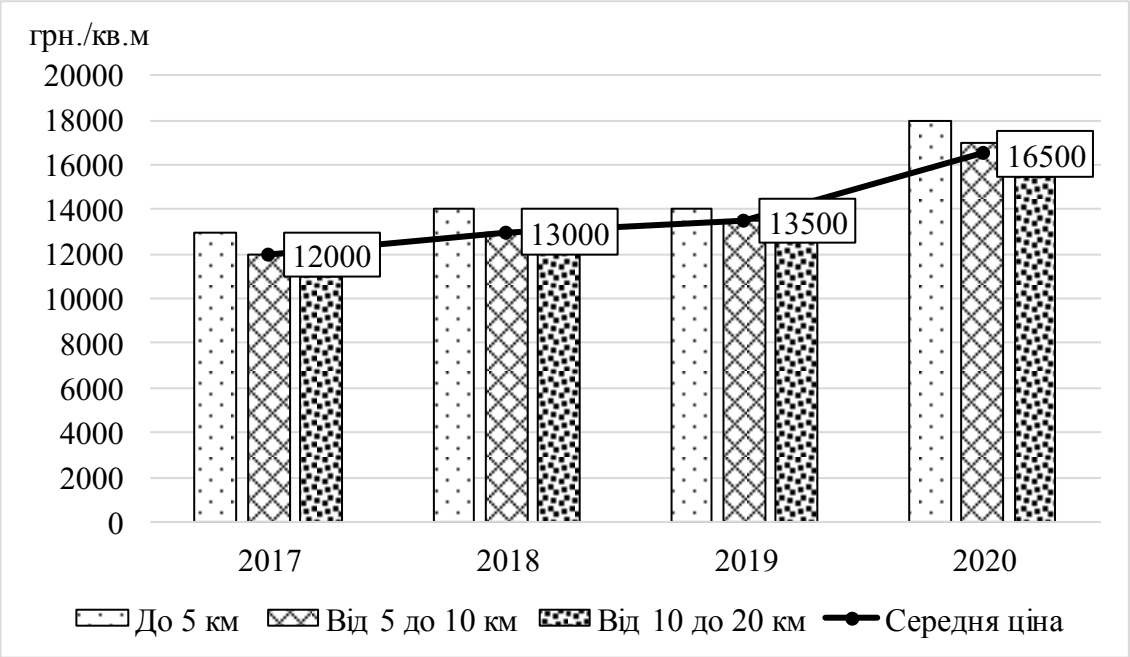
Як видно з *Додатку В.1 та рис. 2.5*, середня ціна 1 кв. м житла в м. Києві у національній валюті зросла у 2020 році в 1,17 рази порівняно з попереднім роком та на 28,2% відносно 2017 року. При цьому у 2020 році спостерігалося зростання цін на житло для всіх його класів: від 7,9% приросту середньої ціни на житло преміум класу до 19,1% – для бізнес-класу.

Проте, якщо звернути увагу на динаміку тих самих цін у доларовому еквіваленті, то мало місце фактичне зниження цін на 1 кв. м житла на первинному ринку Києва на 2,0%. Найбільше зниження цін відбулося на сегменті житла преміум-класу (на 8,3% у 2020 році порівняно з попереднім), а найменше – комфорт-класу (на 5,7%). Найбільш стійкими до впливу зміни валютного курсу на первинному ринку житлової нерухомості м. Києва виявилися ціни на житло бізнес-класу, ціни на 1 кв. м якого у 2020 році зросли на 0,6%.

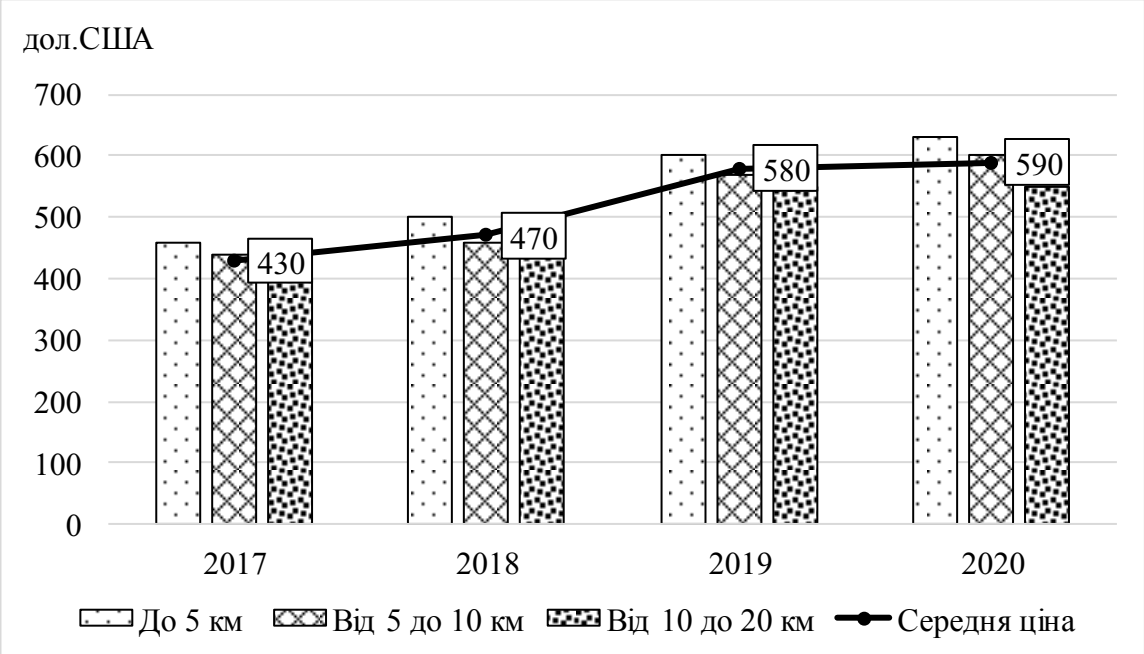
Слід зауважити що, як зазначено у Звіті про фінансову стабільність [89], ринкові ціни на житло в Києві у 2020 році були близькими до природного рівня, який визначається Національним банком України за спеціальною методикою з урахуванням впливу на неї фундаментальних факторів.

У той же час дещо іншою була динаміка цін на житлову нерухомість в новобудовах Київської області (*Додаток В.1 та рис. 2.6*), на якому зростання цін протягом 2017-2020 рр. було більшим, ніж у місті Києві через територіальну близькість до столиці при нижчій вартості житла (у середньому на 43%) та становило 37,5% для цін у національній валюті і 37,2% – у дол. США.

Наслідки впливу пандемії COVID-19 та карантинних заходів в країні не мали на первинному ринку житлової нерухомості області такий істотний вплив, як у місті Києві: протягом 2020 року ціна 1 кв. м житла в новобудовах області у національній валюті зросла на 22,2%. При цьому найвищим (на 28,6%) було зростання цін на житло, віддаленість якого від Києва становить до 5 км, а найменшим (на 18,3%) – від 10 до 20 км.



а) у гривнях



б) у доларах США

Рис. 2.6. **Динаміка цін на первинному ринку житлової нерухомості у Київській області у 2017-2020 рр.**

Джерело: [93]

Проте, враховуючи, що в Україні ціни на нерухомість фіксуються здебільшого в доларах США (на вторинному ринку прямо, а на первинному – ціни в гривні змінюються залежно від зміни курсу долара) це зростання ціни повністю нівелювалося зміною валютного курсу. Так, у доларовому

еквіваленті ціни на житлову нерухомість на первинному ринку Київської області практично залишилися незмінними: середній по області коефіцієнт зростання ціни 1 кв. м у дол. США становив 1,017 і був майже однаковим на всіх сегментах, виділених за віддаленістю від міста Києва.

Враховуючи, що, а первинний ринок житлової нерухомості Києва є найдинамічнішим, можна стверджувати, що тенденції його розвитку певним чином визначають тенденції розвитку ринку житлової нерухомості в Україні загалом.

Загальна динаміка собівартості будівництва житлової нерухомості в Україні загалом співпадала з динамікою собівартості будівництва у Києві (*рис. 2.7*) і демонструвала тенденцію до її зростання у період 2016-2020 рр. Загалом за вказаний період собівартість будівництва житла в Україні зросла у 1,79 рази та склала станом на кінець 2020 року 13,6 грн./кв. м.

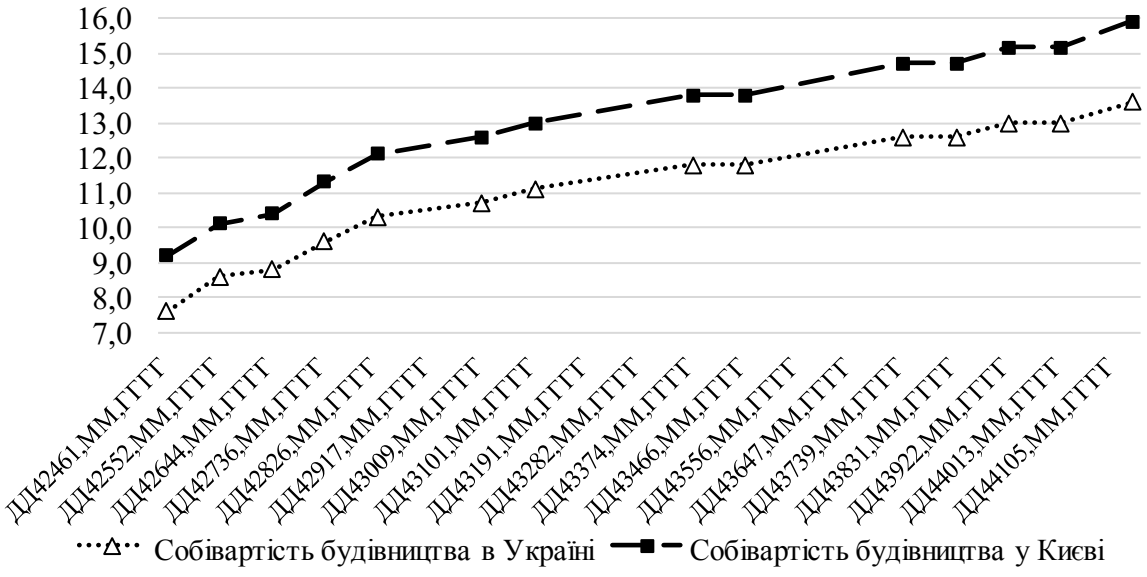


Рис. 2.7. **Динаміка собівартості житла на первинному ринку нерухомості України у 2016-2020 рр., тис. грн./кв.м**

Джерело: [89]

Собівартість будівництва житла у Києві була вищою, ніж в середньому по країні: якщо середня собівартість будівництва в Україні у 2020 році становила близько 13 тис. грн./кв. м, то у столиці – на 15,3% більше.

Як видно з *рис. 2.8*, випереджаюче зростання собівартості будівництва порівняно із зростанням цін на первинному ринку житлової нерухомості у

Києві протягом 2016-2020 рр. призвело до зниження рентабельності діяльності забудовників. Якщо на початок квітня 2016 року вони мали можливість отримати у середньому 145,7 грн. валового прибутку у розрахунку на 1 грн. собівартості у кожного кв.м, то на кінець 2020 року цей показник знизився у 2,1 рази та склав 69,8 грн.

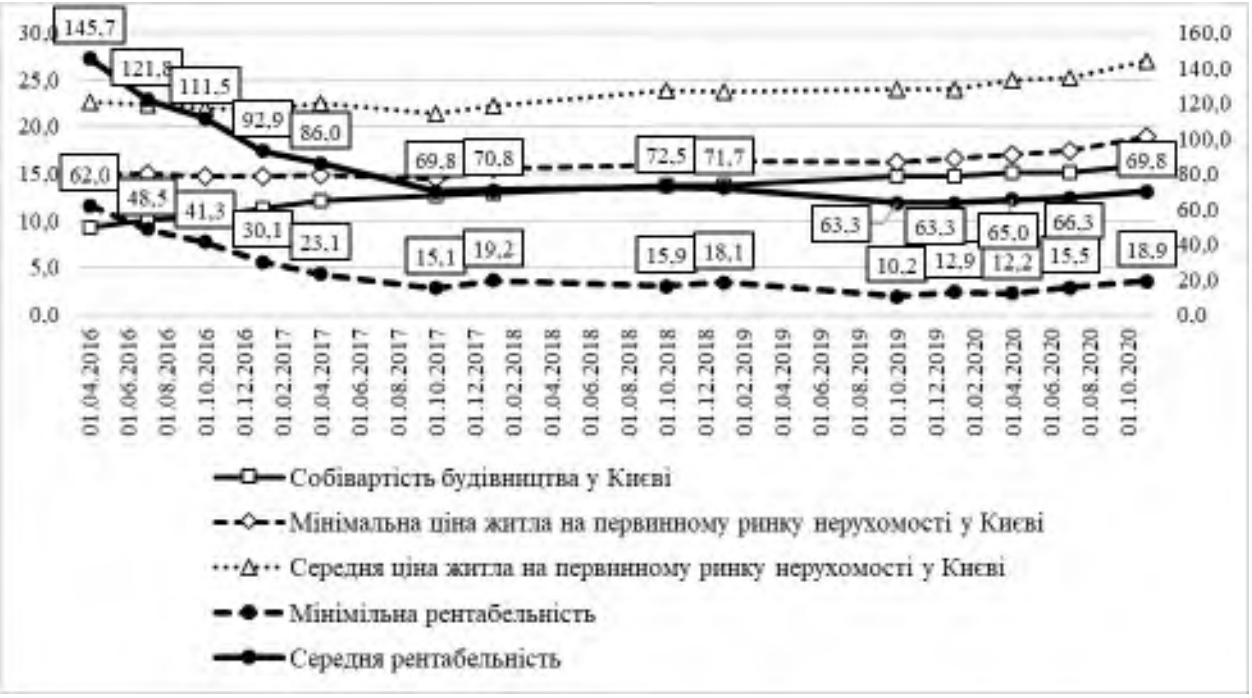


Рис. 2.8. **Динаміка рентабельності будівництва житлової нерухомості у Києві у 2016-2020 рр.**

Джерело: [89]

Відбулося також й істотне зменшення маржі між середньою та мінімальною прибутковістю в галузі, яка на початку досліджуваного періоду становила 83,7%, а у 2020 році – 50,9%. Таке зниження маржинальності забудовників є одним з факторів, що спонукав їх до збільшення цін, яке спостерігалося у описаній вищі динаміці середніх цін на первинному ринку житлової нерухомості.

Справедливо зазначити, що головним чинником розвиток ринку житлової нерухомості, передусім, є стан сфери житлового будівництва, ефективність якої безпосередньо впливає на формування обсягів пропозиції на сегменті первинного ринку у короткостроковій перспективі та сегменті вторинного ринку – у довгостроковій.

Водночас, динаміка житлового будівництва в Україні у значній мірі визначається загальними тенденціями розвитку фінансово-економічних процесів. Уповільнення темпів зростання у періоди фінансово-економічних криз призводять до зниження загальної інвестиційної активності в країні, яке у тому числі позначається й на динаміці обсягів інвестування у житлове будівництво.

Як видно з *рис. 2.9*, протягом 2014-2019 рр. річні темпи зростання капітальних інвестицій дещо відставали від темпів зростання ВВП. При цьому, якщо обсяги ВВП в національній валюті у 2013-2020 рр. демонстрували стабільне зростання (у середньому на 15,1% щорічно), то у динаміці капітального інвестування спостерігалися періоди зменшення обсягів таких інвестицій.

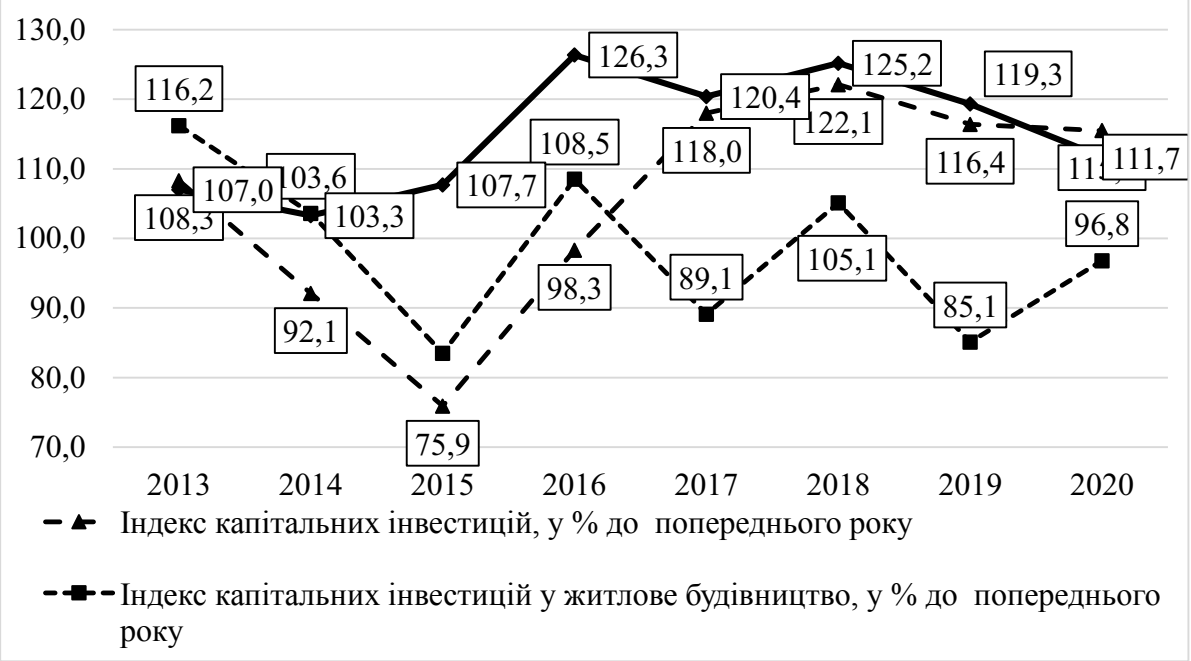


Рис. 2.9. **Динаміка темпів зростання ВПП, обсягів капітальних інвестицій загалом та у житлове будівництво в Україні у 2013-2020 рр., %**

Джерело: [90]

Наслідки впливу пандемії COVID-19 та карантинних заходів в країні не мали на первинному ринку житлової нерухомості області такого істотного впливу, як у місті Києві: протягом 2020 року ціна 1 кв. м житла в новобудовах області у національній валюті зросла на 22,2%. При цьому

найвищим (на 28,6%) було зростання цін на житло, віддаленість якого від Києва становить до 5 км, а найменшим (на 18,3%) – від 10 до 20 км.

Проте, враховуючи, що в Україні ціни на нерухомість фіксуються здебільшого в доларах США (на вторинному ринку прямо, а на первинному – ціни в гривні змінюються залежно від зміни курсу долара), це зростання ціни повністю нівелювалося зміною валютного курсу. Так, у доларовому еквіваленті ціни на житлову нерухомість на первинному ринку Київської області практично залишилися незмінними: середній по області коефіцієнт зростання ціни 1 кв. м у дол. США становив 1,017 і був майже однаковим на всіх сегментах, виділених за віддаленістю від міста Києва.

Не зважаючи на те, що за показниками 2019 року динаміку загального розвитку ринку житлової нерухомості визначав ринок вторинного житла, буде справедливо зазначити, що головним чинником розвиток ринку житлової нерухомості передусім є стан сфери житлового будівництва, ефективність якої безпосередньо впливає на формування обсягів пропозиції на сегменті первинного ринку у короткостроковій перспективі та сегменті вторинного ринку – у довгостроковій.

У свою чергу, динаміка житлового будівництва в Україні у значній мірі визначається загальними тенденціями розвитку фінансово-економічних процесів. Уповільнення темпів зростання у періоди фінансово-економічних криз призводять до зниження загальної інвестиційної активності в країні, яке у тому числі позначається й на динаміці обсягів інвестування у житлове будівництво.

Як видно з *рис. 2.10*, протягом 2014-2019 рр. річні темпи зростання капітальних інвестицій дещо відставали від темпів зростання ВВП. При цьому, якщо обсяги ВВП в національній валюті у 2013-2020 рр. демонстрували стабільне зростання (у середньому на 15,1% щорічно), то у динаміці капітального інвестування спостерігалися періоди зменшення обсягів таких інвестицій.

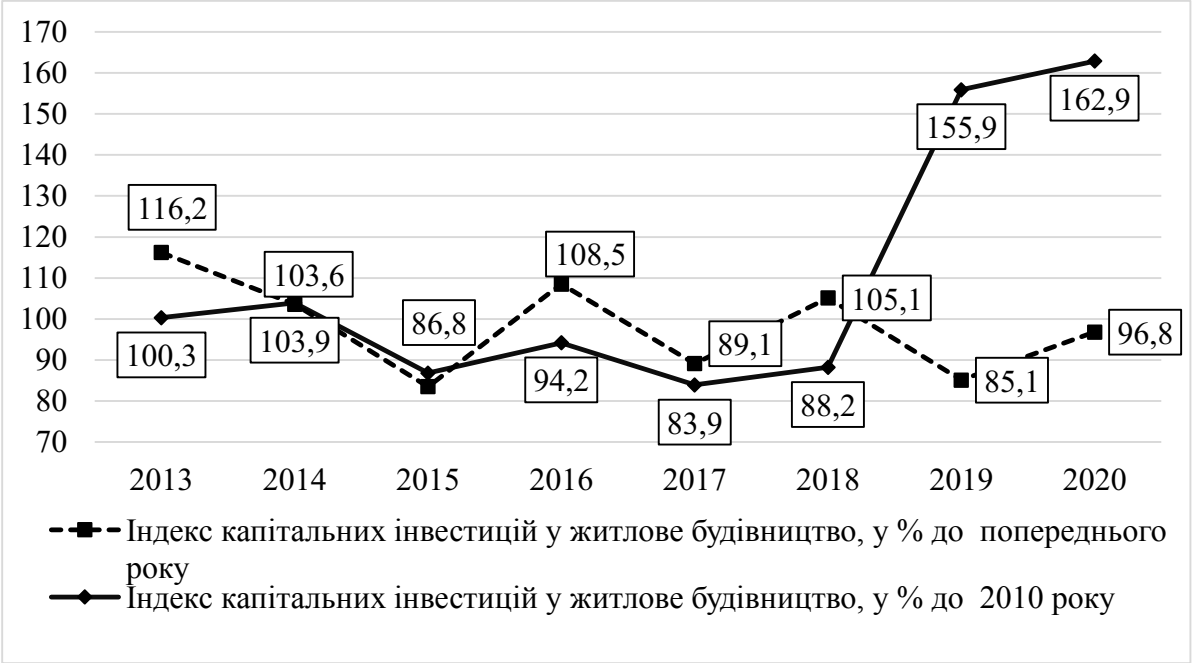


Рис. 2.10. **Динаміка індексів капітальних інвестицій у житлове будівництво в Україні у 2013-2020 рр., %**

Джерело: [90]

Найбільший спад виник внаслідок економічної кризи, спричиненої воєнно-політичною агресією Російської Федерації спостерігався у 2014-2016 рр., коли річне скорочення капітальних інвестицій в Україні загалом становило 24,1%, а у житловому будівництві – 16,5%.

Хоча скорочення інвестування в житловому будівництві було менш масштабним, ніж зменшення обсягів капітальних інвестицій загалом у країні з урахуванням всіх напрямів капітальних вкладень, проте для будівництва житла кризові явища в економіці мали більш істотні й тривалі негативні наслідки, які, зокрема, виразилися й у продовженні зменшення обсягів інвестування у цій сфері після подолання інвестиційної кризи. Так, при зростанні загального обсягу капітальних інвестицій в країні у 2020 році на 15,5% інвестиції у житловому будівництві скоротилися на 3,2%, аналогічна ситуація спостерігалася й у 2017 та 2019 рр., коли падіння інвестицій у будівництво житла в Україні скоротилося на 10,9 та 14,9% відповідно у той час як відповідні річні темпи зростання капітальних інвестицій загалом становили 118,0% та 116,4%.

Разом з тим, не зважаючи на негативні тенденції у річній динаміці обсягів інвестицій у житлове будівництво протягом 2013-2020 рр., слід зауважити, що відносно рівня 2010 р. відповідні капітальні вкладення мають тенденцію до зростання протягом 2018-2020 рр. (*див. рис. 2.10*): якщо у 2018 р. капітальні вкладення у будівництво житла становили лише 88,2% від обсягів 2010 р., то 2019-2020 рр. інвестування у житло більш, ніж у 1,5 рази перевищувало показник 2010 р. (зокрема, у 2019 р. цей показник зріс до 162,9%). З іншого боку, ефективність житлового будівництва характеризується показником виробленої будівельної продукції, який відображає також і стан освоєння спрямованих на відповідні цілі капітальних інвестицій.

Як видано з *табл. 2.2*, протягом 2011-2020 рр. відбувалося стабільне зростання обсягів виробленої будівельної продукції у сфері житлового будівництва у середньому на 19,4% щорічно, що дозволило за підсумками 2019 року збільшити обсяги виробництва житла в Україні у вартісному виразі порівняно з 2010 роком майже у п’ять разів.

Таблиця 2.2

Динаміка обсягів виробленої будівельної продукції (виконаних будівельних робіт) за видами будівництва в Україні у 2011-2020 рр.

Рік	Обсяги виконаних будівельних робіт, млн. грн.			Питома вага житлових будівель, %		Темп зростання виконаних будівельних робіт з будівництва житла, %	
	усього	будівлі	житлові будівлі	у заг. вар-ті виконаних будівельних робіт	у вартості будівництва будівель	до попереднього року	до 2010 року
2011	42918,1	19659,1	6876,5	16,0	35,0	х	100,0
2012	61671,7	26745,4	8137,1	13,2	30,4	118,3	118,3
2013	62937,2	28104,8	8523,0	13,5	30,3	104,7	123,9
2014	58586,2	28257,3	9953,1	17,0	35,2	116,8	144,7
2015	51108,7	24856,5	11292,4	22,1	45,4	113,5	164,2
2016	57515,0	28907,5	13908,8	24,2	48,1	123,2	202,3
2017	73726,9	38106,4	18012,8	24,4	47,3	129,5	261,9
2018	105683	52809,6	23730,0	22,5	44,9	131,7	345,1
2019	141213	66791,6	29344,8	20,8	43,9	123,7	426,7
2020	181698	83589,3	33208,8	18,3	39,7	113,2	482,9

Джерело: за даними [90]

Це відбулося у зв'язку як із загальним збільшення обсягів виконуваних будівельних робіт в економіці країни загалом (зросли з 42918,1 млн. грн. у 2011 р. до 181698,0 млн. грн. у 2020 р., тобто у 4,2 рази), так й – із зростанням частки житлового будівництва у структурі виготовленої будівельної продукції (збільшилася з 16,0% у 2011 р. до 18,3% у 2020 р. та становила 19,5% у середньому на рік протягом досліджуваного періоду).

Як свідчить динаміка індексів вартості будівельних робіт в Україні у 2012-2020 рр. (*рис. 2.11*), на тлі помітного погіршення динаміки будівельного виробництва загалом у 2014-2015 рр., пов'язаного як із високою статистичною базою попередніх періодів через активне будівництво інфраструктурних об'єктів при підготовці до ЄВРО 2012, так і зі спадом промислового виробництва та уповільненням виробничої активності господарюючих суб'єктів, що значно звузило притік інвестиційних ресурсів у сферу будівництва, динаміка житлового будівництва протягом всього досліджуваного періоду характеризувалася позитивною тенденцією до зростання.

Рис. 2.11. **Динаміка індексів вартості будівельних робіт в Україні у 2012-2020 рр.**

Джерело: за даними [90]

При незначному спаді у 2013 році (через перенаправлення інвестиційних потоків на розвиток інфраструктури) у період до 2018 р. вартість виконаних будівельних робіт із створення житлових будівель

зростала прискореними темпами (річний темп приросту збільшився з 4,7% у 2013 р. до 31,7% у 2018 р.).

Протягом 2018-2020 рр. спостерігалося уповільнення темпів зростання виконаних будівельних робіт із житлового будівництва із 131,7% до 113,2%. Отже, темпи зростання житлового будівництва протягом досліджуваного періоду демонстрували кращу динаміку, ніж у сфері будівництва загалом.

Слід зауважити, що дещо іншою є динаміка частки житлового будівництва в обсягах капітальних вкладень України (*рис. 2.12*). Якщо у період до 2016 р. спостерігалося зростання питомої ваги інвестицій у житлові будівлі в загальному обсязі капітальних вкладень країни (з 12,5% у 2013 р. до 16,7% у 2016 р.), то починаючи з 2016 р. частка інвестування у будівництво житла поступово скорочувалася й досягла 9,5% у 2020 р.

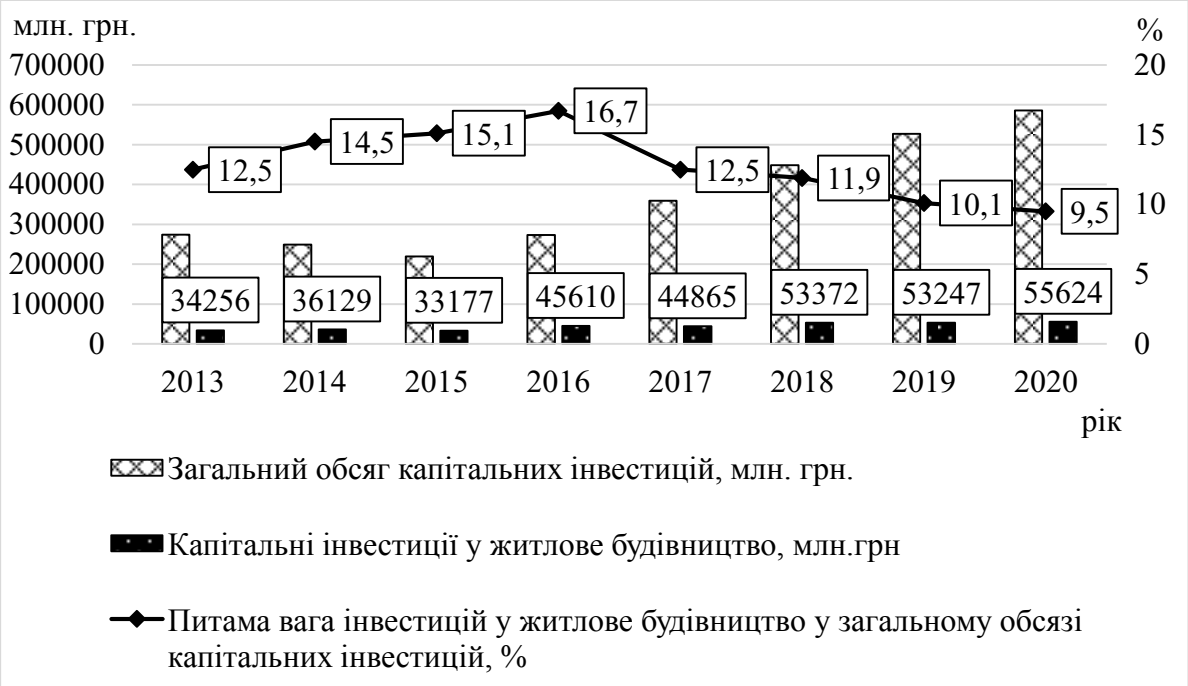


Рис. 2.12. **Динаміка обсягів та частки капітальних інвестицій у житлове будівництво в загальному обсязі капітальних інвестицій в Україні у 2013-2020 рр.**
Джерело: за даними [90]

Ця тенденція не може мати однозначну негативну оцінку, оскільки таке скорочення питомої ваги інвестицій у житло відбувалося на тлі зростання загальних обсягів капітальних вкладень в економіці країни (у середньому на 7,7% на рік та 15,5% у 2020 р.), що дозволяє припустити використання

наявних інвестиційних ресурсів для нарощення виробничих потужностей інших галузей економіки, які матимуть позитивний вплив на зростання ВВП України у майбутньому.

У період 2018-2021 рр. в Україні будували приблизно 12 млн. кв. м житла на рік. Враховуючи, що станом на травень 2022 р. вже понад 12 млн. домогосподарств мають потребу відновлення житла, цей темп у повоєнний період має бути збільшений щонайменше у 3 рази, щоб потреба у відбудові була забезпечена протягом наступних 10 років.

Традиційно будівельна галузь відіграє значну роль у структурі формування внутрішнього валового продукту (ВВП), оскільки має потужний мультиплікативний вплив на розвиток всіх галузей економіки, сприяючи формуванню їх виробничого потенціалу через створення нових й оновлення існуючих основних фондів, необхідних для збереження та нарощення виробничих потужностей. Унаслідок цього динаміка розвитку будівельної галузі щільно пов’язана з циклічністю розвитку економічної системи, надаючи поштовх для її розвитку й виходу з кризового стану або гальмуючи зростання при невідповідності результатів її функціонування потребам соціально-економічного розвитку. Через механізми впливу на забезпечення базових потреб у житлі та зміну як доходів, так і витрат населення житлове будівництво також має вплив на розвиток економіки.

Як видно з *рис. 2.13*, найбільша частка капітальних інвестицій в Україні припадає на машини, обладнання та інвентар, в які у 2020 році було інвестовано 198709 млн. грн., що у 2,2 рази більше, ніж у нежитлове будівництво та у 3,6 рази більше, ніж у житлове.

Аналіз динаміки структури капітальних інвестицій у матеріальні активи за напрямами інвестування в Україні у 2016-2020 рр., поданої на *рис. 2.14,* дозволяє зробити висновок, що скорочення частки капітальних інвестицій у житлове будівництво відбулося через збільшення інвестування у транспортні засоби (частка зросла на 3,5% і становила у 2020 році до 11,2%),

інженерні споруди (зростання на 3,4% і склала 23,4%) та машин, обладнання і інвентарю (приріст на 2,2% до 35,3% у 2020 р.).

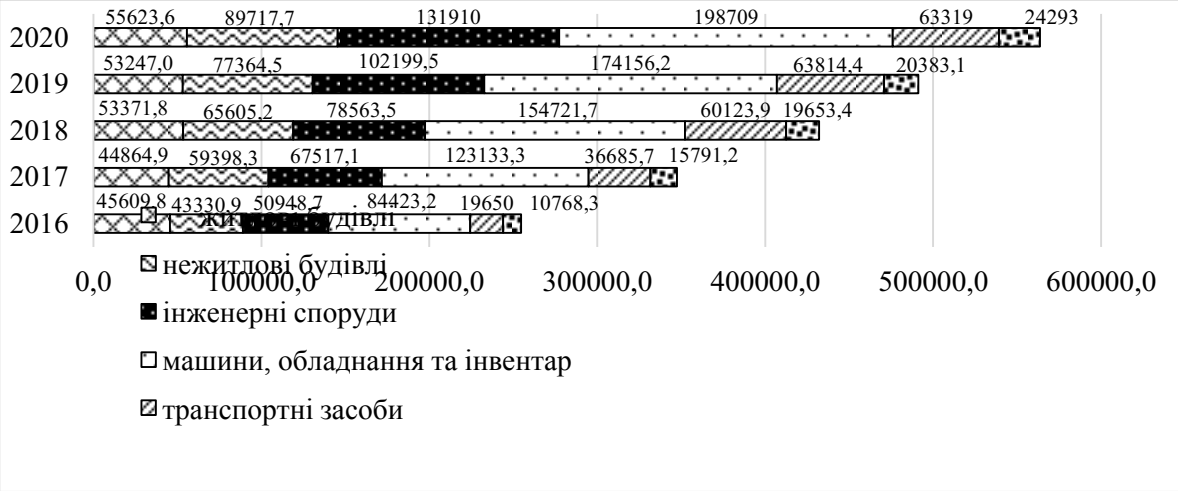


Рис. 2.13. **Динаміка капітальних інвестицій у матеріальні активи за напрямами інвестування в Україні у 2016-2020 рр., млн. грн.**

Джерело: за даними [90]

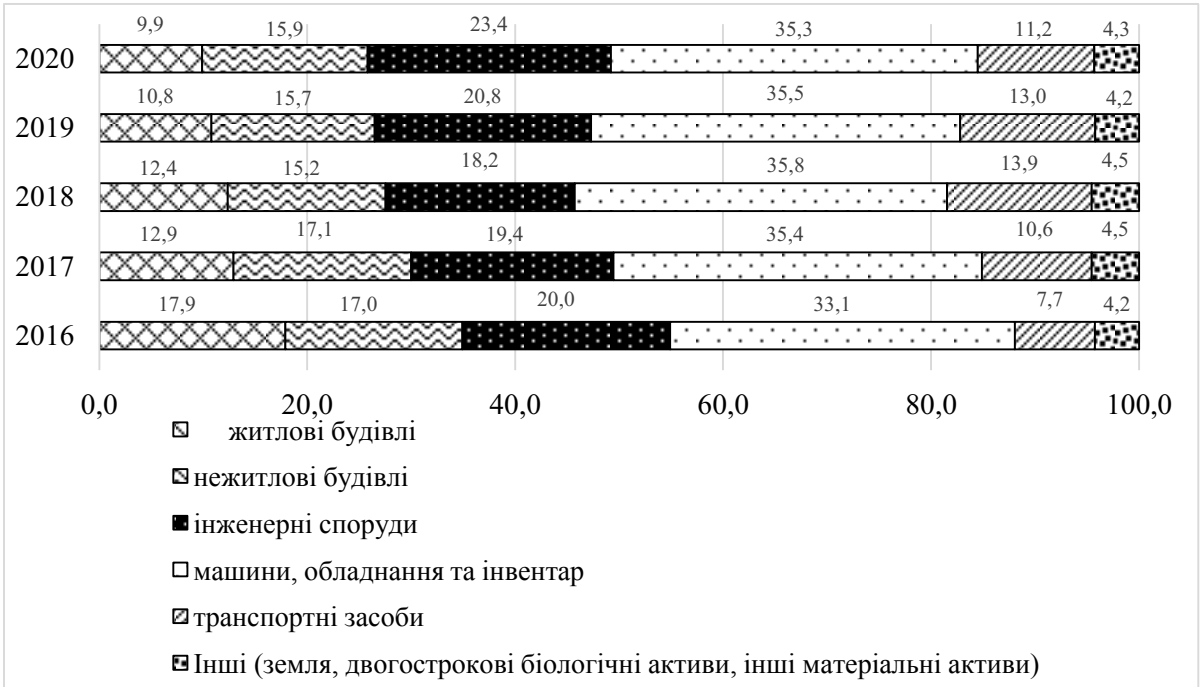


Рис. 2.14. **Динаміка структури капітальних інвестицій у матеріальні активи за напрямами інвестування в Україні у 2016-2020 рр.**

Джерело: за даними [90]

У 2016 р. Україна переживала різка зростання потреби населення у житлі, пов’язане із наслідками анексії Російською Федерації територій Криму та захопленням терористами частини територій Донецької та Луганської областей, що спричинило масове переселення біженців й створило додаткову

потребу у житлі для їх розселення. Враховуючи останнє, вважаємо, що темпи зростання капітальних інвестицій у житлове будівництво у 2016-2020 рр., які становили в середньому 94,7% на рік, що відповідає щорічному скороченню інвестування у житло на 5,3%), були невиправданими, а розподіл капітальних інвестицій за напрямами інвестування – нераціональним.

На важливість питання забезпечення нарощення будівництва житла в країні, а, відповідно, й пошуку джерел фінансування таких інвестиційних потреб, удосконалення фінансово-економічного інструментарію фінансування розвитку житлового будівництва, зокрема. вказує той факт, що середня забезпеченість житлом в Україні є значно нижчою, ніж у багатьох країнах Європи та становила у 2020 р. лише 24,2 кв. м загальної площі на одну людину. Крім того, у черзі на покращення житлових умов протягом 2013-2020 рр. щорічно перебувало близько 850 тис. сімей, з яких лише 6-8 тис. сімей на рік (близько 1%) отримують житло [94]. Крім того, як видно з *табл. 2.3*, частка будівництва в структурі ВВП України, яка у середньому протягом 2013-2029 рр. становила 2,29%, є невисокою порівняно з показниками країн Європи. Це зумовило потребу перегляду державної фінансової політики у сфері житлового будівництва, перегляду механізмів застосування існуючих й створення нових фінансово-кредитних інструментів фінансового забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості.

На *рис. 2.15* подано динаміку обсягів та частки інвестицій за рахунок коштів населення на житлове будівництво у складі капітальних інвестицій у житлове будівництво України у 2013-2020 рр., яка вказує на достатньо низький рівень інвестиційної можливостей населення у сфері будівництва житла й необхідність розвитку фінансово-кредитного інструментарію ринку житлової нерухомості для розширення альтернативних можливостей фінансування інвестицій населення у житло.

Таблиця 2.3

**Окремі показники динаміки житлового будівництва,
що визначають ефективність функціонування ринку житлової нерухомості в Україні у 2013-2020 рр.**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Темп приросту ВВП у цінах 2010 р., %	0,2	0,00	-6,6	-9,6	2,3	50,83	35,42	18,63
Частка будівництва у валовому внутрішньому продукті, %	2,78	2,52	2,32	1,96	1,99	2,16	2,28	н/д
Темп приросту зайнятих у будівництві, %	-5,00	0,56	-11,26	-13,97	0,37	-0,03	3,26	5,07
Частка житлових будівель у загальному обсязі виконаних будівельних робіт, %	13,5	17,0	22,1	24,2	24,4	22,5	20,8	18,3
Індекс будівельної продукції, %	92,7	89	79,6	87,5	117,5	126,4	108,6	123,6
Індекс будівельної продукції за житловими будівлями, %	93,5	96,6	79,6	91,9	117,8	116,3	100,9	104,8
Індекс виконаних будівельних робіт, %	92,7	89,0	79,6	85,1	128,0	143,3	133,6	128,7
Темп приросту інвестицій у житлові будівлі у цінах 2010 р., %	3,9	11,6	3,7	-2,9	-1,6	-11,8	55,90	62,86
Індекс капітальних інвестицій усього, %	108,3	92,1	75,9	98,3	118	122,1	116,4	115,5
Індекс капітальних інвестицій у будівництво, %	116,4	95,7	80,7	96,4	91,3			
Індекс капітальних інвестицій у будівництво житла, %	100,3	103,9	86,8	94,2	83,9	88,2	155,9	162,9
Частка капіталовкладень у будівництво житлових будівель у загальному обсязі капітальних інвестицій, %	13,8	16,2	15,7	17,9	12,9	12,4	10,8	9,9
Індекс зростання кредитів на придбання, будівництво та реконструкцію нерухомості, %	72,4	174,5	119,4	83,5	85,8	95,5	315,7	94,6
Рівень рентабельності у будівництва, %	-0,1	0	5,8	-7,6	-0,4	1,6	3	4,6
Рівень рентабельності будівництва житлових будівель, %	-1,2	0,0	17,3	-8,7	-1,0	0,7	1,5	4,0
Вартість кредитів суб'єктам господарювання, %	17,5	14,4	16,4	20,8	14,2	14,0	17,7	17,6
Індекс цін на будівельно-монтажні роботи на житлові будівлі, %	113,4	106,5	106,9	124,2	110,3	113,2	122,6	108,4
Індекс цін на житло (первинний ринок), %	н/д	н/д	н/д	н/д	102,1	104,4	105,1	107,9

Джерело: за даними [90]

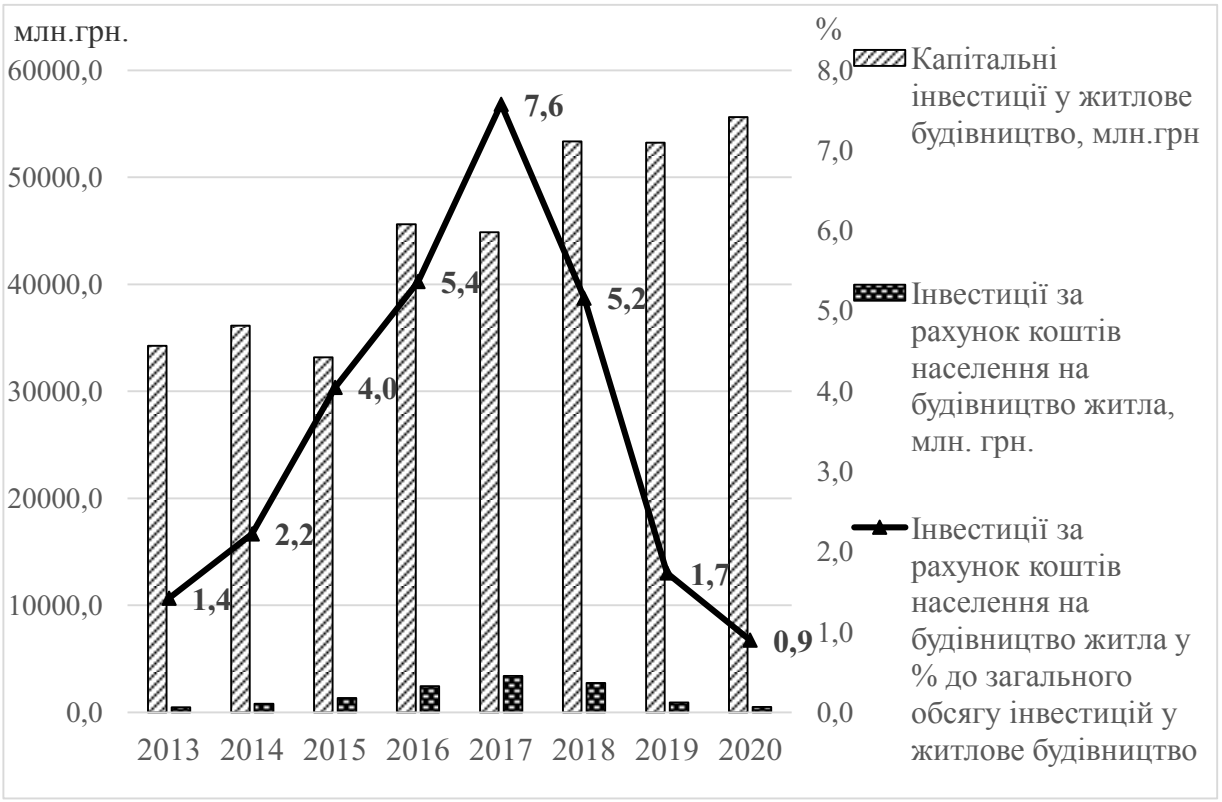


Рис. 2.15. **Динаміка обсягів і частки капітальних інвестицій у житлове будівництво за рахунок коштів в Україні у 2013-2020 рр.**

Джерело: за даними [90]

При середньому за період 2013-2020 рр. рівні 3,6%, за підсумками 2020 року за рахунок коштів населення було профінансовано лише 0,9% загального обсягу інвестицій у будівництво житла в Україні, що пов’язано як із відсутність відповідних інвестиційних збережень, так і з високим рівнем інвестиційних ризиків житлового будівництва, а, отже, вказує й на низьку його інвестиційну привабливість для пересічних громадян.

