

Рецензія

на роботу Штейнгауза Дмитра Олександровича
на тему: «Фінансово-кредитні інструменти забезпечення ефективного
функціонування ринку житлової нерухомості в Україні»,
на здобуття ступеня доктора філософії за спеціальністю
072 – Фінанси, банківська справа та страхування

1. Актуальність теми дисертації.

Дослідження фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості є важливою науково-практичною проблемою, що з наукової точки зору передусім забезпечує можливість вирішення питань інвестиційного попиту на ринку житлової нерухомості, а з практичного боку – вирішення соціальних питань переважної частини населення країни. Не зважаючи на значну кількість наукових досліджень із зазначеної проблематики, ці питання залишаються не вирішеними, зокрема в частині захисту ринкових і фінансових інтересів учасників ринку житлової нерухомості, зниження інвестиційних ризиків, а також ролі держави у цих процесах.

Науково-практична актуальність дослідження та об'єктивна необхідність подальшого поглибленого дослідження теоретико-методологічних засад і практичних рекомендацій щодо розвитку фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості в Україні зумовлюють актуальність теми дисертації.

2. Зв'язок теми дисертації з державними програмами, науковими напрямами Університету та кафедри. Дисертаційне дослідження пов'язане з тематикою науково-дослідних робіт, у розробці яких брав участь дисертант. 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.

3. Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків та рекомендацій. Дисертаційна робота є самостійно виконаною кваліфікаційною

науковою працею. Викладені у дисертації наукові положення, розробки, висновки та рекомендації, отримані особисто здобувачем. Наукові результати дисертаційного дослідження дають підстави стверджувати про їх достатньо високий ступінь достовірності та обґрунтованості. Положення наукової новизни, викладені дисертантом коректно та не викликають принципових заперечень.

За результатами проведеного рецензування до наукових результатів автора, які містять елементи наукової новизни, необхідно віднести 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;

– методичні підходи до класифікації родових особливостей ринку житлової нерухомості, що, на відміну від існуючих, передбачають групування виділених ознак з урахуванням в окремих характеристиках ринку як унікальності нерухомості як товару (особливості, пов'язані із внутрішніми якостями нерухомості), так і зв'язків відповідного ринку з національною економікою і системою національних ринків загалом (організаційно-правові і фінансово-економічні особливості). Це дозволяє обґрунтувати напрями формування фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості;

– 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-суспільного блага, 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.

Наукові результати, висновки і рекомендації, викладені в дисертації, характеризуються високим рівнем обґрунтованості, про що свідчить великий обсяг проаналізованої наукової літератури з досліджуваної проблематики, законодавчих актів, статистичної інформації, власних розрахунків автора.

4. Повнота викладу основних результатів дисертації в опублікованих працях здобувача та апробація основних результатів дослідження на міжнародних та всеукраїнських конференціях. Дисертаційне дослідження характеризується комплексністю, системністю, логічно структуроване, наукові результати достатньо обґрунтовані та апробовані у вигляді наукових публікацій, виступів на конференціях тощо. Наукові положення та результати дисертаційного дослідження опубліковано у 13 наукових працях, у тому числі: 6 статей у наукових фахових виданнях України, з яких 2 включені до міжнародних наукометричних баз Scopus та/або Web of Science, 1 – у зарубіжному періодичному науковому виданні, 6 публікацій у збірниках матеріалів конференцій.

Наукові результати дослідження представлені дисертантом на міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях, а саме: «Проблеми та шляхи забезпечення ефективного функціонування та стабільного розвитку банківської системи та економіки» (м. Київ, 2020 р.); «Інтеграція України у європейський світовий та фінансовий простір» (м. Львів, 2020 р.); «Розвиток банківських систем світу в умовах глобалізації фінансових ринків» (м. Львів, 2021 р.); «Корпоративне управління: стратегії, процеси, технології» (Німеччина, м. Лейпциг, 2021 р.); «Актуальні проблеми використання потенціалу економіки країни: світовий досвід та вітчизняні реалії» (м. Дніпро, 2021 р.); «Розвиток фінансово-економічних систем в

умовах трансформаційних змін» (м. Львів, 2021 р.); «Світ наукових досліджень» (м. Тернопіль, 2022 р.).