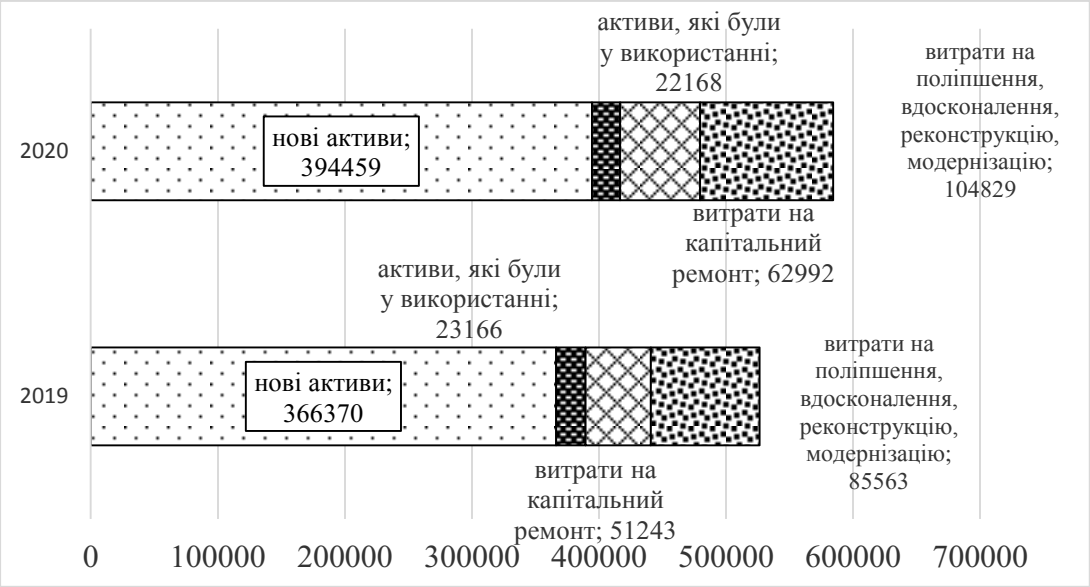
При цьому слід зауважити, що, якщо до 2017 р. частка інвестицій у житлове будівництво за рахунок коштів населення зростала (з 1,4% у 2013 р. до 7,6% у 2017), то через загальне ускладнення фінансово-економічної ситуації в країні, спричинене анексією частини території України й захопленням іншої частини терористичними угрупуваннями, зростанням інвестиційних ризиків, частина інвестиційного попиту населення на житло була відкладена на майбутні періоди.

Протягом 2017-2020 рр. частка інвестицій за рахунок коштів населення на будівництво житла скоротилась з 7,6 % до 0,9% відповідно. При цьому в

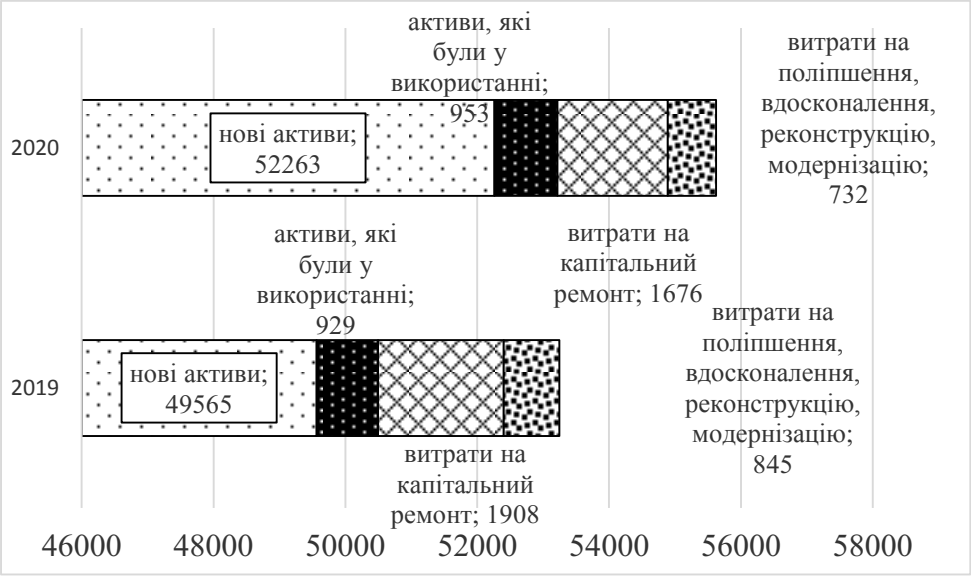
абсолютному вимірі такі інвестиції зменшилися з 3400,0 млн. грн. у 2017 р. до 511,9 млн. грн. у 2020 р.

Слід відзначити, що із загального обсягу капітальних інвестицій лише частина пов'язана зі створенням нових активів, тобто створенням нового житлового фонду. Як видно з *рис. 2.16 (б)*, у 2019-2020 рр. на новобудови припадало у середньому 93,6% від загального обсягу капітальних інвестицій у житлове будівництво. У 2020 р. обсяг таких інвестицій у нове житло становив 52263,0 млн. грн., що на 5,4% або 2698,0 млн. грн. більше, ніж у 2019 році. Структура капітальних інвестицій у житловому будівництві (*рис. 2.16 (б)*, на відміну від структури капітальних інвестицій загалом (*рис. 2.16 (а)*, демонструє виключне превалювання нових активів, що на нашу думку, може свідчити про формування негативної тенденції – неналежне фінансування потреб ремонту, реконструкції та оновлення старого житлового фонду, а отже й про можливість погіршення у майбутньому якості житлової нерухомості, що реалізується на вторинному ринку.

Зауважимо, що загалом в капітальних інвестиціях України у 2019-2020 рр. на нові активи в середньому на рік припадає близько 69% від їх загального обсягу, на поліпшення, реконструкцію і модернізацію – близько 17%, на капітальний ремонт – близько 10%.



а) загальний обсяг капітальних інвестицій



б) капітальні інвестиції у житлове будівництво

Рис. 2.16. **Капітальні інвестиції в Україні за видами активів у 2019 та 2020 рр., млн. грн.**

Джерело: за даними [90]

Отже, зазначені відносно високі темпи нарощення обсягів виробництва житла при існуючій динаміці інвестування житлового будівництва, на нашу думку, не є достатніми для розв'язання соціально значущої проблеми забезпечення населення України доступним житлом належної якості. Для подолання і недопущення у подальшому цих негативних тенденцій необхідно розширити фінансування житлового будівництва, зокрема, шляхом удосконалення фінансово-кредитних механізмів його фінансування як складової фінансового забезпечення первинного ринку житлової нерухомості.

Разом з тим, слід враховувати, що у 2020 році суспільство зіткнулося з новими викликами, зумовленими пандемією COVID-19 і протиепідеміологічними заходами, які мали значні фінансово-економічні наслідки, у т.ч. і для розвитку ринку житлової нерухомості.

Серед основних очікуваних тенденцій, які будуть мати вплив на розподіл фінансових потоків й визначитимуть можливі напрями вдосконалення фінансово-кредитних інструментів на цьому ринку, на нашу думку, необхідно виділити такі:

1) перерозподіл капіталу між класами нерухомості та різке збільшення інвестицій у багатоквартирні об’єкти, оскільки ця категорія нерухомості продемонструвала свою стабільність як інвестиційного активу в умовах «ковідної кризи» і воєнного стану, порівняно з комерційною нерухомістю, насамперед, офісними приміщеннями;

2) сприятливі можливості для розвитку ринку привілейованих акцій та різного роду похідних фінансово-кредитних інструментів, оскільки в пандемії COVID-19 традиційне банківське кредитування виявилося неспроможним задовольняти інвестиційні потреби забудовників й очікувано, що його застосування також буде обмеженим у повоєнний період;

3) поширення і вдосконалення цифрових інструментів як складової забезпечення застосування фінансово-кредитного інструментарію;

4) збереження високої ризиковості ринку нерухомості як для інвесторів, так і для кредиторів, що зумовлює потребу вдосконалення існуючої системи фінансового моніторингу й фінансового контролю, а також створення системи страхування інвестицій на житлову нерухомість, оскільки на даному ринку сконцентровані значні обсяги інвестицій населення;

5) посилений ризик того, що жителі сільської місцевості матимуть набагато слабші інструменти для просування своїх інтересів під час відбудови країни у повоєнний час, що обумовлює потребу впровадження спеціальних інструментів для запобігання захоплення містами всіх ресурсів для відновлення, виникнення серйозних довгострокових соціальних проблем в сільській місцевості (на додаток до проблем із робочою силою в сільському господарстві);

6) висока ймовірність посилення нерівності серед населення у повоєнний період, що обумовлює потребу зосередження державної політики навколо створення дієвих механізмів для розширення сегменту соціального житла;

7) впровадження нових регуляторних заходів та зміни в оподаткуванні, спрямованих на подолання корупційних ризиків, виведення з «тіні» ринку орендного житла.

Таким чином, постає завдання дослідження проблем і перспектив використання фінансово-кредитних інструментів для забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості в України.

2.2. Особливості використання фінансово-кредитних інструментів для забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості в Україні

Не зважаючи на велику різноманітність фінансово-кредитних інструментів, які застосовуються на ринку житлової нерухомості, в Україні вони мають певні особливості та різну ступінь доступності і вигідності для учасників ринку (забудовників, інвесторів, кредиторів, продавців, покупців).

Насамперед, слід зауважити, що фінансові можливості самого ринку житлової нерухомості є досить обмеженими, що пов’язано як із низьким рівнем розвиненості фінансового ринку загалом, так і з неефективністю існуючих механізмів застосуванням різних фінансово-кредитних інструментів, що виявляється у наступному:

– банки фактично не здійснюють кредитування на довго- та середньостроковій основі;

– ринок цінних паперів повноцінно не сформований і зростає повільними темпами;

– несприятливі умови для застосування традиційних фінансових механізмів стимулювання попиту на придбання житла, а саме розстрочки вартості житлової нерухомості при її придбанні населенням, через негативний вплив девальвації національної валюти, оскільки така вартість, як правило, прив’язується до комерційного курсу долара США.

Все це зумовлює обмежене застосування фінансово-кредитних інструментів на ринку житлової нерухомості. Так, за експертними оцінками [95], в Україні на первинному ринку житлової нерухомості без залучення позикових коштів здійснюється понад 66% угод, купівля з використанням розстрочки спостерігається у близько третини від загального обсягу угод, а частка покупок з використанням кредитів становить менше 2%.

Проаналізуємо стан використання фінансово-кредитних інструментів банківського кредитування на ринку житлової нерухомості.

Як видно з *табл. 2.4*, обсяги кредитування на житлову нерухомість в Україні є вкрай низькими та мають загальну тенденцію до зниження. Якщо у 2010 році такі кредити у банківській системі країни становили 81953,1 млн. грн., то у 2019 році їх обсяги скоротилися на 60,2% або 49342,1 млн. грн. порівняно з 2010 роком та на 14,5% або 11847,0 млн. грн. відносно попереднього року. У нових економічних умовах 2020 року, зумовлених ковідною кризою, ця тенденція продовжилася і річне скорочення кредитування на житлову нерухомість склало 1811,0 млн. грн., а річний темп його зниження – 5,6%, що є найнижчим показником з 2010 року.

Тенденція до скорочення обсягів кредитування на ринку житлової нерухомості загалом не співпадає із загальною динамікою кредитування у країні, яка демонструвала зростання протягом 2010-2020 рр. Загалом за 2010-2020 рр. обсяги валових кредитів, наданих банківською системою України, зросли на 25,1% та становили у 2020 році 987179,5 млн. грн., що на 6,0% менше, ніж у 2019 році. На нашу думку, цей факт, з одного боку, є свідченням того, що для банків угоди з кредитування операцій на ринку житлової нерухомості є менш інвестиційно привабливими порівняно з іншими напрямами кредитування, а з іншого – того, що інвестиційний попит на кредитні ресурси на ринку житлової нерухомості є нестійким.

Карантинні заходи негативно позначилися на обсягах кредитів, наданих банківською системою України загалом.

Таблиця 2.4

Індикатори фінансової стійкості ринку нерухомості

Показник	Рік										
	2010	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**
Сукупні валові кредити, млн. грн.	788564,4	857305,7	852567,8	941630,5	1075438,2	1046304,2	1046575,7	1085302,9	1159284,2	1050512,6	987179,5
Кредити на житлову нерухомість, млн. грн.	81953,1	70447,1	58427,2	51446,7	71802,9	66169,0	58549,4	48267,9	44458,0	32611,0	30800,0
Кредити на комерційну нерухомість, млн. грн.	13611,7	10317,6	7466,7	13026,3	15547,5	12985,5	11138,4	10632,0	33562,0	30118,7	21125,6
Співвідношення кредитів на житлову нерухомість до сукупних валових кредитів, %	10,39	8,22	6,85	5,46	6,68	6,32	5,59	4,45	3,83	3,10	3,12
Співвідношення кредитів на комерційну нерухомість до сукупних валових кредитів, %	1,73	1,20	0,88	1,38	1,45	1,24	1,06	0,98	2,90	2,87	2,14
Індекс цін на житлову нерухомість, %								104,4	105,1	107,9	107,7

Джерело: [95]

У 2020 році обсяги валових кредитів скоротилися на 63333,1 млн. грн. або на 6,0% порівняно з попереднім роком. Причиною цього стали загальне погіршення фінансово-економічної ситуації в країні, призупинення економічної активності у період локдауну, стримана пропозиція кредитних ресурсів через обережне поводження банків в умовах появи нових чинників невизначеності, що впливають на кредитні ризики та інші деструктивні чинники. У структурі валових кредитів частка кредитних ресурсів, наданих на угоди, пов'язані із нерухомістю (як житловою, так і комерційною) залишається достатньо низькою. У середньому протягом 2010-2020 рр. вона становила 7,4%. При цьому, якщо у 2010 році на кожну гривню наданих в економіці країни валових кредитів припадало 12,1 коп. кредитних коштів на нерухомість, то у 2020 році цей показник знизився у 2,3 рази та склав 5,3, що є найнижчим показником з 2010 року.

Як видно з *рис. 2.17*, частка кредитів на житлову нерухомість у загальному обсязі валових кредитів банківської системи України протягом 2010-2020 рр. також мала тенденцію до зниження.

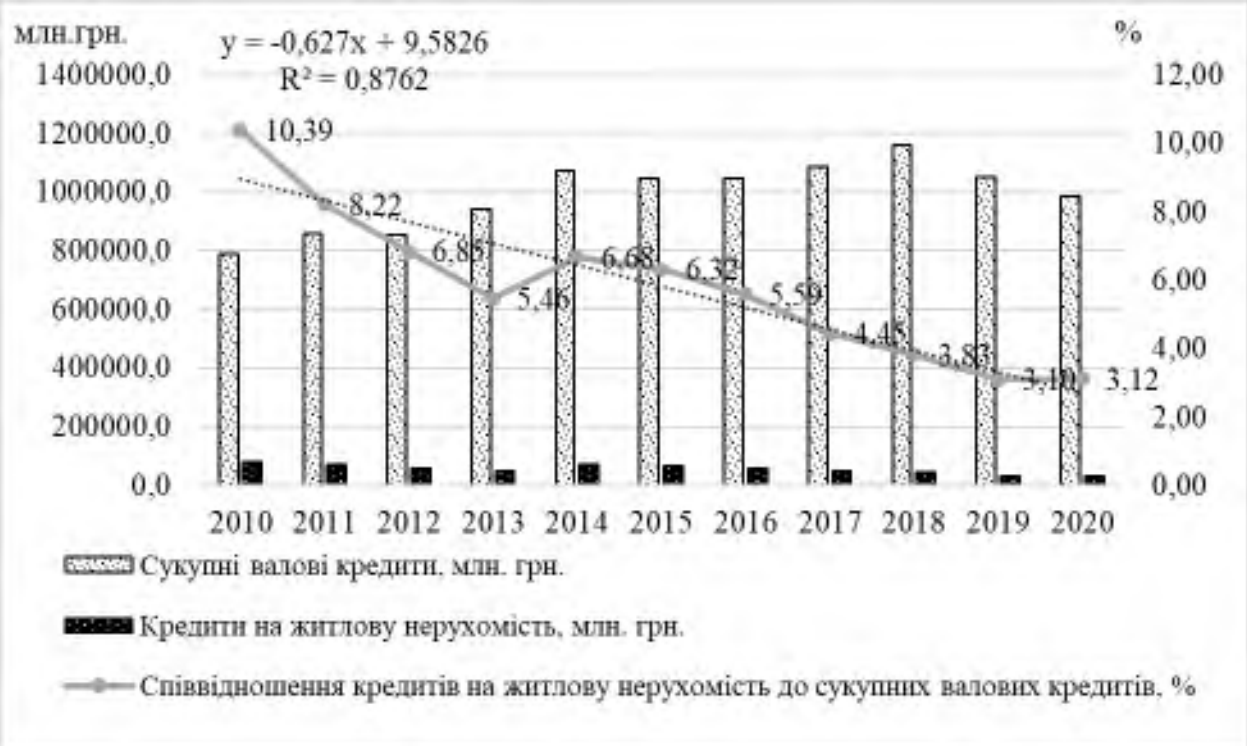


Рис. 2.17. **Динаміка валових кредитів, обсягів і частки кредитів на житлову нерухомість в Україні у 2010-2020 рр.**

Джерело: [95] та розрахунки автора

У вказаному періоді лише у 2014 році відбулося зростання питомої ваги кредитів на житло в загальних обсягах кредитування. Якщо у 2010 році на кредити на житлову нерухомість припадало 10,4% загального обсягу кредитів, наданих банками в Україні, то у 2020 році цей показник становив лише 3,12%.

Аналіз співвідношення кредитів на житлову і нежитлову нерухомість (*рис. 2.18*) вказує на те, що загальне зниження кредитування угод на житлову нерухомість відбувалося насамперед в частині скорочення кредитів на житлове будівництво. Так, якщо у 2010 році на 1 грн кредитних коштів на комерційну нерухомість припадало 6,02 грн. кредитів на житлову нерухомість, то у 2019 році обсяги кредитування на обох сегментах ринку нерухомості майже вирівнялися і кредитування на житлову нерухомість лише у 1,08 рази перевищувало обсяги кредитних коштів на комерційну нерухомість. У 2020 році цей показник незначно зріс: на 1 грн. кредитів на комерційну нерухомість стало припадати 1,42 грн. кредитів на житло.

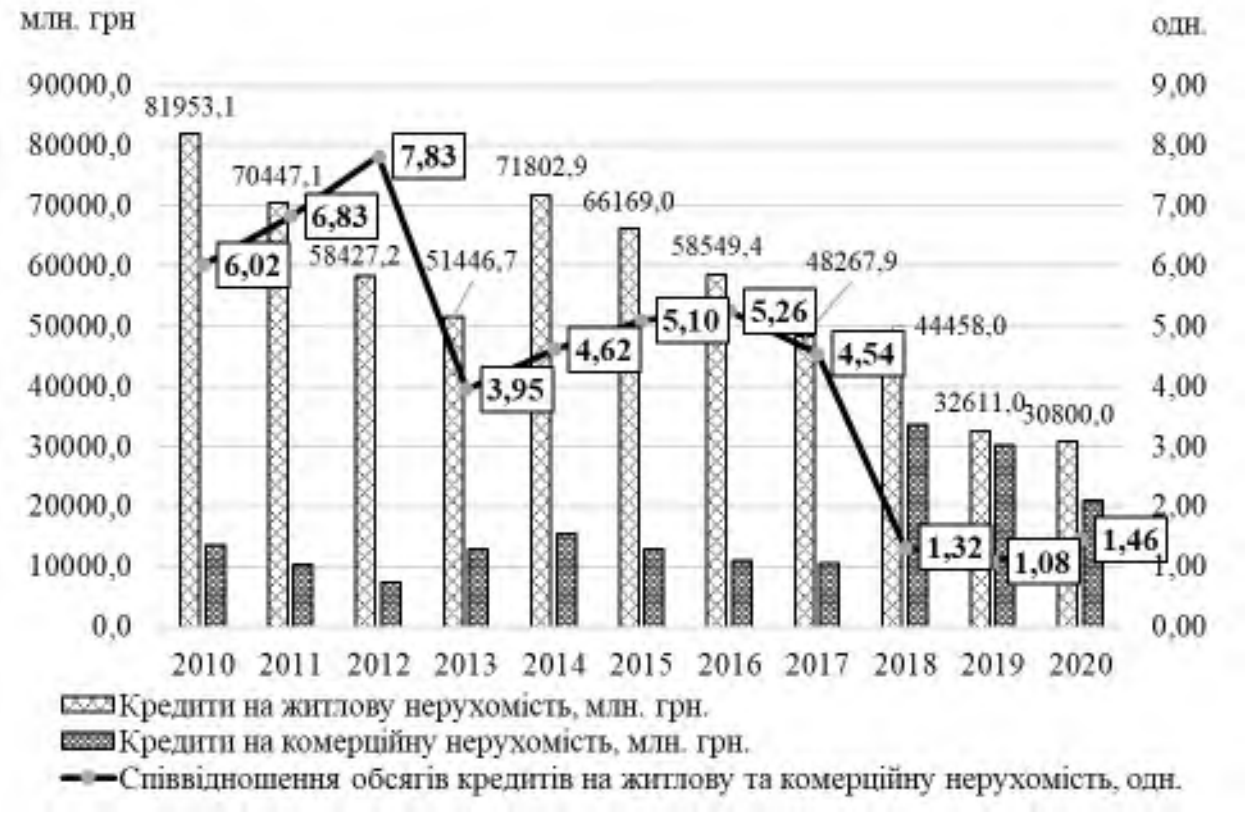


Рис. 2.18. **Динаміка співвідношення обсягів кредитів на житлову і комерційну нерухомість в Україні у 2010-2019 рр.**

Джерело: [95] та розрахунки автора

При цьому в середньому протягом 2010-2020 рр. обсяги наданих в Україні житлових кредитів у 4,36 рази були більшими, ніж показник кредитування комерційної нерухомості.

На нашу думку, така динаміка структури кредитування на ринку нерухомості пов’язана з вищою ризиковість кредитних операцій на сегменті ринку житла й намаганням банків скоротити їх частку у кредитному портфелі.

Первинний ринок житлової нерухомості залишається неврегульованим та непрозорим, що створює ризики як для приватних інвесторів, так і для банків-кредиторів. Так, зокрема, за даними НБУ, у 2020 році лише у Києві кількість ошуканих інвесторів (забудовників Укогруп, Укрбуд та Аркади) склала понад 42 тис. осіб [89]. Тому важливим напрямом підвищення ефективності функціонування ринку житлової нерухомості в Україні залишається як підвищення прозорості в галузі, так і вдосконалення механізмів використання фінансово-кредитних інструментів для посилення фінансової відповідальності забудовників, зниження інвестиційних ризиків і запобігання шахрайським схемам.

Крім того, оскільки в угодах на кредитування комерційної нерухомості, як правило, передбачається погашення кредиту не лише із вже наявних на момент позики джерел доходів позичальника, а й за рахунок надходжень від комерційного використання самої нерухомості у майбутньому, то вірогідність повернення кредитів на комерційну нерухомість є вищою порівняно з кредитуванням на житло. Житлова нерухомість також може бути придбана з метою її комерційного використання й приносити дохід у вигляді орендних платежів, проте рівень таких доходів у розрахунку на 1 кв. м є значно нижчим, ніж для комерційної нерухомості. Так, згідно з Української торгової гільдії [97], в ціновому сегменті до 500 доларів США/міс оренда об'єктів нежитлового фонду займає лише 15%, а найбільше число угод з оренди офісів (36% від загальної кількості) укладається з вартістю 2500 дол. США/міс.

З іншого боку, тенденція щодо нарощення частки комерційної нерухомості у кредитах, наданих банківською системою України, у 2010-2019 рр. є відповіддю на загальну ситуацію, що склалася на вітчизняному ринку комерційної нерухомості, де попит традиційно перевищує пропозицію.

Проте, зважаючи, що основну частину такого попиту формували малі і середні підприємства, які через пандемію COVID-19 вимушені були перейти на дистанційну форму роботи, слід очікувати, що після 2020 року попит на комерційну нерухомість знизиться, що позначиться й на обсягах та структурі кредитів на нерухомість. Підтвердженням того є дані Національного банку України, Української торгової гільдії та консалтингових агентств [98], згідно з якими ринок комерційної нерухомості, який є проциклічним та відновлюється повільно, зазнав найбільшого удару від пандемії:

– за перший квартал 2020 року не відбулося жодної вторинної інвестиції в комерційну нерухомість України;

– за перше півріччя 2020 року вакантність офісної нерухомості Києва зросла з 9% до 12,8%, а до кінця 2020 року цей показник може зрости до 18%;

– згідно з опитуванням NAI Ukraine, у 73% офісних компаній близько половини персоналу продовжують повністю чи частково працювати віддалено.

– орендна плата на комерційні приміщення у 2020 році має тенденцію до зниження порівняно з попереднім роком, за даними UTG, у червні оренда 1 кв. м на місяць у класі А становила 25,6 дол. (-13% відносно грудня 2019 року), у класі В – 17,2 дол. (-9%), С – 10,7 дол. (-10%) [97];

– уведення нових об’єктів уповільнилося і у 1 кварталі 2020 року його обсяги впали на 85%.

Недостатній рівень використання кредитів на ринку житлової нерухомості зумовлений певними проблемами розвитку банківського сектору, які не дозволяють активно застосовувати кредитний інструментарій для інвестування у житло. Насамперед, на нашу думку, такими чинниками є

висока вартість і переважна короткостроковість банківського кредитування в Україні.

Банківська система України зберігає достатньо високі процентні ставки через обмеженість джерел ресурсів: зовнішні джерела залучення коштів для вітчизняних банків практично недоступні через низький курс гривні, а серед внутрішніх ресурсів доступні лише депозити.

Як видно з *рис. 2.19*, упродовж 2010-2020 рр. річні середньозважені ставки відсотка за кредитами нефінансовим корпораціям, під які мали можливість залучати кредитні ресурси для фінансування своєї основної діяльності будівельні організації, значно перевищували рівень рентабельності в будівельній галузі загалом та у галузі житлового будівництва зокрема. За даними Державного комітету статистики України, якщо середня ставка відсотка за кредитами у 2010-2019 рр. становила 16,1%, то середньорічна рентабельність у сфері будівництва загалом та будівництва житла зокрема становили лише 0,6% та 1,1% відповідно.

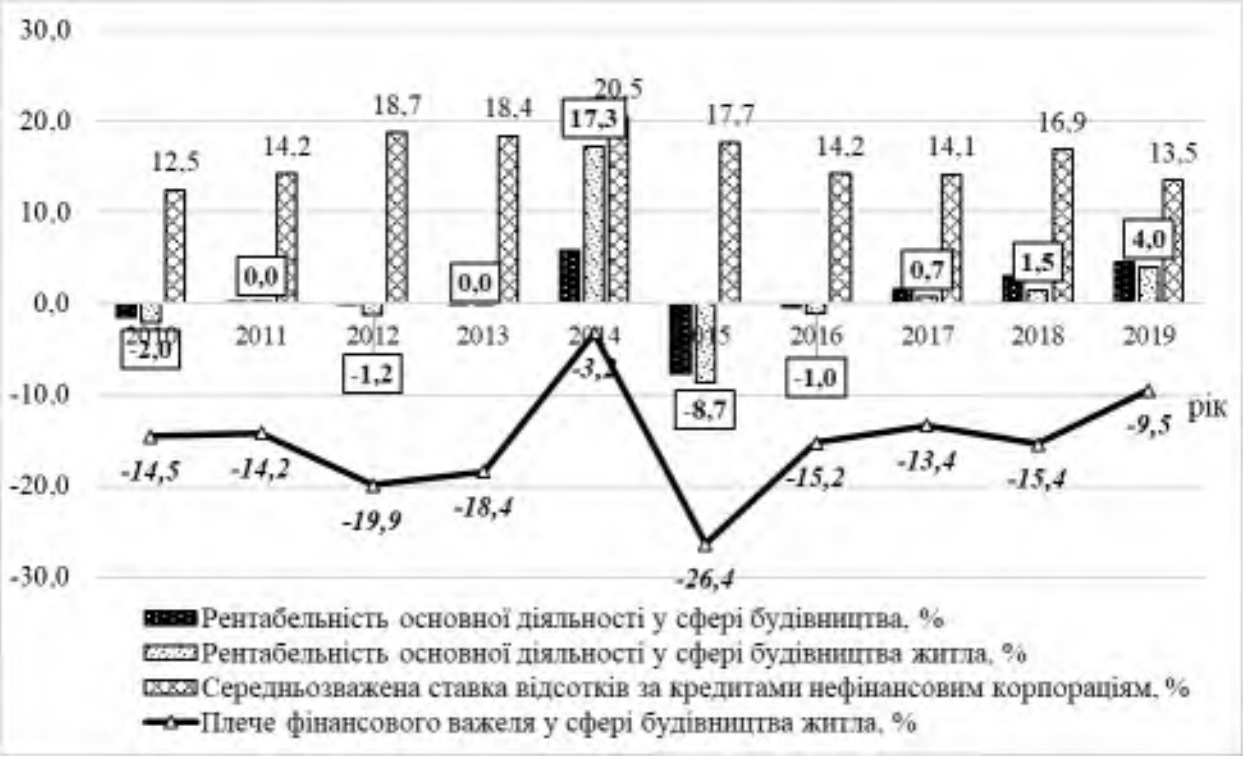


Рис. 2.19. **Динаміка рентабельності основної діяльності у сфері будівництва, середньозваженої ставки відсотка за кредитами нефінансовим корпораціям та плеча фінансового важеля у сфері житлового будівництва у 2010-2019 рр.**

Джерело: [95] та розрахунки автора

Ця ситуація призвела до формування від'ємного значення плеча фінансового важеля, який є головним критерієм визначення ефективності і доцільності залучення кредитних ресурсів суб'єктами господарювання. Від'ємне значення плеча фінансового важеля протягом 2010-2019 рр. коливалося від –3,2 до –26,4%. При цьому найкращі умови для залучення кредитних ресурсів підприємствами будівельної галузі під будівництво житлової нерухомості за цим критерієм спостерігалися в Україні у 2014 році, коли рентабельність у сфері будівництва житла становила 17,3%, що лише на 3,2% було нижче за середньозважену ставку відсотка за кредитами.

Після істотного погіршення фінансово-економічних умов в країні через анексію Криму та захоплення частини територій терористичними утвореннями, у 2015 році спостерігалася криза в будівельній галузі, в наслідок якої рентабельність основної діяльності у сфері житлового будівництва стрімко впала і збитковість склала 8,7%, що в умовах підвищення кредитних ставок банками зробило залучення кредитних ресурсів для фінансування будівництва житла взагалі невигідним для забудовників, оскільки у них не існувало можливості для погашення відсотків за кредитами.

Головною причиною низької рентабельності будівництва стало незначне зростанням вартості будівельно-монтажних робіт, які становлять основу для формування вартості будівельної продукції, порівняно із загальним зростанням цін. Така цінова політика стала наслідком намагання забудовників підтримати попит на свою продукцію і не втратити ринок в умовах різкого падіння доходів населення.

Протягом 2016-2020 рр. спостерігалася тенденція до поступового відновлення ефективності функціонування будівельних підприємств як загалом, так і у сфері будівництва житла. Так, у 2020 році рентабельність основної діяльності у сфері будівництва житла становила 4,0%, що на 5,3 п.п. більше, ніж у 2017 році, та на 2,5 п.п. вище, ніж у 2019 році. Зростання рентабельності при одночасному скороченні ставки відсотка за кредитами

протягом 2016-2020 рр. зумовили зростання доступності кредитних ресурсів для забудовників для будівництва житла, однак можливий ефект фінансового важеля у разі залучення банківських кредитів для них все ще залишився негативним. На це вказує те, що у 2020 р. середні ставки відсотка за кредитами нефінансовим корпораціям на 9,5% перевищували досягнуту середню рентабельність у сфері житлового будівництва. Це свідчить про те, що у разі використання кредитних ресурсів для фінансування своєї основної діяльності будівельні організації не здатні були б погашати відсотки за ними за рахунок отриманого прибутку, що спричиняло зниження їх фінансової рентабельності та фінансової стійкості і платоспроможності.

Порівняння показників рентабельності основної діяльності у сфері будівництва житла і в будівельній галузі загалом свідчить, що викладена вище ситуація з фінансово-економічною ефективністю залучення кредитних ресурсів за критерієм ефекту фінансового важеля для житлового будівництва співпадає із загальною галузевою оцінкою.

Отже, кризовий стан економіки стримує активізацію банківського кредитування забудовників в Україні загалом і житлової нерухомості зокрема. Надто високі процентні ставки роблять кредити доступними лише для найбільш прибуткових видів економічної діяльності, що призводить до низького рівня кредитів, наданих на будівництво в структурі загальних обсягів банківських кредитів.

Як видно з *рис. 2.20*, у середньому протягом 2011-2020 рр. питома вага кредитів на нерухомість становила 2,19%. Слід зауважити, що у 2018-2020 рр. спостерігалося зростання частки кредитів на нерухомість у загальному обсязі кредитів, наданих нефінансовим корпораціям (з 1,28% у 2018 р. до 4,04% у 2020 р.), що, на нашу думку, зумовлено покращенням доступності та ефективності залучення кредитів для забудовників.

Рис. 2.20. **Динаміка питомої ваги житлових будівель у вартості виконаних будівельних робіт та кредитів на нерухомість, частки вартості будівельних робіт, що покривається кредитами на нерухомість у 2011-2020 рр., %**

Джерело: власні розрахунки за даними [95] та Державного комітету статистики України [90]

Слід зауважити, що за таких умов динаміка частки вартості виконаних будівельних робіт, що покривається за рахунок кредитів на нерухомість в Україні має циклічний характер (*див. рис. 2.20*). Протягом аналізовано періоду спостерігалося зниження рівня покриття вартості виконаних будівельних робіт за рахунок кредитів у періоди 2011-2013 рр. (з 31,7 до 11,9%), 2015-2018 рр. (з 30,4 до 10,1%) та 2019-2020 рр. (з 23,8 до 16,6%), які чергуються з періодами нарощення даного показника. Таким чином, протягом 2011-2020 рр. за рахунок кредитів банків могло бути профінансовано від 10 до 32% вартості робіт з будівництва нерухомості. Середній рівень покриття вартості виконаних будівельних робіт за рахунок кредитів становив 20,1%, що вказує на те, що лише п’ята частина інвестиційних потреб забудовників в Україні забезпечувалася за рахунок банківського кредитування.

З *рис. 2.21* видно, що темпи приросту кредитів на придбання, будівництво і реконструкцію житлової нерухомості корелюють з динамікою

відсоткових ставок на кредити: зростання кредитування домогосподарств на відповідні цілі спостерігається при скороченні ставок відсотка за кредитами і навпаки. Коефіцієнт кореляції між відповідними показниками у 2011-2019 рр. становив -0,56158, що вказує на наявність сильного зворотного зв'язку. Таке скорочення кредитів на придбавання житла при погіршенні умов кредитування спостерігалося у 2011-2012 рр., 2015-2016 рр. та 2018-2019 рр., а зростання при їх покращенні – у 2014 році. Виключеннями стали 2013 та 2017 роки, що є наслідком невизначеності й стримування інвестиційної активності у періоди зміни політичної влади в країні.

Відтак, можна зробити висновок, що на ринку житлової нерухомості не дуже активно використовувалося таке джерело фінансування як банківські кредити, оскільки ті зростали в ціні і їх залучення забудовниками призводило до дорожчання і так не дешевих будівельних робіт, а домогосподарствами – посилення ризику їх непогашення і втрати фінансового благополуччя.

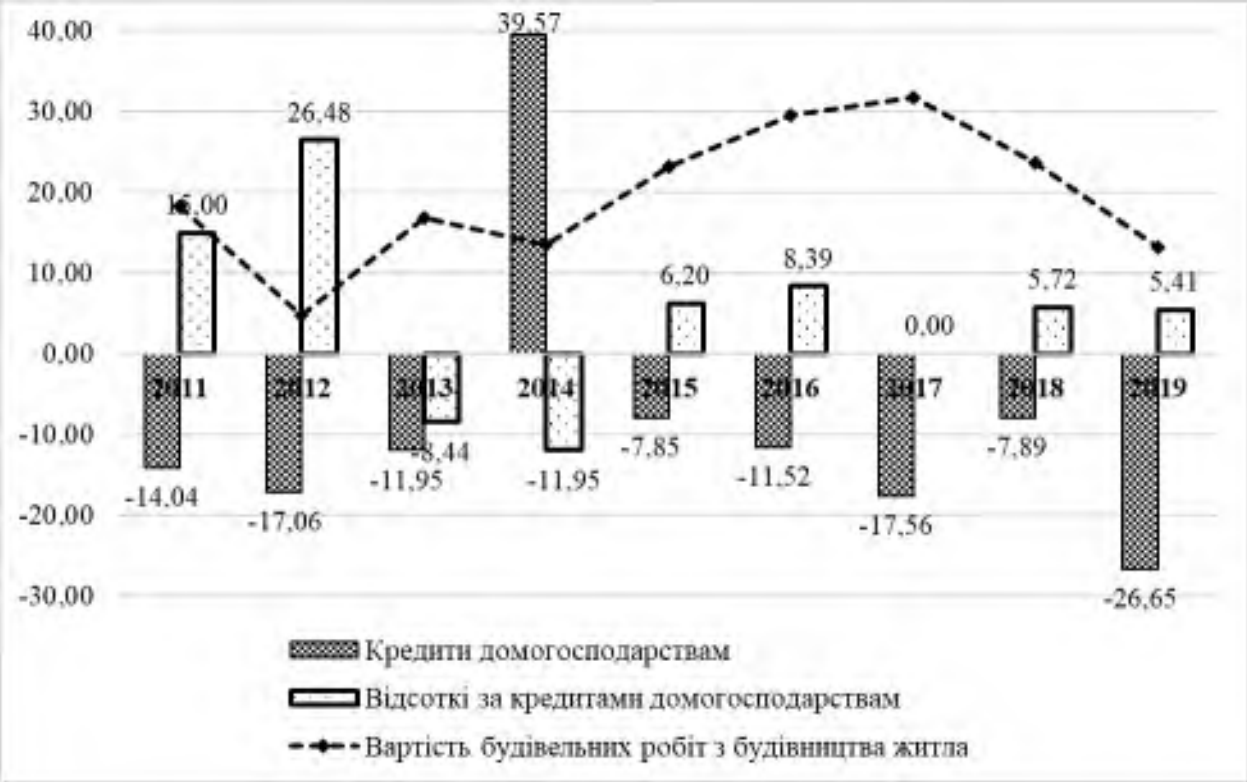


Рис. 2.21. **Темпи приросту кредитів на придбання, будівництво і реконструкцію житлової нерухомості у порівнянні з темпами приросту вартості кредитів та будівельних робіт в Україні у 2010-2019 рр., %**

Джерело: власні розрахунки за даними [95] та Державного комітету статистики України [90]

Оскільки житлове будівництво, як правило, пов’язано із реалізацію середньо- і довгострокових проєктів, то його інвестиційні потреби мають забезпечуватися за допомогою середньо- і довгострокових кредитів.

Як видно з *Додатку В, табл. В.2 та В.3*, структура банківських кредитів, наданих нефінансовим корпораціям та домогосподарствам в Україні, за строками у 2010-2019 рр. демонструє невідповідність потребам кредитування придбання, будівництва та реконструкції нерухомості.

Якщо в загальній структурі банківських кредитів за вказаний період превалювали короткострокові кредити (до 1 року), частка яких у середньому становила 45,7%, то у обсягах кредитів на нерухомість – довгострокові (із строком більше 5 років, середньорічна частка яких за кредитами, наданими нефінансовим корпораціям – 51,0%, домогосподарствам – 90,9% (у т.ч із строком понад 10 років – 74,9%).

Такий переважно короткостроковий характер кредитування в Україні, на нашу думку, є фактором, що стримує розвиток ринку нерухомості в Україні, у т.ч. житлової, й зумовлює низький рівень використання кредитних інструментів для забезпечення ефективності його функціонування. При цьому незадовільний стан використання кредитних інструментів на ринку нерухомості є фактором, який стримує зростання як попиту (через обмежене кредитування домогосподарств), так і пропозиції (через незадовільний стан кредитування нефінансових корпорацій за відповідним цільовим спрямуванням).

Проаналізуємо зміни в розподілі кредитів, наданих банками, на цілі придбання та ремонту нерухомості житла домогосподарствам та нерухомості нефінансовим організаціям, що дозволить визначити домінуючий напрям кредитування (попиту чи пропозиції житла).

Рис. 2.22 демонструє, що кредити домогосподарствам на нерухомість протягом 2012-2020 рр. мали спадну динаміку: щорічно відбувалося скорочення обсягів таких кредитів, розмір якого коливався у межах від 7,8% (у 2016 році) до 26,6% (у 2020 році). Винятком є лише 2014 рік, в якому

спостерігалося зростання наданих домогосподарствам кредитів на житло через посилення інвестиційного попиту на ринку через масове переселення населення з тимчасово окупованих територій Криму та Донецької і Луганської областей.

Загалом протягом аналізованого періоду темпи надання кредитів на житло домогосподарствам відстають від темпів кредитування загалом (за виключенням кризових 2014 та 2019 рр.). Це, на нашу думку, є свідченням зниження кредитоспроможності населення в умовах падіння його доходів та заборони валютного кредитування, що призводить до скорочення платоспроможного попиту на ринку житлової нерухомості України. З іншого боку, така ситуація також може свідчити про зміну моделі кредитування банками економіки, а саме перехід від кредитування споживчого попиту до кредитування виробників-забудовників на засадах поширеної в західних країнах практики проєктного фінансування.

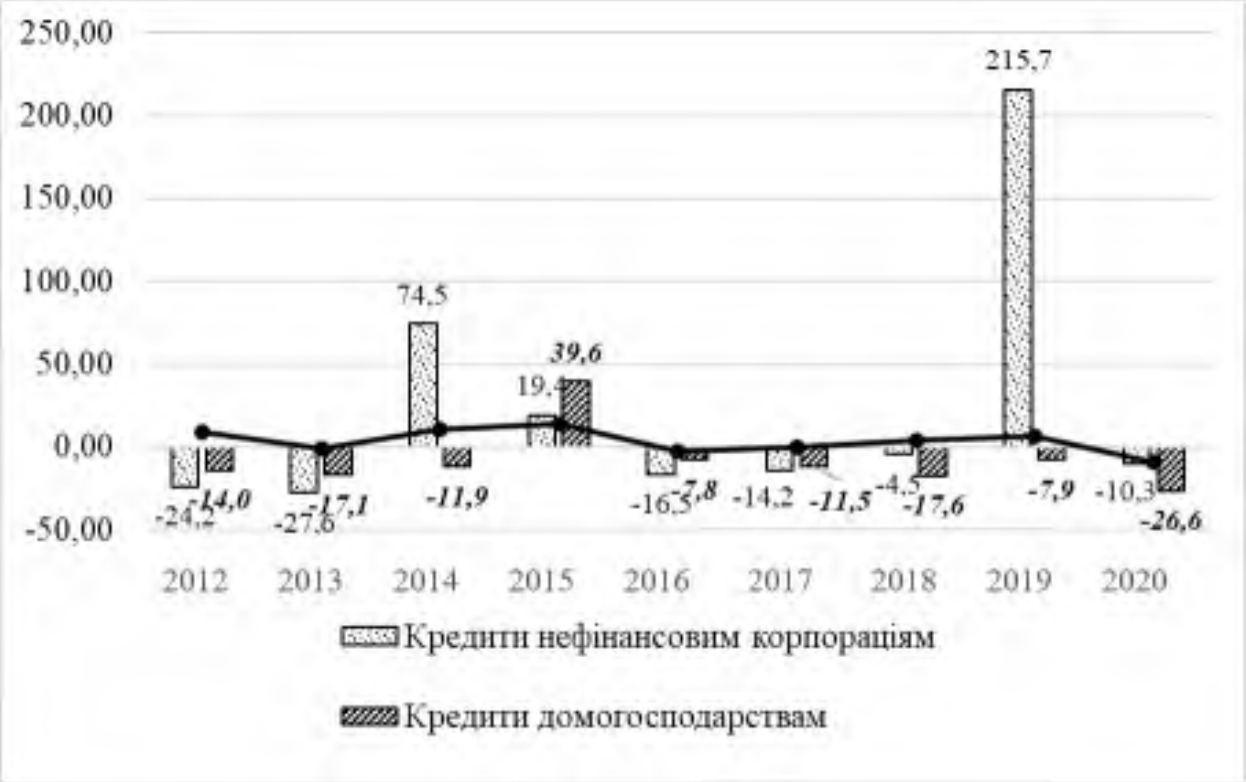


Рис. 2.22. **Темпи приросту кредитів, наданих домогосподарствам і нефінансовим корпораціям на цілі придбання, будівництво і реконструкцію житлової нерухомості, в Україні у 2011-2020 рр., %**

Джерело: власні розрахунки за даними [95] та Державного комітету статистики України [90]

Останнім часом в умовах гострої необхідності розширення джерел фінансування інвестиційних потреб на ринку житлової нерухомості науковці і практики багато уваги приділяють розвитку іпотечного кредитування, яке вважається одним із найменш ризикованих, оскільки передбачає забезпечення кредитних зобов'язань у формі застави нерухомості.

Оцінка рівня розвитку іпотечного кредитування в країні традиційно здійснюється за показником співвідношення іпотечного портфеля та ВВП. При цьому за даним критерієм І. Касарєва, Г.Сукрушева та Н.Сармацька виділяють п'ять ступенів розвитку іпотечного ринку: менше 5,0% – нерозвинений, 5-10% – частково розвинений, 10-15% – розвинений, 15-20% – високо розвинений та більше 20% – провідний [99, с. 149].

На *рис. 2.23* подано розрахункову оцінку співвідношення між обсягами іпотечних кредитів та ВВП в Україні та окремих країнами Європи. Порівняно з країнами ЄС, в яких обсяг іпотечних кредитів досягає від 8,36% від ВВП (в Угорщині) до 109,4% (в Данії), іпотечний ринок України є нерозвиненим. Обсяги іпотечного кредитування в Україні у 2020 році становили лише 0,7% від ВВП.

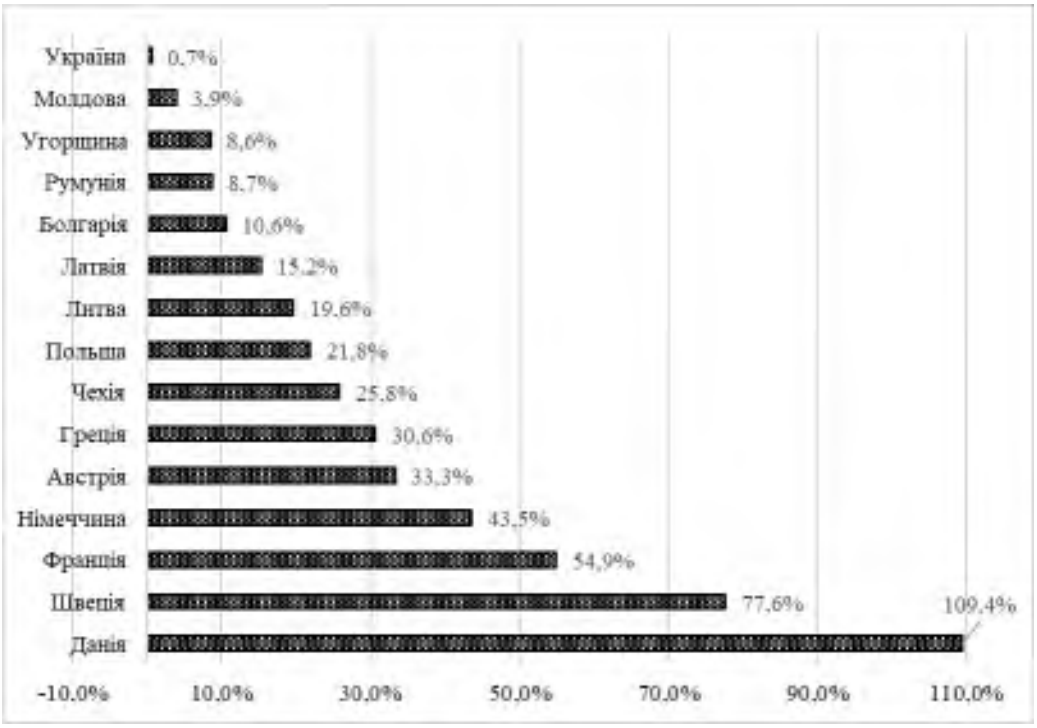


Рис. 2.23. **Співвідношення іпотеки до ВВП в 2020 році за країнами.** Джерело: [95]

Разом з тим, слід зауважити, що іпотечний ринко ЄС не є однорідним за своєю структурою і містить як сегменти, які за даними критерієм належить до провідних ринків (Данія, Швеція, Франція, Німеччина, Австрія, Греція, Чехія, Польща), так і високо розвинених (наприклад, Литва, Латвія), розвинені (наприклад, Болгарія), частково розвинені (наприклад, Угорщина, Румунія). Це пов'язано з тим, що умови для розвитку іпотечного кредитування в країнах ЄС не є однаковими, але загалом більш сприятливі, порівняно з українським ринком. Зокрема, іпотека є доступною і привабливою у країнах ЄС через те, що в них більш низькими є процентні ставки по іпотеці (у середньому у цих країнах 3,5–3,75 %), що з урахуванням нижчої інфляції формує нижчі (а у провідних країнах – майже нульові) реальні процентні ставки. На низький рівень розвитку іпотечного ринку в Україні вказує також й те, що за оцінками Національного банку України [89], за рахунок іпотеки в країні на сьогодні фінансується менше 5% угод з купівлі житла. Загалом протягом 2010-2019 рр. обсяги іпотечного кредитування в Україні скоротилися на 3,4% та склали станом на кінець 2019 року 178938,8 млн. грн., з яких 85,1% припадала на кредити, надані нефінансовим корпораціям.

Як видно з *рис. 2.24*, протягом 2011-2019 рр. обсяги іпотечного кредитування в Україні загалом демонстрували циклічний характер, при цьому кожен рік зростання кредитування чергувався з наступним за ним роком скорочення обсягів наданих іпотечних кредитів. Так, зростання іпотечного кредитування спостерігалося у 2012 році (на 1,98% порівняно з попереднім роком), у 2014 році (на 16,27%), у 2016 році (на 27,08%) та у 2018 році (на 17,97%). Щорічне скорочення відносно попереднього року коливалося в межах від 0,2% (у 2019 році) до 26,21% (у 2017 році).

При цьому основним фактором формування такої динаміки іпотечного кредитування були зміни в обсягах кредитування нефінансових корпорацій. На це, зокрема, вказує подібність динаміки зазначених показників: співпадіння періодів зростання та скорочення обсягів кредитування.

Коефіцієнт кореляції між річними темпами зростання іпотечного кредитування загалом та за кредитами, наданими нефінансовим корпораціям, становить 0,764388, що свідчить про сильний прямий зв’язок між ними.

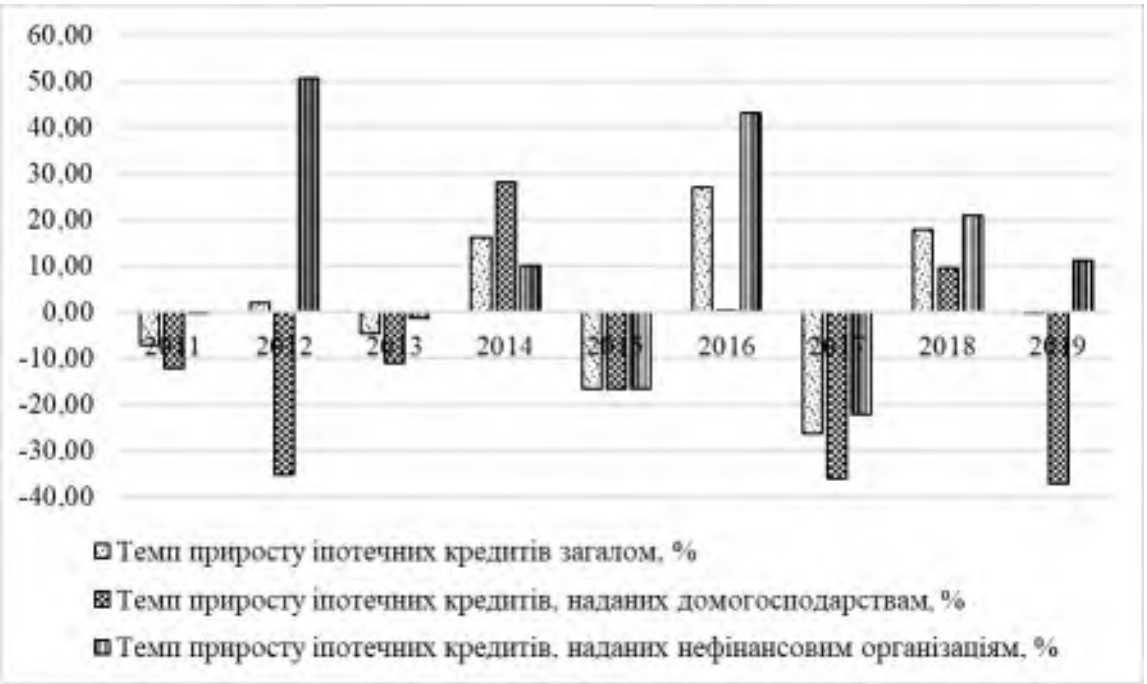


Рис. 2.24. **Темпи приросту іпотечних кредитів в Україні у 2010-2019 рр.**
Джерело: власні розрахунки за даними [95] та Державного комітету статистики України [90]

Загалом протягом 2010-2019 рр. іпотечні кредити, надані нефінансовим корпораціям, зросли у 2,4 рази та склали 744647,8 млн. грн. Той факт, що при сильному впливі динаміки таких кредитів на загальні обсяги іпотеки в аналізованому періоді відбулося скорочення останніх, на нашу думку, пояснюється відносно низькою початковою базою у розрахунках. Дещо слабшим є зв'язок між темпами зміни загальних обсягів іпотечного кредитування і тих з них, що надані домогосподарствам (коефіцієнт кореляції 0,661951). Загалом іпотечні кредити домогосподарств протягом 2010-2019 рр. скоротилися на 43,3% та склали у 2019 році 26615,7 млн. грн.

Результати проведеного аналізу вказують на те, що між темпами приросту іпотечних кредитів, які були надані домогосподарствам і нефінансовим корпораціям, наявний низький позитивний зв’язок (коефіцієнт кореляції 0,125076). Це є свідченням того, що зміни в обсягах іпотечного

кредитування не мають характер внутрішнього перетікання ресурсів між двома вказаними різновидами таких кредитів.

Як видно з *рис. 2.25*, протягом 2011-2020 рр. відбулися істотні зміни в структурі іпотечного кредитування в Україні. Якщо у 2011 році 59,8% іпотечних кредитів припадало на кредитування домогосподарств, то у 2020 році їх частка знизилася до 14,9%. Це, на нашу думку, є свідченням намагання банків знизити ризиковість своїх іпотечних портфелів.

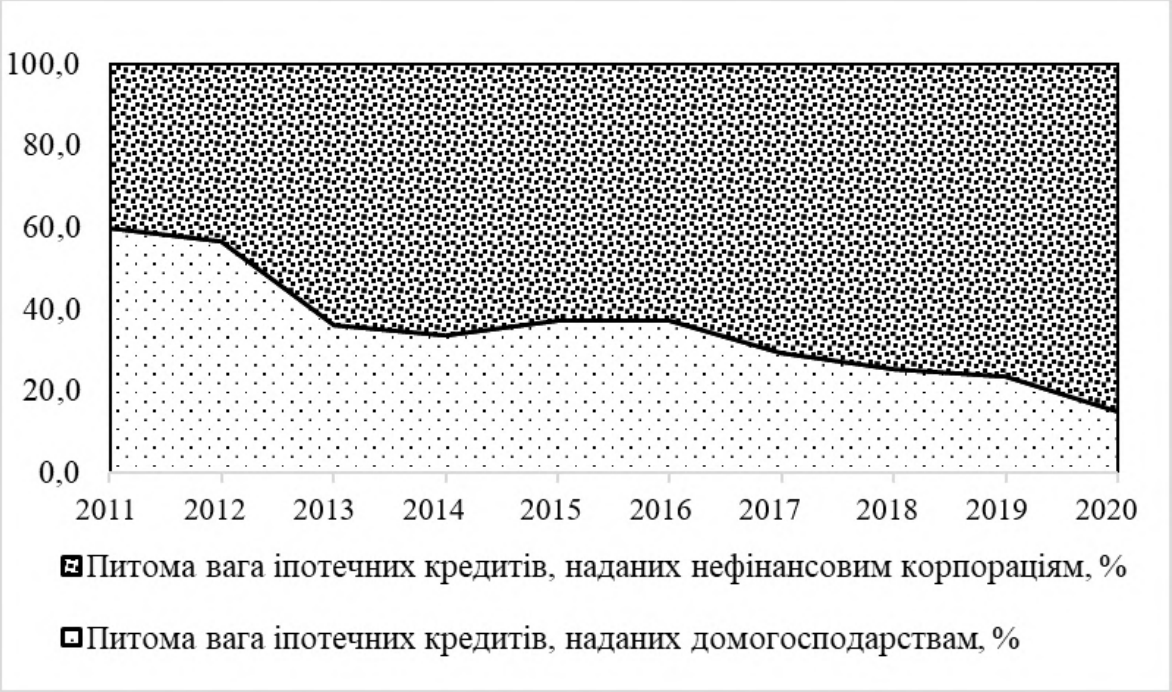


Рис. 2.25. **Темпи приросту іпотечних кредитів в Україні у 2011-2020 рр., %**
Джерело: власні розрахунки за даними [95] та Державного комітету статистики України [90]

Бачимо у *табл. 2.5*, іпотечні кредити, які надаються домогосподарствам, є більш ризиковими для кредиторів, оскільки вони мають більший термін кредитування, а, відповідно, й нижчу ліквідність та ймовірність свого повернення. Так, у середньому протягом 2011-2020 рр. 86,9% наданих домогосподарствам іпотечних кредитів мали термін повернення більше 5 років. У той же час для іпотечних кредитів, наданих нефінансовим корпораціям, цей показник становить лише 28,1%.

Таблиця 2.5

Показники обсягів та структури іпотечних кредитів в Україні у 2011-2020 рр.

Рік	Сума, млн. грн.					Питома вага, %			
	Усього наданих кредитів	З них іпотечних кредитів	У т.ч. іпотечних кредитів за строками			іпотечних кредитів у загальному обсязі	іпотечних кредитів за строками у загальному їх обсязі		
			До 1 року	Від 1 до 5 років	Більше 5 років		До 1 року	Від 1 до 5 років	Більше 5 років
За кредитами, наданими нефінансовим корпораціям									
2011	500960,6	74508,4	24459,4	32689,7	17359,4	14,9	32,8	43,9	23,3
2012	575544,8	74390,1	19858,7	35508,0	19023,4	12,9	26,7	47,7	25,6
2013	605425,0	112061,3	31528,0	53269,0	27264,3	18,5	28,1	47,5	24,3
2014	691902,8	110708,4	34834,2	47302,5	28571,7	16,0	31,5	42,7	25,8
2015	778841,0	121995,6	47045,6	49006,8	25943,2	15,7	38,6	40,2	21,3
2016	787795,2	101840,3	52586,7	30527,8	18745,7	12,9	51,6	30,0	18,4
2017	822114,3	145679,3	59642,0	36394,4	49642,9	17,7	40,9	25,0	34,1
2018	829932,0	113373,7	37780,6	31438,9	44154,3	13,7	33,3	27,7	38,9
2019	859740,4	136979,2	37959,8	44204,0	54815,4	15,9	27,7	32,3	40,0
2020	744647,8	152323,1	54903,7	52375,3	45044,1	20,5	36,0	34,4	29,6
За кредитами, наданими домогосподарствам									
2011	209538,4	110724,6	3278,4	9828,3	97617,8	52,8	3,0	8,9	88,2
2012	201224,0	97430,6	4676,3	9445,1	83309,2	48,4	4,8	9,7	85,5
2013	187629,3	63158,4	2910,1	8268,7	51979,6	33,7	4,6	13,1	82,3
2014	193529,1	56270,1	2564,0	6095,3	47610,7	29,1	4,6	10,8	84,6
2015	211215,0	72156,0	3806,2	6427,6	61922,2	34,2	5,3	8,9	85,8
2016	174868,7	60215,3	3545,8	4502,0	52167,5	34,4	5,9	7,5	86,6
2017	163333,1	60265,3	3212,4	4373,5	52679,4	36,9	5,3	7,3	87,4
2018	174181,9	38600,9	1659,2	2611,3	34330,4	22,2	4,3	6,8	88,9
2019	201101,8	42308,2	1418,1	2517,2	38372,9	21,0	3,4	5,9	90,7
2020	212515,1	26615,7	502,5	2324,3	23788,9	12,5	1,9	8,7	89,4

Джерело: [95] та розрахунки автора

Слід зауважити, що вказана вище зміна структури іпотечного кредитування, орієнтована на зростання корпоративної іпотеки, призводить до структурних диспропорцій у розвитку ринку житлової нерухомості. З одного боку, скорочення обсягів і частки іпотечного кредитування домогосподарств призводить до стримування платоспроможного попиту на житло, а з іншого – нарощення іпотечного кредитування нефінансових корпорацій має наслідком стимулювання зростання пропозиції житла, насамперед, на первинному ринку.

Ринок житлової іпотеки в Україні залишається концентрованим: трохи менше 90% нових кредитів видають п’ять банків [89].

Як видно з *рис. 2.26*, протягом 2018-2020 рр. обсяги нової видачі іпотечних кредитів зросли у 2,3 рази та склали 490,9 млн. грн. Цьому сприяло зниження вартості кредитів: середньозважена ефективна ставка за відповідний період зменшилася 6 в.п. та склала 14,7%.

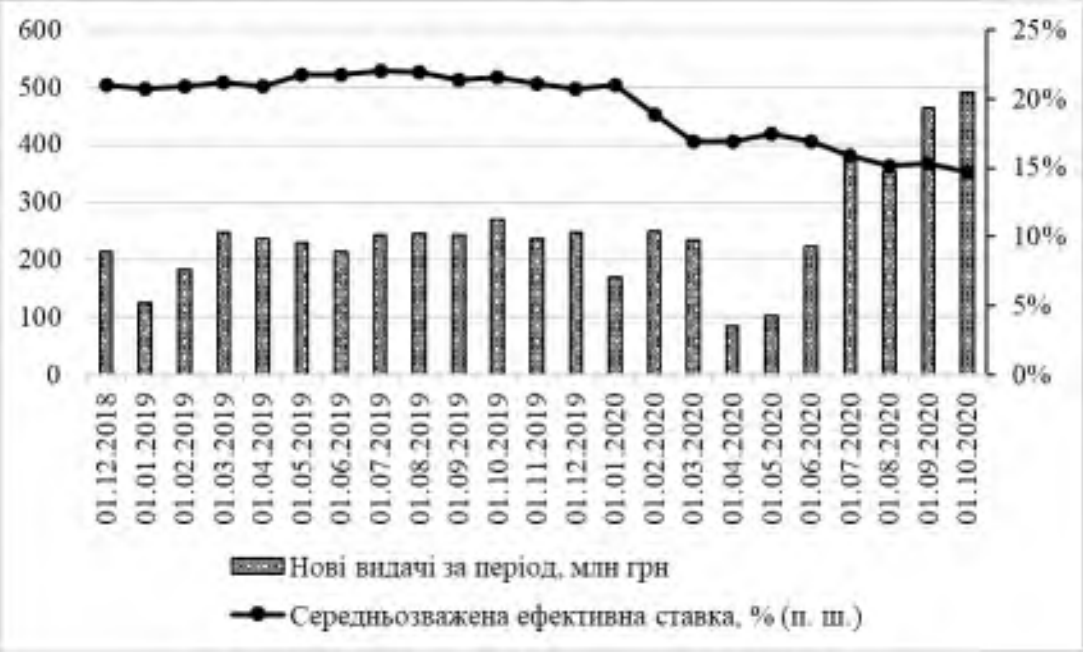


Рис. 2.26. **Динаміка нової видачі і ефективної ставки відсотка на ринку іпотеки на житло в Україні у 2018-2020 рр., %**

Джерело: власні розрахунки за даними [95] та Державного комітету статистики України [90]

Коефіцієнт кореляції між ефективною ставкою відсотка та обсягами нових видач іпотечних кредитів на житло за даними 2018-2020 рр. дорівнює -0,49543, що вказує на середній зворотній зв'язок між цими показниками.

За даними Національного банку України в структурі нових видач іпотечних кредитів на житлову нерухомість переважають кредити на вторинне житло: лише близько десятої частини нових кредитів надається на житло в новобудовах [89]. Те, що банки віддають перевагу роботі із вторинним ринком житлової нерухомості свідчить про високі ризики інвестування на первинному ринку.

Серед регіонів найбільше іпотеки в Києві, де, як видно з *рис. 2.27*, протягом 2019-2020 рр. видавалося в середньому 43,4% нових іпотечних кредитів в Україні. На другому місці знаходяться Східний та Центральний регіони, на які припадало у середньому 13,4 та 13,1% нових іпотечних кредитів відповідно. Найнижчий рівень видачі нових іпотечних кредитів спостерігався в Подільському та Причорноморському регіонах (3,2 та 4,4% нових видач відповідно).

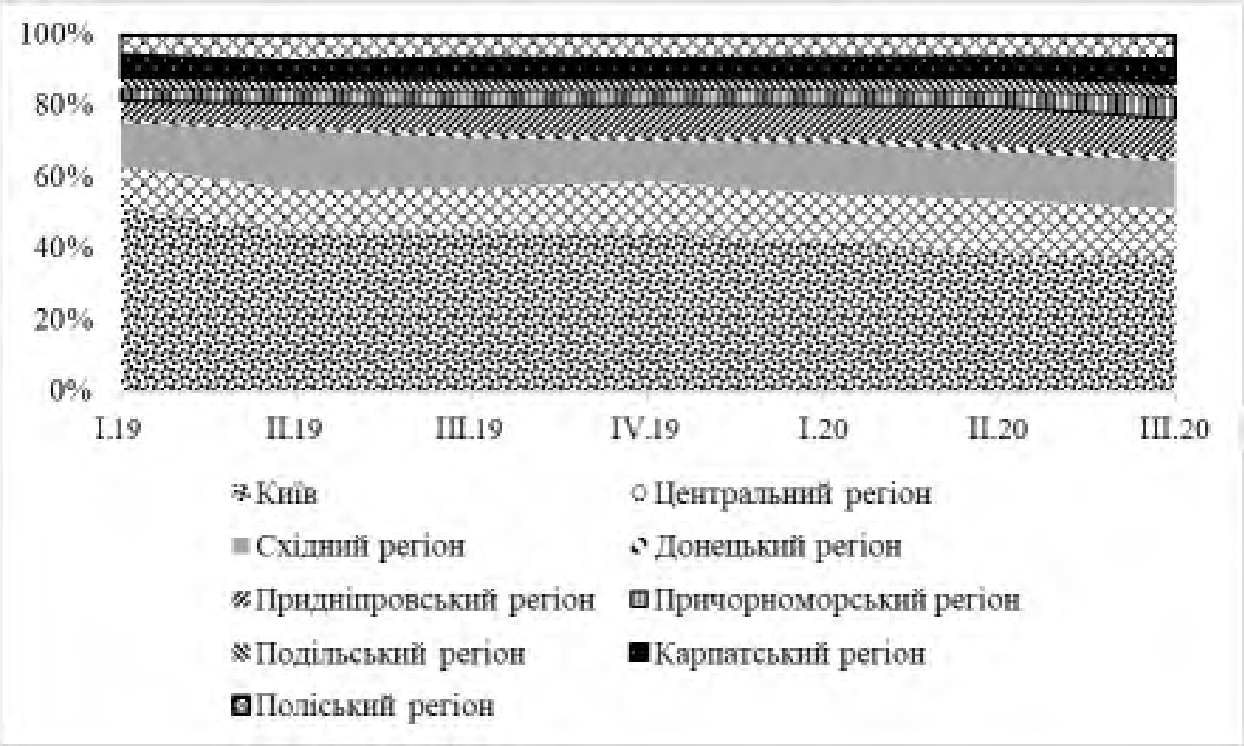


Рис. 2.27. **Регіональний розподіл нових іпотечних кредитів на житло в Україні у 2019-2020 рр., %**

Джерело: [95]

Середня сума нових іпотечних кредитів в Україні протягом 2018-2021 рр. поступово зростала: порівняно з початком 2019 року станом на кінець 2021 року вона зросла у 1,26 рази та склала 0,67 млн. грн, що на 0,14 млн. грн. більше середньорічної суми іпотечного договору протягом 2019-2021 рр. (*рис. 2.28*).

Крім того, розподіл нових іпотечних кредитів на житло за сумою договору вказує на те, що у середньому найбільша їх частки припадає на угоди з такими сумами договору: 0,2-0,3 млн. грн. (17% від загальної кількості договорів), 0,3-0,4 млн. грн. (17%), 0,4-0,5 млн. грн. (15%), 0,6-0,8 млн. грн. (14%). У свою чергу, найменшу частку в структурі укладених нових договорів мали іпотечні кредити на житло із сумами: понад 2 млн. грн. (1%) та 1,5-2 млн. грн. (2%). Близько 91% в середньому за 2019-2020 рр. було видано нових іпотечних кредитів на житло вартість до 1 млн. грн. При цьому майже половина іпотечних кредитів були видані в діапазоні від 0,2 до 0,5 млн. грн.

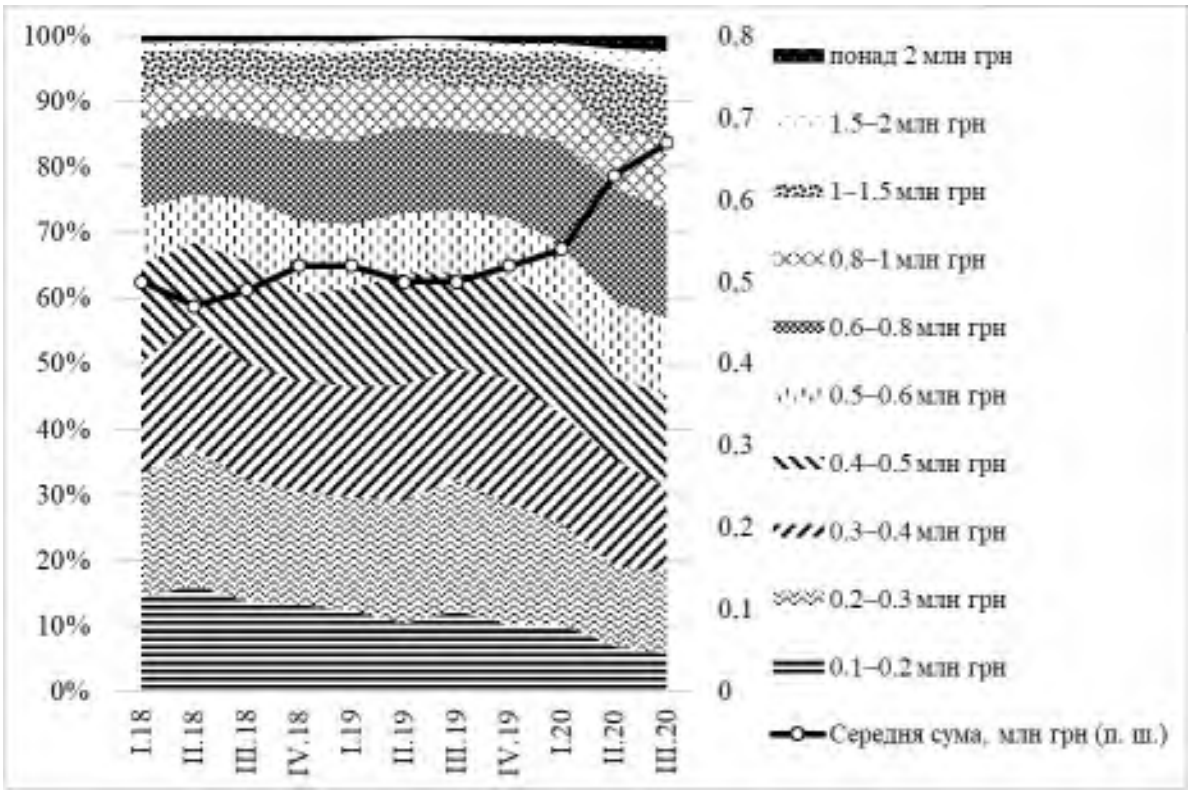


Рис 2.28. **Розподіл нових іпотечних кредитів на житло в Україні за сумою договору у 2018-2020 рр.**

Джерело: [95]

Як видно із *рис. 2.29*, середнє співвідношення іпотечного кредиту і вартості житла (LTV) в Україні у 2018-2020 рр. є досить низьким і становить 59.4%. Найбільшу частку серед нових іпотечних кредитів на житло (27%) займають кредити, для яких співвідношення кредитів до вартості житла становить від 60 до 70%. При цьому у середньому протягом 2018-2020 рр. для 70% таких кредитів показник LTV становить понад 50%.

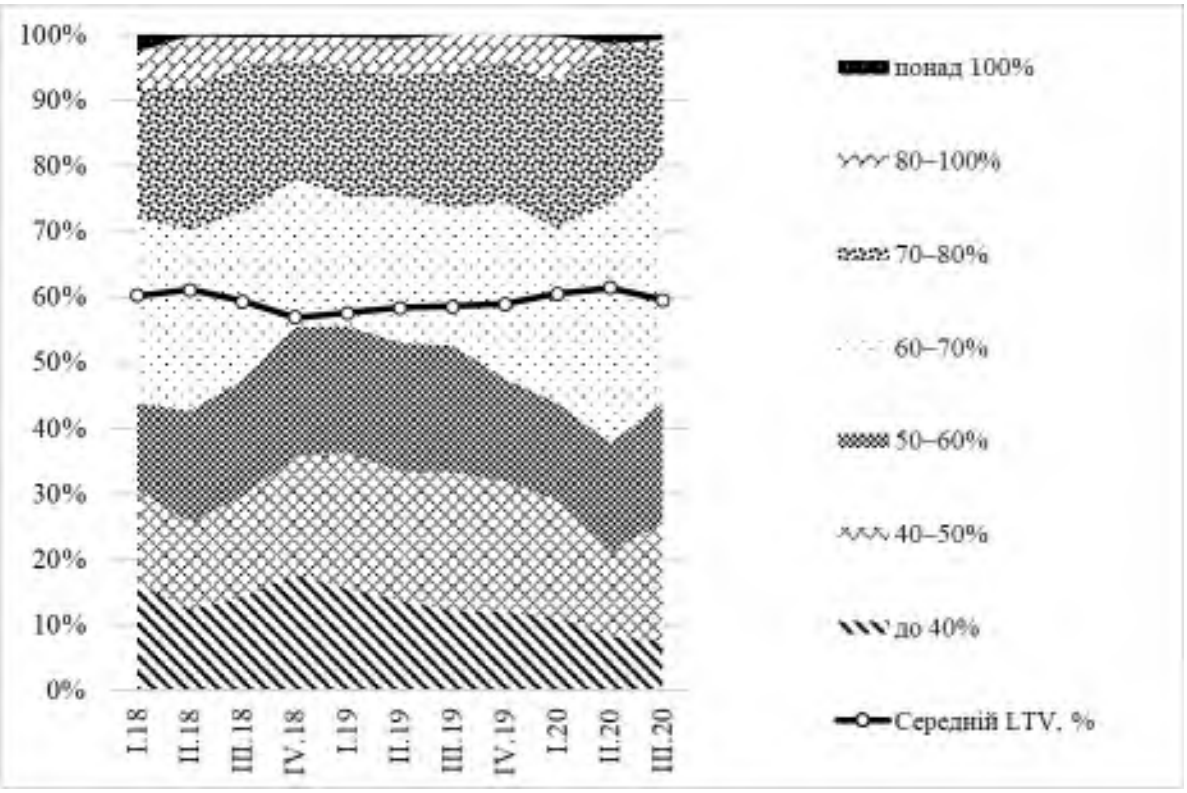


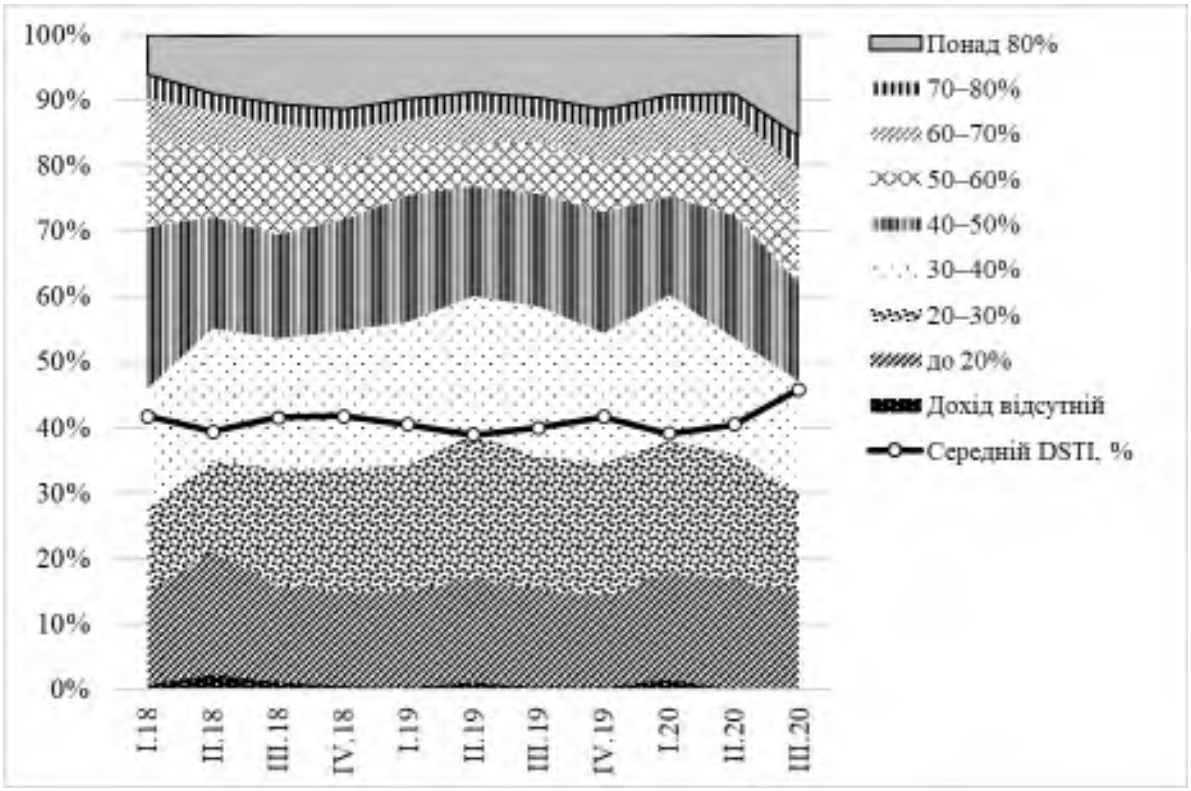
Рис. 2.29. **Розподіл нових іпотечних кредитів на житло в Україні за LTV (співвідношенням кредиту і вартості житла) у 2018-2020 рр.**
Джерело: [95]

З іншого боку, як видно з *рис. 2.30*, співвідношення витрат на обслуговування боргу та доходів позичальника (DSTI) у середньому протягом 2018-2020 рр. становило 41%, а станом на кінець 2020 року на майже на 5 в.п. перевищувало цей середній показник. Такий рівень DSTI є доволі високим.

При цьому 55% нової іпотеки протягом 2018-2020 рр. за середніми показниками мала помірне боргове навантаження до 40%.

Головними проблемами, що стримують іпотечне кредитування в Україні, залишаються: дефіцит платоспроможних позичальників,

недосконаліть нормативно-правової бази та низька ефективність системи державного регулювання на ринку новобудов, високу вартість ресурсів.



2.30. **Розподіл нових іпотечних кредитів на житло в Україні за DSTI (співвідношенням витрат на обслуговування боргу та доходів позичальника) у 2018-2020 рр.**

Джерело: [95]

Таким чином, проведений аналіз стану іпотечного кредитування на ринку житлової нерухомості свідчить про необхідність подальшого розвитку і вдосконалення відповідного фінансово-кредитного інструментарію з метою розширення можливостей використання іпотечних кредитів на ринку житлової нерухомості, насамперед, на сегменті первинного ринку, а також домогосподарствами.

2.3. Тенденції фінансування і ефективність реалізації державних програм доступності житла в Україні

Крім механізмів залучення коштів майбутніх власників житлової нерухомості та кредитів, на функціонування ринку житлової нерухомості

вагомий вплив здійснює інструментарій використання бюджетних кошти в рамках реалізації державних програм з підвищення доступного житла. При цьому, як засвідчує закордонний та вітчизняний досвід, такі програми також є й важливим інструментом стимулювання банківського кредитування на ринку житлової нерухомості. Особливістю державної підтримки через механізми реалізації державних програм доступності житла є потужний синергетичний ефект: за рахунок залучення коштів населення економічний ефект державних програм фінансування є втричі більше, ніж на разі прямого бюджетного фінансування [100, С. 112].

Відповідно до Порядку надання державної підтримки та забезпечення громадян доступним житлом та Порядку використання коштів, передбачених у державному бюджеті для надання державної підтримки для будівництва (придбання) доступного житла, затверджених Постановою КМУ від 10 жовтня 2018 р. № 819 із змінами, затвердженими постановою КМУ від 28 жовтня 2019 р. № 895, забезпечення громадян доступним житлом здійснюється шляхом надання державної підтримки, яка полягає у сплаті державою:

– 30 відсотків вартості будівництва (придбання) доступного житла;

– 50 відсотків вартості будівництва (придбання) доступного житла для громадян, на яких поширюється статус ветеранів війни і гарантії їх соціального захисту;

– 50 відсотків вартості будівництва (придбання доступного житла та/або пільгового іпотечного житлового кредиту для громадян, на яких поширюється дія Закону України про забезпечення прав і свобод внутрішньо переміщених осіб.

Окрім державної програми забезпечення доступним житлом, громадянам можуть бути доступні місцеві програми, умови надання підтримки за якими можуть визначатись особливими умовами, встановленими діючими нормативними актами, виданими державними органами відповідного регіону.

Згідно підпункту 166.3.8 статті 166 Податкового кодексу України, суми витрат платника податку на сплату видатків на будівництво (придбання) доступного житла, визначеного законом, у тому числі на погашення пільгового іпотечного житлового кредиту, наданого на такі цілі, та процентів за ним, відноситься до переліку витрат, дозволених до включення до податкової знижки.

Надання державної допомоги для будівництва (придбання) доступного житла за державною програмою «Доступне житло» здійснюється з 2010 року. Протягом 2010-2020 рр. за цією програмою було надано державну цільову підтримку на 978,7 млн. грн. з придбання 5103 квартир (*табл. 2.6*).

Таблиця 2.6

Показники виконання Державної соціально-економічної програми «Доступне житло» (надання державної підтримки для будівництва (придбання) доступного житла) у 2010-2020 рр.

Рік	Кількість квартир, всього	Надано державної підтримки, всього, млн. грн.	З них за рахунок коштів			
			Державний бюджет		Місцевий бюджет	
			Кількість квартир	Млн. грн.	Кількість квартир	Млн. грн.
2010	590	71,4	590	71,4		
2011	792	98,2	792	98,2		
2012	1258	159,6	1222	156,6	36	3,0
2013	823	92,7	802	91,1	21	1,6
2014	147	18,3	144	17,9	3	0,4
2015	11	1,3	0	0,0	11	1,3
2016	39	6,5	0	0,0	39	6,5
2017	111	34,5	91	29,6	20	4,9
2018	263	95,1	237	85,3	26	9,8
2019	974	373,1	878	346,9	96	26,2
2020	95	28,0	0	0,0	95	28,0
Всього	**5103**	**978,7**	**4756**	**897,0**	**347**	**81,7**

Джерело: [101]

Із загального обсягу фінансування зазначеної державної програми 91,7% або 897,0 млн. грн. було проінвестовано за рахунок коштів державного бюджету. Проте, через дефіцит бюджетних коштів у 2020 році в державному бюджеті кошти на її реалізацію не були передбачені і державна допомога для будівництва (придбання) доступного житла виділялася виключно з місцевих

бюджетів. Аналогічна призупинення фінансування програми з державного бюджету відбувалася у 2015-2016 рр.

Середня вартість державної підтримки у розрахунку на 1 квартиру загалом за період реалізації Державної соціально-економічної програми «Доступне житло» з 2010 по 2020 рр. становила 204,0 тис. грн.

Як видно з *рис. 2.31*, при відносно стабільному розмірі допомоги у розрахунку на 1 квартиру протягом 2010-2015 рр., у період 2016-2019 рр. спостерігалося зростання даного показника (у середньому на 47,9% щорічно), що було зумовлено зміною валютного курсу долара США (до якого, як правило, прив'язані ціни на житло) і підходів до державного валютного регулювання в країні (перехід до вільного ринкового курсоутворення).

Рис. 2.31. **Середній розмір державної підтримки за Державною соціально-економічною програмою «Доступне житло»**
Джерело: розрахунки автора за даними [101]

Слід зауважити, що розмір державної підтримки у розрахунку на 1 квартиру для допомоги, отриманої з державного бюджету в роки, коли така підтримка надавалася державою, був вищим, ніж відповідний показник для місцевих бюджетів.

На сьогодні в Україні діє Державна програма забезпечення молоді житлом на 2013-2023 роки, затверджена постановою Кабінету Міністрів

України від 24 жовтня 2012 р. № 967, основні показники результативності якої подано у *табл. 2.7*.

Таблиця 2.7

Показники надання пільгових кредитів молодим сім'ям на будівництво (придбання) житла за Державною програмою забезпечення молоді житлом у 1998-2020 рр.

Рік	Державний бюджет, тис. грн.	Місцеві бюджети, тис. грн.	Власні кошти (статутний капітал), тис. грн.	Надано кредитів	Проінвестовано житла, тис. кв.м.
1998	6199,0	6975,0		305	21,9
1999	5640,0	11016,0		331	26,9
2000	60709,0	15032,0		1421	93,2
2001	54338,0	8253,0		1075	69,9
2002	48309,0	8831,0		838	56,7
2003	69359,0	17718,0		1123	78,7
2004	122700,0	19680,0		1601	113,4
2005	110571,0	20823,0		1089	79,8
2006	91002,0	34289,0		646	45,7
2007	94273,0	51450,0		632	45,0
2008	76799,0	56538,0		486	35,2
2009	0,0	34191,0	25752,0	224	16,0
2010	36119,0	31102,0	16784,0	297	20,8
2011	59999,0	40253,0	31376,0	444	29,3
2012	24891,0	37735,0	56901,0	359	23,3
2013	70629,7	33532,3	35613,9	407	28,8
2014	24267,5	36624,4	23121,8	253	16,1
2015	0,0	64694,2	58956,1	231	14,5
2016	0,0	94336,7	34301,6	254	16,3
2017	0,0	115693,1	63559,3	319	19,7
2018	0,0	145679,0	36968,2	299	19,2
2019	0,0	155924,1	67417,8	351	21,6
2020	0,0	146473,2	83023,8	313	20,3
Всього	**955805,2**	**1186843,0**	**533775,4**	**13298**	**912,3**

Джерело: [101]

Слід зауважити, що ця програма є продовженням реалізації відповідної державної програми, започаткованої у 1998 році. Відповідно, як видно з *табл. 2.7*, за весь період реалізації державної програми з надання пільгових житлових кредитів молодим сім'ям станом на кінець 2020 року було надано 13298 кредитів на будівництво (придбання) 912,3 тис. кв. м житла.

Загалом обсяги такого цільового державного кредитування протягом 1998-2020 рр. становили 2676,4 млн. грн. бюджетних коштів, з них 37,5% – за рахунок коштів державного бюджету, 44,3% – кошти місцевих бюджетів, 20,0% – власні кошти Державного фонду сприяння молодіжному житловому будівництву.

Починаючи з 2015 року і по теперішній час з державного бюджету України видатки за КПКВК 2751390 «Надання пільгового довгострокового державного кредиту молодим сім'ям та одиноким молодим громадянам на будівництво (реконструкцію) та придбання житла» не передбачалися, а надання пільгових кредитів молодим сім’ям на відповідні цілі здійснювалося виключно за рахунок місцевих бюджетів та власних коштів Державного фонду сприяння молодіжному житловому будівництву.

У рамках Державної програми забезпечення молоді житлом на 2013-2023 роки було надано 1290,8 млн. грн. пільгових житлових кредитів, що відповідає 48,2% від загального обсягу державних кредитів, наданих на відповідні цілі з 1998 року.

При цьому, з огляду на припинення у 2015 році надання фінансування для реалізації цієї державної програми за рахунок коштів державного бюджету, основними джерелами пільгового кредитування молодим сім’ям на будівництво житла у 2013-2020 рр. були кошти місцевих бюджетів та власні кошти.

Так, за рахунок місцевих бюджетів у 2013-2020 рр. за місцевими житловими програмами було надано 793,0 млн. грн. пільгових кредитів, що становить 61,4% їх загального обсягу за відповідний період. У той же час Державний фонд сприяння молодіжному житловому будівництву надав 403,0 млн. грн. пільгових кредитів за рахунок власних коштів, які сформували 31,2% загального обсягу пільгового кредитування за цією програмою. За рахунок державного бюджету було профінансовано надання лише 7,4% пільгових кредитів за програмою надання пільгових кредитів молодим сім’ям на будівництво (придбання) житла в обсязі 94,9 млн. грн.

Разом з тим, якщо у середньому з 1998 року програма пільгового кредитування житлового будівництва для молодих сімей забезпечувала фінансову допомогу у сумі 201,3 тис. грн у розрахунку на 1 наданий кредит і середній обсяг пільгового кредитування у розрахунку на 1 кв.м проінвестованого житла становив 2933,71 грн., то поточний етап реалізації даної програми характеризується певним зростанням згаданих показників ефективності. Так, протягом 2013-2020 рр. на 1 укладений договір пільгового кредитування припадало 531,9 тис. грн. державного кредиту (у 2,6 рази більше середнього показника), а на 1 кв. м проінвестованого житла – 8248,03 грн. (у 2,8 рази більше).

Це зростання зумовлено, насамперед, зростанням цін на ринку нерухомості, оскільки кількість укладених договорів пільгового кредитування та проінвестована площа житлової нерухомості у 2013-2020 рр. становили лише 18,3% та 17,2% від їх загальної кількості за час виконання державної програми надання пільгових кредитів молодим сім’ям на будівництво (придбання) житла.

З травня 2012 року в Україні діє програма здешевлення вартості іпотечних кредитів для забезпечення доступним житлом громадян, які потребують поліпшення житлових умов [102]. Сутність програми полягає у здешевленні вартості іпотечних кредитів для вказаних громадян, шляхом відшкодування державою частини відсотків за банківськими кредитами, отриманими на будівництво чи придбання житла в новобудовах. Тобто, громадянин, який став учасником програми, зможе отримати іпотечний кредит в банківській установі, при сплаті відсотків за яким йому реально треба буде платити 3% річних, решту компенсуватиме держава.

Безпосередні умови кредитування встановлюються внутрішніми правилами комерційних банків, однак, при цьому щомісячний платіж за кредитом з урахуванням компенсації не повинен перевищувати 40% сукупного доходу сім'ї. Термін кредитування та часткової компенсації встановлено з обмеженням до 15 років з моменту укладення договору.

Відсоткова ставка передбачена механізмом реалізації цієї програми у розмірі не більше 16%. Обов'язковий власний внесок позичальника визначається внутрішніми правилами банків, але не більше 25% від суми кредиту. Максимальна сума кредиту не повинна перевищувати похідне нормативної площі та розрахункової вартості.

Показники реалізації державної програми здешевлення вартості іпотечних кредитів для забезпечення доступним житлом громадян, які потребують поліпшення житлових умов, у 2012-2020 рр. подано *у табл. 2.8*.

Таблиця 2.8

Показники реалізації державної програми здешевлення вартості іпотечних кредитів для забезпечення доступним житлом громадян, які потребують поліпшення житлових умов (3/13), у 2012-2020 рр.

Рік	Кількість укладених угод, одн.	Обсяг банківських ресурсів, тис. грн.	Виплачено компенсацій, тис. грн.
2012	1233	285376,82	6400,00
2013	2154	500970,68	53364,99
2014	170	40054,31	89351,62
2015	0	0,00	78824,66
2016	0	0,00	68779,37
2017	0	0,00	59856,61
2018	0	0,00	51090,24
2019	0	0,00	42469,59
2020	0	0,00	34510,38
Всього	**3 557**	**826401,81**	**484647,46**

Джерело: [101]

Як видно з *табл. 2.8*, починаючи з 2015 року, нові угоди за державною програмою здешевлення вартості іпотечних кредитів для забезпечення доступним житлом громадян, які потребують поліпшення житлових умов, не укладалися, що зумовлено тим, що фінансування укладання нових кредитних договорів за вказаним механізмом не було передбачено державним бюджетом. У 2015-2020 рр. здійснювалися лише виплати компенсацій за угодами, укладеними у 2012-2014 рр.

Загалом у 2012-2014 рр. за цією програмою було укладено 3557 угод з надання банківських кредитів на придбання (будівництво) житла на загальну суму 826,4 млн. грн., за якими станом на кінець 2020 року за рахунок

державного бюджету сплачено 484,6 млн. грн. компенсацій на виплату відсотків за іпотечними кредитами.

У середньому сума банківського кредитування і сплачених державою компенсацій у розрахунку на одну угоду, що фінансувалася за механізмом здешевлення вартості іпотечних кредитів, становили 232,3 тис.грн. і 136,3 тис.грн. відповідно.

Програма здешевлення вартості іпотечних кредитів для забезпечення доступним житлом дає швидкий економічний ефект, хоча і створює довгострокові зобов'язання держави. Вона є популярною та підтримується всіма учасниками: громадянами, забудовниками, банками. Проте, через дефіцит бюджетних коштів з 2014 року у державному бюджеті на реалізацію цієї Програми передбачалися видатки лише на обслуговування раніше укладених договорів.