5. Практична цінність результатів дослідження. Представлене до рецензування дисертаційне дослідження характеризується практичною цінністю, яка полягає у 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 рекомендації дисертанта 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.);

- *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 також 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).

6. Зауваження та дискусійні положення дисертаційної роботи. Дисертаційне дослідження містить деякі дискусійні моменти, які в цілому не знижують наукову цінність дослідження, а мають рекомендаційний характер та слугують підставою для наукової дискусії:

1. На нашу думку, дискусійними є положення автора стосовно класифікації підходів до визначення понять «ринок житлової нерухомості» і «ринок нерухомості» (с. 48 - 50) та їх інтерпретації з політико-ідеологічної точки зору з урахуванням інституційного підходу, до якого віднесено такі характеристики: «простір для торгівлі», «сумарний платоспроможний попит», «як ринок обмежених ресурсів та асиметричної інформації».

2. На наш погляд, дискусійним є положення автора стосовно трактування ринку нерухомості як галузі господарської діяльності, а також як системи фінансово-кредитних механізмів (с. 57). На наш погляд, це різні економічні поняття та категорії.

3. Дискусійним є положення про зміст неоінституціонального підходу до ринку нерухомості як саморегульованого механізму, а політико-економічного - як сукупності економічних відносин між людьми у сфері обміну (с. 58). На наш погляд, такий підхід не зовсім відповідає теоретико-методологічним засадам неоінституціональної теорії.

4. На с. 211 дисертації дискусійними є пропозиції автора стосовно інституційної структури механізму функціонування ринку житлової нерухомості в регіоні, серед яких виділено Фонди соціального та орендного житла територіальних громад, а також Регіональний фонд операцій з житловою нерухомістю, Регіональний комунальний іпотечний банк тощо, що на наш погляд, інституційно розпорошує функціонування ринку житлової нерухомості в регіоні.

7. Загальний висновок. Дисертаційне дослідження Штейнгауза Дмитра Олександровича за своїм змістом і структурою є завершеною, цілісною, самостійно виконаною здобувачем кваліфікаційною науковою працею, в якій викладено наукові положення, науково обґрунтовані результати особисто проведених здобувачем досліджень, що мають важливе значення для розвитку

фінансової науки й практики. Дисертаційна робота характеризується системністю, комплексністю, єдністю змісту та структури й повною мірою відображає особистий внесок здобувача в науку. Положення наукової новизни, викладені дисертантом, є достовірними та обґрунтованими. Опубліковані наукові праці відображають зміст дисертації, головні результати дослідження та його наукову новизну.

Вищевикладені позиції дають підстави стверджувати, що за рівнем наукової новизни, теоретичним і практичним значенням одержаних результатів дисертаційне дослідження на тему «Фінансово-кредитні інструменти забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості в Україні» повністю відповідає вимогам пунктів 5-8 «Порядку присудження ступеня доктора філософії та скасування рішення разової спеціалізованої вченої ради закладу вищої освіти, наукової установи про присудження ступеня доктора філософії», затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 12 січня 2022 року № 44, і вимогам наказу Міністерства освіти і науки України від 12.01.2017 р. № 40 «Про затвердження Вимог до оформлення дисертації», а її автор – Штейнгауз Дмитро Олександрович, заслуговує присудження ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 – Фінанси, банківська справа та страхування.

Рецензент:

д.е.н., професор,
в.о. завідувача кафедри безпеки інформації
та бізнес-комунікацій
Львівського національного університету
імені Івана Франка

М. І. Хмелярчук