Починаючи з 2003 року до 2009 року в Україні діяла програма часткової компенсації відсоткової ставки кредитів комерційних банків молодим сім'ям та одиноким молодим громадянам на будівництво (реконструкцію) і придбання житла [103]. За цією програмою позичальник (молода сім'я) при сплаті банківського кредиту отримував компенсацію у обсязі облікової ставки Національного банку України. На теперішній час нові угоди за даною програмою не укладаються. Державний фонд сприяння молодіжному житловому будівництву супроводжує цю програму у режимі виконання зобов'язань по договорам, укладеним під час дії програми.

Показники результатів реалізації програми часткової компенсації відсоткової ставки кредитів комерційних банків молодим сім'ям та одиноким молодим громадянам на будівництво (реконструкцію) і придбання житла подані у *табл. 2.9*.

Протягом 2003-2008 рр. за цією програмою було укладено 17885 угод банківського кредитування на суму 2040,4 млн. грн. За цими угодами у 2003-2020 рр. за рахунок державного бюджету було сплачено часткові компенсації відсоткової ставки за іпотечними кредитами молодим сім'ям в загальній сумі

1043,6 млн. грн. У середньому сума банківського іпотечного кредитування і сплачених державою часткових компенсацій відсотків у розрахунку на одну угоду, що фінансувалася за відповідним механізмом, становили 114,1 тис. грн. і 58,3 тис. грн. відповідно.

Таблиця 2.9

Показники реалізації державних програм часткової компенсації відсоткової ставки кредитів комерційних банків молодим сім'ям та одиноким молодим громадянам на будівництво (реконструкцію) і придбання житла у 2003-2020 рр.

Рік	Кількість укладених угод, одн.	Обсяг банківських ресурсів, тис. грн.	Виплачено компенсацій, тис. грн.
2003	62	7167,70	250,00
2004	1143	96811,60	1500,00
2005	15800	1736113,30	25000,00
2006	0	0	99250,00
2007	205	47280,90	114243,00
2008	675	153052,50	103729,00
2009	0	0	70000,00
2010	0	0	117800,00
2011	0	0	103340,00
2012	0	0	91297,00
2013	0	0	44988,33
2014	0	0	44074,47
2015	0	0	59816,78
2016	0	0	53376,98
2017	0	0	41537,18
2018	0	0	33043,95
2019	0	0	25188,475
2020	0	0	15195,170
Всього	**17885**	**2040426,00**	**1043560.3**

Джерело: [101]

Крім державного та місцевих бюджетів, довгострокові пільгові кредити для будівництва (реконструкції) та придбання житла молодим сім'ям та одиноким молодим громадянам надає Державна спеціалізована фінансова установа «Державний фонд сприяння молодіжному житловому будівництву» за рахунок власних коштів (коштів статутного капіталу) [104].

Термін повернення такого кредиту становить до 20 років, але не більше ніж до досягнення позичальником пенсійного віку. При цьому відсоткова ставка за користування кредитом встановлюється у розмірі облікової ставки НБУ, що діє на момент прийняття рішення про надання кредиту.

Обов'язковою умовою отримання кредиту є платоспроможність кандидата, яка передбачає, що за умови сплати щомісячного платежу в рахунок погашення кредиту з урахуванням відсотків залишок середньомісячного доходу молодої сім'ї, одинокого молодого громадянина не може бути меншим, ніж трикратний прожитковий мінімум, визначений законодавством на відповідний період, з розрахунку на кожного працюючого члена сім'ї.

За даними Державного фонду сприяння молодіжному житловому будівництву (*табл. 2.10*), у 2009-2020 рр. за відповідним механізмом довгострокового пільгового кредитування було проінвестовано придбання молоддю України 68,0 тис. кв. м житла за 1174 укладеними угодами кредитування на суму 533,8 млн. грн.

Таблиця 2.10

Показники надання пільгових кредитів молодим сім'ям за рахунок власних коштів Держмолодьжитла у 2009-2020 рр.

Рік	Профінансовано, тис. грн.	Надано кредитів	Проінвестовано житла, тис. кв.м.
2009	25 752,0	97	6,6
2010	16 784,0	55	3,5
2011	31 376,0	104	5,9
2012	56 901,0	165	9,7
2013	35 613,9	100	5,6
2014	23 121,8	63	3,6
2015	58 956,1	91	5,2
2016	34 301,6	75	4,3
2017	63 559,3	127	6,7
2018	36 968,2	62	3,7
2019	67 417,8	115	6,4
2020	83 023,8	120	6,9
Всього	**533 775,4**	**1 174**	**68,0**

Джерело: [101]

Середня сума довгострокового пільгового кредиту та середня вартість 1 кв.м проінвестованого житла за договором з Держмолодьжитлом у 2009-2020 рр. становила 454,7 тис. грн. та 7,849,6 тис. грн. відповідно.

З 2016 року в Україні діє державна програма надання пільгового довгострокового державного кредиту внутрішньо переміщеним особам, учасникам проведення антитерористичної операції (АТО) та учасникам

проведення операції Об'єднаних сил (ООС) на придбання житла, шляхом надання підтримки (субсидії) за рахунок коштів місцевих бюджетів [105].

Механізмом реалізації цієї програми передбачено, що термін повернення кредиту може бути встановлений у межах до 20 років, але не більше ніж до досягнення позичальником пенсійного віку. Передбачається, що позичальник має за рахунок власних коштів профінансувати 6% вартості нормативної площі житла, а також вартість площі житла, що перевищує нормативну. Відсоткова ставка за користування кредитом таким кредитом становить 3%. При цьому відсотки за користування кредитом не нараховуються: військовослужбовцям – з початку і до закінчення особливого періоду; резервістам та військовозобов'язаним – з моменту призову під час мобілізації і до закінчення особливого періоду, на час проходження військової служби.

У табл. 2.11 подано показники кредитування внутрішньо переміщених осіб та учасників проведення антитерористичної операції.

Таблиця 2.11

Показники реалізації програми надання пільгового довгострокового державного кредиту внутрішньо переміщеним особам, учасникам проведення антитерористичної операції та операції Об'єднаних сил на придбання житла у 2019-2020 рр.

Рік	Кількість договорів, од.	Площа житла, кв.м.	Сума наданих кредитів, тис.грн.
Внутрішньо переміщені особи			
2019	98	6001,2	96635,4
2020	7	379,8	7294,6
Всього	105	6380,96	103930,00
Учасники проведення антитерористичної операції та операції Об'єднаних сил			
2019	100	6520,0	93252,8
2020	6	397,6	7080,1
Всього	106	6917,58	100332,87
Разом			
2019	198	12521,2	189888,2
2020	13	777,4	14374,7
Всього	211	13298,5	204262,9

Джерело: [101]

За цією програмою у 2019-2020 рр. було укладено 211 договорів, щодо державного субсидіювання придбання зазначеними категоріями осіб 13,3 тис.

кв.м площ житла на загальну суму 204,3 млн. грн.Слід зауважити, що фінансування даної програми не було передбачено у загальному фонді Державного бюджету на 2020 рік, тому кредити у 2020 році надавалися лише за рахунок бюджетних коштів від повернення кредитів до спеціального фонду Державного бюджету за укладеними договорами у 2019 році. Із загальної суми державної підтримки за програмою надання пільгового довгострокового державного кредиту на категорію внутрішньо переміщених осіб припадало 50,9%. Загальна сума наданих пільгових державних кредитів внутрішньо переміщеним особам на придбання житла склала 103,9 млн. грн, що на 3,6 млн. грн. більше суми кредитування придбання житла учасникам проведення антитерористичної операції та операції Об'єднаних сил за цієї програмою. Середня сума укладеного за даної програмою договору кредитування становила 968,1 тис. грн. при середній площі житла за однією угодою 63,0 кв.м.

Крім коштів державного бюджету, надання субсидій за програмою забезпечення житлом учасників антитерористичної операції та операції Об'єднаних сил і членів їх сімей здійснюється також за рахунок коштів місцевих бюджетів. Як видно із *табл. 2.12*, субсидіювання за даною програмою здійснювалося у 2016-2020 рр. в Харківській та Полтавській областях України.

Таблиця 2.12

Показники реалізації програми забезпечення житлом учасників АТО та членів їх сімей, шляхом надання підтримки (субсидії) за рахунок коштів місцевих бюджетів у 2016-2020 рр.

Рік	Кількість квартир, од.	Надано субсидій, млн. грн.	Регіони України
2016	26	5,2	Харківська обл.
2017	77	17,0	Харківська обл. Полтавська обл.
2018	76	18,7	Харківська обл. Полтавська обл.
2019	58	15,0	Харківська обл.
2020	63	16,5	Харківська обл. Полтавська обл.
Всього	**300**	**72,4**	**х**

Джерело: [101]

Загалом за час дії програми за рахунок коштів місцевих бюджетів було надано субсидій на суму 72,4 млн. грн. на придбання 300 квартир для учасників АТО та членів їх сімей.

Одним із фінансово-кредитних інструментів державної підтримки розвитку ринку житлової нерухомості є надання цільових довгострокових кредитів сільським забудовникам за Програмою підтримки індивідуального житлового будівництва на селі «Власний дім» [106], механізм реалізації якої передбачає, крім централізованої підтримки із державного бюджету, формування системи відповідних регіональних програм на місцевому рівні.

Програма індивідуального житлового будівництва на селі «Власний дім» забезпечує доступність житла для більшості громадян, які потребують поліпшення житлових умов у сільській місцевості. Реалізується програма шляхом надання довготермінових пільгових позик сім’ям, які проживають у селі на будівництво, добудову, купівлю житла та його інженерне забезпечення.

Цільова регіональна програма «Власний дім» спрямована на:

– реалізацію державної політики в галузі індивідуального житлового будівництва в сільській місцевості;

– розширення інвестування в будівництво житла на селі;

– створення умов для забезпечення житлом та покращення житлово-побутових умов сільського населення;

– збільшення обсягів житлового будівництва у сільській місцевості;

– підвищення рівня інженерного облаштування сільських населених пунктів.

Програма передбачає надання за рахунок бюджетних коштів кредитів до 20 років під 3 % річних (багатодітним сім'ям безвідсотково).

Дія Державної цільової програми розвитку українського села закінчилася у 2015 році. За даними Міністерства розвитку громад та територій України, за період дії цієї програми збудовано більше 17 тис. індивідуальних будинків, отримано понад 74 тис. кредитів на інженерне

забезпечення, у тому числі газифікацію, присадибних земельних ділянок [107].

На сьогодні це фактично єдина програма, яка надавала можливість сільським жителям отримати пільгові кредити на будівництво житла та його благоустрій. Проте майже 70 тис. сімей, які виявили бажання взяти участь у програмі «Власний дім», не мали змоги реалізувати свої наміри через відсутність фінансування з загального фонду держбюджету [107]: починаючи з 2010 року заходи програми фінансувалися тільки за рахунок повернених коштів за кредитами, наданими раніше. Це, на нашу думку, є фактором стримування ефективного розвитку ринку житлової нерухомості в сільській місцевості. Так, відповідно до Програми на 2010-2015 роки з державного бюджету передбачалося фінансування у розмірі 695 млн грн, проте кредитування здійснювалось тільки за рахунок спецфонду, що зумовило недофінансування програми у сумі 391 млн. грн., тобто на 56,2%

Як видно з *табл. 2.13*, протягом 2010-2020 рр. в Україні реалізовувалися сім державних цільових програм забезпечення громадян доступним житлом. У межах їх виконання за означений період було надано 4807,8 млн. грн. державної допомоги за рахунок бюджетних коштів з поліпшення житлових умов для 53178 осіб та членів їх сімей.

Таблиця 2.13

Сукупні показники реалізації державних цільових програм забезпечення громадян доступним житлом в Україні у 2010-2020 рр.

Державна програма	Надана державна допомога		Кількість отримувачів державної допомоги		Середній розмір допомоги, тис. грн.
	Сума, млн. грн.	Питома вага, %	Угод	Питома вага, %	
А	1	2	3	4	5
Державна соціально-економічна програма «Доступне житло»	978,7	20,36	5103	9,60	191,8
Державна програма забезпечення молоді житлом (надання пільгових кредитів молодим сім'ям на будівництво (придбання) житла)	1626,0	33,82	3527	6,63	461,0

Закінчення табл. 2.13

Державна програма здешевлення вартості іпотечних кредитів для забезпечення доступним житлом громадян, які потребують поліпшення житлових умов (3/13)	484,7	10,08	3557	6,69	136,3
Державна програма часткової компенсації відсоткової ставки кредитів комерційних банків молодим сім'ям та одиноким молодим громадянам на будівництво (реконструкцію) і придбання житла	629,7	13,10	17885	33,63	35,2
Надання пільгових кредитів молодим сім'ям за рахунок власних коштів Держмолодьжитла	508,0	10,57	1077	2,03	471,7
Державна програма надання пільгового довгострокового державного кредиту внутрішньо переміщеним особам, учасникам проведення антитерористичної операції та операції Об'єднаних сил на придбання житла	276,7	5,76	511	0,96	541,5
Державна цільова програма розвитку українського села	304,0	6,32	21518	40,46	14,1
Всього	4807,8	100,00	53178	100,00	90,4

Джерело: розрахунки автора за даними [101] та [94]

При цьому 33,82% державної допомоги на забезпечення доступним житлом було надано у межах Державна програма забезпечення молоді житлом (надання пільгових кредитів молодим сім'ям на будівництво (придбання) житла), 20,36% – «Доступне житло», 13,10% – за програмою часткової компенсації відсоткової ставки кредитів комерційних банків молодим сім'ям та одиноким молодим громадянам на будівництво (реконструкцію) і придбання житла, 10,57% – у рамках надання пільгових кредитів молодим сім'ям за рахунок власних коштів Держмолодьжитла і 10,08% – за Державною програмою здешевлення вартості іпотечних кредитів.

Найменші обсяги державної допомоги були надані за відносно новою програмою Державна програма надання пільгового довгострокового

державного кредиту внутрішньо переміщеним особам, учасникам проведення антитерористичної операції та операції Об'єднаних сил на придбання житла (5,76% від загального обсягу) та закритою у 2015 році Державною цільовою програмою розвитку українського села (6,32%).

Як видно з *рис. 2.32*, у середньому отримувачу на покращення житлових умов у 2010-2020 рр. надавалося 90,4 тис. грн. державної допомоги. При цьому найбільшими обсяги у розрахунку на 1 угоду були за Державна програма надання пільгового довгострокового державного кредиту внутрішньо переміщеним особам, учасникам проведення антитерористичної операції та операції Об'єднаних сил на придбання житла (541,5 тис. грн.), надання пільгових кредитів молодим сім'ям за рахунок власних коштів Держмолодьжитла (471,7 тис. грн.), Державною програмою забезпечення молоді житлом (461,0 тис. грн.). Найменший обсяг державної допомоги за середньою угодою надавався у межах програми часткової компенсації відсоткової ставки за кредитами (35,2 тис. грн.) та Державною програмою розвитку українського села (14,1 тис. грн.).

Рис. 2.32. **Середній розмір державної допомоги у розрахунку на одного отримувача у розрізі Державних цільових програм забезпечення населення доступним житлом у 2010-2020 рр.**

Джерело: розрахунки автора за даними [101] та [94]

У результаті реалізації державних програм підтримки житлового будівництва у сферу будівництва залучено додатково 1 062,6 млн грн власних внесків громадян, що становить 244 % від виділених коштів з державного бюджету) [107].

Отже, кризові явища в економіці, які обумовлюють дефіцит бюджетних коштів й обмеження або повну відмову від виділення бюджетних асигнувань на фінансування державної підтримки за програма підвищення доступності житла для різних категорій населення країни, негативно впливають на стан розвитку ринку житлової нерухомості в Україні, стримуючи як попит, так і пропозицію житла через недостатність фінансових ресурсів для покриття існуючих інвестиційних потреб як на стадії будівництва, так і при реалізації вже збудованих об'єктів житлової нерухомості.

З економічної точки зору, державні програми націлені на стимулювання попиту на житло через часткову компенсацію витрат на купівлю житла малозабезпеченими верствами населення шляхом компенсації частини процентної ставки та надання гарантій по кредитах, полегшення умов отримання кредитів для окремих категорій громадян. Однак постійне недофінансування не дозволяло позитивному ефекту проявитися повною мірою.

Основним джерелом фінансування інвестиційних потреб ринку житлової нерухомості є кошти забудовників та населення. Банківські кредити не мають суттєвого впливу на динаміку розвитку ринку житлової нерухомості, оскільки через низьку кредитоспроможність позичальників, як фізичних, так і юридичних осіб, попитом користуються переважно короткострокові кредити на капітальний ремонт та іпотечні під заставу житла.

Крім того, наявні фінансово-кредитні інструменти, які використовуються на ринку житлової нерухомості переважно орієнтовані на стимулювання попиту на житло за рахунок розширення для населення

можливостей отримання банківських кредитів, зокрема за рахунок державної підтримки. Кризові явища та макроекономічні проблеми (дефіцит бюджету, перекоси у рівнях процентних ставок, рентабельності, цін на будівельні роботи тощо) зумовлюють ситуацію, коли банки не можуть розвивати інвестиційне кредитування, що найбільше відповідає потребам забудовників. За таких умов фінансові ризики, притаманні житлу як об'єкту інвестування, перекладаються на покупців, наростає небезпека фінансових пірамід і незахищеності інтересів вкладників, стримується розвиток фінансового посередництва та банківського кредитування.

Війна поставила перед державою принципово нові проблеми й завдання із забезпечення населення житлом, які мають бути враховані у розробці й впроваджені нових державних програм.

До таких важливих аспектів, на нашу думку, слід віднести пошук оптимальних варіантів фінансування, які б унеможливили прояв негативних наслідків від надання неконтрольованих соціальних виплат (незалежно від джерела фінансування). Так, в умовах дефіциту пропозиції житла на ринку існують ризики надмірного зростання цін на наявні квартири, нецільового витрачання коштів (що ще більше спровокує інфляцію за їх вкладання в інші товари та послуги, або прискорить девальвацію – за конвертації у долари США з метою збереження реальної вартості).

Також важливим є впровадження державного регулювання на ринку будівельних матеріалів, оскільки війна, зупинення виробництв в країні, логістичні та транспортні проблеми зумовили дефіцит матеріалів на ринку, який не дозволяє повною мірою нарощувати темпи будівництва житла відповідно до наявних зростаючих потреб в ньому.

Вагомими інструментами реалізації державних цільових програм у повоєнний період можуть стати інструменти, спрямовані на стимулювання використання тимчасово вільного житлового фонду приватних власників. Наприклад, такі як податок на квартири, де ніхто не живе, виходячи з їхньої оціночної вартості (як у Парижі, Ванкувері чи Мельбурні), граничні орендні

ставки (як у Відні), здача місцевою владою квартир в оренду за ставками, нижчими від ринкових для категорій населення (наприклад, молоді), які тимчасово мають низькі доходи (як у Нідерландах).

До факторів, що гальмують розвиток сучасного ринку нерухомості в Україні можна віднести:

- нові виклики й загрози, обумовлені посиленням військової агресії з боку Російської Федерації;
- повільне становлення іпотечного кредитування;
- неефективність оподаткування житлової нерухомості;
- заниження ціни угоди з житловою нерухомістю;
- здійснення фінансових розрахунків поза фінансовим контролем;
- відсутність механізмів акумулювання приватних інвестицій для містобудівельного розвитку при недостатній кількості бюджетного фінансування;
- відсутність механізмів інтеграції ринку цінних паперів і ринку нерухомості;
- відсутність єдиної державної політики розвитку ринку житлової нерухомості та корупційні ризики.

Відтак нагальним завдання є поступове вдосконалення фінансово-кредитного інструментарію фінансування інвестиційних потреб ринку житлової нерухомості з урахуванням стратегічних інтересів всіх учасників ринку – населення (інвесторів), забудовників, банків та небанківських фінансових установ, держави і місцевих органів влади, а також місцевих громад.

Висновки до розділу 2

1. Головним чинником розвитку ринку житлової нерухомості в Україні, насамперед, є житлове будівництво. Протягом 2016-2020 рр. випереджаюче

зростання собівартості будівництва, порівняно зі зростанням цін на первинному ринку житлової нерухомості, призвело до зниження рентабельності діяльності забудовників, яку вони намагалися компенсувати за рахунок зростання цін на ринку житла. Так, у 2020 році середній валовий прибуток, який отримувався забудовниками в середньому у розрахунку на 1 грн. собівартості у кожного кв.м, знизився у 2,1 рази відносно 2016 року та склав 69,8 грн./кв.м. При цьому маржа між середньою та мінімальною прибутковістю в галузі знизилася з 83,7% до 50,9%.

2. Загальне зростання цін на житлову нерухомість було спричинене, насамперед, зростанням попиту населення на вторинному ринку житла на сегменті перепродажу інвестиційних квартир у новобудовах та попиту на триквартирні кімнати у новобудовах. Для ринку житлової нерухомості є притаманною внутрішня конкуренція між нещодавно зданим в експлуатацію житлом та житлом, яке зводиться, яка здійснює тиск на формування ринкової ціни. Аналіз впливу «ковідної» кризи на стан ринку житлової нерухомості України вказує на те, що вона призвела до зниження рівня доступності житла. Так, показник Price-to-income у 2020 році зріс у 1,2 рази та склав 5,7 через різке уповільнення зростання доходів населення зростання цін на житлову нерухомість.

3. Первинна житлова нерухомість має високий потенціал інвестиційної привабливості для потенційних покупців порівняно з об’єктами вторинної нерухомості, що зумовлено такими факторами: 1) нижчий рівень цін, порівняно із вторинним ринком; 2) можливість використання різних акційних пропозицій та пільгових програм; 3) вища різноманітність пропозиції щодо вибору планування та етажності об’єктів житлової нерухомості; 4) вища якість об’єктів житлової нерухомості завдяки застосуванню нових будівельних технологій та матеріалів.

4. Серед основних тенденцій розвитку ринку житлової нерухомості як об’єкта інвестування в Україні, можна виділити такі: 1) інвестиційно спроможні українці та бізнес-структури розглядають ринок житла як єдину

привабливу форму інвестицій, яка поєднує в собі високу доходність, безпеку і ліквідність в порівнянні з альтернативними активами; 2) зростання частки орендного житла та нарощення інтересу до заміського малоповерхового житла. У свою чергу, основними тенденціями, які слід враховувати при прийнятті рішень щодо управління інвестиційними потоками й напрямами вдосконалення фінансово-кредитних інструментів на ринку житлової нерухомості, є такі: 1) перерозподіл капіталу між класами нерухомості та різке збільшення інвестицій у багатоквартирні об'єкти; 2) сприятливі можливості для розвитку ринку привілейованих акцій та різного роду похідних фінансово-кредитних інструментів; 3) поширення і вдосконалення цифрових інструментів як складової забезпечення застосування фінансово-кредитного інструментарію; 4) збереження високої ризиковості ринку нерухомості як для інвесторів, так і для кредиторів, що зумовлює потребу вдосконалення існуючої системи фінансового моніторингу й фінансового контролю, а також створення системи страхування інвестицій на житлову нерухомість, оскільки на даному ринку сконцентровані значні обсяги інвестицій населення.

5. Фінансові можливості ринку житлової нерухомості пов'язані як із низьким рівнем розвиненості фінансового ринку загалом, так й з неефективністю існуючих механізмів застосуванням різних фінансово-кредитних інструментів, що виявляються у такому: 1) банки не здійснюють кредитування на довго- та середньостроковій основі; 2) ринок цінних паперів повноцінно не сформований; 3) несприятливі умови для застосування традиційних фінансових механізмів стимулювання попиту на придбання житла, а саме розстрочки вартості житлової нерухомості при її придбанні населенням, через негативний вплив девальвації національної валюти.

6. У 2010-2020 рр. темпи надання кредитів на житло домогосподарствам відставали від темпів кредитування загалом, що вказує на зниження кредитоспроможності населення і скорочення платоспроможного попиту на ринку житлової нерухомості України, а з іншого боку – може

свідчити про зміну моделі кредитування банками економіки, поступовий перехід від кредитування споживчого попиту до кредитування виробників-забудовників на засадах проєктного фінансування. Аналіз структури іпотечного кредитування вказує на певні структурні диспропорції у розвитку ринку житлової нерухомості: з одного боку, скорочення обсягів і частки іпотечного кредитування домогосподарств призводить до стримування платоспроможного попиту на житло, а з іншого – нарощення іпотечного кредитування нефінансових корпорацій має наслідком стимулювання зростання пропозиції житла, насамперед, на первинному ринку.

7. Наявні фінансово-кредитні інструменти, які використовуються на ринку житлової нерухомості, переважно орієнтовані на стимулювання попиту на житло за рахунок розширення для населення можливостей отримання банківських кредитів, у т.ч. за державної підтримки. За таких умов фінансові ризики, притаманні житлу як об’єкту інвестування, перекладаються на покупців, наростає небезпека фінансових пірамід і незахищеності інтересів вкладників, стримується розвиток фінансового посередництва та банківського кредитування.

8. До факторів, що гальмують розвиток сучасного ринку нерухомості в Україні можна віднести: 1) нові виклики й загрози, обумовлені посиленням військової агресії з боку Російської Федерації; 2) повільне становлення іпотечного кредитування; 3) неефективність оподаткування житлової нерухомості; 4) заниження ціни угоди з житловою нерухомістю; 5) здійснення фінансових розрахунків поза фінансовим контролем; 6) відсутність механізмів акумулювання приватних інвестицій для містобудівельного розвитку при недостатній кількості бюджетного фінансування; 7) відсутність механізмів інтеграції ринку цінних паперів і ринку нерухомості; 8) відсутність єдиної державної політики розвитку ринку житлової нерухомості та високі корупційні ризики.

Основні наукові положення, висновки і результати, які були отримані у даному розділі дослідження, були опубліковані у таких наукових працях автора:

1. Штейнгауз, Д., Кузнєцова, А., Ачімовіч, Д. (2021). Фінансове забезпечення та ефективність реалізації державних програм доступності житла в Україні. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 5(40), 178-183 (Web of science). *(Особистий внесок здобувача: визначено сутність та класифікацію форм та інструментів фінансового забезпечення) (0,1 друк. арк.)* https://doi.org/10.18371/fcaptp.v5i40.244967
2. Штейнгауз, Д. (2021). Особливості ринку житлової нерухомості та вплив фінансово-кредитних інструментів на його розвиток в Україні. *Вісник Університету банківської справи.* 2(41), 19-23. *(0,2 друк. арк.)* https://doi.org/10.18371/2221-755X2(41)2021249958%20
3. Штейнгауз, Д. (2021). Банківські кредити, як джерело фінансування на ринку житлової нерухомості. Актуальні проблеми використання потенціалу економіки країни: світовий досвід та вітчизняні реалії: матеріали VI Міжнародної науково-практичної конференції (м. Дніпро, 22-23 жовтня 2021 р.) – Дніпро: ПДАБА, 2021. – С. 115-119 *(0,17 друк. арк.)*

РОЗДІЛ 3.
УДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНИХ ІНСТРУМЕНТІВ РИНКУ ЖИТЛОВОЇ НЕРУХОМОСТІ В УКРАЇНІ

3.1. Концепція розвитку фінансово-кредитних інструментів функціонування ринку житлової нерухомості в Україні із врахуванням світового досвіду

Проведений аналіз стану розвитку ринку житлової нерухомості дозволив виявити низку проблем, пов'язану із втратою довіри інвесторів до тих механізмів фінансування будівництва житла, які використовуються забудовниками, що, відповідно, є свідченням й низької ефективності фінансово-кредитних інструментів, які задіяні у цих механізмах. Така неефективність обумовлена: 1) існуванням великої кількості осіб, які втратили інвестовані у житлову нерухомість кошти через невиконання забудовниками встановлених законодавством вимог щодо організації залучення фінансування для будівництва; 2) відсутністю на ринку житлової нерухомості дієвих механізмів гарантування виконання забудовниками своїх зобов'язань; 3) недостатньою регуляторною підтримкою захисту прав інвесторів, зокрема, відсутністю інституції, яка згідно чинного законодавства, могла б завадити забудовникам нераціонально використовувати залучені від інвесторів кошти.

Загальна ефективність функціонування ринку житлової нерухомості визначається комплексними можливостями раціонального поєднання фінансово-кредитних інструментів у різних способів, схемах та механізмах фінансування, їх спроможністю забезпечувати рух і трансформацію фінансових ресурсів у капіталовкладення в системі фінансування інвестицій у житлову нерухомість.

Тому, на нашу думку, на сьогодні очевидною є давно назріла потреба удосконалення нормативно–правового врегулювання операцій на ринку житлової нерухомості, які, як свідчить досвід виникнення чисельних «фінансових пірамід» при фінансуванні будівництва житла в Україні, характеризуються підвищеними фінансовими ризиками для інвесторів. У зв'язку з цим нам вбачається доцільною пропозиція розробки і прийняття на загальнодержавному рівні Концепції розвитку ринку житлової нерухомості, у якій визначалися б загальні правила і принципи організації фінансово-економічних відносин на цьому ринку задля забезпечення його прозорості, стійкості, безпеки та ефективності функціонування.

Як правило, у дослідженнях, присвячених обґрунтуванню складу і структури такої концепції, містяться пропозиції нормативного врегулювання в ній таких основних аспектів, як: 1) основна мета та завдання функціонування ринку житлової нерухомості; 2) принципи організації функціонування ринку житлової нерухомості; 3) основні види операцій на ринку житлової нерухомості; 4) учасники ринку житлової нерухомості; 5) організація професійної діяльності на ринку житлової нерухомості; 6) інформаційне забезпечення функціонування ринку житлової нерухомості; 7) механізм фінансування операцій на ринку житлової нерухомості; 8) регулювання ринку житлової нерухомості; 9) основні напрями (пріоритети) державної політики щодо розвитку ринку житлової нерухомості [108]. Ми вважаємо, що, крім зазначених складових, вона обов'язково має містити концепцію розвитку фінансово-кредитних інструментів функціонування ринку житлової нерухомості, оскільки їх вибір і обґрунтування дозволяє створювати умови для забезпечення регульованої взаємодії між ринком нерухомості і іншими сегментами фінансового ринку, спрямованої на покращення перерозподілу і підвищення ефективності використання фінансових ресурсів у межах національної фінансової системи, зміцнення фінансової стійкості і фінансової безпеки країни на більш тривалий період.

З урахуванням цього, концепція розвитку фінансово-кредитних інструментів функціонування ринку житлової нерухомості є невід'ємною складовою реформування системи фінансування інвестицій у житлову нерухомість.

Слід зазначити, що у сучасній науковій літературі майже відсутні дослідження, присвячені вивченню сутності такої системи, її структурних характеристик, об'єктно-суб'єктного, елементного й інструментарного складу, функціонального призначення. Як правило, науковці звертають увагу на специфіку формування і розвитку системи фінансування житлового будівництва, яка, на нашу думку, хоч й становить основу формування системи фінансування інвестицій у житлову нерухомість, проте має обмежену сферу функціонування – застосовується лише на первинному ринку житла. Тобто, фактично вона є лише підсистемою системи фінансування інвестицій, що поширюється на первинний ринок житлової нерухомості.

На нашу думку, система фінансування інвестицій у житлову нерухомість є окремою підсистемою фінансово-кредитної системи і є багаторівневими диверсифікованими фінансово-кредитними відносинами, що реалізуються у сукупності способів, схем та механізмів фінансування інвестицій на первинному та вторинному ринку житлової нерухомості, заснованих на використанні розгалуженого інструментального апарату – первинних та вторинних фінансово-кредитних інструментів, спрямованих на активацію різних каналів припливу грошових коштів для фінансування інвестиційних потреб шляхом врахування й узгодження інтересів різних суб'єктів ринку житлової нерухомості, пов'язаних із створенням нового, зміною власності та вдосконаленням існуючого житлового фонду.

Ми погоджуємося із думкою А. Д'яченка [109], що віднесення системи фінансування інвестицій у житлову нерухомість до складових фінансово-кредитної системи зумовлює її специфіку, яка виявляється у об'єктивних й суб'єктивних характеристиках, які становлять основу її функціонування.

На нашу думку, напрями реформування системи фінансування інвестицій у житлову нерухомість визначаються не лише проблемами, які знижують ефективність функціонування ринку житла в Україні, а й специфічними характеристиками такої системи, які мають фундаментальну природу й двояку (об'єктивно-суб'єктивну) основу, а також зумовлюють певні вимоги до розвитку фінансово-кредитних інструментів, які застосовуються для інвестування на ринку житлової нерухомості *(табл. 3.1)*.

Таблиця 3.1

Характеристики системи фінансування інвестицій у житлову нерухомість, які визначають напрями її реформування та прояв у концепції розвитку фінансово-кредитних інструментів функціонування ринку житлової нерухомості

Характеристика	**Зміст**	**Напрям реформування**	**Прояв у концепції розвитку фінансово-кредитних інструментів**
Об'єктивний характер	Формування з урахуванням вимог об'єктивних економічних законів	Активізація впливу фінансів і кредиту на суспільне відтворення: виробництво, розподіл, обмін і споживання житлового фонду	1. Впровадження схем та моделей інвестування, що забезпечують комбінування джерел фінансування за допомогою відповідних фінансово-кредитних інструментів. 2. Диференціація фінансово-кредитних інструментів та умов їх використання залежно від особливостей фінансових відносин та економічних процесів, характерних для певної частини ринку нерухомості (для ефективного відтворення капіталу на первинному ринку і перерозподілу – на вторинному)
Суб'єктивний характер	Розробка і формування для реалізації певних цілей соціально-економічного розвитку країни	Підвищення ефективності реалізації цілей фінансової і житлової політики	Обґрунтування вибору фінансово-кредитних інструментів, форм і механізмів фінансування з позиції посилення ефективності цілей соціально-економічного розвитку країни

Закінчення табл. 3.1

	Наявність протиріч у взаємодії економічних суб'єктів, що виникають через відмінності в цілях, економічних потребах та інтересах, можливостях	Необхідність вирішення протиріч у взаємодії економічних суб'єктів, що виникають через відмінності в цілях, економічних потребах та інтересах	Реінженерінг фінансово-кредитних інструментів на основі поєднання споживчих, кредитних, інвестиційних і спекулятивних мотивів економічних суб'єктів
		подолання розриву між потребами і можливостями населення щодо придбання об'єктів житлової нерухомості	1. Забезпечення доступності фінансових ресурсів на придбання житла для вирішення житлових проблем населення. 2. Застосування засобів державної підтримки
		узгодження суперечностей у системі міжсекторальних відносин, які зумовлюють виникнення фінансових пірамід та перетворення їх у фактор макроекономічної нестабільності	1. Орієнтованість на забезпечення захисту прав інвесторів 2. Впровадження спеціальних механізмів страхування та гарантування для зниження інвестиційних ризиків

Джерело: розроблено автором

Як видно із *табл. 3.1*, концепція розвитку фінансово-кредитних інструментів функціонування ринку житлової нерухомості в Україні має передбачати:

– розроблення національної моделі системи фінансування інвестицій у житлову нерухомість і формування відповідної державної фінансово-кредитної політики;

– розроблення і нормативно-правове закріплення схем і механізмів фінансування інвестицій у житлову нерухомість, що забезпечують комбінування джерел фінансування через елементи фінансово-кредитної

системи країни, сприятливі умови для організації фінансування з урахування потреб первинного і вторинного ринків, ефективного використання фінансово-кредитних інструментів для узгодження споживчих, кредитних, інвестиційних і спекулятивних мотивів економічних суб'єктів, подолання протиріч у міжсекторальних відносинах;

– вдосконалення процесів кредитування на ринку житлової нерухомості.

Така концепція має формуватися з урахуванням сучасних процесів глобалізації, модернізації та інституціоналізації вітчизняної економічної системи загалом, а також особливостей функціонування фінансових ринків, що покликані провадити ціноутворення на фінансово-кредитні інструменти ринку житлової нерухомості й ефективно забезпечувати рух капіталів.

Основою ефективного функціонування ринку житлової нерухомості у певній країні є правильний вибір його моделі. Під терміном «модель фінансування ринку житлової нерухомості» ми пропонуємо розуміти сукупність суб’єктів і відносин між ними (програмно-проєктних і кредитно-фінансових) із приводу формування ресурсного забезпечення процесів фінансування інвестиційних потреб, пов’язаних із операціями купівлі-продажу житла, та управління відповідними інвестиційними ризиками, у т.ч. за рахунок застосування фінансово-кредитних інструментів.

Моделі фінансування ринку житлової нерухомості у країнах ЄС засновані на політиці впровадження спеціальних фінансових інструментів, виділення окремих інституцій для підтримки розвитку житла та підтримку з державних бюджетних фондів. Так, наприклад, Національна житлова програма Польщі “Помешкання плюс” передбачає створення Національного житлового фонду задля розбудови житла для оренди з можливістю її подальшого придбання, підтримку кооперативів та заохочення до заощаджень у формі спеціальних індивідуальних житлових рахунків. У свою чергу, житлова стратегія Федерального уряду Німеччини передбачає ряд ініціатив для отримання житла за доступною ціною (підтримка будівництва

соціального житла (1 млрд. євро щорічно для 2020 та 2021), таргетування залежно від рівня доходів, збільшення частки знецінення капіталу при побудові житла протягом чотирьох років до 5% (понад 2% основних) та інше).

Україна досить сильно вирізняється поміж країн сусідів (*рис. 3.1*) за формою володіння домогосподарствами житлом, в якому вони проживають.

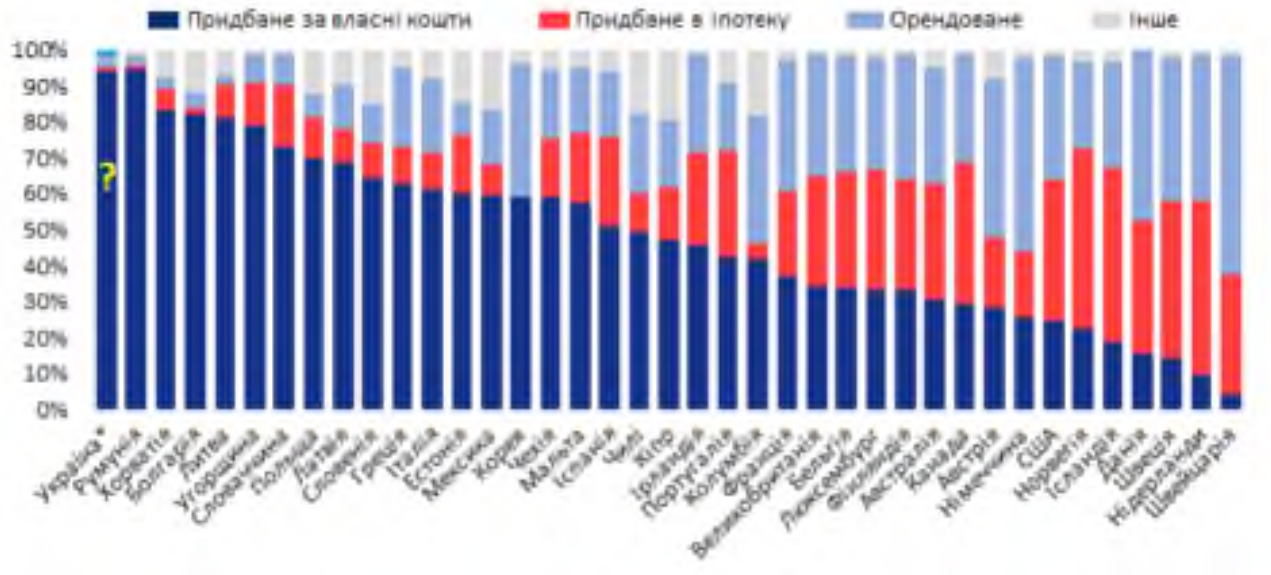


Рис. 3.1. **Структура житла домогосподарств в різних країнах світу та в Україні за джерелами фінансування у 2021 р.**

Джерело: [91]

Як видно з *рис. 3.1*, у розвинутих країнах світу досить низькою є частка житла, придбаного за власні кошти, та відносно високою – придбаного в іпотеку або орендованого, що пояснюється, насамперед, поширенням і доступністю іпотечних програм, високим рівнем оподаткування інвестицій у житло. Висока частка житла, придбаного у власність за власні кошти домогосподарствами, пояснюється, у першу чергу, низькою привабливістю й недоступністю іпотеки (навіть, якщо врахувати, що статистичні дані можуть бути дещо викривленими через відсутність достовірної інформації щодо надання житла в оренду власниками-фізичними особами).

Практика функціонування ринків житлової нерухомості різних країн світу дозволяє стверджувати про існування депозитної та іпотечної моделей, які ідентифікуються за критерієм виду фінансових інститутів, що є головним

джерелом фінансових ресурсів. Як правило, в «чистому вигляді» вищезазначені моделі на практиці не існують, а є адаптованими до особливостей фінансової системи певної країни.

У багатьох країнах система фінансування ринку житлової нерухомості є наближеною до депозитної моделі, при якій основними суб'єктами житлового фінансування є банки, функції яких полягає в акумулюванні заощаджень на фінансовому ринку і наданні за рахунок цих коштів кредитів особам, які мають намір придбати житлову нерухомість.

У свою чергу, в іпотечній моделі головним джерелом фінансування інвестиційних потреб на ринку житлової нерухомості виступають спеціалізовані іпотечні інститути, які надають іпотечні кредити на придбання житла.

Слід зауважити, що незважаючи на те, що *іпотечна модель* традиційно вважається надійною, відносно простою і прозорою, вона поступово втрачає свою популярність у розвинених країнах, що зумовлено певними обмеженнями, пов'язаними із специфікою діяльності іпотечних банків, при якій для забезпечення своєї ліквідності і підтримання помірної вартості рефінансування кредитів вони повинні здійснювати випуск досить великих обсягів облігацій.

Для характеристики національної моделі фінансування на ринку житлової нерухомості, зауважимо, що за вартістю житла, скоригованою на паритет купівельної спроможності (з урахуванням різниці в доходах), Україна посідає приблизно середнє місце серед країн Європи (*рис. 3.2*).

Це, враховуючи нерівномірність розподілу доходів, не дозволяє позитивно оцінювати фінансово-економічні передумови щодо доступності інвестицій у житло для індивідуальних інвесторів без використання механізмів інституційного інвестування.

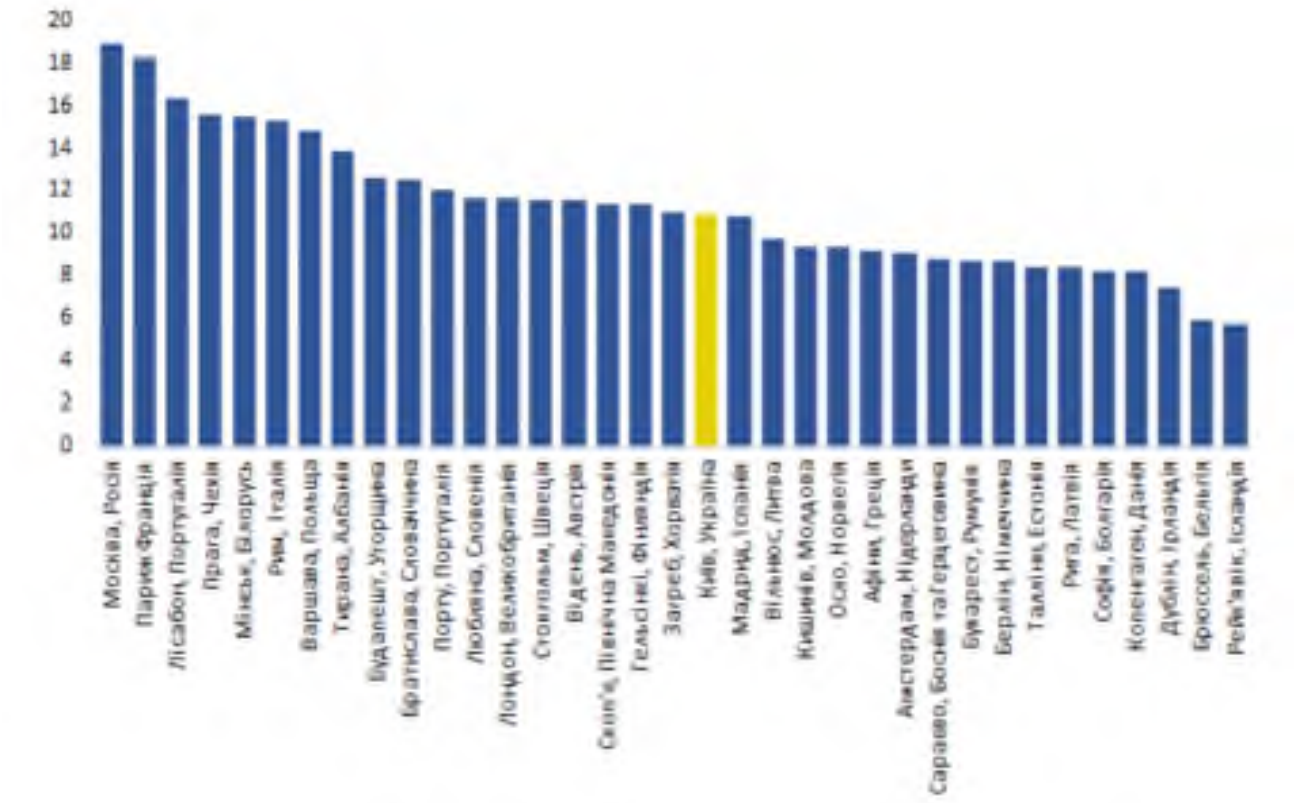


Рис. 3.2. **Середня вартість житла, скоригована на паритет купівельної спроможності, в Україні та країнах Європи, тис. дол. США**

Джерело: [91]

Ринок нерухомості житлової нерухомості України знаходиться під впливом загальносвітових і закордонних трендів, які вказують на те, що ціни на нерухомість в світі, не зважаючи на різкий спад в багатьох галузях, викликаний пандемією, виросли у 2020 році майже у 4 рази [110]. За даними дослідження глобального ринку нерухомості від UBS [111], в багатьох містах Європи, наприклад, таких, як Мюнхен, Франкфурт, Париж і Амстердам, індекси цін на житлову нерухомість знаходяться в зоні ризику цінового пузиря та продовжують демонструвати тенденцію до зростання в результаті рекордно низьких фінансових витрат, які не відповідають потужностям місцевих економік. Для стримування такого зростання зживаються заходи щодо посилення стандартів іпотечного кредитування.

Україна не бере участі в моніторингу оцінки глобального індексу цінового пузиря. Але, орієнтуючись на загальносвітові тенденції можна стверджувати, що на вітчизняному ринку житлової нерухомості іпотека,

навіть з урахуванням державної підтримки, не впливає на ефективність його функціонування. Головними чинниками його розвитку залишається інвестиційний мотив (отримання доходу від інвестицій у житлове будівництво), оскільки різниця між вартістю житла на етапі будівництва і вартістю житла введеного в експлуатацію дає можливість отримати до 30% прибутку, а також інвестиційно привабливим є придбання громадянами житла з метою здачі його в оренду.

В Україні розвиток іпотечного кредитування є досить пригніченим через високі ризики (насамперед, ризик платоспроможності позичальника, курсовий ризик та ризик знецінення предмету застави), а також високу вартість таких кредитів (*рис. 3.3*), як і будь-якого іншого виду кредитування.

Рис. 3.3. **Порівняння процентних ставок за іпотечними кредитами в Україні та країнах Єврозони, %**

Джерело: [91]

Через низьку доступність іпотеки, нерівномірний розподіл доходів, значна частка населення в Україні задовольняється орендою житла, формуючи підвищений попит на відповідне житло, що зумовлює необхідність розвитку фінансово-кредитних інструментів функціонування відповідного сегменту ринку житлової нерухомості.

Як наслідок, ціни на оренду житлової нерухомості в Україні є завищеними. З цієї причини розрив між вартістю покупки житла та його орендною вартістю в Україні є одним з найменших у Європі (якщо

аналізувати за цінами на житло в столицях) та найменшим у східній Європі. (*рис. 3.4*).

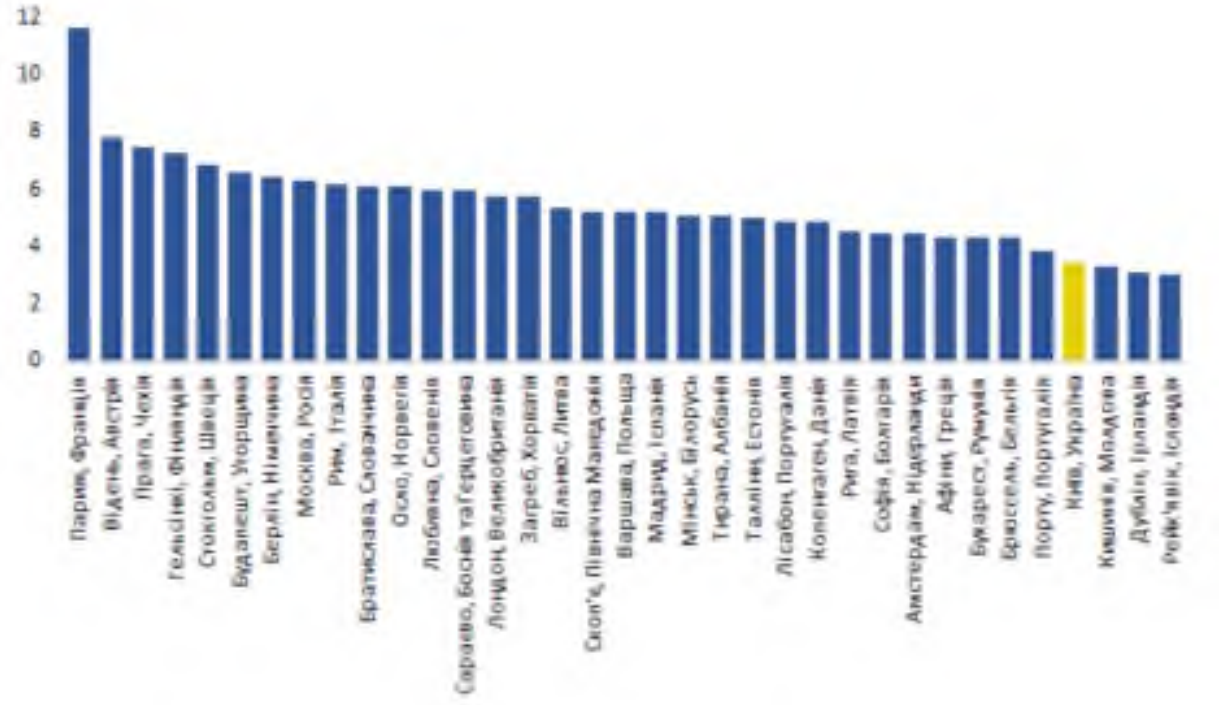


Рис. 3.4. **Розрив між вартістю покупки житла та його орендною вартістю в Україні та країнах ЄС, %**

Джерело: [91]

На нашу думку, можна виділити такий комплекс ознак, за яким формуються головні відмінності різних моделей фінансування ринку житлової нерухомості, як: джерело фінансування, яке привалює на ринку, кількість рівнів, часовий горизонт фінансування, домінуючий підхід до фінансування інвестиційних потреб, стан регламентованості відносин між кредиторами і позичальниками, особливості регулювання, вплив на забезпечення економічного зростання і стабільності, орієнтованість на вирішення соціальних завдань (насамперед, із забезпечення доступності житла).

Застосування означеного вище комплексу ознак дозволяє ідентифікувати, до якого з видів моделей фінансування є наближеною національна модель фінансування ринку житлової нерухомості.

Як видно із *табл. 3.2*, модель фінансування ринку житлової нерухомості в Україні, за більшістю із виділених нами ознак є наближеною до депозитної моделі фінансування ринку житлової нерухомості.

Таблиця 3.2

Ідентифікація типу моделі фінансування на ринку житлової нерухомості в Україні за допомогою компаративного аналізу

Ознака порівняння	**Базові типи моделі фінансування ринку житлової нерухомості**		**Національна модель в Україні**	**Близькість до моделі**
	Депозитна	**Іпотечна**		
Джерело фінансування	Банківський капітал (депозити)	Вторинний іпотечний ринок (індивідуальні та інституційні інвестори)	Банківський капітал, незначна частка іпотечного ринку. Бюджетні кошти, кошти населення	Депозитна
Кількість рівнів	Один рівень, підключення іпотечного ринку	Два рівні, функціонування первинного і вторинного ринку	Два рівні, низька ефективність первинного і вторинного ринку іпотечних цінних паперів	Іпотечна
Часовий горизонт фінансування	Довгостроковий	Короткостроко-вий	Довгостроковий	Депозитна
Домінуючий підхід до фінансування інвестиційних потреб	«Балансова сек'юритизація» через випуск облігацій з іпотечним покриттям	Сек'юритизація через випуск іпотечних облігацій (відділення частини дебіторської заборгованості) продавця	Рефінансування НБУ та емісія корпоративних облігацій	Іпотечна
Стан регламенто-ваності відносин	Жорстко регламентовані	Ліберальні	Жорстко регламентовані. Слабка ресурсна база банківської системи не забезпечує гнучкість надання кредитних ресурсів	Депозитна
Особливості регулювання	Захисні заходи (пряме державне втручання)	Профілактичні (превентивні) заходи (активізація механізмів саморегулювання ринку)	Слабкість захисних і превентивних заходів	-

Закінчення табл. 3.2

Забезпечення економічного зростання і стабільності	Помірні темпи економічного зростання, висока стабільність	Високі темпи зростання, який базується на фінансових інноваціях, загроза фінансової нестабільності	Помірні темпи зростання, загроза фінансової нестабільності через слабкість ресурсної бази фінансування економіки	Депозитна
Орієнтованість на вирішення соціальних завдань	Відсутня. Завдання вирішується державним вручанням (житлові субсидії), яке спрямоване на зниження орендної плати, виробництво субсидованого житлового фонду економ-класу	Забезпечення розширення доступу позичальників усіх груп до кредитних ресурсів	Декларовано, але державне регулювання не сприяє вирішенню проблеми підвищення доступності кредитів і житла	Депозитна

Джерело: розроблено автором

Слід зауважити, що за тим же комплексом ознак депозитна модель, як свідчить досвід розвинутих країн світу, є менш привабливою, ніж іпотечна модель, насамперед, з позиції закладених в ній можливостей для вирішення стратегічних завдань сучасної економічної політики України – досягнення високих темпів економічного зростання, розв'язання соціальних потреб щодо забезпечення житлом населення і досягнення сталого розвитку.

Спираючись на базові характеристики моделей фінансування ринку житлової нерухомості та співвідносячи їх із особливостями фінансово-кредитної системи України, можна стверджувати, що розвиток фінансово-кредитних інструментів підвищення ефективності функціонування ринку житлової нерухомості має бути орієнтований на:

1) розвиток іпотечного кредитування та створення умов для розвитку довгострокового іпотечного житлового кредитування населення;

2) покращення взаємодії первинного і вторинного іпотечного ринків;

3) збереження механізму фінансування житлового будівництва за рахунок індивідуальних та інституційних інвесторів;

4) розвиток кредитування забудовників житлової нерухомості, засноване на ринкових принципах;

5) формування дієвої системи державної підтримки придбання житла населенням.

Наприклад, у США державна політика в сфері фінансування інвестиційних потреб ринку житлової нерухомості базується на двох підходах: 1) мінімізація адміністративних бар'єрів при будівництві через ініціативи федерального уряду по відношенню до місцевої влади; 2) встановлення обов'язкових вимог до будівництва і контроль за діяльністю забудовників житла на рівні муніципалітетів, а також застосування муніципалітетами системи стимулювання будівництва житлової нерухомості бонусами (дозволи на більшу щільність забудови, скорочення внесків на інфраструктуру, надання муніципальної землі, програми податкового стимулювання).

У країнах Європи досить поширеною є практика залучення фінансових установ до процесу фінансування будівництва. Слід зауважити, що саме участь банків у фінансуванні проєктів та страхування ризиків забудовників є головними механізмами захисту прав інвесторів житлового будівництва у країнах ЄС [112].

У *табл. 3.3* подано характеристику механізмів інвестування у житлове будівництво в таких країнах ЄС, як Німеччина, Польща, Італія, Франція.

Участь банківських установ та страхових компаній у гарантуванні дотримання забудовником своїх зобов'язань є основним механізмом запобігання порушень прав інвесторів-фізичних осіб при залученні коштів до будівництва житла, що пропонується світовою практикою і активне впровадження якого є основним напрямом розвитку вітчизняної моделі фінансування ринку житлової нерухомості. Дана вимога має бути закріплена у інвестиційному законодавстві України, за аналогією із нормативно-правовою базою Німеччини, Польщі, Італії та Франції.

Таблиця 3.3

Характеристика практики застосування механізмів інвестування у житлову нерухомість в країнах ЄС

Країна	Механізм фінансування інвестиційних потреб на ринку житлової нерухомості	Захист інтересів інвесторів
Німеччина	У Німеччині існує лише один узаконений спосіб купівлі житла на стадії будівництва. Інвестор укладає договір не із забудовником, а з фінансовою установою, яка веде це будівництво: контролює хід будівництва та перераховує гроші відповідно до його графіка і графіка виконаних робіт. Саме фінансова установа на довірчій основі представляє інтереси інвесторів під час будівництва і на етапі здачі об'єкта в експлуатацію. Оскільки договірних відносин між забудовником та кінцевим споживачем немає, забудовник може нести відповідальність за будь-яку шкоду (наприклад порушення нормативно-правових актів про безпеку або порушення абсолютних прав кінцевого споживача) лише за зобов'язальним правом.	1. Після перерахуванням інвестором забудовнику першого внеску у розмірі 30% від загальної суми і нерухомість переходить у власність інвестора, а решта 70% коштів вноситься інвестором на таких етапах: 40% – після завершення будівельних робіт (в туч. покрівельних); 8% – після нанесення покрівлі будинку та встановлення дахових водостоків; 3% – після встановлення системи опалення; 3% – після завершення сантехнічних робіт; 3% – після завершення електромонтажних робіт; 10% – після встановлення вікон; 6% – після завершення опоряджувальних робіт; 3% – після стяжки підлоги; 4% – після облицювання стін у сантехнічних приміщеннях плиткою; 12% – за готовність до заселення та поступової передачі у право власності; 3%– після завершення фасадних робіт; 5% – після остаточного завершення проекту та складання відомості про дефекти. 2) Для отримання дозволу на використання активів інвестора установа повинна надати інвестору гарантії забезпечення цих активів або застрахувати їх. Гарантом може виступати державний орган, кредитна установа або страхова компанія. 3) Спори, пов'язані з будівництвом, вирішуються у судовому порядку. Регіональні суди (Landgerichte) розглядають справи на суму понад 5000 євро, в той час як місцеві суди (Amtsgerichte) розглядають справи на суму до 5000 євро. У деяких регіональних судах є окремі палати для розгляду питань, пов'язаних з будівництвом.

Продовження табл. 3.3

Польща	Інвестор укладає договір не із забудовником, а з фінансовою установою, яка веде це будівництво: контролює хід будівництва. Забудовник створює відкритий або закритий трастовий рахунок на об’єкт будівництва. Перед перерахуванням грошей з трастового рахунку банк перевіряє рівень готовності кожного з етапів будівництва. Банк виплачує забудовнику кошти за нерухомість лише після отримання копії нотаріально засвідченого документа про передання права власності на житло покупцю.	1) Рахунок забудовника, на якому акумулюються всі кошти, відкривається під кожен конкретний об'єкт будівництва. 2) Частина суми заморожується, що дозволяє частково повернути гроші інвесторам або покупцям, якщо вони відмовляться від житла або матимуть бажання поміняти квартиру з більшою площею на меншу. 2) Після введення будівлі в експлуатацію забудовник власним коштом оформляє інвесторам право власності на житло і нотаріально засвідчені документи про таке оформлення є підставою для виплати коштів забудовнику. 3) Забудовник зобов'язаний надати інвестору банківські або страхові гарантії, відповідно до яких банк або страхова компанія поверне інвестору кошти, сплачені забудовнику у випадку: оголошення забудовника банкрутом; скасування інвестором контракту. 4) Відповідно до положень Цивільного процесуального кодексу Польщі, медіатор повинен досягти врегулювання спору впродовж періоду, визначеного судом, але який не перевищує трьох місяців.
Італія	Не передбачено спеціальних механізмів фінансування. Угоди купівлі-продажу об’єктів нерухомості та кредитування відповідних інвестиційних потреб регулюються на загальних цивільно-правових засадах із застосуванням окремих механізмів, спрямованих на захист прав інвесторів.	1) забудовник повинен отримати поручительські гарантії на забезпечення виконання ним своїх зобов'язань (в тому числі, у випадку банкрутства). Такі гарантії забудовник може отримати в банку, страховій компанії або у фінансового посередника; 2) Законодавчою постановою також було створено Фонд солідарності покупців об'єктів незавершеного будівництва (при Міністерстві економіки і фінансів), метою якого стала виплата компенсації інвесторам незавершеного будівництва (ст.12). Фонд формується за рахунок обов'язкових внесків компаній, які надають забудовникам поручительські гарантії. Кожна особа має право на отримання компенсації з Фонду лише один раз.

Закінчення табл. 3.3

Франція	Основним видом договорів про залучення коштів на будівництво житла у Франції є угода про купівлю-продаж нерухомості у майбутньому стані готовності (vente en l'état futur d'achèvement - VEFA). Форма договору передбачає зазначення етапів виплати коштів за завершення певних видів робіт.	1) виплати коштів за завершення певних видів робіт: 35% – після заливання фундаменту; 40% – після завершення будівельних робіт; 20% – після остаточного завершення проекту; 5% – після передання об'єкта власнику 2) За умовами договору забудовник зобов'язаний надати фінансові гарантії завершення будівництва на випадок банкрутства, ліквідації бізнесу або неспроможності виконати умови договору. Гарантія надається банком або страховою компанією у формі гарантії компенсації *(garantie de remboursement)* або гарантії завершення будівництва *(garantie d'achèvement);* 3) Стандартною практикою є страхування прихованих дефектів об'єкта *(assurance dommages-ouvrage*) терміном до 10 років

Джерело: складено автором на основі [112]

Крім того, надзвичайно актуальною для удосконалення моделі фінансування на ринку житлової нерухомості для України, враховуючи високий рівень ризиків для інвесторів, насамперед, фізичних осіб, є виконання фінансовими установами ролі ексроу-агентів, які захищають інтереси покупців нерухомості. Це передбачає, що забудовник може розпоряджатися коштами лише за умови виконання певних умов (завершення будівництва, введення будівлі в експлуатацію тощо), а виплати коштів здійснюються траншами у законодавчо визначених відсотках від загальної вартості об’єкта інвестування. Це, як свідчить міжнародна практика, істотно знижує ризики інвесторів, пов'язані з невиконанням забудовником своїх зобов'язань.

На *рис. 3.5* подано узагальнення основних елементів запропонованої автором концепції розвитку фінансово-кредитних інструментів функціонування ринку житлової нерухомості.

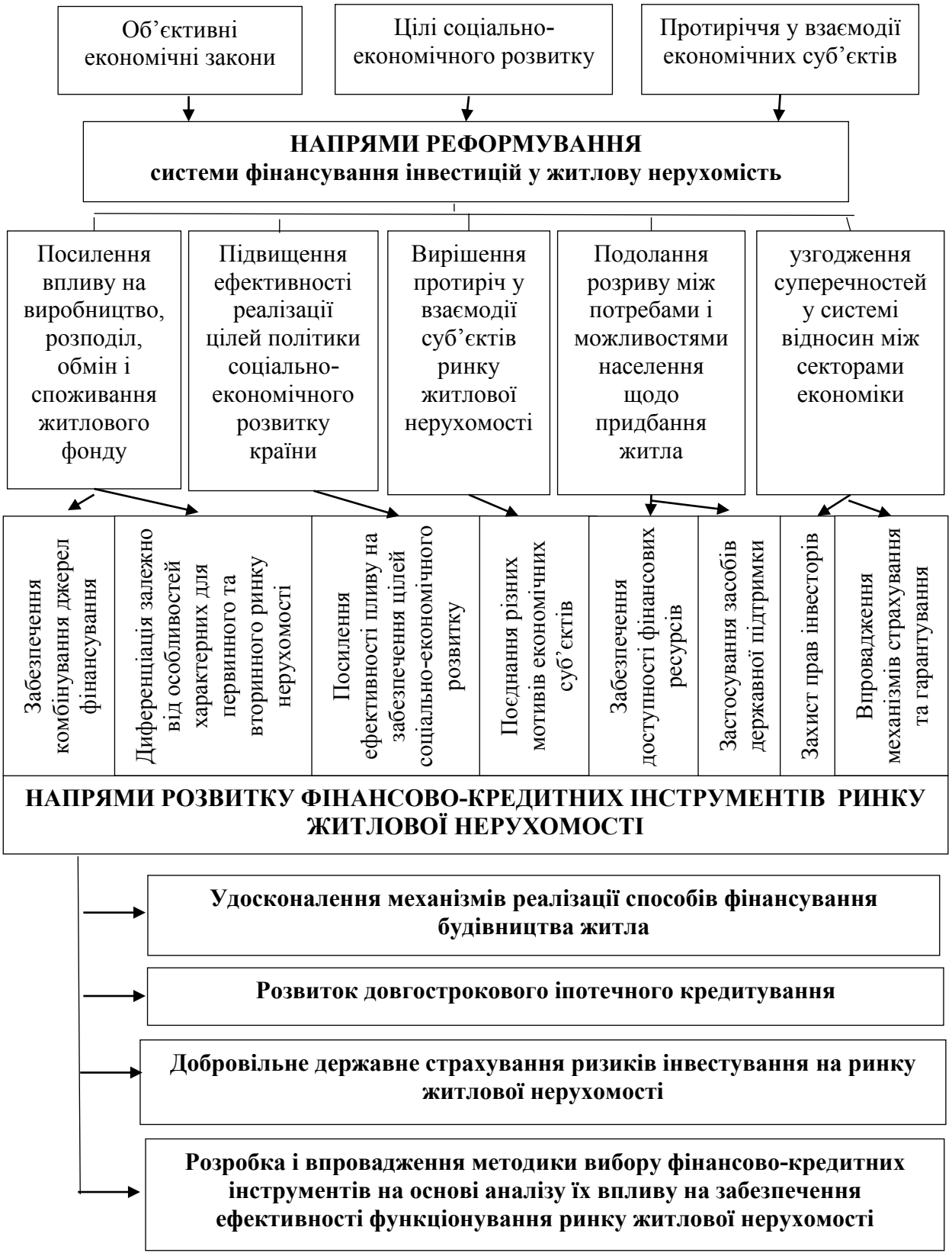


Рис. 3.5. **Основні елементи концепції розвитку фінансово-кредитних інструментів функціонування ринку житлової нерухомості в Україні**

Джерело: розроблено автором

З урахуванням впливу об'єктивних та суб'єктивних характеристик системи фінансування інвестицій у житлову нерухомість на формування вимог і напрямів розвитку фінансово-кредитних інструментів ринку житлової нерухомості, нами ідентифіковано такі головні завдання концепції розвитку фінансово-кредитних інструментів функціонування ринку житлової нерухомості в Україні:

1) розробка і впровадження методики вибору фінансово-кредитних інструментів на основі аналізу їх впливу на забезпечення ефективності функціонування ринку житлової нерухомості;

2) удосконалення механізмів реалізації способів фінансування будівництва житла;

3) розвиток довгострокового іпотечного кредитування;

4) добровільне державне страхування ризиків інвестування на ринку житлової нерухомості.

Для розвитку довгострокового житлового іпотечного фінансування нам вбачаються доцільними два такі шляхи:

1. Упровадження інших, ніж комерційні банки та ФФБ-ФОН, інститутів первинного іпотечного фінансування, наприклад будівельно-ощадні каси, ощадно-будівельні кооперативи тощо. Їх відносна привабливість зумовлена тим, що ці інститути спроможні залучати дешеві ресурси для фінансування інвестиційних операцій на ринку житлової нерухомості, оскільки за своєю природою не призначені для отримання прибутку.

2. Вдосконалення та підвищення ефективності функціонування інститутів фондового ринку, оскільки іпотека в частині залучення коштів, рефінансування виданих кредитів, наявності вторинного ринку іпотечних інструментів не може існувати без потужних учасників фінансового ринку, які здатні ефективно перерозподіляти фінансові ресурси, перетворювати заощадження в інвестиції [113].

У сучасних умовах функціонування ринку житлової нерухомості України, ефективність якого обмежена, насамперед, через невикористання всіх можливості наявних існуючих фінансово-кредитних інструментів. На нашу думку, поряд із традиційним інструментарієм забезпечення населення доступним житлом, такими як кредити на купівлю житла, іпотека, іпотечні облігації тощо, значний потенціал для стимулювання розвитку й підвищення ефективності функціонування ринку житлової нерухомості має *лізинг житлової нерухомості*.

На це вказує, зокрема, те, що в розвинених країнах сегмент оренди житла складає до 30% від загального житлового ринку, у той час як в Україні ця ринкова ніша залишається майже не заповненою. Наприклад, в ЄС лізинг житлової нерухомості використовується як перспективний фінансово-кредитний інструмент забезпечення населення житлом та є досить розвиненим. Так, в Італії його частка в загальній структурі лізингових угод складає 49%, в інших країнах частка даного інструменту коливається від 10% до 20% [114].

Таке поширення лізингу житлової нерухомості, на нашу думку, зумовлене тим, що даний фінансово-кредитний інструмент є вигідною і максимально зручною, раціональною формою кредиту для населення із середнім рівнем доходів, як з точки зору організаційної ефективності, так і в значенні економічної вигоди.

Відповідно до Господарського кодексу України, лізинг - це господарська діяльність, спрямована на інвестування власних чи залучених фінансових коштів, яка полягає в наданні за договором лізингу однією стороною (лізингодавцем) у виключне користування другій стороні (лізингоодержувачу) на визначений строк майна, що належить лізингодавцю або набувається ним у власність (господарське відання) за дорученням чи погодженням лізингоодержувача у відповідного постачальника (продавця) майна, за умови сплати лізингоодержувачем періодичних лізингових платежів [6].

Зважаючи на загальноприйняте визначення терміну «лізинг» та специфічні характеристики житлової нерухомості як його об’єкта, на нашу думку, лізинг житлової нерухомості може бути визначений як: фінансово-кредитний інструмент забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості в частині підвищення доступності житла для населення, заснований на поєднанні елементів орендних, кредитних, інвестиційних та страхових операцій, дія якого спрямована на надання лізинговою компанією лізингоодержувачу у тимчасове користування, без або з правом викупу, житлової нерухомості на умовах сплати ним періодичних лізингових платежів і виконання додаткових умов договору, спрямованих на гарантування збереження отриманого у користування майна, створення або придбання якого фінансується лізингодавцем за рахунок власних, залучених та позикових цільових коштів.

На відміну від існуючих, таке визначення враховує особливості лізингу житлової нерухомості, пов’язані із специфікою залучення фінансових ресурсів лізинговою компанією для передачі у лізинг житлової нерухомості. Лізингові компанії переважно здійснюють свою діяльність на позичених фінансових ресурсах. Враховуючи це ефективне застосування лізингу житлової нерухомості можливе лише за умови створення на фінансовому ринку можливості лізинговим компаніям залучати значні фінансові ресурси під низькі проценти в банках для придбання житлової нерухомості.

Вважаємо, що обов'язковою умовою ефективного функціонування ринку житлової нерухомості в України має стати добровільне державне страхування ризиків інвестування в будівництво житла для інвесторів.

У разі виявлення прихованих дефектів покупець має право звернутися до забудовника для компенсації своїх збитків, а забудовник, у свою чергу, отримувати компенсацію від страхової компанії. Стандартною практикою згідно із світовим досвідом є страхування прихованих дефектів на термін до 10 років.

Для цього має бути створена спеціалізована страхова компанія, яка за добровільною заявкою забудовника буде оцінювати ризики інвестування в його будівельні проєкти та, за результатами оцінки, встановлюючи страхову ставку для кожного об'єкту для страхування ризиків фізичних осіб інвестування в нього. Ризики інвестування в будівництво таких об'єктів можуть бути добровільно застраховані фізичною особо-інвестором, який бажає поділити ризики інвестування з державою.

У наступних підрозділах даного дослідження наведене обґрунтування автором окремих пропозицій, спрямованих на реалізацію означених вище головних завдань концепції розвитку фінансово-кредитних інструментів функціонування ринку житлової нерухомості в Україні.

3.2. Обґрунтування вибору фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості

Ринок житлової нерухомості інтегрований у всі сфери економічного і соціального життя суспільства, а його ефективне функціонування суттєво впливає на досягнення оптимального стану економічної системи. Пошук шляхів вдосконалення фінансово-кредитних інструментів та механізмів їх використання є важливою науково-практичною проблемою забезпечення підвищення ефективності функціонування ринку житла. Її вирішення передбачає вивчення змісту такої ефективності, визначення індикаторів її вимірювання та розробки науково-методичних підходів до її оцінювання, які дозволятимуть здійснювати обґрунтований вибір фінансово-кредитних інструментів на основі порівняльного аналізу їх впливу на забезпечення ефективності функціонування ринку житлової нерухомості.

Зауважимо, що загалом ефективність в економічній літературі прийнято вимірювати як співвідношення отриманого прибутку (ефекту) до вкладеного капіталу (витратам). Однак, такий підхід не є релевантним

потребам оцінювання ефективності функціонування ринку житлової нерухомості. Оскільки, як справедливо зауважує М. Ковтун [1], «…складність аналізу проблеми ефективності ринку житла пов'язана з її дослідженням як системи загалом», що виявляється у багатоаспектності проявів такої ефективності як через складну багаторівневу будову самого ринку, так й через різноманіття представлених на ньому учасників.

Багатоаспектність проявів ефективності функціонування ринку нерухомості виявляється у складі критеріїв аналізу цієї ефективності, серед яких можна виділяти економічну, соціальну, ресурсну, технічну, екологічну, інформаційну і податкову ефективність (*табл. 3.4).*

Таблиця 3.4

Критерії аналізу ефективності функціонування ринку житлової нерухомості

Критерій	Зміст
Економічна ефективність	характеристика рентабельності, ринкової вартості, і конкурентоспроможності об'єктів нерухомості; вимірюється як співвідношення отриманих доходів і витрат
Соціальна ефективність	– рівень забезпеченості населення житлом; – кількість квадратних метрів, що припадають на одну людину; – врахування екологічного чинника при будівництві житлових будинків; – рівень забезпеченості житлової нерухомості об'єктами соціальної інфраструктури; – рівень фінансової доступності житла (відношення середньої заробітної плати до вартості одного квадратного метра (або квартири загалом) тощо;
Ресурсна ефективність	виявляється в ефективному розподілі ресурсів за рахунок відповідності цін на продукцію або послуги граничними цінами
Технічна ефективність	досягається здатністю і можливістю будувати чи виробляти максимальний обсяг об'єктів нерухомості нормальної якості з найменшими витратами факторів виробництва
Екологічна ефективність	характеризує рівень відповідності об'єктів житлової нерухомості на ринку встановленим стандартам екологічної безпеки, санітарним нормам, нормам озеленення, енергоефективності тощо
Інформаційна ефективність	виявляється в мінімізації негативних ефектів розподілу, що виникають в результаті встановлення ринком нерухомості надприбутків внаслідок інформаційної асиметрії
Податкова ефективність.	виявляється через вплив на соціально-економічну ефективність операцій з нерухомістю внаслідок оптимізації системи оподаткування і застосування податкових пільг-

Джерело: складено за [119, с.24-25]

Ми погоджуємося із думкою, що ефективність ринку нерухомості, у т.ч. й житлової, є своєрідною інтегральною характеристикою ефективності взаємодії всіх суб'єктів цього ринку [116]. При цьому функціональна дієвість і економічна раціональність такої взаємодії може бути визначена як сукупний рівень досягнення кількох цільових завдань [117, 118]:

– обсяги та якість об'єктів нерухомості повинні відповідати вимогам споживачів;

– діяльність підприємств, які створюють об'єкти нерухомості, має спиратися на досягнення науково-технічного прогресу, з метою збільшення випуску об'єктів нерухомості у розрахунку на одиницю витрат, а також забезпечувати споживачів її найкращими, новими видами;

– діяльність суб'єктів ринку нерухомості має сприяти повному та ефективному використанню інвестиційних ресурсів у нерухомості.

У контексті даного дослідження *ефективність функціонування ринку житлової нерухомості* розглядається нами як Парето-оптимальне співвідношення ефекту від використання фінансово-кредитних інструментів учасниками ринку до витрат на здійснення заходів із створення та застосування фінансових схем і моделей організації обігу житлової нерухомості на відповідному ринку, що викликали цей ефект. Така ефективність залежить від як від складу, структури і можливості схем і моделей фінансування на даному ринку, так й від поведінки суб'єктів ринку нерухомості.

Таким чином, оцінювання ефективності використання різних фінансово-кредитних інструментів у контексті їх впливу на забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості, на нашу думку, має задовольняти й поєднувати *два визначальні критерії* такої оцінки, а саме:

1) *врахування стану задоволення економічних інтересів всіх учасників ринку*, тобто орієнтованість на досягнення Парето-оптимального стану, при якому значення кожного окремого критерію, що описує ефективність функціонування ринку житлової нерухомості для певної групи учасників

такого ринку, не може бути покращено без погіршення оцінок ефективності для інших груп учасників;

2) загальну ознаку ефективності функціонування ринку житлової нерухомості – *сприяння загальноекономічному зростанню*.

Отже, вибір фінансово-кредитних інструментів на основі порівняльного аналізу їх впливу на забезпечення ефективності функціонування ринку житлової нерухомості належить до завдань багатокритеріальної оптимізації з використанням побудови множини Парето.

Для оцінки ефективності функціонування ринку житла М. Ковтун [1] пропонує застосовувати наступні методи:

1) аналіз ємності та обсягу ринку житла;

2) дослідження тенденцій зміни попиту та пропозиції, їх структури та співвідношення;

3) дослідження долі основних гравців ринку;

4) аналіз вартості житла, його цінової сегментації ринку;

5) аналіз доступності житла;

6) аналіз інноваційного потенціалу ринку житла.

Разом з тим, зазначений перелік, на нашу думку, з одного боку, не є вичерпним, оскільки поза увагою залишає інтегральне (комплексне) оцінювання як метод узагальнення різноаспектних аналітичних результатів, а з іншого – не дозволяє визначати доцільність використання різних фінансово-кредитних інструментів за їх впливом на ефективність функціонування ринку житлової нерухомості.

Беззаперечним є те, що пріоритетним критерієм оцінювання впливу фінансово-кредитних інструментів на ефективність функціонування ринку житлової нерухомості є зростання добробуту інвесторів, яке визначається шляхом прогнозування та зіставлення очікуваних доходів і витрат інвесторів. Оцінка вартісної складової функціонування різних схем і моделей інвестування житлової нерухомості дає змогу визначити доцільність здійснення операції з використанням тих або інших фінансово-кредитних

інструментів та вибору механізмів фінансування операцій з житловою нерухомістю серед наявних альтернатив.

Таким чином, для оцінки ефективності функціонування ринку житлової нерухомості визначальне значення має визначення інвестиційної привабливості використання різних схем, моделей і механізмів інвестування у житлову нерухомість на первинному та вторинному ринках. Ця інвестиційна привабливість, як правило, полягає у досягненні інвесторами однієї з двох цілей фінансового характеру: 1) отримання максимального доходу від вкладення у житлову нерухомість власного або позичкового капіталів; 2) збереження та максимальне нарощення реальної вартості специфічного активу – житлової нерухомості.

Важливим аспектом формування рентабельності такого інвестування й вибору фінансово-кредитних інструментів є наявність власних коштів в інвестора і потреба в залученні позичкових.

Фінансування житлової нерухомості, як правило, передбачає комбінацію власних і позикових джерел фінансування, що дозволяє використати механізм фінансового важеля для забезпечення зростання доходності інвестиційних операцій на ринку житлової нерухомості. У цьому випадку, ефектом використання фінансового важеля є збільшення рентабельності власного капіталу через зміну структури джерел фінансування операцій з житловою нерухомістю. Проте, потрібно пам'ятати про те, що використання механізму фінансового важеля через зростання заборгованості викликає зростання фінансового ризику, джерелом якого є наявність постійних витрат на обслуговування позикового капіталу (погашення відсотків). Після перевищення певного рівня, при якому сформована структура фінансування інвестицій розглядається кредиторами як джерело фінансового ризику, середньозважені витрати капіталу, що фінансують інвестиції у житлову нерухомість, починають зростати відповідно до подальшого збільшення частки позикового капіталу.

Отже, рішення, які стосуються структури фінансування інвестицій у житлову нерухомість, потрібно приймати в такий спосіб, щоб забезпечувати найнижчі середньозважені витрати капіталу. У разі заміни власного капіталу позиковим капіталом при постійному рівні сукупного капіталу, це забезпечується, коли вартість позикового капіталу, що додатково залучається, досягають рівня рентабельності сукупного капіталу.

Зростання позикового капіталу у фінансуванні інвестицій у житлову нерухомість спричинить зростання фінансових витрат на ΔI_d, тобто величину відсотків, які будують сплачені за залучення додаткового позикового капіталу. Враховуючи, що це, з одного боку, призведе до зменшення інвестиційного прибутку, а з іншого – супроводжуватиметься зниженням частки власного капіталу в загальному обсязі інвестицій у житлову нерухомість, рентабельність власного капіталу (r_{ec}) після збільшення частки позикового капіталу у фінансуванні заходу становитиме:

$$r_{ec} = (PR - \Delta I_d) / (E - \Delta C_d) \qquad (3.1)$$

де PR – прибуток, грош. одн.;

ΔI_d – зростання фінансових витрат, спричинене збільшенням позикового капіталу у складі інвестицій у житлову нерухомість, грош. одн.;

E – власний капітал, що інвестується у житлову нерухомість, грош. одн.;

ΔC_d – зростання позикового капіталу, що інвестується у житлову нерухомість, грош. одн.

Умова зростання рентабельності власного капіталу інвесторів у житлову нерухомість у разі заміни власного капіталу позиковим капіталом при постійному рівні сукупних інвестицій, буде мати такий формалізований опис:

$$[(PR - \Delta I_d) / (E - \Delta C_d)] > [PR / E] \qquad (3.2)$$

При цьому нерівність, виражена в формулі (3), виконується тільки тоді, коли:

$$[\Delta I_d / \Delta C_d] < [PR / E] \quad (3.3)$$

тобто, коли витрати додаткового залучення позикового капіталу є меншими від рентабельності власного капіталу в умовах автономного фінансування інвестицій у житлову нерухомість інвестором.

Отже, доки граничні витрати позикового капіталу є нижчими, ніж рентабельність сукупного капіталу, що інвестується у житлову нерухомість, доти рентабельність зростатиме разом з подальшим підвищенням частки позикового капіталу у фінансуванні таких інвестицій.

Для формування інвестиційного прибутку на ринку житлової нерухомості слід враховувати, що у цьому випадку доходом є майбутня вартість житла (кінцева вартість квартири в новобудові, після її введення в експлуатацію), а витрати – ті витрати, які необхідні, щоб здійснити операцію з нерухомістю (супутні витрати). Як правило, якщо метою не є збереження реальної вартості житла, формування прибутку для інвестора відбувається шляхом визначення різниці між покупкою в недобудованому комплексі та продажом її після закінчення будівництва.

Разом з тим, оскільки мотиви інвестування у житлову нерухомість для різних інвесторів є відмінними й залежать, насамперед, від кінцевого способу використання придбаного активу, то моделі формування інвестиційного прибутку будуть різнитися залежно від того чи передбачається самостійне використання житлової нерухомості, чи її надання в орендне користування, чи перепродаж як інвестиційного активу (*табл. 3.5*).

Як видно з *табл. 3.5*, балансовому розумінню результативності відповідає лише процес вигодонабуття інвесторами при інвестуванні у житлову нерухомість для наступного її перепродажу. У цьому разі інвестиційний прибуток формується як різниця між явними доходами і витратами. В той же час оцінювання рентабельності для інвесторів, що керуються мотивами придбання житлової нерухомості для самостійного використання або для надання в оренду потребує визначення величини неявних доходів і витрат, основною складовою яких є збереження реальної

вартості нерухомості. Під таки збереженням реальної вартості житла ми розуміємо забезпечення інвестора активом, що є економічно ліквідним на будь-який час оцінювання, тобто дозволяє уникнути ризиків втрати вкладених коштів.

Таблиця 3.5

Складові формування доходів і витрат інвестора для різних способів використання житлової нерухомості

Спосіб використання	Доходи		Витрати	
	Явні	**Неявні**	**Явні**	**Неявні**
Самостійне користування для задоволення власних потреб		Збереження реальної вартості нерухомості	Інвестиційна вартість придбання нерухомості	
		Економія на орендній платі	Супутні витрати на оформлення	
Надання в орендне користування	Дохід від надання нерухомості в оренду	Збереження реальної вартості нерухомості	Інвестиційна вартість придбання нерухомості	Витрати на пошук орендарів
		Дохід від продажу нерухомості	Супутні витрати на оформлення	
Перепродаж	Продажна вартість нерухомості (після уведення в експлуатацію)		Інвестиційна вартість придбання нерухомості	
			Супутні витрати на оформлення	

Джерело: складено автором

Також слід зауважити, що порівняльний аналіз інвестиційної привабливості фінансово-кредитних інструментів потребує врахування обмежень щодо дозволених альтернатив використання житлової нерухомості. Наприклад, обмеження щодо перепродажу у разі застосування різних механізмів іпотечного кредитування.

Крім того, слід також враховувати, що очікуваний рівень прибутковості використання різних фінансово-кредитних інструментів для інвестицій у житлову нерухомість, як правило, є величиною заздалегідь відомою, оскільки він визначається поточною кон’юнктурою сегменту фінансового ринку, що обслуговує сферу інвестування у житлову нерухомість. Середній відсоток

такого прибутку становить 10-12% та є нормованим відносно обсягів інвестиційних витрат. А, отже, оцінювання ефективності використання різних фінансово-кредитних інструментів на ринку житлової нерухомості є завданням визначення такої схеми інвестування у житло, яка забезпечує максимальний рівень прибутковості при мінімальному рівні витрат серед всіх можливих альтернатив вкладання інвестиційних ресурсів.

Запропонований науково-методичний підхід до оцінки ефективності фінансово-кредитних інструментів на ринку житлової нерухомості подано на *рис. 3.6.*

Як видно з *рис. 3.6*, основу методичного підходу до оцінки ефективності фінансово-кредитних інструментів на ринку житлової нерухомості становить визначення реальної поточної вартості грошового потоку, який супроводжує схему (модель) фінансування із застосуванням того або іншого інструментарію.

Це завдання забезпечується за допомогою традиційної для фінансових розрахунків процедури дисконтування, тобто визначення вартості грошових потоків, які відносяться до майбутніх періодів. Воно є базою для розрахунку вартості грошей з урахуванням фактору часу. Розрахувати такий грошовий потік можна за формулою (3.4):

$$PV = \sum_{i=1}^{n} \frac{NCF_i}{(1+r)^i}, \qquad (3.4)$$

де *NCFi (Net Cash Flow)* - чистий грошовий потік; *r* - ставка дисконтування; *n* - період аналізованого проекту; *i* - крок розрахунку (місяць, рік).

Важливою методологічною проблемою проведення дисконтування є обґрунтований вибір норми дисконту. Вважаємо, що в оцінюванні інвестиційних операцій з нерухомістю необхідно забезпечити врахування не лише впливу на вартісні показники фактору часу, а й інфляції.

Рис. 3.6. **Методичний підхід до оцінки ефективності фінансово-кредитних інструментів на ринку житлової нерухомості** (розроблено автором)

Зокрема, з цією метою можна рекомендувати використовувати відому формулу Фішера з розрахунку реальної ставки відсотка. Крім того, факторами, що можуть впливати на її формування, є також розмір ризиків діяльності або виконання інвестиційного проекту, ставка банківського проценту за депозитом, ставка рефінансування тощо.

Ставку дисконтування доцільно формувати індивідуально під кожний інвестиційний проєкту, кожну схему фінансування на ринку житлової нерухомості. Однак, у разі порівняльного аналізу з метою вибору найкращих фінансово-кредитних інструментів з впливом на ефективність функціонування ринку житлової нерухомості, нам вбачається більш доцільним використовувати єдиний критерій приведення вартості. У якості такої норми дисконту можна застосувати середньоринкову ставку відсотка, скориговану на дію інфляції – реальну середньоринкову ставку.

Крім того, слід зауважити, що специфічним фактором зміни вартостей грошей в часі у випадку інвестування у житлову нерухомість є ризик, пов’язаний з надійністю забудовників. Тому при оцінюванні реальної чистої поточної вартості при інвестуванні на етапі будівництва слід застосовувати коригуючі коефіцієнти, що враховують дію такого ризику. Наприклад, такий коефіцієнт може бути визначений як вірогідність своєчасного уведення об’єкта будівництва в експлуатацію:

$$pCB = KBEC / K \qquad (3.5)$$

де pCB – вірогідність своєчасного уведення об’єкта будівництва в експлуатацію;

KBEC – обсяг новобудов, введених в експлуатацію в строк;

K – загальний обсяг новобудов.

З метою побудови інтегрального показника інвестиційної привабливості фінансово-кредитних інструментів на ринку житлової нерухомості пропонується застосовувати таксономічний аналіз (таксономія). Таксономія – це аналіз властивостей розподілу багатомірної випадкової величини, який дає змогу систематизувати та класифікувати певний обсяг

даних [120, 121]. У загальному вигляді застосування таксономічного показника дає змогу визначити значущість кожної складової аналізу та узагальнити підхід до оцінки впливу фінансово-кредитних інструментів на ефективність функціонування ринку житлової нерухомості.

Для визначення інтегральних показників, що характеризують рівень впливу фінансово-кредитних інструментів на забезпечення ефективності функціонування ринку житлової нерухомості за таксономічним підходом, на нашу думку, може бути використаний метод PATTERN. Його сутність полягає в тому, що в основу стандартних значень окремих показників t приймаються максимальні або найкращі значення часткових показників:

$$t = X_{iy} / X_{imax} \qquad (3.6)$$

де X_{iy} – фактичне значення показників (індикаторів), за якими здійснюється оцінка ефективності функціонування ринку житлової нерухомості;

X_{imax} – найкраще (максимальне) значення показників (індикаторів);

i – 1,2,..., n – число індикаторів, за якими здійснюється оцінка ефективності функціонування ринку житлової нерухомості;

y – 1,2,..., n – число фінансово-кредитних інструментів (схем, моделей фінансування).

Розрахунки інтегральних показників інвестиційної привабливості фінансово-кредитних інструментів на ринку житлової нерухомості надають можливість зробити їх порівняння з точки зору впливу на ефективність функціонування ринку житлової нерухомості й згрупувати за рівнями інвестиційної привабливості.

Згідно з запропонованим нами методичним підходом, інтегральні показники, розраховані методом PATTERN є характеристиками рівня впливу фінансово-кредитних інструментів на забезпечення ефективності функціонування ринку житлової нерухомості. У цьому випадку найкраще (максимальне) значення показників відповідає максимальній сумарній

реальній чистій поточній вартості грошових потоків серед трьох можливих способів використання об’єкта нерухомості.

Така сумарна реальна чиста поточна вартість є оцінкою умовного грошового потоку і розраховується шляхом агрегування поточних вартості грошових потоків, які можуть виникнути для певного способу використання об’єкта, якщо б одночасно застосовувалися всі можливі схеми фінансування, тобто як алгебраїчна сума реальних чистих поточних вартостей грошових потоків для придбання нерухомості для власного використання, здавання в оренду та перепродажу.

Це суто технічний умовний розрахунковий показник, що дозволяє ідентифікувати найкраще (максимальне) значення показника – бази порівняння для методу PATTERN. Він характеризує найвищий серед потенційно можливих ефект від функціонування ринку житлової нерухомості.

Розраховані за формулою (3.6) рівні впливу фінансово-кредитних інструментів на ефективність функціонування ринку житла показують, яку частину від найвищого серед потенційно можливих ефектів від функціонування ринку житлової нерухомості генерують схеми (моделі) з використання певних фінансово-кредитних інструментів.

Запропонований підхід дозволяє отримати впорядкований за спаданням рівня впливу на ефективність функціонування ринку житлової нерухомості розподіл фінансово-кредитних інструментів, а, отже, й здійснювати їх обґрунтований вибір за критерієм максимальної ефективності.

Такий підхід дозволяє враховувати як дохідну, так й витратну складову у формуванні очікуваних грошових потоків, що дозволяє комплексно підходити до виявлення ефекту від застосування різних фінансово-кредитних інструментів, враховуючи не лише особливості формування вартісної складової процесу фінансування операцій з житлом, а й очікувані доходи при різних альтернативах щодо фінансових мотивів інвесторів.

Враховуючи означену нами у п. 3.1 перспективність розвитку в Україні такого фінансово-кредитного інструменту, як лізинг житлової нерухомості, проведемо порівняльну оцінку його ефективності для забезпечення функціонування ринку житлової нерухомості відносно таких традиційних інструментів, як оренда та іпотечне кредитування.

Як видно з *табл. 3.6*, лізинг житлової нерухомості має порівняно із зазначеними вище традиційними для даного ринку фінансово-кредитними інструментами забезпечення ефективного функціонування ринку житла як фінансові, так і організаційні переваги.

Таблиця 3.6

Компаративна характеристика лізингу житлової нерухомості порівняно з орендою та іпотекою

Переваги лізингу житлової нерухомості відносно	
оренди	іпотеки
Фінансові	
лізингові платежі є викупом об’єкта нерухомості у власність	можливість не виплачувати перший внесок
менший розмір платежів	менший розмір платежів
х	для оформлення угоди не потрібно застави, так як об'єкт нерухомості залишається у власності лізингової компанії до моменту повного його викупу лізингоодержувачем
Організаційні	
х	можливість зміни житла за необхідністю
х	скорочення витрат часу на пошук житла
х	простота в перевірці та оформленні документів, послуг нотаріуса, страхування та реєстрація прав власності, оскільки ці дії бере на себе лізингова компанія, а не лізингоотримувач.
х	договір лізингу не відображається в кредитній історії і не є перешкодою для отримання інших довгострокових кредитів, на відміну від непогашеного кредиту на квартиру

Джерело: складено автором

Разом з тим, слід зауважити, що певні ризики лізингу житлової нерухомості, пов’язані з такою особливістю його застосування, як те, що лізингоодержувач до моменту виплати залишкової вартості за майно не є його власником, і при невиплаті певної кількості платежів (простроченні) лізингова компанія просто розриває договір (вирішується також проблема пошуку гарантів – третіх осіб, які виступають поручителями), а початковий

внесок (розмір резерву не може перевищувати 3% від вартості житла, а невикористані кошти резерву зараховуються як платежі орендаря на викуп житла) і попередні виплачені платежі не повертаються розірвати договір лізингу можна тільки після повної виплати залишкової вартості житла [122].

Однак, на нашу думку, враховуючи й високий рівень ризикованості, притаманний й іншим з порівнюваних фінансово-кредитних інструментів ринку житлової нерухомості, головним індикатором для визначення привабливості застосування того чи іншого з них з точки зору досягнення такого критерія ефективності ринку житлової нерухомості, як вирішення соціально-економічних завдань сталого розвитку – підвищення доступності житла, залишається сукупна оцінка витрат на придбання житла у власність.

Проведемо попарну порівняльну оцінку розмірів лізингових та орендних, лізингових та іпотечних платежів за 12 років, абстрагуючись від місця розташування будинку, інфраструктури та інших факторів впливу на вартість житла для житлового будинку, враховуючи, що опосередкована вартість 1 кв. м. загальної площі квартир будинків в Україні станом на 01.10.2021 р. становить 15125 грн., або 540 дол. США. [123].

Відповідно до Закону України «Про фінансовий лізинг» [124], лізингові платежі можуть включати: суму, яка відшкодовує частину вартості предмета лізингу; платіж як винагороду лізингодавцю за отримане у лізинг майно; компенсацію відсотків за кредитом; інші витрати лізингодавця, що безпосередньо пов'язані з виконанням договору лізингу. Отже, на розмір платежу з фінансового лізингу впливають метод та норми амортизації основних фондів, застосована ставка лізингового проценту, схеми виплат по лізингу - ануїтетна або класична, а також термін лізингу.

Тому розрахунок лізингових платежів проведено кількома методиками: 1) класична схема, за якої сума лізингового відсотку нараховується на залишок непогашеної заборгованості, амортизаційні відрахування нараховуються методом зменшення залишкової вартості нерухомості; 2)

ануїтетна схема; 3) рівномірний метод нарахування амортизаційних відрахувань.

Результати розрахунків, подані у табл. 3.7, показують, що за ануїтетною методикою лізингові платежі за 12 років за 1 кв. м. загальної площі квартир будинків в Україні складуть 15569,7 грн., темп зростання суми виплати вартості порівняно з первісною вартістю становить 2,94%. Вони є значно меншими за сукупний обсяг платежів, визначених платежів при рівномірному методі нарахування амортизації (на 25,8%) та на 0,4% менше, ніж при розрахунку лізингових платежів методом амортизації за остаточною вартістю нерухомості.

Таблиця 3.7

Платежі для фінансового лізингу у розрахунку на 1 кв. м. загальної площі квартир будинків в Україні, грн.

Роки	Варіанти розрахунку лізингових платежів		
	Класична схема	Ануїтетна схема.	Рівномірний метод нарахування амортизаційних відрахувань
1	2550,0	1302,67	1536
2	2167,5	1302,67	1544,4
3	1842,4	1302,67	1545,38
4	1566,0	1302,67	1624,4
5	1331,1	1302,67	1588,8
6	1131,4	1302,67	1597,2
7	961,7	1302,67	1489,6
8	817,5	1302,67	1338,0
9	694,9	1302,67	1266,4
10	590,6	1302,67	1093,8
11	502,0	1302,67	1065,2
12	1414,6	1302,67	1021,6
Всього	**15569,7**	**15632,0**	**15610,0**

Джерело: розрахунки автора

Враховуючи, що середня вартість оренди 1 кв. м. житла на місяць становить 11 дол. США або 308 грн., що відповідає сумі орендних платежів за 12 років без урахування підвищення ціни 44352 грн., фінансова перевага лізингу житлової нерухомості порівняно із орендою є очевидною.

Порівняємо суму виплат за лізингом житлової нерухомості у розрахунку на 1 кв. м. загальної площі житлового будинку в Україні з сумою виплат за іпотекою на прикладі КБ «ПриватБанк» як одного з провідних

банків України. При річній процентній ставці 18,00%, щомісячний платіж з урахування незмінності відсоткової ставки становитиме 218,02 грн. Таким чином, за 12 років сума до повернення складе 31394,88 грн. Порівнюючи щомісячні платежі, можна зробити висновок, що лізингові платежі менші за іпотечні платежі у 2 рази. Крім того, слід зауважити, що вартість іпотечного кредиту фактично є ще більшою, оскільки, крім відсоткових платежів по кредиту, включатиме й інші витрати, такі як: страхування (майна, життя позичальника); послуги з нотаріального посвідчення договору іпотеки і купівлі-продажу відповідно до тарифів нотаріуса; витрати, пов'язані з реєстрацією заборон і обтяжень у державних реєстрах (за необхідності).

Таким чином, лізинг житлової нерухомості має беззаперечні фінансові та організаційні переваги порівняно з іпотечним кредитуванням та орендою.

Проведене дослідження дозволяє стверджувати, що лізинг житлової нерухомості є перспективним фінансово-кредитним інструментом забезпечення населення доступним житлом і може відіграти важливу роль у забезпечені ефективного функціонування ринку житлової нерухомості України, враховуючи специфіку та багатогранність лізингових операцій, які об'єднують орендні, інвестиційні, страхові та кредитні операції.

3.3. Удосконалення механізмів використання фінансово-кредитних інструментів на ринку житлової нерухомості

Важливою проблемою розвитку фінансово-кредитного інструментарію ринку житлової нерухомості є удосконалення і формування оптимального складу механізмів інвестування у житлове будівництво. Це пов'язано із тим, що вибір конкретного способу фінансування будівництва залежно від рівня його інвестиційної ризиковості має визначальне значення для інвестора.

До 2006 року на ринку житлової нерухомості існувала безліч варіантів фінансування житла: пайова участь, спільна діяльність, договори доручення і

комісії і таке інше. Однак, збитки завдані інвесторам внаслідок шахрайських схем, задіяних у діяльності компанії «Еліта центр», зумовили зміни у законодавчому регулюванні економічних відносин, пов'язаних із фінансуванням будівництва житла, спрямовані на посилання захисту прав інвесторів. Головна ідея цих змін полягала у тому, щоб змусити забудовників витрачати кошти на будівництво лише з дозволу спеціальної фінансової установи, яка є розпорядником інвестованих коштів. Саме такий алгоритм, із застосуванням однієї з двох схем фінансування, передбачених спеціальним законом ««Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» [125] – фонди фінансування будівництва та фонди операцій з нерухомістю, – був єдино можливим у 2006-2008 рр.

Законом України «Про інвестиційну діяльність» [126] визначено вичерпний перелік способів залучення інвестицій, які можуть бути закладені в основу легальних схем фінансування будівництва об'єктів житлової нерухомості в Україні. Такими способами залучення інвестицій є: фонди фінансування будівництва (далі – ФФБ); фонди операцій з нерухомістю (далі – ФОН); інститути спільного інвестування (далі – ІСІ); емісія цільових облігацій.

Вони наділені низкою спільних рис, однак поряд з цим кожний із них має свої особливості в залежності від процедури фінансування, виду та механізмів застосування фінансово-кредитних інструментів фінансування, документів, що оформляються, правового статусу забудовника, мети сторін, рівня захищеності інтересів інвесторів та гарантування їх прав тощо.

Зауважимо, що плюралізм способів фінансування будівництва житла має як позитивні, так і негативні прояви для ефективності функціонування ринку житлової нерухомості.

З одного боку, наявність альтернативних механізмів створює передумови для раціонального вибору учасниками ринками серед існуючих інвестиційних можливостей тих, які дозволяють більш ефективно

використовувати грошові кошти та робить доступнішим придбання житла (за вартістю кредитних ресурсів, за строками погашення, за строками отримання житла у власність тощо). З іншого боку, недостатній рівень фінансової грамотності населення, у т.ч. і в частині спеціальних знань у предметній сфері фінансових аспектів реалізації різних механізмів інвестування на ринку житлової нерухомості, у поєднанні з наявністю кількох варіантів способів фінансування будівництва житла, що характеризуються різним рівнем ризиковості для пересічного інвестора, ускладнює процес такого вибору. З огляду на це, інвесторам необхідно чітко розуміти індивідуальні особливості кожного з них, вирізняти їх переваги і недоліки, бути обізнаними з можливими негативними наслідками.

У *табл. 3.8* подано порівняння легальних в Україні способів фінансування будівництва житла, яке дозволяє стверджувати, що вибір механізмів фінансування визначається, насамперед, інвестиційними цілями.

При інвестуванні з метою отримання житлової нерухомості у власність кращий рівень захисту інтересів інвесторів і забезпечення виконання забудовниками своїх зобов’язань дають такі способи, як фонди фінансування будівництва і випуск цільових облігацій. У той же час, механізми, які передбачають акумулювання вільних фінансових ресурсів на фінансовому ринку і надання можливості інвесторам отримати доходи при інвестування у цінні папери, за допомогою яких кошти залучаються для фінансування будівництва житлової нерухомості (інститути спільного інвестування та фонди операцій з нерухомістю), мають вищий інвестиційний ризик.

Зауважимо, що, на нашу думку, передбачені чинним законодавством способи інвестування та фінансування будівництва об'єктів житлового будівництва інвесторами не містять надійних запобіжних механізмів, що гарантували б захист прав та інтересів інвесторів.

Таблиця 3.8

Компаративний аналіз способів фінансування будівництва житлової нерухомості в Україні

Спосіб фінансування	Задіяні фінансово-кредитні інструменти	Суть механізму	Ціль інвестора	Спосіб забезпечення інтересів інвесторів	Переваги	Недоліки
Фонд фінансування будівництва (ФФБ)	1) довірчій договір; 2) договір уступки майнових прав; 2) договір доручення з відкладальними умовами	- інвестор (потенційний власник житла) передає майно (кошти) у довірчу власність управителю на умовах договору з метою фінансування будівництва; - управитель вступає у договірні відносини із забудовником, який зобов'язується побудувати об'єкт нерухомості і передати у власність довірителя конкретну квартиру; - між управителем і забудовником укладаються два договори: 1) уступки майнових прав; 2) доручення з відкладальними умовами.	отримання у власність житла	способом забезпечення виконання зобов'язання забудовника перед управителем є іпотека. Управитель наділений широкими правами, включаючи зміну забудовника. При наявності ризику порушення забудовником своїх зобов'язань, до управителя переходять всі майнові права на нерухомість на підставі договору уступки	- детальна правова регламентація; - за інвестором закріплюється конкретний об'єкт нерухомості; - використання іпотеки для забезпечення виконання зобов'язань; - наявність чіткого контролю за діями управителя з боку державного регулятора та можливість оперативного реагування; - здійснення управителем контролю за цільовим використанням коштів забудовником; - можливість для інвестора в будь-який момент відмовитися від участі у ФФБ і повернути вкладені кошти; - передбачено можливість страхування ризиків; - активи ФФБ не входять до загальної ліквідаційної маси при можливій ліквідації фінустанови;	- відсутність застережень і обмежень щодо пов'язаності управителя і забудовника; - у випадку неплатоспроможності забудовника інвестори не наділені правом виступати кредитором у процесі про банкрутство; - управитель має право одночасно здійснювати керівництво кількома об'єктами, що може призвести до використання коштів не за призначенням; - неврегульованість відповідальності управителя перед інвестором
Випуск (емісія)	цільові корпоративні	- інвестором купуються цільові облігації, за якими	отримання у	між інвестором і забудовником	- наявність регуляторних вимог до забудовника	- облігації не забезпечені

Продовження табл. 3.8

Спосіб фінансування	Задіяні фінансово-кредитні інструменти	Суть механізму	Ціль інвестора	Спосіб забезпечення інтересів інвесторів	Переваги	Недоліки
цільових облігацій	облігації. договір резервування	виконання зобов'язань здійснюється шляхом передання об'єкта житлової нерухомості; - між інвестором і забудовником укладається ***договір резервування,*** яким за інвестором закріплюється конкретна квартира.	власність житла	укладається договір резервування, згідно з яким за інвестором закріплюється конкретна квартира (як правило, одна облігація прирівнюється до кількості квадратних метрів житлової площі; кількість облігацій не повинна перевищувати вартість об’єкта нерухомості). Якщо договір резервування не укладається, то інвестор набуває право на певну житлову площу	(емітента облігацій); - проспектом емісії облігацій чітко визначені строки та всі інші умови будівництва; - закріплення за інвестором конкретного об’єкту будівництва (у випадку укладення договору резервування); - обов'язковою умовою емісії облігацій є повністю сформований статутний капітал; - емітентом облігацій може бути лише власник або користувач земельної ділянки; - первинне розміщення облігацій здійснюється тільки через фондову біржу; - заборона на зміну умов випуску; - облігації можуть використовуватись на вторинному ринку у якості самостійного активу.	споруджуваним об'єктом нерухомості; - у випадку якщо емісію облігацій буде визнано недійсною, інвестор отримує право на повернення суми коштів, що дорівнює номінальній вартості облігацій
Інститути спільного інвестування (ІСІ)	цільові корпоративні облігації	- забудовником здійснюється емісія облігацій, які в подальшому реалізовуються ІСІ, повністю або частково, на	отримання доходу	низький, з огляду на відсутність прямих заходів захисту, інтегрованих у механізм фінансування; можливість	- наявність чітких регуляторних вимог до емітента; - обмеження обсягу допустимої емісії цільових облігацій;	- за інвесторами не закріплюється конкретний об’єкт нерухомості; - права на об'єкт будівництва не

Закінчення табл. 3.8

Спосіб фінансування	Задіяні фінансово-кредитні інструменти	Суть механізму	Ціль інвестора	Спосіб забезпечення інтересів інвесторів	Переваги	Недоліки
		відкритому ринку		оперативного виходу із схеми шляхом перепродажу облігацій	- первинне розміщення облігацій здійснюється лише через біржу; - заборона змінювати умови випуску облігацій; - висока ліквідність облігацій	забезпечені іпотекою; - відсутність оперативного контролю за перебігом будівництва та цільовим використанням коштів
Фонд операцій з нерухомістю (ФОН)	сертифікати ФОН	- емітент – фінансова установа випускає сертифікати ФОН; - фізичні та юридичні особи купують сертифікати і сплачують за них грошові кошти, які набувають статусу довірчої власності фонду; - за вказаними особами не закріплюється конкретний об'єкт нерухомості, вони отримують цінні папери; - за рахунок залучених коштів здійснюється фінансування будівництва; - збудовану нерухомість управитель продає або передає в оренду третім особам і отримані доходи розподіляє між власниками сертифікатів ФОН	отримання доходу	низький, з огляду на відсутність прямих заходів захисту, інтегрованих у механізм фінансування; можливість оперативного виходу із схеми шляхом перепродажу сертифікатів	- наявність чітких регуляторних вимог до емітента; - обмеження обсягу допустимої емісії; - використання іпотеки для забезпечення виконання зобов'язань забудовником; - здійснення управителем контролю за цільовим використанням коштів забудовником	- за інвесторами не закріплюється конкретний об'єкт нерухомості; - відсутність застережень і обмежень щодо пов'язаності управителя і забудовника; - управитель має право одночасно здійснювати керівництво кількома об'єктами, що може призвести до використання коштів не за призначенням

Джерело: складено автором

Не зважаючи на пряму нормативну заборону, на практиці забудовники часто застосовують договори інвестування (пайової участі у фінансуванні будівництва) та договори купівлі-продажу майнових прав на нерухомість, що будується, користуючись положеннями цивільного кодексу про свободу договору, згідно з якими передбачено право укладати будь-які договори, прямо не заборонені чинним законодавством України.

Враховуючи це, найбільш поширеною схемою на сьогоднішній день є продаж квартир за допомогою деривативів (форвардних контрактів).

Форвардні контракти, які використовуються в процесі продажу житлової нерухомості під час будівництва, є окремим видом цивільно-правових договорів. Вони можуть містити положення різних видів цивільно-правових договорів залежно від предмета й мети інвестування. Такі договори передбачають як грошові, так і майнові права (обов'язки) сторін договору й на них поширюється дія закону «Про інвестиційну діяльність».

Форвардний контракт на ринку житлової нерухомості – договір, за яким одна сторона – забудовник, зобов'язується у визначений договором термін передати нерухомість іншій стороні – покупцеві, а покупець зобов'язується прийняти та оплатити цю нерухомість. Особливістю форвардного контракту є те, що після його оплати покупець отримує на руки цінний папір – деривати. Статус такого деривативу набуває форвардний контракт, зареєстрований забудовником на біржі.

У форвардній схемі інвестування житлової нерухомості відбуваються дві операції з розміщення деривативу на фондовій біржі: 1) біржа проводить аукціон з продажу деривативу, покупцем якого стає корпоративний інвестиційний фонд (КІФ); 2) КІФ реєструє на біржі деривати для продажу кінцевому покупцеві.

Крім того, з кінцевим покупцем укладається одразу два договори:

1) форвардний контракт між покупцем і КІФ, який засвідчує зобов'язання забудовника продати майнові права на визначений об'єкт нерухомості в певний час і на певних умовах з фіксацією ціни такого

продажу, з детальним описом предмета інвестування (найменування, будівельний номер, поверх, під'їзд, проектна загальна площа, проектна житлова площа, кількість кімнат тощо). Реєстрація такого контракту на біржі дозволяє убезпечити інвестора від повторних продажів одного об'єкта інвестування та гарантує додаткову перевірку забудовника, який надає біржі пакет документів, який підтверджує його права і можливості здійснювати будівництво (всю дозвільну документацію, статутні документи компанії).

Біржа проводить формальний online аукціон з продажу деривативу кінцевого покупця, за результатами якого видається аукціонне свідоцтво. Після повної оплати за форвардними контрактами КІФ передає покупцеві деривати за актом прийому-передачі;

2) договір купівлі-продажу майнових прав із забудовником з відкладальною умовою, який вступає в силу з дати виконання форвардного контракту і пред’явлення деривативу: тільки після повної оплати кінцевим покупцем за форвардними контрактами гроші, які оплачує інвестор, починають зараховуватися в рахунок оплати за цим договором. Саме цей договір після виконання всіх умов, а саме повної оплати і здачі об’єкта будівництва в експлуатацію, дає покупцеві майнові права на об’єкт і можливість оформити право власності на себе.

Фінансовими особливостями цієї схеми є те, що:

1) сума оплати за форвардним контрактом, яка відповідає собівартості активу, є фіксованою і акумулюється на КІФ, що, відповідно до Податкового кодексу, звільняє залучені кошти від податку на прибуток, а також від ПДВ;

2) сума оплати за договором купівлі-продажу майнових прав є змінюваною (як правило, має прив’язку до курсу долара США) і сплачується безпосередньо забудовнику.

Популярність цієї схеми фінансування будівництва житлової нерухомості зумовлена з її об’єктивними перевагами як для забудовників, так і для інвесторів [127].

Такими перевагами для забудовника є: 1) розподіл ризиків (остаточний покупець може придбати майнові права лише після повної оплати деривативa, який, як правило, відповідає собівартості об’єкта будівництва; 2) відсутність потреби у застосуванні інституту довірчого управління, який ускладнюю забудовнику самостійність прийняття господарських рішень; 3) уникнення процесу емісії цінних паперів; 4) первинна реєстрація права власності на забудовника. З іншого боку, необхідність підготовки і надання пакету документів для біржі, розподіл виплат за двома договорами з різними контрагентами є головними недоліками форвардних контрактів для забудовників.

У свою чергу, для інвесторів при їх застосуванні забезпечується захищеність від повторних продажів через продаж деривaтів на біржі та скорочення витрат за рахунок витрат на нотаріальне завірення договорів. Однак, крім загальної складності процесу інвестування за цією схемою, який є доволі незрозумілим для пересічного інвестора – фізичної особи, її недоліками також є труднощі переуступки прав та обов'язків на нового покупця, які роблять її непривабливою для інвесторів, що купують нерухомість з метою перепродажу. У цій схемі переуступка є неможливою до введення об’єкта нерухомості в експлуатацію (після цього підписується звичайний договір переуступки до договору купівлі-продажу майнових прав). Також певні ускладнення для інвесторів виникають через розподіл відповідальності за зобов’язаннями між двома особами – інвестиційним фондом та забудовником.

Особливості використання форвардних контрактів на ринку нерухомості України є недостатньо врегульовані, що дозволяє забудовникам оптимізувати свої податкові витрати, а також частково уникати відповідальності за невиконання зобов’язань перед інвестором.

Із 1 липня 2021 р. набрав чинності закон «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів» [128], яким створені умови

для формування на основі фондового ринку врегульованого ринку капіталу, який охоплює не лише цінні папери, а й деривативні контракти та всі фінансові інструменти (наприклад, казначейські зобов'язання).

Відповідно до цього закону, чітко зазначається, що договори про участь у фонді фінансування будівництва (ФФБ), договори про придбання сертифікатів фонду операцій із нерухомістю не є деривативними контрактами, на які поширюється дія закону «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [128].

Отже, проведене реформування фінансового ринку залишило поза увагою потребу врегулювання питань застосування форвардних контрактів у сфері будівництва житлових об'єктів, хоча вони є основним інструментом залучення недержавних коштів від фізичних і юридичних осіб для інвестування та фінансування такої діяльності в Україні.

Поряд з цим, законом встановлено перелік видів професійної діяльності, які здійснюються на ринках капіталу та які підлягають обов'язковому ліцензуванню. До такого переліку віднесено і девелоперську діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій із нерухомістю [128].

Другою найбільш поширеною схемою залучення коштів у житлове будівництво – є продаж квартир за попередніми договорами. Така схема продажу передбачає продаж нерухомості у 2 етапи. На першому етапі сторони підписують попередній договір, а після здачі будинку в експлуатацію, і оформлення забудовником прав на квартиру – основний договір купівлі-продажу квартири. Така схема є надзвичайно ризикованою для інвесторів, оскільки розроблені забудовниками угоди, спрямовані, насамперед, на забезпечення їх інтересів і не містять дієвих положень щодо захисту прав інвесторів у разі невиконання забудовниками своїх зобов'язань.

Також достатньо поширеними формами інвестування у житлову нерухомість залишаються інвестиційні договори між інвестиційними фондами і покупцями. При цьому договір купівлі-продажу майнових прав

укладається між інвестиційним фондом, корпоративним або пайовим, та забудовником, а отже безпосереднім інвестором будівництва є саме інвестиційний фонд, який залучає кошти майбутніх власників житлової нерухомості під її будівництво на умовах інвестиційного договору. Покупець інвестує об’єкт нерухомості шляхом оплати інвестиційних внесків в розмірі вартості квартири. Після введення об’єкта в експлуатацію інвестиційний фонд спочатку реєструє право власності на себе, а потім передає житло у власність покупцеві за договором купівлі-продажу (у зв'язку з чим виникають додаткові витрати для покупця на оплату послуг нотаріуса, пенсійного внеску в розмірі 1% від вартості квартири).

Разом з тим, й передбачені у Законі України «Про інвестиційну діяльність» механізми інвестування в будівництво або є недостатньо дієвими й впроваджують правовідносини, які не підвищують ефективності функціонування ринку житлової нерухомості, або не підкріплені необхідними підзаконними актами, які б зробили їх дієвими.

Так, наприклад, досвід функціонування фондів фінансування будівництва в Україні вказує на відсутність обмежень щодо пов’язаності управителя та забудовника, що спричиняє поширення практики провадження управителями діяльності в інтересах забудовників, а не інвесторів, що знижує надійність інвестування. А передбачене законодавством право управителей відсторонювати забудовника від будівництва об’єкту при порушенні ним своїх зобов'язань і заміни на іншого не має чітко визначених механізмів його реалізації.

У свою чергу, використання цільових облігацій, хоча і є тим способом залучення фінансування, який найбільш адекватно відповідає інтересам інвесторів (жорсткі вимоги до процесу емісії та кредитоспроможності забудовників), однак не отримало поширення через відсутність розвиненого фінансового ринку, низьку довіру населення, відсутність нормативних актів, що врегульовують питання реєстрації прав власності на об’єкти нерухомості, передачі їх від забудовника до інвестора. Також, не зважаючи на існування

спеціального законодавства, що регламентує функціонування інститутів спільного інвестування в Україні, в ньому не врегульовані специфічні аспекти застосування цих механізмів при фінансуванні будівництва житла. Насамперед, в частині захисту інтересів інвесторів щодо спроможності забудовників відповідати за своїми зобов'язаннями щодо строків та якості виконання будівництва об'єктів нерухомості, під створення яких емітовані цільові облігації.

Таким чином, доцільно переглянути і реорганізувати існуючі способи фінансування будівництва житла, щоб підвищити ефективність функціонування ринку житлової нерухомості на засадах поєднання ринкових механізмів і державного гарантування.

Окремі положення щодо врегулювання проблемних питань використання цільових корпоративних облігацій, погашення яких здійснюється шляхом передачі об'єкта (частини об'єкта) житлового будівництва замовником будівництва встановлені законом «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів» [128].

Так, відповідно до закону встановлюється превентивний захід у вигляді заборони емітенту цільових корпоративних облігацій (наприклад, забудовнику), погашення яких здійснюється шляхом передачі об'єкта (частини об'єкта) житлового будівництва його інвесторам, вчиняти будь-які дії, наслідком яких може бути встановлення обтяження на такий об'єкт житлового будівництва, земельну ділянку, призначену для спорудження об'єкта житлового будівництва, та майнові права на них. Крім того, передбачається наявність у відповідному місцевому бюджеті видатків для відшкодування збитків власникам облігацій, якщо рішенням влади буде змінений користувач земельної ділянки, на якій мав споруджуватися житловий об'єкт.

На *рис. 3.7* подано запропонований нами удосконалений механізм функціонування ринку житлової нерухомості в регіоні, орієнтований на задоволення житлових потреб територіальних громад.

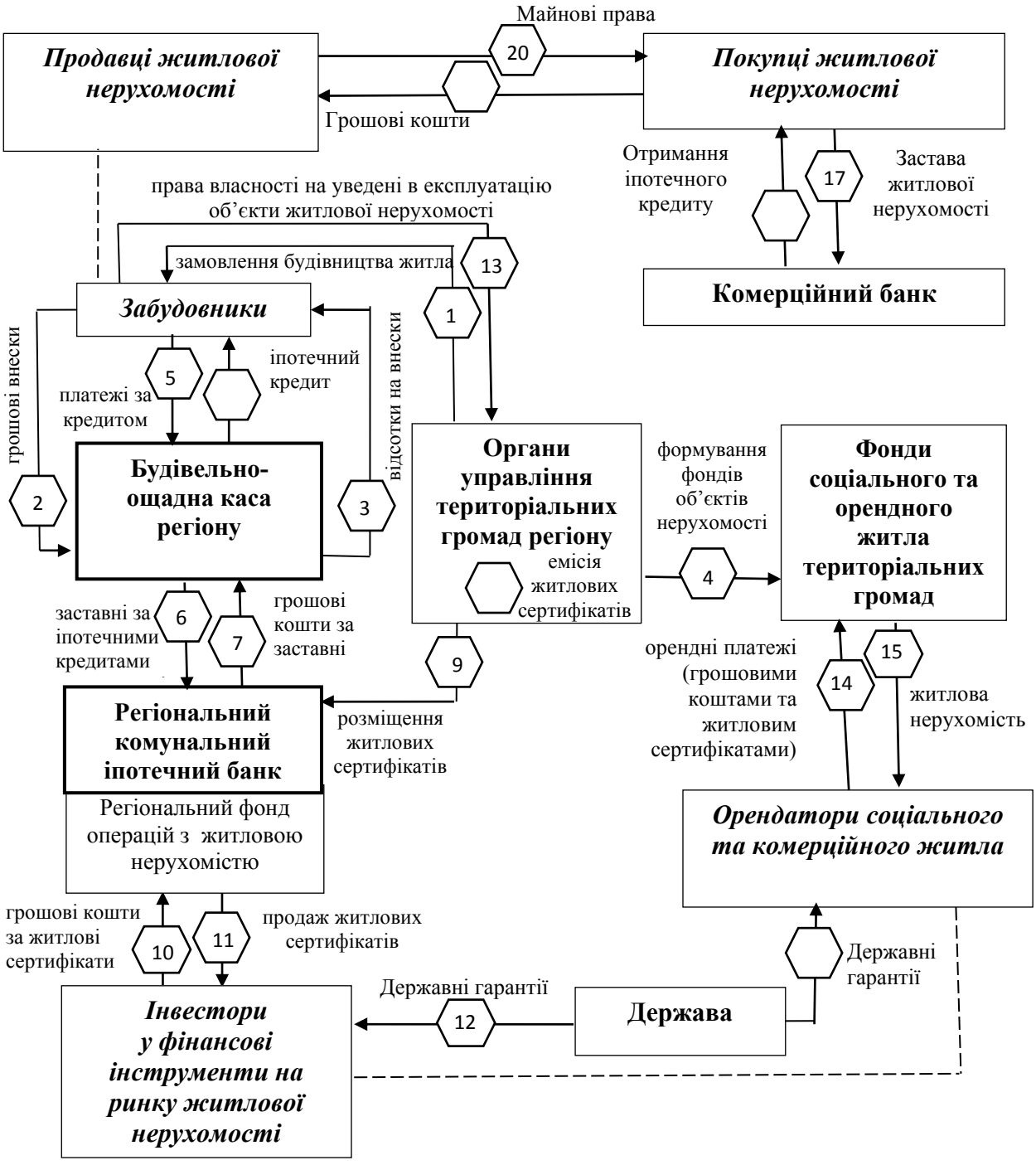


Рис.3.6. **Механізм функціонування ринку житлової нерухомості в регіоні, орієнтований на задоволення житлових потреб територіальних громад**

Джерело: розроблено автором

Уважаємо, що оскільки потребі населення у житлі мають чітку прив'язку до проблем розвитку певних територіальних громад, а також те, що планування забудови території населених пунктів і загальний контроль за відповідними процесами в Україні здійснюється на місцевому рівні, то саме регіональний (територіальний, місцевий) рівень має стати провідною ланкою сучасних механізмів функціонування ринку житлової нерухомості.

У такому механізмі органи управління територіальними громадами мають забезпечувати оцінку, аналіз і узагальнення потреб громади у об'єктах житлової нерухомості й транслювати забудовникам відповідний попит на будівництво нового житла через регіональне замовлення.

Оскільки спорудження житла має узгоджуватися з реконструкцією громадської інфраструктури та ремонтом промислових та комерційних будівель, одним із способів вирішення питань забезпечення цілісного системного підходу до розвитку житлової інфраструктури є створення рад регіонального розвитку. Досвід їх функціонування є поширеним у країнах ЄС.

До їх складу повинні входити делегати від усіх зацікавлених сторін: центральних та місцевих органів влади, фінансових установ, будівельних компаній, великих місцевих роботодавців, громадських організацій, іноземних міст-побратимів та експертів. Ради регіонального розвитку повинні ухвалити короткострокові (1 рік), середньострокові (3 роки) та довгострокові (10 років) плани регіонального розвитку. Під виконання цих планів укладатися договори, у яких всі зацікавлені сторони прописують свої зобов'язання у прозорий спосіб.

Для убезпечення інвесторів від потенційних фінансових ризиків, фінансування будівництва житлової нерухомості має відбуватися за обов'язкового фінансування основного обсягу початкових будівельних робіт самими забудовниками.

За таких умов вирішення проблеми дефіциту фінансових ресурсів у забудовників може бути забезпечене шляхом створення будівельно-ощадних

кас в регіонах, в яких забудовники регіону акумулюють фінансові ресурси за рахунок здійснюваних як обов'язкових, так і добровільних накопичувальних внесків – цільових відрахувань. При накопиченні внесків на суму 25-30% від кошторисної вартості будівництва об'єкта житлової нерухомості забудовники отримують право укласти з будівельно-ощадною касою договір про іпотеку під заставу відповідних об'єктів житлової нерухомості.

З іншого боку, додаткові ресурси для фінансування будівництва житла за регіональним замовленням передбачається залучати органами управління територіальними громадами шляхом емісії житлових сертифікатів і їх розміщення через регіональні іпотечні банки, в яких створюються регіональні фонди операцій з житловою нерухомістю, на фінансовому ринку. Крім того, такі регіональні іпотечні банки у запропонованій моделі також виконують функцію рефінансування іпотечних кредитів, які надаються забудовникам будівельно-ощадною касою регіону.

При такому механізмі функціонування ринку житлової нерухомості в регіоні забезпечується будівництво житлової нерухомості двох видів:

1) об'єкти житлової нерухомості, які створюються за регіональним замовленням і після передачі прав власності на уведені в експлуатацію об'єкти територіальним громадам формують фонди соціального та орендного житла територіальних громад;

2) об'єкти житлової нерухомості, які реалізуються на первинному ринку житлової нерухомості регіональним фондом операцій з житловою нерухомістю інвесторам шляхом купівлі житла за рахунок житлових сертифікатів, або забудовником – безпосередньо покупцям житла як за кошти їх власних накопичень, так і за рахунок іпотечних кредитів, наданих комерційними банками.

На відміну від існуючих, запропонований механізм має низку переваг:

1) дозволяє комплексно підходити до розв'язання проблеми підвищення забезпеченості населення житлом за рахунок поєднання: а) механізмів регіонального замовлення, спрямованого, насамперед, на

вирішення питань доступності соціального життя для категорій населення, які потребують такої допомоги; б) формування комунальних фондів житлових об’єктів, які можуть бути поступово придбані членами громади у власність через механізми фінансової оренди, або взяті у тимчасове користування на умовах оренди для оперативного вирішення житлових проблем; в) прямої купівлі-продажу житла на ринку житлової нерухомості, у т.ч. із застосуванням можливості залучення іпотечних кредитів банків.

2) забезпечує захист інвестицій та інтересів для всіх учасників ринку житлової нерухомості;

3) заснований на взаємодії найбільш ефективних фінансових інструментів функціонування ринку житлової нерухомості.

Таким чином, впровадження концепції розвитку фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості, вибору таких інструментів на основі аналізу їх впливу на ефективність різних типів інвесторів на цьому ринку, а також удосконалення механізмів використання фінансово-кредитних інструментів на ринку житла, орієнтованих на задоволення житлових потреб територіальних громад буде сприяти покращенню обмінно-розподільчих та інвестиційних процесів на фінансовому ринку загалом, його ефективному, стійкому та безпечному функціонуванню.

Висновки до розділу 3

1. Концепція розвитку фінансово-кредитних інструментів функціонування ринку житлової нерухомості є багаторівневою диверсифікованою сукупністю фінансово-кредитних відносин, що реалізуються у множинності способів, схем та механізмів фінансування інвестицій на первинному та вторинному ринку житлової нерухомості, заснованих на використанні розгалуженого інструментального апарату –

первинних і вторинних фінансово-кредитних інструментів, спрямованих на активацію різних каналів припливу грошових коштів для фінансування інвестиційних потреб шляхом врахування й узгодження інтересів різних суб'єктів ринку житлової нерухомості, пов'язаних зі створенням нового, зміною власності та вдосконаленням існуючого житлового фонду.

2. Концепція розвитку фінансово-кредитних інструментів функціонування ринку житлової нерухомості в Україні має формуватися з урахуванням сучасних процесів глобалізації, модернізації та інституціоналізації вітчизняної економічної системи загалом, а також особливостей функціонування фінансових ринків, а також передбачати: 1) розроблення національної моделі системи фінансування інвестицій у житлову нерухомість і формування відповідної державної фінансово-кредитної політики; 2) розроблення і нормативно-правове закріплення схем і механізмів фінансування інвестицій у житлову нерухомість, що забезпечують комбінування джерел фінансування через елементи фінансово-кредитної системи країни; 3) вдосконалення процесів кредитування на ринку житлової нерухомості.

3. При ідентифікації моделі фінансування ринку житлової нерухомості слід використовувати комплекс ознак, за яким формуються головні відмінності різних моделей. Такими ознаками є: джерело фінансування, яке привалює на ринку, кількість рівнів, часовий горизонт фінансування, домінуючий підхід до фінансування інвестиційних потреб, стан регламентованості відносин між кредиторами і позичальниками, особливості регулювання, вплив на забезпечення економічного зростання і стабільності, орієнтованість на вирішення соціальних завдань (насамперед, із забезпечення доступності житла). Модель фінансування ринку житлової нерухомості в Україні за більшістю із виділених нами ознак є наближеною до депозитної.

4. Розвиток фінансово-кредитних інструментів підвищення ефективності функціонування ринку житлової нерухомості має бути орієнтований на: 1) розвиток іпотечного кредитування та створення умов для

розвитку довгострокового іпотечного житлового кредитування населення; 2) покращення взаємодії первинного і вторинного іпотечного ринків; 3) збереження механізму фінансування житлового будівництва за рахунок індивідуальних та інституційних інвесторів; 4) розвиток кредитування забудовників житлової нерухомості, засноване на ринкових принципах; 5) формування дієвої системи державної підтримки придбання житла населенням.

5. Ефективність ринку житлової нерухомості є інтегральною характеристикою ефективності взаємодії всіх суб'єктів цього ринку. Ефективність функціонування ринку житлової нерухомості слід визначати як Парето-оптимальне співвідношення ефекту від використання фінансово-кредитних інструментів учасниками ринку до витрат на здійснення заходів із створення та застосування фінансових схем і моделей організації обігу житлової нерухомості на відповідному ринку, що викликали цей ефект.

6. Оцінювання ефективності використання різних фінансово-кредитних інструментів у контексті їх впливу на забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості має задовольняти й поєднувати два визначальні критерії: 1) врахування стану задоволення економічних інтересів всіх учасників ринку; 2) сприяння загальноекономічному зростанню. У загальному випадку оцінювання такої ефективності є завданням визначення такої схеми інвестування у житло, яка забезпечує максимальний рівень прибутковості при мінімальному рівні витрат серед всіх можливих альтернатив вкладання інвестиційних ресурсів.

7. Для оцінювання ефективності фінансово-кредитних інструментів на ринку житлової нерухомості доцільно використовувати науково-методичний підхід, який передбачає послідовне виконання таких етапів: 1) визначення альтернативних схем (моделей) інвестування у житлову нерухомість; 2) формування очікуваних грошових потоків доходів та витрат при різних схемах (моделях) інвестування у житлову нерухомість, диференційованих залежно від різних способів використання об'єктів; 3) визначення поточної

вартості очікуваних грошових потоків при різних схемах (моделях) інвестування у житлову нерухомість, диференційованих залежно від різних способів використання об'єктів; 4) визначення способу використання об'єкта житлової нерухомості, що забезпечує максимальну сукупну (агреговану) інвестиційну віддачу; 5) визначення рівня впливу фінансово-кредитних інструментів на забезпечення ефективності функціонування ринку житлової нерухомості; 6) ранжування фінансово-кредитних інструментів (схем (моделей) фінансування) за рівнем впливу на ефективність функціонування ринку житла.

8. Запропонований механізм функціонування ринку житлової нерухомості в Україні включає такі складові: 1) замовлення будівництва житлової нерухомості органами управління територіальними громадами на основі узагальнення і аналізу потреб населення і перспективних планів розвитку громади; 2) створення будівельно-ощадних кас в регіонах для вирішення проблеми дефіциту фінансових ресурсів у забудовників і забезпечення можливості фінансування ними більшого обсягу будівельних робіт для зниження інвестиційних ризиків покупців нерухомості; 3) забезпечення функціонування регіональних фондів операцій з житловою нерухомістю в створюваних регіональних іпотечних банках, через які передбачається розміщення житлових сертифікатів, емітованих територіальними громадами, а також рефінансування іпотечних кредитів, наданих забудовникам будівельно-ощадною касою; 4) створення фондів соціального та орендного житла територіальних громад і впровадження інституту доступного для оренди комунального житла.

Основні наукові положення, висновки і результати, які були отримані у даному розділі дослідження, були опубліковані у таких наукових працях:

1. Штейнгауз, Д. (2021). Обґрунтування вибору фінансово-кредитних інструментів для забезпечення ефективності функціонування ринку житлової нерухомості. *European Cooperation*, 2(50), 40-54. *(0,2 друк. арк.)* https://doi.org/10.32070/ec.v2i50.116

2. Штейнгауз, Д. (2022). Концепція розвитку фінансово-кредитних інструментів функціонування ринку житлової нерухомості в Україні. *Бізнес Інформ.* 1, 2022. С. *(0,5 друк. арк.)*

3. Штейнгауз, Д., Кузнєцова, А. (2022). Удосконалення механізмів використання фінансово-кредитних інструментів на ринку житлової нерухомості. *Вісник економіки*. 1, 2022, С.191-202. (*Особистий внесок здобувача: визначено особливості функціонування ринку житлової нерухомості в Україні*) *(0,4 друк. арк.)*
https://doi.org/10.35774/visnyk2022.01.191

4. Штейнгауз, Д. (2021). Ефективність функціонування ринку житлової нерухомості: сутність та основні критерії аналізу. Corporate governance: strategies, processes, technology: V International scientific conference (October 22-23, 2021. Leipzig, Germany). Riga, Latvia : «Baltija Publishing», 2021. – С. 14-18 *(0,17 друк. арк.)* https://doi.org/10.30525/978-9934-26-145-9-4

5. Штейнгауз, Д. (2022). Плюралізм способів фінансування будівництва житлової нерухомості в Україні: вплив на ефективність функціонування ринку. Міжнародна наукова інтернет-конференція з економіки, інформаційних систем і технологій, психології та педагогіки на тему: «Світ наукових досліджень. Випуск 7». – Тернопіль 2022. – С. 43-46 *(0,17 друк. арк.)*.

ВИСНОВКИ

1. Формування і розвиток фінансово-кредитних інструментів забезпечення розвитку ринку житлової нерухомості є вимогою сучасних процесів трансформації фінансової системи, обумовлених потребою досягнення загального прогресу економіки України, забезпечення її ефективності на засадах концепції сталого розвитку. Нерухомість – складне індивідуально-суспільне благо, яке існує в кількох площинах суспільного виміру – соціальній, економічній, правовій, фізичній і фінансово-інвестиційній. Виокремлення фінансово-інвестиційного виміру дозволяє відобразити дуальний зміст нерухомості як капіталу, зрощеного із землею, який має реальну і фінансову форми, визначити особливості нерухомості як об’єкту житлово-інвестиційних відносин, які регулюються за допомогою фінансово-кредитних інструментів ринку житлової нерухомості;

2. Унікальність житлової нерухомості як об’єкту фінансово-кредитних відносин розкривається у її сутнісних (родових, притаманних нерухомості загалом) й особливих (або видових, пов’язаних із специфікою житла як об’єкта фінансово-кредитних і житлово-інвестиційних відносин). Для житлової нерухомості притаманні такі специфічні особливості: 1) наявність житлово-інвестиційних відносин, які передбачають фінансово-кредитне забезпечення як сфери виробництва, так і сфери послуг; 2) збалансування попиту і пропозиції на основі спеціальних механізмів узгодження інтересів інвесторів-продавців та інвесторів-покупців житла; 3) вища порівняно з іншими активами спроможність захистити вкладені кошти від інфляції та зберегти капітал; 4) існування двох видів попиту на житло – споживчого (для власного користування) та інвестиційного (для перепродажу та надання в оренду з метою отримання інвестиційного доходу); 5) виникнення надлишкового попиту через надмірну еластичність спекулятивного інвестиційного попиту в умовах валютної та політичної нестабільності,

відсутності альтернативних варіантів вкладення вільних коштів; 6) посилена необхідність державного регулювання обігу житла через його важливу соціальну роль й економічну значущість; 7) необхідність формування і врахування житлових стандартів для різних верств населення.

3. Ринок житлової нерухомості слід визначати як складне суспільне явище, яке є системою соціально-економічних, фінансово-кредитних і організаційно-правових відносин, прямих і опосередкованих, між економічними суб'єктами – учасниками цього ринку, чия взаємодія спрямована на задоволення їх індивідуальних і колективних потреб у житлі, як об'єкті споживання і/або інвестування, шляхом узгодження різних інтересів, що призводить до встановлення ринкової вартості об'єктів житлової нерухомості і прав власності на неї на основі врівноваження ринкової кон'юнктури, поєднання закономірностей функціонування товарного, фінансового і ринку послуг як базису для ефективної реалізації господарських процесів (фінансово-інвестиційних, із виробництва (створення), споживання (використання), обміну нерухомістю та управління нею), і релевантних таким відносинам інфраструктурних механізмів, що забезпечують функціонування такого ринку.

4. Фінансово-кредитні інструменти забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості – це система форм і засобів (знарядь) управління фінансовими потоками інвестиційних фінансових ресурсів, необхідних для будівництва, ремонту, реконструкції, обміну, купівлі-продажу об'єктів житлової нерухомості і пов'язаних з нею прав власності, володіння, користування і розпорядження, а також створенням споживчої вартості таких об'єктів і прав, метою якої є налагодження взаємовигідної взаємодії і активізація діяльності економічних агентів-учасників ринку житлової нерухомості, узгодження і збалансування їх економічних інтересів, мінімізації фінансово-інвестиційних ризиків шляхом виконання акумулюючої, перерозподільчої, трансформаційної, регулюючої та інформаційно-захисної функцій.

5. Фінансово-кредитні інструменти класифікуються за такими ознаками: склад, пріоритетна значущість, загальне цільове призначення, економічна природа, вид та ціль впливу на ринок нерухомості, приналежність до окремих сегментів (видів) фінансових ринків і сфер фінансової системи, суб'єкти і рівень фінансової системи, період обертання, характер фінансових зобов'язань і тип прав вимог держателя до емітента, рівень ризику, гарантованість отримання доходу, рівноправність учасників. Логіко-структурні зв'язки між окремими класифікаційними групами є основою для побудови комплексної класифікації фінансово-кредитних інструментів ринку житлової нерухомості.

6. Наявні фінансово-кредитні інструменти, які використовуються на ринку житлової нерухомості, переважно орієнтовані на стимулювання попиту на житло за рахунок розширення для населення можливостей отримання банківських кредитів, у т.ч. за державної підтримки. До факторів, що гальмують розвиток сучасного ринку нерухомості в Україні можна віднести: 1) повільне становлення іпотечного кредитування; 2) неефективність оподаткування житлової нерухомості; 3) заниження ціни угоди з житловою нерухомістю; 4) здійснення фінансових розрахунків поза фінансовим контролем; 5) відсутність механізмів акумулювання приватних інвестицій для містобудівельного розвитку при недостатній кількості бюджетного фінансування; 6) відсутність механізмів інтеграції ринку цінних паперів і ринку нерухомості; 7) відсутність єдиної державної політики розвитку ринку житлової нерухомості.

7. Концепція розвитку фінансово-кредитних інструментів функціонування ринку житлової нерухомості має стати невід'ємною складовою реформування системи фінансування інвестицій у житлову нерухомість. Напрями реформування системи фінансування інвестицій у житлову нерухомість і вимоги до розвитку фінансово-кредитних інструментів, які застосовуються для інвестування на ринку житлової нерухомості визначаються специфічними характеристиками цієї системи.

Основою ефективного функціонування ринку житлової нерухомості є правильний вибір його моделі – депозитної або іпотечної. При ідентифікації моделі фінансування ринку житлової нерухомості слід використовувати комплекс ознак, за яким формуються головні відмінності різних моделей.

8. Головними елементами концепції розвитку фінансово-кредитних інструментів функціонування ринку житлової нерухомості в Україні є система напрямів і завдань, яка визначається відповідно до напрямів реформування системи фінансування інвестицій у житлову нерухомість. При цьому розвиток фінансово-кредитних інструментів підвищення ефективності функціонування ринку житлової нерухомості має бути орієнтований на: 1) розвиток іпотечного кредитування та створення умов для розвитку довгострокового іпотечного житлового кредитування населення; 2) покращення взаємодії первинного і вторинного іпотечного ринків; 3) збереження механізму фінансування житлового будівництва за рахунок індивідуальних та інституційних інвесторів; 4) розвиток кредитування забудовників житлової нерухомості, засноване на ринкових принципах; 5) формування дієвої системи державної підтримки придбання житла населенням.

9. Ефективність ринку житлової нерухомості є інтегральною характеристикою ефективності взаємодії всіх суб’єктів цього ринку. Ефективність функціонування ринку житлової нерухомості слід визначати як Парето-оптимальне співвідношення ефекту від використання фінансово-кредитних інструментів учасниками ринку до витрат на здійснення заходів із створення та застосування фінансових схем і моделей організації обігу житлової нерухомості на відповідному ринку, що викликали цей ефект. Для оцінки ефективності функціонування ринку житлової нерухомості визначальне значення має інвестиційна привабливість різних схем, моделей і механізмів інвестування на первинному та вторинному ринках. В оцінках інвестиційної привабливості необхідно правильно і повно ідентифікувати всі

явні і неявні складові доходів і витрат інвесторів для різних способів використання житлової нерухомості.

10. Для оцінювання ефективності фінансово-кредитних інструментів на ринку житлової нерухомості доцільно використовувати науково-методичний підхід, який передбачає: 1) визначення альтернативних моделей інвестування у житлову нерухомість; 2) формування очікуваних грошових потоків доходів та витрат при різних моделях, диференційованих залежно від різних способів використання об'єктів; 3) визначення поточної вартості очікуваних грошових потоків при різних моделях для різних способів використання об'єктів; 4) визначення способу використання об'єкта житлової нерухомості, що забезпечує максимальну сукупну інвестиційну віддачу; 5) визначення рівня впливу фінансово-кредитних інструментів на забезпечення ефективності функціонування ринку житлової нерухомості; 6) ранжування фінансово-кредитних інструментів за рівнем впливу на ефективність функціонування ринку житла.

11. У сучасних умовах національної економіки при удосконаленні механізмів функціонування ринку житлової нерухомості в Україні необхідно орієнтуватися на задоволення житлових потреб територіальних громад. Можливості для цього надає механізм, головними елементами якого є: 1) замовлення територіальними громадами будівництва житлової нерухомості; 2) створення будівельно-ощадних кас в регіонах для вирішення проблеми дефіциту фінансових ресурсів у забудовників; 3) забезпечення функціонування регіональних фондів операцій з житловою нерухомістю в регіональних іпотечних банках, через які передбачається розміщення житлових сертифікатів, емітованих територіальними громадами, а також рефінансування іпотечних кредитів, наданих забудовникам будівельно-ощадною касою; 4) створення фондів соціального та орендного житла територіальних громад.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Ковтун М.В. Суть та значення ринку житла в сучасних економічних умовах. *Культура народов Причерноморья.* 2013. № 258. С. 36-40.
2. Воронченко О. В. Теоретичні аспекти функціонування та розвитку ринку нерухомості. *Інвестиції: практика та досвід*. 2010. № 2. С. 33-36.
3. Цивільний кодекс України. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15 (дата звернення: 19.04.2020).
4. Національний стандарт №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав», затверджений Постановою Кабінету Міністрів України від 10 вересня 2003 р. № 1440. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-%D0%BF
5. Конституція України. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80 (дата звернення: 19.04.2020).
6. Господарський кодекс України. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15(дата звернення: 19.04.2020).
7. Гражданский кодекс Российской Федерации с комментариями. URL: https://www.zakonrf.info/gk/ (дата звернення 24.04.2020)
8. BGB – Bürgerliches Gesetzbuch. URL: http://www.gesetze-im-internet. de/bgb/BJNR001950896.html#BJNR001950896BJNG001003377 (дата звернення 24.04.2020)
9. Institutions and the Performance of Economies Over Time DOUGLASS C. NORTH // HANDBOOK OF NEW INSTITUTIONAL ECONOMICS, Edited by CLAUDE MÉNARD & MARY M. SHIRLEY, 2008 Springer-Verlag Berlin Heidelberg
10. Прокопенко В. Ю. Інститут нерухомості (економічний зміст та структура). Науковий вісник ЧДІЕУ. 2010. №4 (8). С. 90-96.
11. Гриценко О. А. Ринок нерухомості: закономірності становлення та функціонування: Автореф. дис. ... д-ра екон. наук. К., 2003. 32 с.

12. Прокопенко В. Ю., Столбова М. А. Нерухомість: дефініція та площини виміру. *Інвестиції: практика та досвід*. 2015. № 9. С. 39-42.
13. Азарян А. А. Моніторинг ринку офісної нерухомості. Донецьк : Вебер (Донецька філія), 2008. 101 с.
14. Гудзь П.В., Шарова С.В. Теорія і практика розвитку ринку нерухомості регіону. Запоріжжя: Акцент Інвест-трейд, 2014. 246 с.
15. Шибіріна С. Ринок нерухомого майна як економічна категорія та об'єкт статистичного дослідження. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. Серія «ЕКОНОМІКА». 2011. Вип. 123. С. 58-62
16. Прокопенко В. Ю. Фінансово-кредитні інструменти на ринку нерухомості: дефініційні аспекти. *Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ.* 2014. №1. С. 247-259.
17. Павлов К.В. Теоретико-методологічні положення розвитку інвестиційно-житлових відносин в Україні. URL: http://esnuir.eenu.edu.ua/bitstream/123456789/12708/3/%D0%9F%D0%B0%D0%B2%D0%BB%D0%BE%D0%B2%20%D0%9A.pdf (дата звернення 24.04.2020)
18. Галаган Д. В. Ринок нерухомості як різновид інвестиційного ринку. *Інвестиції: практика та досвід*. 2010. № 9. С. 19-21.
19. Журавлев Н. В. Экономическая сущность недвижимости в рыночной экономике. Социально-экономические явления и процессы. 2012. №1 (35). С. 68-71, С. 70.
20. Боголіб Т., Карпюк О. Фінансовий ринок /за ред. Т. М. Боголіб. Київ: Корпорація, 2015. 482 с
21. Boyer R. The Variety and Unequal Performance of Really Existing Markets: Farewell to Doctor Pangloss. *Contemporary Capitalism: The Embeddedness of Institutions*.Hollingsworth J.R., Boyer R. (eds.). Cambridge, Cambridge University Press, 1997. P. 55-93.

22. Сенишин О. С., Дзюбенко Н. О. Теоретичні засади дослідження продовольчого ринку. *Економічний вісник*. 2013. № 2. С. 164–171.
23. Радаев В.В. Рынок как идеальная модель и форма хозяйства. к новой социологии рынков. URL: http://ecsocman.hse.ru/data/756/829/1219/002.RADAEV.pdf (дата звернення 19.04.2020).
24. Swedberg R. Markets as Structures. *The Handbook of Economic Sociology*. Smelser N., Swedberg R. (eds.). Princeton, 1994. P. 257-260.
25. Тарасевич Е.И. Финансирование инвестиций в недвижимость.СПб.: С-Петербург. гос. техн. ун-т, 1996.
26. Шепелев О. М., Самойлова С. С. Специфика и основные тенденции рынка недвижимости России. *Социально-экономические явления и процессы*. 2012. № 11. С. 259–264.
27. Асаул А.Н. Экономика недвижимости. СПб: ИПЭВ, 2009. 304 с.
28. Канєєва І.І. Торгівля житловою нерухомістю та механізм її удосконалення: дис. ... кандидата екон. наук: 08.07.05. Донецьк, 2007. 180 с.
29. Малкина М.Ю., Щупельникова Е.А. Неоклассический и неоинституциональный анализ рынка жилой недвижимости Российской Федерации. *Journal of Institutional Studies (Журнал институциональных исследований)*. 2012. № 3. С. 22–32.
30. Шевчук Д.А. Оценка недвижимости и управление собственностью. Ростов н/Д: Феникс, 2007. 160 с.
31. Тергель И. Д., Придвижкин С.В. Рынок недвижимости как сложная пространственная система: теория и методология анализа. *Экономика региона*. 2006. №6(33). С. 22-31.
32. Павлов В. І., Кривов'язюк І. В. Механізми стимулювання розвитку сучасного ринку нерухомості. *Регіональна економіка*. 2005. №2. С. 67-75.
33. Балабанов И. Т. Экономика недвижимости. СПб: Питер, 2002. 208 с.

34. Казаков А.А. Девелопмент недвижимости и его роль в экономическом развитии./ *Вестник Удмуртского университета*. 2008. № 2. С. 47–52.
35. Грабовый П. Г. Экономика и управление недвижимостью. Часть 1. Экономика недвижимости. М.: Национальный исследовательский московский строительный институт., 2019. 504 с
36. Максимов С.Н. Экономика недвижимости: учебник. М.: Академия, 2010. 423 с.
37. Фридман Дж., Ордуэй Н. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости: пер. с англ. М.: Дело, 1997. 480 с.
38. Прокофьев К. Ю. Рынок недвижимости: понятие, анализ (на примере рынка городской жилой недвижимости). *Экономический анализ: теория и практика*. 2014. Выпуск. 3 (354). С. 43–55.
39. Коханенко В.В. Рынок недвижимости: состояние и проблемы развития. М.: Альба, 1997. 182 с.
40. Павлова И. В. Подходы к определению рынка недвижимости в условиях инновационной экономики. *Вестник Казанского технологического университета.* 2012. Т. 15. № 22. С. 199–201.
41. Тарасевич Е.И. Анализ инвестиций в недвижимость. СПб: МКС, 2000. 428 с.
42. Бреславцева Н.А., Рябоконь С.В. Рынок недвижимости – основа формирования рынка риэлторских услуг. *Инженерный вестник Дона*. 2011. Т. 15. № 1. С. 526–539
43. Галаган Д.В. Статистичний аналіз ринку житлової нерухомості: автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.10. К., 2011. 20 с.
44. Горемыкин В.А. Экономика недвижимости. М.: Юрайт, 2011. 294 с.
45. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л. Фінансово-економічний словник. Львів: Видавництво Національного університету «Львівська політехніка», 2005. 714 с.

46. Єфіменко І. А. Інституціоналізація ринку нерухомості в трансформаційній економіці: Автореф. дис. … канд. екон. Наук. – Харків, 2007 – 15 с.
47. Пашкус Ю. В., Комарова Н. В., Волков Д. Л., Ильина Ю. Б. Экономика и финансы недвижимости. Под ред. Ю. В. Пашкуса. СПб. : Изд-во С.-Петерб. ун-та, 1999. 185 с.
48. Раковский В. Влияние информации на формирование цен на рынке недвижимости. *Недвижимость: экономика, управление*. 2007. № 1–2. С. 22–24.
49. Williamson O.E. Transaction Cost Economics and Organization Theory. *Industrial and Corporate Change.* January 1993. P. 77-107.
50. Болтански Л., Тевено Л. Социология критической способности. *Журнал социологии и социальной антропологии*. 2000. Том 3. № 3. С. 66-83.
51. Тевено Л. Множественность способов координации: равновесие и рациональность в сложном мире. *Вопросы экономики*. 1997. № 10. С. 69-84.
52. Бережна А.Ю., Особливості формування та прогнозування ринку житлової нерухомості в Україні. URL: http://eprints.ksame.kharkov.ua/3626/1/ (дата звернення 24.04.2020)
53. Новоселов А.С. Теория региональных рынков. Ростов-на-Дону: Феникс, 2002. 448 с.
54. Савельева М.Ю., Савельева Ю.В. Экономика недвижимости. Новосибирск: НГУЭУ, 2004. С. 21.
55. Хасанов М. И. Рынок недвижимости – экономический механизм функционирования. *Вестник Казанского государственного технического университета им. А. Н. Туполева*. 2002. №1. С. 34-37.
56. Площанський Ю.Б. Стабілізація на ринку нерухомості – позитивна альтернатива стабільній депресії. URL: http:// www.ukrgr.net/articles/8196.htm. (дата звернення 24.04.2020).

57. Асаул А. М., Брижаль І. А., Чевганова В. Я. Економіка нерухомості. К.: «Лібра», 2004. 304 с.
58. Мухін О. О. Особливості функціонування ринку нерухомості в трансформаційний період. *Державний інформаційний бюлетень про приватизацію*. 2003. №7. С. 18-21.
59. Щербакова Н. А. Экономика недвижимости. Ростов н/Д: Феникс, 2002. 320 с.
60. Мірошниченко О. В. Регіональні аспекти інвестування об'єктів ринку нерухомості в умовах трансформації економіки: автореферат дис. канд. екон. наук: 08.10.01 / Мірошниченко О. В. Полтава, 2003. 20 с.
61. Завора Т. М. Формування житлової політики регіону: дис. … кандидата екон. наук: 08.00.05 / Т. М. Завора. Полтава, 2008. 264 с.
62. Економічна теорія. Політекономія: підручник / За ред. В. Д. Базилевича. 7-є вид., стер. К.: Знання- Прес, 2008. 619 с.
63. Словник української мови: в 11 томах. Том 4, 1973. С. 34.
64. Словник іншомовних слів / За ред. О. С. Мельничука. 2-е видання, випр. і доп. Київ: Головна редакція «Українська радянська енциклопедія» (УРЕ), 1985. 966 с.
65. Лазебник Л. Л. Фінансові та інтеграційні механізми модернізації національної економіки. К.: ННЦ «ІАЕ», 2009. 480 с.
66. Дропа Я.Б. Фінансові інструменти формування ресурсів у національній економіці в умовах глобалізації. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2017. Вип. 16. С. 682-687.
67. Поляк Н.П. Кредитні інструменти розвитку реальної економіки в Україні: дис. … кандидата економічних наук: спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит». К.: ДВНЗ «Університет банківської справи», 2016. 223 с.
68. Льовочкін С. В. Фінансовий механізм макроекономічного регулювання. *Фінанси України*. 2000. № 12. С. 25-33.

69. Дьяченко В. П. К вопросу о сущности и функциях советских финансов. *Вопросы теории финансов*. М.: Госфиниздат, 1957. С. 94–100
70. Ружицький Ю. В. Фінансові інструменти державної політики економічного розвитку України: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : 08.00.08. Чернігів, 2017. 20 с.
71. Рикова О.М. Щодо трактування економічної сутності фінансових інструментів та їх класифікації. *Економіка та держава*. 2011. № 1. С. 85-87.
72. Данькевич А.П. Фінансові інструменти: особливості визначення, класифікації та обігу// *Наукові праці НДФІ*. 2009. Вип. 1(46). С. 64-74
73. Абакуменко, О. В. Розвиток кон'юнктури фінансового ринку України: Монографія. Чернігів: ПАТ «ПВК «Десна», 2013. 464 с.
74. Фельдман А. Б. Производные финансовые товарные инструменты. М.: Финансы и статистика, 2003. 472 с.
75. Про затвердження Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти»: Наказ Міністерства фінансів України від 30.11.2001 № 559. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1050-01 (дата звернення 24.04.2020)
76. Міжнародний стандарт фінансової звітності 32 «Фінансові інструменти: розкриття і подання». URL: www.minfin.gov.ua/document/92444/ MSBO_32.pdf
77. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV (із змінами і доповненнями). URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15. (дата звернення 24.04.2020)
78. Directive 2006/49/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 on the capital adequacy of investment firms and credit institutions (recast). URL: http://eur-lex.europa. eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2006:177:0201:01:EN:HTML (дата звернення 24.04.2020)

79. Канєєва І. І. Торгівля житловою нерухомістю та механізм її удосконалення: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук. Донецьк: Донец. держ. ун-т економіки і торгівлі ім. М. І. Туган-Барановського, 2006. 18 с.
80. Ясинський Г. І. Цінні папери в інвестиційному процесі на ринку нерухомості України: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.00.08.. К.: ДВНЗ «Київський нац. екон. ун-т імені Ва-дима Гетьмана», 2009. 20 с.
81. Прокопенко В.Ю. Роль та місце фінансово-кредитних інструментів на ринку нерухомості. *Фінанси, банки, інвестиції*. 2012. №1. С. 20-22.
82. Глущепко В. В. Прокопенко ВМ. Фінансові інструменти іпотечного ринку. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії і практики.* 2010. Вип. 2(9). С. 248-258.
83. Деркач М. І., Стукало Н.В. Сучасні детермінанти розвитку фінансових систем країн світу. Дніпропетровськ: Вид-во ТОВ «Типографія Стиль», 2008. 254 с.
84. Івасів Б.С., Комар В.В. Міжнародні ринки грошей і капіталів. Тернопіль: ТНЕУ, 2008. 120 с.
85. Прокопенко В. Ю. Вплив фінансово-кредитних інструментів на попит і пропозицію на ринку нерухомості. *Збірник наукових праць НУДПС України*. 2009. № 2. С. 285–300.
86. Финансовые инструменты / под ред Ф. Фобоцци; пер. с англ. Е. Востриковой, Д. Ковалевского, М. Орлова. М.: Эксмо, 2010. 864 с.
87. Фінанси. За ред. С.І. Юрія, В.М. Федосова. К.: Знання, 2008. 611 с.
88. Купівля житлової нерухомості в Україні за рік зросла на 8,7% - інфографіка. URL: https://nv.ua/ukr/biz/consmarket/zhitlova-neruhomist-kilkist-ugod-iz-kupivli-prodazhu-zhitlovoji-neruhomosti-zrosla-na-8-7-novini-ukrajini-50067873.html

89. Звіт з фінансової стабільності Національного банку України. Грудень 2020. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2020-H2.pdf?v=4
90. Офіційний сайт Державного комітету статистики України. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/
91. Будівництво-іпотека-інвестиції: основні властивості та цифри. URL: https://fima.org.ua/budivnycztvo-ipoteka-investyczіyi-osnovni-vlastyvosti-ta-czyfry/
92. Що буде з цінами на квартири і новобудови в Києві в 2020 році: прогноз від експертів ринку. URL: https://utgcompany.com/stati_smi/shcho-bude-z-tsinamy-na-kvartyry-i-novobudovy-v-kyyevi-v-2020-rotsi-prognoz-vid-ekspertiv-rynku/?sphrase_id=9230
93. ЛУН Місто. Статистика ринку нерухомості у Києві та області. URL: https://misto.lun.ua/price
94. Міністерство розвитку громад та територій України. Офіційний сайт. URL: https://www.minregion.gov.ua/
95. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/files/fsi_table_1.xlsx
96. Простобанк Консалтинг. URL: https://www.prostobank.ua/
97. Українська торгова гільдія. URL: https://utgcompany.com/ua/news/rynok-ofisnoyi-nerukhomosti-kyyeva-strimko-rozvyvavsya-u-3-kvartali/
98. Звіт про фінансову стабільність Національного банку України. Червень 2020. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2020-H1.pdf?v=4
99. Касарєва І., Сукрушева Г., Сарматицька Н. Проблеми розвитку іпотечного ринку в Україні. *Вісник НТУ «ХПІ»*. 2013. № 20 (993). С. 146–154.
100. Д'яченко А.В. Кредитна складова фінансування житлового будівництва в Україні. Дис. … канд. наук.08,00,08. 281 с.
101. Державний фонд сприяння молодіжному житловому будівництву. URL: https://www.molod-kredit.gov.ua/

102. Порядок здешевлення вартості іпотечних кредитів для забезпечення доступним житлом громадян, які потребують поліпшення житлових умов, затверджене Постановою Кабінету Міністрів України від 25.04.2012 р. № 343.
103. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку часткової компенсації відсоткової ставки кредитів комерційних банків молодим сім'ям та одиноким молодим громадянам на будівництво (реконструкцію) і придбання житла» від 04.06.2003 р. № 853.
104. Постанова Кабінету Міністрів України «Питання використання коштів, передбачених у державному бюджеті для збільшення статутного капіталу Державної спеціалізованої фінансової установи «Державний фонд сприяння молодіжному житловому будівництву» від 11 травня 2011 р. № 488
105. Порядок використання коштів, передбачених у державному бюджеті для надання пільгового довгострокового державного кредиту внутрішньо переміщеним особам, учасникам проведення антитерористичної операції (АТО) та/або учасникам проведення операції Об'єднаних сил (ООС) на придбання житла, затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 27 листопада 2019 р. № 980.
106. Про затвердження Державної цільової програми розвитку українського села на період до 2015 року. Постанова Кабінету Міністрів України від 19 вересня 2007 р. № 1158.
107. Інформаційно-аналітична довідка щодо реалізації житлових програм. URL; https://www.minregion.gov.ua/wp-content/uploads/2016/03/Informatsiyno-analitichna-dovidka.pdf.
108. Канєєва І. І., Свиридов І. І. Механізм управління торгівлею на ринку житлової нерухомості. *Економіка будівництва і міського господарства*. 2007. Том 3, № 4. С. 213-220.
109. Д'яченко А.В. Теоретичні підходи до формування системи фінансування житлового будівництва. *Науковий вісник Херсонського державного*

університету. Серія «Економічні науки». 2017. Випуск 26. Частина 2. С. 74-79

110. Мацелюх Н. П., Корж Н.П. Інвестування в житлову нерухомість: тенденції, механізми, інституційні можливості. *International Scientific Journal "Internauka". Series: "Economic Sciences".* 2021. 5. URl: https://doi.org/10.25313/2520-2294-2021-5
111. Sustainability Report 2G2G. Based on GRI Standards. URL: https://www.ubs.com/global/en/ubs-society/our-documents.html.
112. Захист прав інвесторів житлового будівництва в країнах ЄС: Інформаційна довідка, підготовлена Європейським інформаційно-дослідницьким центром на запит Комітету Верховної Ради України. URL: https://infocenter.rada.gov.ua/uploads/documents/29221.pdf
113. Юркевич О.М. Особливості іпотечного житлового фінансування в Україні на сучасному етапі. *Економіка і суспільство*. 2016. Вип. 3. С. 497–503.
114. Соковець Т.В. Лізинг житлової нерухомості як перспективний фінансовий інструмент забезпечення населення доступним житлом. Вісник ДДФА: Економічні науки. 2012. №1. С. 15-21.
115. Ковтун М.В. Напрямки підвищення ефективності функціонування ринку житла в сучасній економіці України. *Ефективна економіка.* URL: http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2397
116. Степанян Н.В. Методические основы формирования системы эффективного управления объектами недвижимости на уровне города (муниципального образования). *Бизнес. образование. право. Вестник Волгоградского института бизнеса*. 2012. С. 52
117. Шерер Ф. Структура отраслевых рынков : пер с англ. М.: ИНФРА-М, 1997. 698 с.
118. Максимчук О.В., Мелик-Степанян Н.В. Методические основы формирования системы эффективного управления объектами недвижимости на уровне города (муниципального образования). *Бизнес.*

образование. право. Вестник Волгоградского института бизнеса. 2012. С. 52

119. Зарайская О.А. Экономическая природа недвижимости: Автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.01 / О.А. Зарайская ; Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова. М., 2010. 26 с.
120. Сирветник-Царій В. В., Дуляба Н. І. Таксономічний аналіз як інструмент виявлення можливостей забезпечення розвитку ефективності управління економічним потенціалом підприємств торгівлі споживчої кооперації. *Економіка та управління підприємством.* 2016. № 9. С. 419–423.
121. Саблина Н. В., Теличко В.А. Использование метода таксономии для анализа внутренних ресурсов предприятия. *Бизнес Информ*. 2009. № 3. С. 78–82.
122. Рязанова Н.С. Проект IFC «Розвиток лізингу в Україні». URL: www.leasing.org.ua/files//Lizing11_06_previewindd.pdf.
123. Про показники опосередкованої вартості спорудження житла за регіонами України. URL: https://www.minregion.gov.ua/wp-content/uploads/2021/12/nakaz-337-16.12.2021.pdf
124. Закон України «Про фінансовий лізинг». URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1201-20#Text
125. Закон України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю». URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/978-15#Text
126. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 № 1560-XII.
127. Плюсы и минусы использования форвардной схемы при продаже недвижимости. URL: http://budport.com.ua/news/8397-plyusy-i-minusy-ispolzovaniya-forvardnoy-shemy-pri-prodazhe-nedvizhimosti
128. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових

фінансових інструментів» №738-IX. URL:https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text

129. Белых Л.П. Формирование портфеля недвижимости. М.: Финансы и статистика, 1999. 264 с.
130. Геллер І.М. Статистика ринку житла. К., 2000. 192 с.
131. Крутик А.Б., Горенбургов М.А., Горенбургов Ю.М. Экономика недвижимости. СПб.: Издательство «Лань», 2000. 480 с.
132. Новиков Б. Д. Рынок и оценка недвижимости в России. М.: Экзамен, 2000. 512 с.
133. Виноградов Д.В. Экономика недвижимости. Владимир: Владим. Гос. Ун-т., 2007. 136 с
134. Грибовский С.В., Иванова Е.Н., Львов Д.С., Медведева О.Е. Оценка стоимости недвижимости. М.: ИНТЕРРЕКЛАМА, 2003. 704 с.
135. Коваленко М. А., Радванська Л.М. Ринок нерухомості: фінансові аспекти. Херсон: ОЛДІ-плюс, 2002. 160 с., С. 5.
136. Кравченко В. І., Паливода К. В., Поляченко В. А. Основи житлової економіки. К.: Основа, 2007. 416 с., С. 177.
137. Олійник Н. Розвиток інфраструктури ринку житла в Україні: актуальні проблеми та напрями державного регулювання. *Вісник Національної академії державного управління*. 2011. №1 (19). С. 131-138, С. 132
138. Придвижкин С.В. Рынок недвижимости как пространственная социально-экономическая система. *Вестник УрФУ. Серия «Экономика и управление*». 2006. № 1. С. 24–31.
139. Афанасова М.А. Экономика недвижимости. Томск: Томский межвузовский центр дистанционного образования, 1999. 45 с.
140. Стерник Г. М., Стерник С. Г. Анализ рынка недвижимости для профессионалов. М.: Экономика, 2009. 608 с.
141. Дорофиенко В.В., Яковенко Л.Ф. Менеджмент в сфере консультационных услуг. *Менеджмент в сфере услуг*. Донецк: ВИК, 2004.С. 317–370.

142. Гочияева Л.А. Исследование роли и значения риэлтерских услуг в формировании и развитии рынка недвижимости. *Управление экономическими системами: электронный научный журнал*. 2012. № 47. URL: https://cyberleninka.ru/article/n/issledovanie-roli-i-znacheniya-rynka-nedvizhimosti-rynka-rielterskih-uslug-v-formirovanii-i-razvitii-rynka-nedvizhimosti/pdf (дата звернення: 19.04.2020).
143. Учебное пособие для подготовки к сдаче квалификационного экзамена по экспертной оценке имущества, недвижимости, имущественных и неимущественных прав, бизнеса, техники и оборудования (категории А,В,С) / [Мендрул А., Пузий Ф., Галкин И., Скринько С. и др.]. К: Консалтинговая фирма "Эксперт-Л", 2000. 323 с.
144. Економічна енциклопедія: у трьох томах/ редкол.: Мочерний С.В. та ін. Т.3.К.: Академія, 2002. С. 240.
145. Недвижимость: Словарь-справочник / [Авт.-сост. В.И. Осипов, Н.А. Голощапов, С.И. Помазкова]. – М. : ИТРК РСПП, 2000. – 424 с., С. 336.
146. Стерник Г.М. Системный подход к анализу рынка недвижимости. [URL: http://realtymarket.ru/metodi-eskie-materiali/SISTEMNII-PODHOD-KANALIZU-RINKA-NEDVIJIMOSTI-Sternik-G.M..html (дата звернення 24.04.2020).
147. Алексеенко Л.М., Олексієнко В.М., Юркевич А. І. Економічний словник: банківська справа, фондовий ринок: (укр.-англ.-рос. тлумач. слов.). К.: Максимум; Тернопіль: Екон. думка, 2000. 591 с.
148. Андрєєва Г.І. Похідні цінні папери: сутність, поняття й визначення./ *Ефективна економіка*. 2010. № 12. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=418
149. Бланк И. А. Словарь-справочник финансового менеджера. К.: Єльга-Н, Ника-Центр, 1998. 480 с.
150. Василенко Н. К. Класифікація фінансових інструментів хеджування. *Вісник ОНУ імені І. І. Мечникова*. 2014. Т. 19. Вин. 26. С. 25.

151. Васильєва Т.А., Лєонов С.В., Макарюк О.В. Фінансові інструменти забезпечення ефективного функціонування інвестиційного ринку. *Механізм регулювання економіки*. 2009. №3. Т.1. С. 180.
152. Говорушко Т. Проблемні аспекти сутності фінансових інструментів як теоретичної категорії. *Економічний аналіз*. 2012. Вип. 10. Ч. 3. С. 142.
153. Головко, А. Т., Лаптєв С. М., Кабанов В. Г. Ринки фінансових інструментів та їх інфраструктура. К. : Університет економіки та права «КРОК», 2009. С. 8
154. Загородній А. Г., Вознюк Г. Л., Смовженко Т. С. Фінансовий словник. 4-те видання, випр. та доповн. К.: Т-во «Знання», КОО; Л.: Вид-во Львів. банк. Ін.-ту НБУ, 2008 р. с. 566
155. Корнєєв В. В. Фінансові посередники як інститути розвитку. К.: Основа, 2007. С. 30.
156. Кужелєв М. О., Нечипоренко А. В. Фінансові інструменти стимулювання регіонального розвитку: практика використання в Україні. Київ : «Центр учбової літератури», 2019. С.36.
157. Лысенков Ю.М., Фетюхина Н.В. Рынок ценных бумаг. Основные понятия и термины. К.: Ин-т банкиров Украины, 1995. С.26.
158. Львов Ю.И. Банки и финансовый рынок. СПб.: КультИнформПресс, 1995. С. 86.
159. Маслова, О. С., Опалов О. А. Ринок фінансових послуг. К. : Кондор, 2006. С. 71
160. Національний банк України. Глосарій банківських технологій. URL: https://old.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=123708&cat_id=123324
161. Підхомний О.М. Управління інвестиційними процесами на фінансовому ринку. К.: Кондор, 2003. 184 с.
162. Петраков Я. В. Финансовые инструменты: сущность и классификация**.** *Науковий вісник Полісся.* 2016. № 3 (7). С. 235-241, С. 237.

163. Примостка Л. Фінансові інструменти та особливості їх відображення в бухгалтерському обліку: методологічні аспекти. *Бухгалтерський облік і аудит*. 2001. №12. С. 10

164. Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. Современный экономический словарь. 2-е изд., испр. М.: ИНФРА-М, 1999. 479 с.

165. Сохацька О. М. Реформування податкової системи України. К.: Міністерство фінансів України, 2011. 720 с.

166. Чесноков В. Л. Фінансові інструменти. К. : ЦУЛ, 2008. С. 3. Управление инвестициями: в 2-х т./ [В. В. Шеремет, В.М. Павлюченко,

ДОДАТКИ

Додаток А

НАУКОВІ ПРАЦІ, В ЯКИХ ОПУБЛІКОВАНІ ОСНОВНІ НАУКОВІ РЕЗУЛЬТАТИ ДИСЕРТАЦІЇ

Статті у фахових виданнях України та зарубіжних періодичних виданнях, включених у міжнародні наукометричні бази

1. Штейнгауз, Д., Квілінський, О., Маслов, В. (2020). Фінансово-кредитні інструменти забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*, 3 (34), 133-140. (Web of Science) *(Особистий внесок здобувача: сформовано сутність та запропоновано класифікацію фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості) (0,1 друк. арк.)* https://doi.org/10.18371/fcaptp.v3i34.215448
2. Штейнгауз, Д., Кузнєцова, А. (2020). Ринок житлової нерухомості: його сутність та роль у фінансово-інвестиційних процесах. *Вісник Університету банківської справи*, 1(37), 3-12. *(Особистий внесок здобувача: визначено сутність ринку житлової нерухомості та сформовано принципи його функціонування) (0,2 друк. арк.)* https://doi.org/10.18371/2221-755x1(37)2020208183
3. Штейнгауз, Д., Кузнєцова, А., Ачімовіч, Д. (2021). Фінансове забезпечення та ефективність реалізації державних програм доступності житла в Україні. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики,* 5(40), 178-183. (Web of Science) *(Особистий внесок здобувача: визначено сутність та класифікацію форм та інструментів фінансового забезпечення) (0,1 друк. арк.)* https://doi.org/10.18371/fcaptp.v5i40.244967
4. Штейнгауз, Д. (2021). Особливості ринку житлової нерухомості та вплив фінансово-кредитних інструментів на його розвиток в Україні. *Вісник Університету банківської справи.* 2(41), 19-23 *(0,2 друк. арк.)* https://doi.org/10.18371/2221-755X2(41)2021249958%20

5. Штейнгауз, Д. (2021). Обґрунтування вибору фінансово-кредитних інструментів для забезпечення ефективності функціонування ринку житлової нерухомості. *European Cooperation*, *2*(50), 40-54. *(0,2 друк. арк.)*
   https://doi.org/10.32070/ec.v2i50.116
6. Штейнгауз, Д. (2022). Концепція розвитку фінансово-кредитних інструментів функціонування ринку житлової нерухомості в Україні. *Бізнес Інформ,* 1, 2022, 357-365 *(0,5 друк. арк.)*
   https://doi.org/10.32983/2222-4459-2022-1-357-365
7. Штейнгауз, Д., Кузнєцова, А. (2022). Удосконалення механізмів використання фінансово-кредитних інструментів на ринку житлової нерухомості. *Вісник економіки,* 1, 2022, 191-202. *(Особистий внесок здобувача: визначено особливості функціонування ринку житлової нерухомості в Україні) (0,4 друк. арк.)*
   https://doi.org/10.35774/visnyk2022.01.191

Наукові праці апробаційного характеру

8. Штейнгауз, Д. (2020). Особливості нерухомості як об'єкта фінансово-кредитних відносин. Збірник тез доповідей X Всеукраїнської науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих учених «Проблеми та шляхи забезпечення ефективного функціонування та стабільного розвитку банківської системи та економіки». – Київ 2020. – С. 112-115 *(0,1 друк. арк.)*
9. Штейнгауз, Д. (2020). Підходи до визначення сутності поняття «ринок житлової нерухомості». *Збірник тез XV Міжнародної науково-практичної конференції «Інтеграція України у європейський світовий та фінансовий простір».* – Львів 2020. – С.34-38 *(0,17 друк. арк.)*
10. Штейнгауз, Д. (2021). Сутність та класифікація фінансово-кредитних інструментів ефективного функціонування і розвитку ринку житлової

нерухомості. Збірник тез XV Міжнародної науково-практичної конференції «Розвиток банківських систем світу в умовах глобалізації фінансових ринків». – Черкаси 2021. – С.134-135 *(0,1 друк. арк.)*

11. Штейнгауз, Д. (2021). Ефективність функціонування ринку житлової нерухомості: сутність та основні критерії аналізу. Corporate governance: strategies, processes, technology: V International scientific conference (October 22-23, 2021. Leipzig, Germany). Riga, Latvia : «Baltija Publishing», 2021. – С. 14-18 *(0,17 друк. арк.)* https://doi.org/10.30525/978-9934-26-145-9-4
12. Штейнгауз, Д. (2021). Банківські кредити, як джерело фінансування на ринку житлової нерухомості. Актуальні проблеми використання потенціалу економіки країни: світовий досвід та вітчизняні реалії: матеріали VI Міжнародної науково-практичної конференції (м. Дніпро, 22-23 жовтня 2021 р.) – Дніпро: ПДАБА, 2021. – С. 115-119 *(0,17 друк. арк.)*
13. Штейнгауз, Д. (2022). Плюралізм способів фінансування будівництва житлової нерухомості в Україні: вплив на ефективність функціонування ринку. Міжнародна наукова інтернет-конференція з економіки, інформаційних систем і технологій, психології та педагогіки на тему: «Світ наукових досліджень. Випуск 7». – Тернопіль 2022. – С. 43-46 *(0,17 друк. арк.)*.

Перелік конференцій, в яких взято участь

1. X Всеукраїнська науково-практична конференція студентів, аспірантів та молодих учених «Проблеми та шляхи забезпечення ефективного функціонування та стабільного розвитку банківської системи та економіки» (м. Київ, 2020 р.) – дистанційна участь.
2. XV Міжнародна науково-практична конференція «Інтеграція України у європейський світовий та фінансовий простір», (м. Львів, 2020 р.) – дистанційна участь.
3. XV Міжнародна науково-практична конференція «Розвиток банківських систем світу в умовах глобалізації фінансових ринків» (м. Черкаси, 2021 р.) – дистанційна участь.
4. V Міжнародна наукова конференція «Корпоративне управління: стратегії, процеси, технології» (Німеччина, м. Лейпциг, 2021 р.) – дистанційна участь.
5. VI Міжнародна науково-практична конференція «Актуальні проблеми використання потенціалу економіки країни: світовий досвід та вітчизняні реалії» (м. Дніпро, 2021 р.) – дистанційна участь.
6. Міжнародна наукова інтернет-конференція з економіки, інформаційних систем і технологій, психології та педагогіки «Світ наукових досліджень» (м. Тернопіль, 2022 р.) – дистанційна участь.

Додаток Б

Таблиця Б.1

Огляд підходів до визначення поняття «ринок житлової нерухомості»

Автор	Поняття	Трактування	Зміст	Предмет	Об'єкт
За конкретно-економічним змістом					
Як діяльність					
Бєлих Л. [129]	ринок нерухомості	…діяльність з купівлі-продажу різноманітної нерухомості. При цьому купівля-продаж нерухомості – це не тільки купівля-продаж товарів тривалого користування, а й рух капіталу, що приносить дохід.	діяльність	купівля-продаж, рух капіталу	нерухомість – товар тривалого користування і капітал
Геллер І. [130]	ринок житла	…діяльність ринку нерухомості з купівлі-продажу житла	діяльність	купівля-продаж	житло
Шепелев О., Самойлова С. [26]	ринок нерухомості	…діяльність з купівлі-продажу різної нерухомості	діяльність	купівля-продаж	нерухомість
Як місце або територія					
Асаул А..[27]	ринок нерухомості	…сукупність регіональних і локальних ринків, які розрізняються асинхронністю розвитку, рівнем цін та ризиків, ефективністю інвестицій у нерухомість і, особливо, станом законодавства, політичною і соціальною стабільністю	сукупність регіональних і локальних ринків		
Журавльов Н.[19]	ринок нерухомості	…підсистема національного ринка економічних благ особливого роду, пов'язана із формуванням відносин з приводу створення, експлуатації та реалізації нерухомого майна або прав на нього, що виникають у результаті коливань і досягнення рухливої рівноваги попиту і пропозиції, за збереження істотних елементів державного регулювання	підсистема національного ринка економічних благ	відносини з приводу створення, експлуатації та реалізації нерухомого майна або прав на нього	нерухоме майно або права на нього

Продовження табл. Б.1

Канєєва І. [28]	ринок житлової нерухомості	… особливий сектор ринку, на якому відбувається торгівля житловою нерухомістю як специфічним товаром, здійснюються інші операції та угоди, визначені чинним законодавством, формуються попит, пропозиція і ціна на цей товар	сектор ринку, на якому відбувається торгівля	торгівля, операції та угоди, визначені чинним законодавств-вом	житлова нерухомість
Крутик А., Горенбургов М., Горенбургов Ю. [131]	ринок нерухомості	сукупність регіональних, локальних ринків, що суттєво відрізняються один від одного за рівнем цін, рівнем ризику, ефективністю інвестицій у нерухомість	сукупність регіональних, локальних ринків	інвестиції у нерухомість	
Малкіна М., Щупельнікова О. [29]	ринок житлової нерухомості	…ринок, на якому продаються та купуються об’єкти житлової нерухомості (індивідуальні жилі будинки, кімнати)	ринок	продаж та купівля	об’єкти житлової нерухомості (індивідуальні жилі будинки, кімнати)
Новиков Б. [132]	ринок нерухомості	…підсистема загального ринку, пов’язана з обігом прав на об’єкти нерухомості	підсистема загального ринку	обіг	права на об’єкти нерухомості
Шевчук Д.[30]	ринок нерухомості	… одна з найзначущих складових фінансового ринка	складова фінансового ринка		

Продовження табл. Б.1

Фридман Дж., Ордуей Н. [37]	ринок нерухомості	…ринок товарів, яким притаманні індивідуальні характеристики; ринок обмежених ресурсів, продавців та покупців	ринок	купівля-продаж	товари, який притаманні індивідуальні характеристики; обмежені ресурси
Як інструмент забезпечення функцій					
Балабанов І. [33]	ринок нерухомості	… сфера вкладення капіталу в його об'єкти…	сфера	вкладання капіталу	нерухомість
Горемикін В. [44]	ринок нерухомості	…засіб перерозподілу земельних ділянок, будівель, споруд і іншого майна між власниками і користувачами економічними методами на основі конкурентного попиту і пропозиції	засіб	перерозподіл	земельні ділянки, будівлі, споруди і інше майно
Казаков А. [34]	ринок нерухомості	…є своєрідним генератором економічного зростання країни. Саме в об'єкти нерухомості здійснюється первинне інвестування значної частини коштів, що забезпечує позитивну макроекономічну динаміку розвитку	генератор економічного зростання країни	первинне інвестування	кошти
Як комплекс механізмів					
Асаул А. [27]	ринок нерухомості	…взаємопов'язана система ринкових механізмів, що забезпечують створення, передавання, експлуатацію і фінансування об'єктів нерухомості	взаємопов'яза-на система ринкових механізмів	процеси створення, передавання, експлуатація і фінансування	об'єкти нерухомості

Продовження табл. Б.1

Грабовий П. [35]	ринок нерухомості	…механізм, який забезпечує взаємодію фізичних та юридичних осіб для обміну наявних прав на нерухомість або інші активи	механізм забезпечення взаємодії для обміну	взаємодія фізичних та юридичних осіб	наявні права на нерухомість або інші активи
Коханенко В.[39]	ринок нерухомості	…взаємопов'язана система ринкових механізмів, що забезпечує створення, передавання, експлуатацію та фінансування об'єктів нерухомості	взаємопов'яза-на система ринкових механізмів	процеси створення, передавання, експлуатація і фінансування	об'єкти нерухомості
Максимов С. [36]	ринок нерухомості	…сукупність механізмів, за допомогою яких передаються права на нерухомість і пов'язані з нею інтереси, встановлюються ціни та розподіляється нерухомість між різними конкуруючими варіантами її використання у процесі створення, обігу та використання об'єктів нерухомості	сукупність механізмів	процеси створення, обігу і використання; ціноутворення	об'єкти нерухомості, права на нерухомість і пов'язані з нею інтереси
Павлова І. [40]	ринок нерухомості	…цілісна та взаємопов'язана певна система існуючих організаційно-правових механізмів, які забезпечують проходження процесів створення, експлуатації та фінансування певних об'єктів нерухомості, і, як наслідок, обіг існуючих прав на ці об'єкти	система організаційно-правових механізмів	процеси створення, експлуатації та фінансування	об'єкти нерухомості, і права на них

Продовження табл. Б.1

Прокоф'єв К. [38]	ринок нерухомості	... сукупність механізмів, за допомогою яких забезпечується створення нерухомості, оборот прав на об'єкти нерухомості, взаємодія між попитом і пропозицією, встановлення рівноважної ціни, розподіл нерухомості між різними конкуруючими варіантами її використання, експлуатація та фінансування об'єктів нерухомості	сукупність механізмів	процеси створення, експлуатації та фінансування, ціноутворення	об'єкти нерухомості, і права на них
Тарасевич Є.[41]	ринок нерухомості	…система організаційних заходів, за допомогою яких покупці і продавці зводяться разом для визначення певної ціни, за якою може відбутися обмін таким специфічним товаром як нерухомість	система організаційних заходів	ціноутворення та обмін	нерухомість
Фридман Дж., Ордуей Н.[37]	ринок нерухомості	…набір механізмів, за допомогою яких передаються права власності та пов'язані з нею інтереси, встановлюються ціни та розподіляється простір між конкуруючими варіантами землекористування	набір механізмів	обмін, перерозподіл, ціноутворення	землекористування, права власності та пов'язані з нею інтереси
Як система відносин					
Балабанов І. [33]	ринок нерухомості	…система економічних відносин, які виникають при операція з нерухомістю	система екон. відносин	операції	нерухомість
Бреславцева Н., Рябоконь С. [42]	ринок нерухомості	…певна система економічних відносин, завдяки яким через динаміку попиту і пропозиції здійснюється передавання прав власності, пов'язаних із нею інтересів від продавця до покупця безпосередньо або через інститут посередництва (рієлторські послуги), визначаються ціни і розподіляється простір між різними конкуруючими варіантами використання об'єктів нерухомості у межах певного замкненого територіально утворення	система економічних відносин	передавання прав власності, від продавця до покупця (безпосередньо або через інститут посередництва), ціноутворення	об'єкти нерухомості у межах певного замкненого територіально утворення; права власності, пов'язані із нею інтереси

Продовження табл. Б.1

Віноградов В. [133]	ринок нерухомості	… система правових, економічних, організаційних та культурних відносин між суб'єктами ринку нерухомості з приводу створення, формування, розподілу, обміну, споживанню корисних властивостей, а також прав та зобов'язань, що випливають із володіння об'єктами нерухомості	… система правових, економічних, організаційних та культурних відносин	створення, формування, розподіл, обмін, споживання	корисні властивості, а також права та зобов'язання, що випливають із володіння об'єктами нерухомості
Галаган Д. [43]	ринок житлової нерухомості	… визначено як складну систему соціально-економічних та правових відносин, що виникають між суб'єктами ринку з приводу створення нових житлових об'єктів, використання існуючих та обігу прав на них	система соціально-економічних та правових відносин	створення, використання, а обігу	житлові об'єкти, права на них
Горемикін В. [44]	ринок нерухомості	…сукупність організаційно-економічних відносин, засіб перерозподілу земельних ділянок, будівель, споруд та іншого майна між власниками та користувачами економічними методами на основі конкурентного попиту і пропозиції	сукупність організаційно-економічних відносин	перерозподіл економічними методами на основі конкурентного попиту і пропозиції	земельні ділянки, будівлі, споруди та інше майно
Грибовский С., Іванова О., Львов Д., Мєдвєдєва О. [134]	ринок нерухомості	…система відносин, за допомогою яких через динаміку сил попиту та пропозиції у визначеному «місці» здійснюється передача прав на власність і пов'язаних з нею інтересів від продавця до покупця безпосередньо чи через інститут посередництва, визначаються ціни і розподіляється виробництво між різними конкуруючими варіантами використання об'єктів нерухомості в межах замкнутого територіального утворення	система відносин	передача прав на власність і пов'язаних з нею інтересів	нерухомість, права на власність і пов'язані з нею інтереси

Продовження табл. Б.1

Загородній А., Вознюк Г. [153]	ринок нерухомості	…система фінансово-економічних відносин, що виникають під час операцій з об'єктами нерухомості, в межах якої формується попит, пропозиція та ціни на об'єкти нерухомості	система фінансово-економічних відносин	операції	об'єкти нерухомості
Коваленко М., Радванська Л. [135]	ринок нерухомості	… система економічних, цивільно-правових відносин, що виникають з приводу об'єктів нерухомості і прав на них, у межах якої формується попит, пропозиція, ціна та вартість на зазначені об'єкти	система економічних, цивільно-правових відносин	попит, пропозиція, ціна та вартість	об'єкти нерухомості і права на них
Кравченко В., Паливода К., Поляченко В. [136]	ринок житлової нерухомості	…система відносин з купівлі та продажу товарів, якими є житлові одиниці або послуги, які цими одиницями можуть бути забезпечені. При цьому на ринку житла основними складовими є попит та пропозиція, кон'юнктура ринку, яка визначається динамікою цін на житлові одиниці та послуги, а також динаміка ділової активності в житловому секторі	система відносин	купівля та продаж	товари, якими є житлові одиниці або послуги, які цими одиницями можуть бути забезпечені
Олійник Н. [137]	ринок житла	… є складною сукупністю відносин, що виникають з приводу володіння, користування, розпоряджання житлом	сукупністю відносин	володіння, користування, розпоряджання	житло
Шибіріна С. [15]	ринок нерухомості	…сукупність економіко-правових взаємовідносин суб'єктів ринку щодо об'єктів нерухомості, з урахуванням основних процесів функціонування ринку	сукупність економіко-правових взаємовідносин		об'єкти нерухомості
Шевчук Д. [30]	ринок нерухомості	… сукупність відносин навколо операцій з об'єктами нерухомості: купівлі-продажу нерухомості, іпотеки, здавання об'єктів нерухомості в оренду тощо	сукупність відносин	операції (купівлі-продажу, іпотеки, здавання в оренду тощо)	об'єкти нерухомості

Продовження табл. Б.1

Як система					
Придвижкін С. [138]	ринок нерухомості	…складна просторова соціально-економічна система, яка одночасно функціонує у двох якостях: як ієрархічна, просторово-організаційна система, що охоплює сукупність локальних, муніципальних, регіональних та загальнонаціональних ринків; як елемент системи територіальних ринків, що включають ринки праці, капіталу, інформації, споживчий ринок, ринок засобів виробництва	…складна просторова соціально-економічна система	1) ієрархічна, просторово-організаційна система, що охоплює сукупність ринків; 2) як елемент системи територіальних ринків	–
Стерник Г., Стерник С. [139]	ринок нерухомості	…складна саморегулівна та керована соціально-економічна система	соціально-економічна система		
З політико-ідеологічної точки					
Як економічний простір					
Єфіменко І. [46]	ринок нерухомості	… є особливим сегментом економічного простору, функціонування якого потребує певних способів координації й обмеження поведінки людей, що свідомо виробляються ними. Причому такі способи обмеження стають внутрішніми вбудованими механізмами розподілу вартості нерухомих благ, забезпечують їм щонайвищу цінність, створюють умови для постійного відтворювання всього комплексу об’єктивних відносин між людьми	особливий сегмент економічного простору	способи координації й обмеження поведінки людей, що свідомо виробляються ними; внутрішні вбудовані механізми розподілу вартості; відтворювання комплексу об’єктивних відносин	нерухомі блага

Продовження табл. Б.1

Пашкус Ю., Комарова Н.,. Волков Д., Ільїна Ю. [47]	ринок нерухомості	…економіко-правовий простір, в якому відбувається взаємодія між попитом і пропозицією всіх наявних на даний момент часу покупців і продавців нерухомості та де здійснюється сукупність всіх поточних операцій з нею	економіко-правовий простір	взаємодія між попитом і пропозицією	нерухомість і поточні операції з нею
Як сумарний платоспроможний попит					
Афанасова М. [140]	ринок нерухомості	…сукупність потенційних та існуючих покупців нерухомості	сукупність покупців		нерухомість
Бреславцева Н., Рябоконь С. [42], Дорофиенко В., Яковенко Л. [141]	ринок нерухомості	…сукупність угод, укладених з нерухомістю, інформаційного їх забезпечення, операцій з управління та фінансування робіт в області нерухомості	сукупність угод	укладання, інформаційне забезпечення, управління та фінансування угод	нерухомість
Прокопенко В. [10]	ринок нерухомості	… є своєрідною організованою системою трансакцій, через які знаходить своє вираження інститут нерухомості	організована система трансакцій	трансакції	інститут нерухомості
Як ринок обмежених ресурсів та асиметричної інформації					
Раковский В. [48]	ринок нерухомості	…ринок обмежених ресурсів (товарів, які мають індивідуальні характеристики, є відмінними за матеріалом, архітектурою, внутрішнім планування, строком служби) та асиметричної інформації	ринок	обіг обмежених ресурсів і асиметричної інформації	товари, які мають індивідуальні характеристики, є відмінними за матеріалом, архітектурою, внутрішнім планування, строком служби

Продовження табл. Б.1

Поєднання різних підходів					
Асаул А.Н., Брижань В., Чевганова В. [57]	ринок нерухомості	…сектор національної ринкової економіки, де присутні економічні суб'єкти, сукупність об'єктів, а також процеси виробництва (створення), споживання (використання), обміну об'єктів нерухомості і управління ринком, а також механізмів, що забезпечують функціонування ринку	сектор національної ринкової економіки	функціонування ринку	об'єкти нерухомості
Геллер І. [130]	ринок нерухомості	…взаємодія продавців і покупців об'єктів нерухомості і послуг, пов'язаних з такою взаємодію або цими об'єктами	взаємодія продавців і покупців	–	об'єкти нерухомості і послуги
Гочияєва Л. [142]	ринок нерухомості	…певний набір механізмів, що сприяє передаванню прав на власність та пов'язаних з нею інтересів, при цьому відбувається встановлення цін та розподіл простору між різними конкуруючими варіантами землекористування. З іншого боку, … сукупності відносин із створення нових об'єктів нерухомості, а також їх експлуатації, сфера вкладання капіталу в об'єкти нерухомості та система економічних відносин, що виникає при операціях з нерухомістю, які виникають у процесів купівлі-продажу нерухомості, іпотеки, здавання об'єктів нерухомості в оренду тощо	1) певний набір механізмів; 2) сукупність відносин; 3) сфера вкладання капіталу; 4) система економічних відносин	1) обмін та розподіл; 2) створення і експлуатації; 3) інвестування 4) операції (купівлі-продажу, іпотеки, здавання в оренду тощо)	1) землекористування, права на власність та пов'язані з нею інтереси; 2) об'єкти нерухомості
Мендрул А., Пузир Ф., І. Галкин І., Скринько С. [143]	ринок нерухомості	… сфера вкладення капіталу в об'єкти нерухомості і система економічних відносин, які виникають при операціях з нерухомістю	сфера вкладення капіталу; система економічних відносин	вкладення капіталу і операції	об'єкти нерухомості

Продовження табл. Б.1

Мочерний С. [144]	ринок нерухомості	…особливий вид ринку, на якому об’єктом купівлі-продажу чи застави для отримання кредиту є нерухомість…; один із основних видів ринку, який у взаємодії з ринком товарів і послуг та ринком капіталів визначає особливості господарського механізму сучасної регульованої економіки	особливий вид ринку	купівля-продаж	нерухомість
Осипов В., Голощапова Н., Помазков С. [145]	ринок нерухомості	Це – 1) абстрагування фактичного потоку угод з нерухомістю, інтересами та правами в нерухомості, а також потоку інформації, що стосуються таких угод; 2) визначений набір механізмів, через які передаються права на власність і пов’язані з нею інтереси, установлюються ціни і розподіляється простір між різноманітними конкурентними варіантами землекористування; 3) сукупність угод, пов’язаних з нерухомістю, інформаційного їх забезпечення, операцій з управління і фінансування робіт у галузі нерухомості	абстрагування фактичного потоку угод; набір механізмів	обмін	нерухомість, права на власність і пов’язані з нею інтереси
Стерник Г. [148]	ринок нерухомості	…сектор національної ринкової економіки, який є собою сукупністю об’єктів нерухомості, економічних суб'єктів, що оперують на ринку, процесів функціонування ринку, тобто процесів виробництва (створення), споживання (використання), обміну об'єктів нерухомості та управління ринком, і механізмів, що забезпечують функціонування ринку (інфраструктури ринку).	сектор національної ринкової економіки	–	

Закінчення табл. Б.1

Тергель І.., Придвижкін С. [31]	ринок нерухомості	… складна соціально-економічна система, яка одночасно функціонує у трьох якостях: як галузь господарської діяльності, як ієрархічна, просторово-організаційна система і як елемент системи територіальних ринків. В усіх цих якостях ринок нерухомості є елементом вертикально організованої системи державного управління, що регулюється з боку місцевих й державних органів управління	складна соціально-економічна система, яка одночасно функціонує у трьох якостях; елемент вертикально організованої системи державного управління	–	–
Ткаченко Р.	ринок житла	…система економічних відносин, певний набір конкретних механізмів, за допомогою яких передаються права на власність у вигляді житлових будинків і квартир, пов'язані з нею інтереси, через механізм попиту та пропозиції встановлюються ціни і розподіляється житловий простір між різними конкуруючими суб'єктами. Він є основою споживчого ринку і, що не менш важливо, однією з умов виникнення і динамічного розвитку ринку праці	…система економічних відносин, певний набір конкретних механізмів	обмін (передавання)	права на власність
Щербакова Н. [59]	ринок нерухомості	…є сферою вкладення капіталу в об'єкти нерухомості та систему економічних відносин, що виникають при операціях з нерухомістю	сфера вкладення капіталу; система економічних відносин	операції	нерухомість

Джерело: складено автором

Таблиця Б.2

Підходи до визначення економічної сутності фінансових інструментів

Автор і джерело	Термін, що ідентифікує сутність	Тлумачення економічного змісту поняття
Алексеенко Л., Олексієнко В., Юркевич А. [147]	засоби, документи, об'єкти інвестування	1) засоби, з допомогою яких діє фінансова сфера; 2) фінансові засоби, призначені для перерозподілу фінансових ресурсів (депозити, позики, цінні папери, страхові поліси тощо); 3) грошові документи; 4) об'єкти інвестування, що є різними видами фінансових зобов'язань (депозитні вклади, ощадні та інвестиційні сертифікати, акції, облігації тощо)
Андрєєва Г. [148]	контракт	контракти, результатом яких є поява певної статті в активах одного суб'єкта і статті у пасивах іншого суб'єкта фінансування
Бланк І. [149]	документи	… документи, що мають грошову вартість (або підтверджують рух грошових коштів), за допомогою яких здійснюються операції на фінансовому ринку
Василенко Н. [150]	методи, засоби і заходи	… комплекс методів, засобів і заходів захисту економічних ресурсів (фінансових, матеріальних, трудових та ін.) підприємств. Застосування фінансових інструментів має на меті перетворення відповідної економічної ситуації на іншу, яка характеризується більш сприятливими властивостями.
Васильєва Т., Лєонов С., Макарюк О. [151]	спосіб; документ	… є способом реалізації процесу нагромадження, руху, розподілу та перерозподілу грошового капіталу в межах та за допомогою фінансового ринку; представлені різноманітними фінансовими документами, що обертаються на ринку і мають грошову вартість
Говорушко Л. [152]	права на ресурси (активи); документ	…це здебільшого права на ресурси (активи), які повинні відповідати таким вимогам: вільний обіг (здатність купуватися та продаватися на ринку, виступати як самостійний платіжний інструмент, що полегшує обіг інших товарів); доступність (можливість бути об'єктом усіх видів угод (позики, дарування, зберігання тощо)); стандартність (випуск однорідними серіями, класами тощо); документальність (повинні містити передбачені законодавством реквізити, відсутність будь-якого з них вказує на їх недійсність); регулювання і визнання державою (мають регулюватися та бути визнані державою як передумова довіри до них); ліквідність (здатність бути швидко реалізованими без істотних втрат для тримача); ризик (можливість втрат, що пов'язані з інвестиціями у фінансові інструменти).

Продовження табл. Б.2

Головко А., Лаптєв С., Кабанов В. [153]	фінансовий документ	…будь-який документ у письмовій формі або електронному вигляді, який має грошову вартість або підтверджує грошові операції
Данькевич А. [72]	права на ресурси (активи); сполучна ланка між економічним базисом та надбудовою	… є ланкою, що сполучає суспільні, політичні, державні інститути (надбудову), з однієї сторони, і сукупність економічних відносин та зв'язків у суспільстві (базис), – з іншої
Деркач М., Стукало Н. [83]	складові фінансово-кредитного механізму	…це податки, збори, відрахування, інвестиції, кредити, дотації, субвенції, ціни та тарифи, квоти, емісія грошових коштів, цінних паперів, продаж активів, формування і використання страхових фондів та ін. Вони забезпечують взаємодію фінансової системи та діють у межах більш широкого фінансово-кредитного механізму, який є сукупністю способів, форм та інструментів, що прийняті до використання у процесі проведення фінансових операцій
Дропа Я. [66]	продукт фінансового ринку	…особливий продукт фінансового ринку, який має форму договору або угоди і використовується для залучення фінансових ресурсів однією стороною й отримання прибутків та/або економічної вигоди – іншою
Загородній А., Вознюк Г., Смовженко Т. [154]	контракт	…будь-який контракт, результатом якого стає поява певної статті в активах однієї його сторони та статті в пасивах іншої. Розрізняють інструменти грошового ринку та інструменти ринку капіталів
Івасів Б., Комар В. [84]	специфічні активи	… є специфічними не речовими активами, які представляють законні вимоги власників цих активів на отримання певного, як правило, грошового доходу в майбутньому. За допомогою фінансових інструментів здійснюється спрямування фінансових ресурсів від тих, хто має їх надлишок, тобто від інвесторів, до тих, хто потребує інвестицій
Корнєєв В. [155]	спосіб	…спосіб впровадження фінансової послуги при проведенні операцій з фінансовими активами (капіталом). Власне використання фінансових інструментів сторонами угоди і є одночасно наданням-споживанням фінансових послуг
Кужелєв М., Нечипоренко А. [156]	засоби, методи і форми фінансового регулювання	… це засоби, які застосовуються для виконання завдань, що передбачені фінансовою політикою держави чи окремого регіону; …сукупність інструментів активізуючого впливу на певну територію, спрямованих на забезпечення її соціально-економічного розвитку через використання економічних, юридичних та організаційних заходів, методів та форм фінансового регулювання

Продовження табл. Б.2

Лисенков Ю., Фетюхина Н. [157]	фінансовий документ (сертифікат)	…є узаконеним сертифікатом, що належить його власнику та засвідчує вкладення коштів або майна з метою отримання прибутку винятково за рахунок господарської діяльності інших
Львов Ю. [158]	фінансові документи (сертифікат)	… документ, пов'язаний з виникненням права на грошові або інші цінності, що не можуть бути реалізованими або переданими іншій особі без наявності такого документа; …узаконені сертифікати, що належать його власнику та засвідчують вкладення коштів або майна з метою отримання доходу винятково за рахунок господарської діяльності інших
Маслова О., Опалов О. [159]	товари фінансового ринку	…особливі товари фінансового ринку, які мають фінансове походження та виступають об'єктом купівлі-продажу на відповідних сегментах фінансового ринку
Міністерство фінансів України [75]	контракт	… контракт, який одночасно приводить до виникнення (збільшення) фінансового активу в одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструмента власного капіталу в іншого
Національний банк України [160]	контракт	…будь-який контракт, результатом якого є створення фінансового активу одного суб'єкта господарювання і фінансового зобов'язання або інструменту власного капіталу іншого суб'єкта господарювання; …контракт, за яким одночасно в одного суб'єкта господарювання виникає фінансовий актив, а в іншого – фінансове зобов'язання або інструмент власного капіталу; …фінансові активи чи пасиви, які можна купувати й продавати на ринку та за допомогою яких здійснюється розподіл і перерозподіл створеного капіталу; … юридичний документ, що відображує певні договірні взаємовідносини або який надає певні права
Підхомний О. [161]	засіб	… засіб обміну, розподілу і контролю ресурсів і (або) ризиків на основі реалізації відповідних прав
Петраков Я. [162]	фінансові документи	…фінансові документи, рух яких призводить до зростання обсягів фінансових ресурсів та отримання кумулятивного ефекту від їх інвестування продуцентами та реципієнтами фінансових активів
Поляк Н. [67]	фінансові зобов'язання	… фінансові зобов'язання, інструменти капіталу або будь-які документи в письмовій формі, що мають грошову вартість або засвідчують грошові операції і передбачають одержання доходу після їх продажу чи передання
Примостка Л. [163]	контракт	…будь-який контракт із чітко вираженими економічними наслідками, предметом якого є грошові кошти (або чинне право на отримання грошових коштів чи їх еквівалентів) і який зумовлює появу права одного суб'єкта господарської діяльності та зобов'язання чи інструменту капіталу іншого

Закінчення табл. Б.2

Прокопенко В. [16]	система форм і засобів (знарядь)	…система форм і засобів (знарядь) управління фінансовими потоками (ресурсами) держави, муніципалітетів, фінансового ринку з метою здійснення впливу на ринок нерухомості для активізації діяльності економічних агентів і мінімізації їх ризиків і витрат
Райзберг Б., Лозовский Л., Стародубцева Е. [164]	продукт фінансового ринку	… різні види ринкового продукту фінансової природи, цінні папери, грошові зобов'язання, валюта, ф'ючерси, опціони та ін.
Рикова О. [71]	регулятор	…є регулятором, що відображає дію закону вартості і динаміки норми прибутку в різних галузях виробництва
Ружицький Ю. [70]	засоби, методи і форми фінансового регулювання	…є складовою соціально-економічного розвитку, яка ґрунтується на використанні та реалізації сукупності економічних, правових та організаційних заходів, методів, форм, механізму фінансово-економічного регулювання відповідно до стратегічних пріоритетів розбудови держави з метою забезпечення збалансованого, довгострокового розвитку національної економіки, врахування комплексу соціально-домінантних інтересів і потреб суспільства в розрізі його продуктивних груп та кластерів
Сохацька О. [165]	контракти і цінні папери	…інструменти, що передбачають отримання доходу та можуть існувати у вигляді контрактів або цінних паперів
Федосов В., Юрій С. [87]	фінансові активи	… різноманітні фінансові активи, які обертаються на ринку, є законними вимогами власників цих активів на отримання певного (як правило, грошового) доходу в майбутньому і за допомогою яких реалізуються операції
Фельдман А. [166]	результат реалізації фінансового продукту	… результат реалізації фінансового продукту в процесі комерційних взаємовідносин учасників фінансових ринків, механізми взаємодії якого здійснюють значний вплив на створення споживчої вартості (корисності)
Чесноков В. [167]	фінансовий документ; продукт фінансового ринку	1) фінансові документи, продаж або передача яких забезпечує отримання фінансових ресурсів, тобто засоби, за допомогою яких здійснюється функціонування самої фінансової сфери; 2) носії інформації про грошові операції; 3) це різноманітні види ринкового продукту фінансової природи, які є фіксаторами майбутніх чи минулих фінансових подій
Шеремет В., Павлюченко В., Шапиро В. и др.[168]	форми фінансових зобов'язань	…різноманітні форми фінансових зобов'язань (для короткострокового та довгострокового інвестування), торгівля якими здійснюється на фінансовому ринку. Вони складаються з грошових коштів і цінних паперів

Джерело: складено автором

Таблиця Б.3

Огляд підходів до класифікації фінансових інструментів

Автор, джерело	Класифікаційна ознака	Класифікація
Глущенко В., Прокопенко В. [82]	За складом	1) ***необігові*** – інструменти, емісія яких здійснюється у кожному конкретному випадку на індивідуальних засадах з чітким зазначенням умов дії фінансового інструменту, що індивідуалізуються кожним кредитором та, як правило, не передбачають вторинного обігу (наприклад, кредитні угоди, контракти лізингу та факторингу, депозитні угоди і вклади та інші); 2) ***перевідні*** – інструменти, особливою характеристикою яких є можливість здійснення активного вторинного обігу і встановлення емітентом єдиних умов їх обігу для великої кількості кредиторів (наприклад, різні види цінних паперів); 3) ***гібридні*** – інструменти, що характеризуються як індивідуальними умовами емісії з боку кредитора, так і можливістю їх вторинного обігу (наприклад, опціони, ф'ючерси, акредитиви, закладні, коносаменти та інші)
Прокопенко В.[81]	За ціллю впливу на ринок нерухомості	– ***фінансово-кредитні інструменти забезпечення функціонування ринку нерухомості*** (застосування фінансових інструментів з метою нормального існування ринку нерухомості, що передбачає його розвиток тими темпами та у тому напрямку, в якому він самостійно розвивається на даний момент); – ***фінансово-кредитні інструменти розвитку ринку нерухомості*** (передбачає активний вплив на ринок нерухомості з метою його значного кількісного і/чи якісного зростання); – ***фінансово-кредитні інструменти стримування розвитку ринку нерухомості*** (з метою пригальмувати розвиток ринку нерухомості і недопущення його «перегріву»).
	За специфічністю для даного ринку	– ***інструменти характерні і для інших ринків*** (інструменти грошово-кредитної політики, лізинг); – ***специфічні*** саме для ринку нерухомості (у першу чергу, іпотечний кредит, сертифікати ФОН)

Продовження табл. Б.3

	За впливом на ринок нерухомості	1) ***інвестиційні інструменти*** – всі фінансові інструменти, які використовуються учасниками ринку для інвестування у нерухомість; засвідчують виникнення у їх власників певних прав (повних або часткових) на об'єкт нерухомості; саме ці права стають джерелом доходу за такими інструментами; 2) ***кредитні інструменти*** – засвідчують зобов'язання емітента (або іншої особи) перед їх власником по сплаті визначеної суми; при цьому, якщо навіть нерухомість і включається у відносини між власником та емітентом, вона виступає забезпеченням платежів (як, наприклад, при іпотечному кредитуванні), а у кредитора за умов повного виконання зобов'язання прав щодо неї не виникає; 3) ***інструменти державної фінансової політики***, у першу чергу фіскальної (податкові ставки, зокрема, податок на нерухомість, податок на землю) та монетарної (облікова ставка НБУ).
Рикова М. [71], Юрій С., Федосов В. [87]	За окремими видами фінансових ринків	а) ***інструменти кредитного (позичкового) ринку*** – гроші й розрахункові документи, які обертаються на грошовому ринку; б) ***інструменти фондового ринку*** – це цінні папери, які обертаються на цьому ринку (склад цінних паперів за їх видами, особливостями емісії та обігу затверджується відповідними нормативно-правовими актами); в) ***інструменти валютного ринку*** (іноземна валюта, розрахункові валютні документи, а також окремі види цінних паперів, які обслуговують цей ринок); г) ***інструменти страхового ринку*** (страхові послуги, які пропонуються на продаж (страхові продукти), а також розрахункові документи та окремі види цінних паперів, які обслуговують цей ринок); д) ***інструменти ринку цінних металів*** (золото, срібла, платина, які використовують з метою формування фінансових резервів і тезаврації, а також цінні папери, які обслуговують цей ринок); є) ***інструменти ринку нерухомості*** (цінні папери та документи, що засвідчують право власності на той чи інший вид нерухомості); е) ***інструменти ринку фінансових послуг (***фінансові послуги, які надаються фінансовими інституціями (банками і небанківськими кредитними установами, факторинговими і лізинговими компаніями, фондовими і валютними біржами, страховими компаніями тощо) суб'єктам фінансових відносин — підприємницьким структурам, державі та громадянам)

Продовження табл. Б.3

Рикова М. [71]	За періодом обертання	– ***короткострокові*** (з періодом обігу до одного року); – ***довгострокові*** (з періодом обігу більше одного року), у т.ч. безстрокові (кінцевий строк погашення яких не встановлено (наприклад, акції).
	За характером фінансових зобов'язань	а) ***інструменти без наступних фінансових зобов'язань –*** як правило, є предметом самої фінансові операції, і при їх передачі покупцю не несуть додаткових фінансових зобов'язань з боку продавця); б) ***боргові фінансові інструменти*** – наприклад, облігації, векселі, чеки тощо, характеризують кредитні відносини між їх покупцем і продавцем та зобов'язують боржника погасити в передбачені строки їх номінальну вартість і заплатити винагороду у формі відсотка (якщо вона не входить до складу номінальної вартості боргового фінансового інструменту, який погашається; в) ***пайові (дольові) фінансові інструменти*** – наприклад, акції, інвестиційні сертифікати, підтверджують право їх власника на частку (пай) в статутному капіталі емітента і на отримання відповідного доходу (у формі дивіденду, відсотку та ін.).
	За рівнем ризику	– ***без ризикові фінансові інструменти*** (порівняно із ризикованістю інших фінансових інструментів; як правило, це державні короткострокові цінні папери, депозитні сертифікати надійних банків, «тверда» іноземна валюта, золото та інші дорогоцінні метали); – ***фінансові інструменти з низьким рівнем ризику*** (як правило, інструменти грошового ринку, виконання зобов'язань за якими гарантовано високим рівнем фінансового стану та репутацією позичальника); – ***фінансові інструменти з помірним рівнем ризику*** (ризик за якими дорівнює середньоринковому); – ***фінансові інструменти з високим рівнем ризику*** (мають найвищий рівень ризику та використовуються для здійснення спекулятивних операцій на інвестиційному ринку, наприклад, акції венчурних компаній)
Деркач М., Стукало Н.[83]	За рівнем фінансової системи	– ***фінансові інструменти домогосподарств*** (готівка, пластикові картки, кредити, депозити тощо); –***фінансові інструменти підприємств*** (валюта, кредити, депозити, цінні папери тощо); – ***фінансові інструменти держави*** (бюджет, податки, державний кредит, облігації внутрішньої державної позики, субвенції, інвестиції тощо); ***міжнародні та глобальні фінансові інструменти*** (ключові валюти, СДР (спеціальні права запозичення), золото, фінансові деривативи тощо).

Продовження табл. Б.3

Данькевич А. [72]	За пріоритетною значимістю	а) ***первинні фінансові інструменти або фінансові інструменти першого порядку*** (такі фінансові інструменти (як правило, цінні папери) характеризуються їх випуском в обіг первинним емітентом і підтверджують прямі майнові права або відносини кредиту (акції, облігації, чеки, векселі)); б) ***вторинні фінансові інструменти, або деривативи*** (фінансові інструменти другого порядку), які характеризують виключно цінні папери, що підтверджують право або зобов'язання їх власника купити чи продати первинні цінні папери, що обертаються на ринку, валюту, товари або нематеріальні активи на заздалегідь визначених умовах у майбутньому періоді. Такі фінансові інструменти використовують для проведення спекулятивних фінансових операцій і страхування цінового ризику (хеджування). Основними видами деривативів є опціони, свопи, ф'ючерсні й форвардні контракти. Залежно від складу первинних фінансових інструментів або активів, відповідно до яких вони випущені в обіг, деривати ви бувають фондові, валютні, страхові, товарні
Івасів Б., Комар В. [84]	За гарантованістю отримання доходу	– ***інструменти позики***, характерною рисою яких є те, що вони відображають відносини позики між емітентом та інвестором і, як правило, пов’язані з виплатою доходу інвестору за надану емітентові позику; вони характеризуються визначеним терміном обігу, тобто є строковими інструментами. включають як кредитні інструменти, так і боргові цінні папери (облігації, векселі, казначейські зобов'язання, ощадні сертифікаті тощо); – ***інструменти власності*** – безстрокові інструменти, що засвідчують пайову участь інвестора в статутному капіталі емітента (акціонерного товариства), тобто характеризують відносини співвласності між даним інвестором та іншими учасниками акціонерного товариства; дають право їх власнику на отримання доходу у вигляді дивідендів, право на частку майна товариства при його ліквідації тощо
Дропа Я. [66], Прокопенко В. [16]	За сферами фінансової системи	– ***інструменти сектору державних фінансів*** (монетарні, бюджетні, податкові); –***інструменти сфери муніципальних фінансів*** (муніципальні запозичення, гарантії позик для третіх осіб, податкові і бюджетні інструменти); –***інструменти фінансового ринку*** (кредитні інструменти (іпотечні кредити, лізинг нерухомості) та цінні папери (сертифікати ФОН, сертифікати та акції інститутів спільного інвестування, векселі, цільові облігації підприємств)

Закінчення табл. Б.3

Дропа Я.[66]	За рівноправністю учасників	– ***ринкові*** (акції, облігації, векселі, інвестиційні сертифікати, термінові контракти, угоди факторингу, кредитні, депозитні, пенсійні, страхові договори); – ***адміністративні*** (податки, збори, дотації, субсидії, субвенції)
	За суб'єктами фінансової системи	– ***держави*** (податки, збори, державні цінні папери, кредитні договори та ін.); – ***суб'єктів господарювання*** (акції, облігації, векселі, кредитні, лізингові, факторингові, договори, угоди з відтермінування платежів, дотації); – ***домашніх господарств*** (кредитні договори, дотації, субсидії)
	За характером прав (зобов'язань)	– ***інструменти власності*** (акції, інвестиційні сертифікати); – ***інструменти позики*** (кредитні, лізингові, факторингові договори); облігації – ***змішані*** (привілейовані акції, конвертовані облігації)
	За видами кредитних інструментів мобілізації фінансових ресурсів	– ***банківські*** (іпотечні, проектні, споживчі, комерційні кредити, лізинг, факторинг); – ***небанківські*** (інструменти кредитних спілок, ломбардів, фінансовий лізинг, факторинг, іпотечні кредити); – ***боргові цінні папери*** (векселі, корпоративні, державні облігації); – ***кредитні деривативи*** (кредитні ноти, кредитно-дефолтні свопи)
Фобоцці Ф. [86]	За типом прав вимог держателя до емітента	– ***боргові фінансові інструменти*** – право вимог відображено у вигляді фіксованої грошової суми (боргове зобов'язання); – ***дольові (пайові) фінансові інструменти*** (пайове зобов'язання) – зобов'язує емітента фінансового інструменту сплачувати держателю суму, яка залежить від прибутку, коли такий залишається після виплат держателям боргових зобов'язань
Прокопенко В.[85]	За цільовим призначенням	– ***інструменти фінансування придбання нерухомості***; – ***інструменти фінансування створення нерухомості***; – ***інструменти рефінансування***
	За економічною природою	– ***інвестиційні*** інструменти (засвідчують виникнення у їх власників певних прав (повних або часткових) на об'єкт нерухомості; саме ці права стають джерелом доходу за такими інструментами); ***кредитні*** інструменти (засвідчують зобов'язання емітента (або іншої особи) перед їх власником у сплаті визначеної суми)

Джерело: складено автором

Додаток В

Таблиця В.1

Показники динаміки середніх цін 1 кв. м на первинному ринку житлової нерухомості Києва та Київської області

Станом на кінець року

Показник	Ціна 1 кв. м				Коефіцієнт зростання, одн.	
	2017	2018	2019	2020	2020 рік до 2017 року	2020 рік до 2019 року
У національній валюті (гривні)						
Місто Київ	***21600***	***23000***	***23700***	***27700***	***1,282407***	***1,168776***
За класом житла:						
Економ-клас	16900	17800	18300	20800	1,230769	1,136612
Комформ-клас	18900	20700	20600	23000	1,216931	1,116505
Бізнес-клас	34000	36100	35000	41700	1,226471	1,191429
Преміум-клас	54300	58200	60500	65300	1,202578	1,079339
Київська область	***12000***	***13000***	***13500***	***16500***	***1,375000***	***1,222222***
За віддаленістю від Києва:						
До 5 км	13000	14000	14000	18000	1,384615	1,285714
Від 5 до 10 км	12000	13000	13500	17000	1,416667	1,259259
Від 10 до 20 км	11000	12500	13100	15500	1,409091	1,183206
У доларах США						
Місто Київ	***790***	***840***	***1000***	***980***	***1,240506***	***0,980000***
За класом житла:						
Економ-клас	610	640	780	730	1,196721	0,935897
Комфорт-клас	680	740	870	820	1,205882	0,942529
Бізнес-клас	1250	1300	1470	1480	1,184000	1,006803
Преміум-клас	1990	2090	2520	2310	1,160804	0,916667
Київська область	***430***	***470***	***580***	***590***	***1,372093***	***1,017241***
За віддаленістю від Києва:						
До 5 км	460	500	600	630	1,369565	1,050000
Від 5 до 10 км	440	460	570	600	1,363636	1,052632
Від 10 до 20 км	400	450	550	550	1,375000	1,000000

Джерело: дані [93] та розрахунки автора

Таблиця В.2

Обсяги та структура банківських кредитів і кредитів на придбання, будівництво і реконструкцію нерухомості, наданих нефінансовим корпораціям, за строками у 2010-2019 рр.

Рік	Кредити, надані нефінансовим корпораціям							Кредити на придбання, будівництво та реконструкцію нерухомості						
	Сума, млн. грн.				Питома вага у загальному обсязі кредитів, %			Сума, млн. грн.				Питома вага у загальному обсязі кредитів на нерухомість, %		
	Усього	У т.ч. за строками			До 1 року	Від 1 до 5 років	Більше 5 років	Усього	У т.ч. за строками			До 1 року	Від 1 до 5 років	Більше 5 років
		До 1 року	Від 1 до 5 років	Більше 5 років					До 1 року	Від 1 до 5 років	Більше 5 років			
2010	500960,6	208200,8	224112,5	68647,4	41,6	44,7	13,7	13611,7	2080,4	4749,6	6781,8	15,3	34,9	49,8
2011	575544,8	251297,8	224076,3	100170,7	43,7	38,9	17,4	10317,6	1428,8	3457,4	5431,4	13,8	33,5	52,6
2012	605425,0	296546,9	235170,7	73707,4	49,0	38,8	12,2	7466,7	1141,8	2654,1	3670,8	15,3	35,5	49,2
2013	691902,8	358812,5	247826,7	85263,6	51,9	35,8	12,3	13026,3	950,2	6635,4	5440,7	7,3	50,9	41,8
2014	778841,0	339630,6	333646,2	105564,2	43,6	42,8	13,6	15547,5	1049,0	6955,6	7543,0	6,7	44,7	48,5
2015	787795,2	387900,3	289883,1	110011,8	49,2	36,8	14,0	12985,5	1572,6	5564,1	5848,8	12,1	42,8	45,0
2016	822114,3	306002,3	353747,9	162364,2	37,2	43,0	19,7	11138,4	2155,7	4278,2	4704,4	19,4	38,4	42,2
2017	829932,0	354989,1	288950,3	185992,6	42,8	34,8	22,4	10632,0	1736,5	3007,5	5887,9	16,3	28,3	55,4
2018	859740,4	413694,6	278126,1	167919,7	48,1	32,4	19,5	33562,0	2504,6	9721,7	21335,7	7,5	29,0	63,6
2019	744647,8	375326,3	235422,5	133898,9	50,4	31,6	18,0	30118,7	1429,3	9979,8	18709,5	4,7	33,1	62,1
Середнє	***719690,4***	***329240,1***	***271096,2***	***119354,0***	***45,7***	***38,0***	***16,3***	***15840,6***	***1604,9***	***5700,3***	***8535,4***	***11,8***	***37,1***	***51,0***

Джерело: [95] та розрахунки автора

Таблиця В.3

Обсяги та структура банківських кредитів і кредитів на придбання, будівництво і реконструкцію нерухомості, наданих домогосподарствам, за строками у 2010-2019 рр.

Рік	Сума, млн. грн.						Питома вага, %				
	Кредити, надані домогосподарствам на придбання, будівництво та реконструкцію нерухомості					Кредити, надані домогосподарствам, усього	У загальному обсязі кредитів на нерухомість				Кредитів на нерухомість у загальному обсязі кредитів, наданих домогосподарствам
	Усього	У т.ч. за строками					за строками				
		До 1 року	Від 1 до 5 років	Від 5 до 10 років	Більше 10 років		До 1 року	Від 1 до 5 років	Від 5 до 10 років	Більше 10 років	
2010	81953,1	2291,5	4195,1	14961,2	60505,2	209538,4	2,8	5,1	18,3	73,8	39,1
2011	70447,1	2384,5	3643,0	13023,6	51395,9	201224,0	3,4	5,2	18,5	73,0	35,0
2012	58427,2	1551,6	3777,8	9312,5	43785,2	187629,3	2,7	6,5	15,9	74,9	31,1
2013	51446,7	2263,1	3450,2	6896,2	38837,1	193529,1	4,4	6,7	13,4	75,5	26,6
2014	71802,9	3781,6	3235,9	7620,1	57165,4	211215,0	5,3	4,5	10,6	79,6	34,0
2015	66169,0	6305,7	3308,0	7710,6	48844,8	174868,7	9,5	5,0	11,7	73,8	37,8
2016	58549,4	3581,2	2500,5	7547,2	44920,6	163333,1	6,1	4,3	12,9	76,7	35,8
2017	48267,9	1253,3	1890,1	8683,5	36441,0	174181,9	2,6	3,9	18,0	75,5	27,7
2018	44458,0	1113,7	1798,5	8754,7	32791,1	201101,8	2,5	4,0	19,7	73,8	22,1
2019	32611,0	621,0	1656,7	6672,7	23660,7	212515,1	1,9	5,1	20,5	72,6	15,3
Середнє	***58413,2***	***2514,7***	***2945,6***	***9118,2***	***43834,7***	***192913,6***	***4,1***	***5,0***	***15,9***	***74,9***	***30,5***

Джерело: [95] та розрахунки автора

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційної роботи Штейнгауза Дмитра Олександровича на тему: «Фінансово-кредитне забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості в Україні», поданої на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 – «Фінанси, банківська справа та страхування»

Отримані автором результати дослідження у сукупності на теоретичному та прикладному рівнях розв'язують комплекс питань, пов'язаних із формуванням підходів щодо удосконалення фінансово-кредитних інструментів забезпечення функціонування та розвитку ринку житлової нерухомості в Україні.

Обґрунтовані автором висновки та пропозиції щодо шляхів удосконалення фінансово-кредитних інструментів ринку житлової нерухомості використані при визначенні стратегічних орієнтирів реалізації державної політики підтримки житлового будівництва в Україні.

Розробки дисертанта щодо підвищення ефективності використання фінансово-кредитного інструментарію для забезпечення функціонування та розвитку малого та середнього бізнесу шляхом впровадження кредитного ризик-менеджменту використано при здійсненні заходів, спрямованих на підвищення результативності співпраці фінансових структур та бізнес-сектору в Україні.

Концентрація авторської уваги на проблемі формування Концепції розвитку фінансово-кредитних інструментів функціонування ринку житлової нерухомості в Україні із врахуванням світового досвіду дозволила запропонувати низку актуальних рекомендацій, які використані при формуванні системи активізації мікрокредитування малого та середнього бізнесу в Україні та підвищення його ефективності, та які використано при розробленні Закону України №5184 «Про захист прав позичальників у межах договорів мікрокредитування та мікропозики».

Результати дисертаційного дослідження дозволяють більш ґрунтовно підходити до вибору фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості в Україні.

Керівник секретаріату Комітету
Верховної Ради України з питань
фінансів, податкової та митної політики Ігор ПРИЙМА

Підпис Прийми І. М.
підтверджую
Управління кадрів
Апарату Верховної Ради України
«12» 05 2022 р.

ВЕРХОВНА РАДА УКРАЇНИ

Комітет з питань організації державної влади, місцевого самоврядування, регіонального розвитку та містобудування

01008, м. Київ-8, вул. М. Грушевського, 5, тел./факс: 255-32-05, 255-20-75

№ 04-23/14-2022/9037 "25" травня 2022

УНІВЕРСИТЕТ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ

вул. Січових Стрільців, 11
м. Львів

щодо впровадження результатів дисертаційної роботи Д.О.Штейнгауза на тему: «Фінансово-кредитне забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості в Україні»

Результати дисертаційного дослідження Штейнгауза Д.О., поданого на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 – «Фінанси, банківська справа та страхування», спрямовані на вирішення актуального наукового завдання та розроблення практичних рекомендацій щодо удосконалення фінансово-кредитних інструментів для забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості в Україні.

Практичний зміст роботи полягає в аналізі впливу об'єктивних та суб'єктивних характеристик системи фінансування інвестицій у житлову нерухомість в Україні. Виокремлені автором в процесі дослідження напрями підвищення ефективності використання фінансово-кредитних інструментів для забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості дали змогу сформувати пропозиції щодо напрямів розвитку механізмів функціонування ринку житлової нерухомості, орієнтованих на задоволення житлових потреб територіальних громад за рахунок системного поєднання таких елементів, як: 1) замовлення будівництва житлової нерухомості органами управління територіальними громадами; 2) створення регіональних будівельно-ощадних кас як інститутів фінансування інвестиційних потреб забудовників і зниження інвестиційних ризиків покупців житлової нерухомості; 3) функціонування регіональних фондів операцій з житловою нерухомістю при регіональних іпотечних банках; 4) функціонування фондів соціального та орендного житла територіальних громад як інститутів доступного для оренди комунального житла. Це дозволить комплексно вирішувати проблеми підвищення забезпеченості населення доступним житлом.

Заслуговує на увагу запропонований дисертантом підхід до оцінювання привабливості інвестицій у житлову нерухомість в частині ідентифікації і

систематизації явних і неявних складових формування доходів і витрат інвестора для різних способів використання житлової нерухомості, що дозволяє забезпечити повноту і адекватність оцінювання інвестиційного прибутку та приймати обґрунтовані рішення щодо інвестування у житло.

Обґрунтовані в процесі дисертаційної роботи Д.Штейнгаузом висновки та пропозиції будуть використані в діяльності Комітету Верховної Ради України з питань організації державної влади, місцевого самоврядування, регіонального розвитку та містобудування.

Голова Комітету **А.КЛОЧКО**

Глобус Банк

АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО
«КОМЕРЦІЙНИЙ БАНК «ГЛОБУС»

Україна, 04073, Київ, пров. Куренівський, 19/5, тел.: (044) 392-00-00, факс: (044) 545-63-51
e-mail: info@globusbank.com.ua www.globusbank.com.ua

№ 569 від 12.05.2021р.

На № ... від ...

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційної роботи Штейнгауза Дмитра Олександровича на тему: «Фінансово-кредитне забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості в Україні», поданої на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 – «Фінанси, банківська справа та страхування»

Даною довідкою підтверджуємо, що висновки та пропозиції, зроблені здобувачем вищої освіти Університету банківської справи Штейнгаузом Дмитром Олександровичем в процесі виконання дисертаційної роботи на тему: «Фінансово-кредитне забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості в Україні», яка подається на здобуття наукового ступеня доктора філософії, використані у роботі Відкритого акціонерного товариства «Комерційний банк «ГЛОБУС».

Зокрема, знайшли практичну реалізацію запропоновані автором підходи до

- ✓ оцінювання привабливості інвестицій у житлову нерухомість в частині ідентифікації і систематизації явних і неявних складових формування доходів і витрат інвестора, що дозволяє забезпечити адекватність оцінювання інвестиційного прибутку та приймати обґрунтовані рішення щодо інвестування у житло;
- ✓ до оцінювання ефективності фінансово-кредитних інструментів на ринку житлової нерухомості, які, на відміну від інших, передбачають реалізацію шести етапів, а саме: 1) визначення альтернативних моделей інвестування у житлову нерухомість; 2) формування очікуваних грошових потоків доходів та витрат при різних моделях інвестування, диференційованих залежно від різних способів використання об'єктів; 3) визначення поточної вартості очікуваних грошових потоків при різних моделях інвестування у житлову нерухомість, диференційованих залежно від різних способів використання об'єктів; 4) визначення способу використання об'єкта житлової нерухомості, що забезпечує максимальну сукупну інвестиційну віддачу; 5) визначення рівня впливу фінансово-кредитних інструментів на забезпечення ефективності функціонування ринку житлової нерухомості; 6) ранжування фінансово-кредитних інструментів за рівнем впливу на ефективність функціонування ринку житла.

Окремої уваги заслуговують авторські висновки і рекомендації щодо застосування запропонованого методичного інструментарію із урахуванням особливостей формування вартісної складової процесу фінансування операцій з житлом та очікуваних доходів при різних фінансових очікуваннях інвесторів.

Голова Правління Сергій МАМЕДОВ

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
УНІВЕРСИТЕТ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ

вул. Січових Стрільців, 11, м. Львів, 79007
e-mail: ubs@ubs.edu.ua Код ЄДРПОУ 34716922

26.01.2022 № 01-015/43

ДОВІДКА
про впровадження результатів дисертаційної роботи Штейнгауза Дмитра Олександровича на тему «Фінансово-кредитні інструменти забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості в Україні» в освітньому процесі Університету банківської справи

Наукові результати дисертаційної роботи Штейнгауза Дмитра Олександровича на тему «Фінансово-кредитні інструменти забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості в Україні» використовуються в освітньому процесі Навчально-наукового інституту банківських технологій та бізнесу Університету банківської справи при складанні освітніх програм та підготовці методичного забезпечення з дисциплін: «Ринок фінансових послуг», «Фінанси підприємств», «Технологія продажу банківських продуктів», зокрема:

- підходи до теоретичного обґрунтування категорійного апарату дослідження фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості, а також сутності і ролі ринку житлової нерухомості у фінансово-інвестиційних процесах;
- основні підходи до фінансування і оцінювання ефективності реалізації державних програм доступності житла в Україні;
- аналіз розвитку ринку житлової нерухомості та особливостей його фінансування в Україні;
- методичні підходи до обґрунтування вибору фінансово-кредитних інструментів на основі аналізу їх впливу на забезпечення ефективності функціонування ринку житлової нерухомості.

Матеріали дисертаційної роботи використовуються здобувачами вищої освіти при написанні наукових, курсових і дипломних робіт, підготовці статей і тез доповідей на науково-практичні конференції, дискусійні клуби, круглі столи.

Результати дисертації Штейнгауза Дмитра Олександровича рекомендуються до використання у роботі науково-педагогічних працівників, аспірантів і докторантів закладів вищої освіти.

Проректор з навчально-методичної роботи Олена СИДОРОВА

Директор
Навчально-наукового інституту
банківських технологій та бізнесу Оксана СТОРОЖЕНКО