

## **Рецензія**

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

**1. Актуальність теми дисертації.** 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, оптимізації процесів перетворення заощаджень у інвестиційні ресурси для розвитку національної економіки. В процесі реалізації фінансово-кредитних інструментів на фінансовому ринку відбувається двосторонній процес трансформації: з одного боку, фінансові активи перетворюються для їхніх емітентів у фінансові зобов'язання, з другого — фінансові зобов'язання трансформуються для покупців фінансових продуктів у фінансові активи у формі прав вимоги. Однією з основних проблем у розвитку фінансово-кредитного інструментарію ринку житлової нерухомості є удосконалення і формування оптимального складу механізмів інвестування у житлове будівництво. Актуальність, недостатня наукова розробка зазначених питань та об'єктивна необхідність подальшого поглибленого дослідження теоретичних засад, обґрунтування методологічних і практичних аспектів 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.** Виконане дослідження безпосередньо пов'язане з тематикою науково-дослідних робіт, 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. Наукові положення, розробки, висновки та рекомендації, що викладені у дисертації та винесені на захист, отримані особисто здобувачем. Аналіз основних наукових результатів, висновків і рекомендацій, сформульованих здобувачем у дисертаційному дослідженні, дає підстави стверджувати про їх достатньо високий ступінь достовірності та обґрунтованості. Положення, винесені автором у пункти наукової новизни, не викликають заперечень, а їх рівень новизни визначено коректно. За результатами рецензування вважаю, що 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:*

Наукові результати, висновки і рекомендації, викладені в дисертації, характеризуються високим рівнем обґрунтованості та аргументованості, про що свідчить структурна побудова та зміст роботи, обсяг проаналізованого фактичного матеріалу, 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.** Зміст дисертаційної роботи свідчить про його комплексний характер і наявність у ньому наукових результатів, висновків і пропозицій, отриманих автором самостійно, які виносяться на захист. 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. Основні теоретичні та методологічні положення дисертаційної роботи були представлені й одержали позитивну оцінку на 7 міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях: «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.** 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.);

*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).

**6. Зауваження та дискусійні положення дисертаційної роботи.** Поряд з позитивною оцінкою дослідження, за окремими положеннями, висновками та рекомендаціями, наведеними у дисертаційній роботі, слід виділити наступні дискусійні моменти, які мають рекомендаційний характер та слугують підставою для наукової дискусії:

1. На нашу думку, недостатньо обґрунтованою є позиція автора щодо розкриття сутності поняття інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості. Так, здобувачем окреслені функції та роль фінансово-кредитних інструментів у забезпеченні ефективного функціонування ринку житлової нерухомості (с. 80-82), проте не достатньо чітко визначено інструменти забезпечення функціонування ринку житлової нерухомості.

2. На увагу та позитивну оцінку заслуговує розроблена автором концепція розвитку фінансово-кредитних інструментів забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості, а також особливостей застосування фінансово-кредитних інструментів на ринку житлової нерухомості в Україні, враховуючи ступінь доступності та вигідності для учасників ринку (забудовників, інвесторів, кредиторів, продавців, покупців) (с. 115-116). Водночас, у п 2.1. автором проведено аналіз переважно іпотечного кредитування (с. 122-123; 129-133) та інструментів стимулювання банківського кредитування (с. 134-135), проте недостатньо уваги приділено фінансово-кредитним інструментам.

**7. Загальний висновок.** Дисертація Штейнгауза Дмитра Олександровича за своїм змістом і структурою є завершеною, самостійно виконаною здобувачем кваліфікаційною науковою працею, в якій викладено наукові положення, нові науково обґрунтовані результати особисто проведених здобувачем досліджень, що мають важливе значення для розвитку фінансової науки й практики.

Дисертаційна робота характеризується єдністю змісту та структури й повною мірою відображає особистий внесок здобувача в науку. Вона складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Отримані результати та запропоновані автором рішення, висновки, рекомендації є достовірними та обґрунтованими. Опубліковані наукові праці повною мірою відображають зміст дисертації, головні результати дослідження, його наукову новизну та практичну значущість.

Викладене вище дає підстави зробити висновок про те, що за рівнем наукової новизни, теоретичним і практичним значенням одержаних результатів дисертаційна робота на тему: «Фінансово-кредитні інструменти забезпечення ефективного функціонування ринку житлової нерухомості в Україні» повністю відповідає спеціальності 072 – Фінанси, банківська справа та страхування та вимогам до оформлення дисертації, затвердженим Наказом Міністерства освіти і науки України від 12.01.2017 № 40 (із змінами, внесеними згідно з Наказом Міністерства освіти і науки України № 759 від 31.05.2019) та «Порядку присудження ступеня доктора філософії та скасування рішення разової спеціалізованої вченої ради закладу вищої освіти, наукової установи про присудження ступеня доктора філософії» (Постанова Кабінету Міністрів України від 12 січня 2022 р. № 44), а її автор – Штейнгауз Дмитро Олександрович заслуговує присудження наукового ступеня доктора філософії.

**Рецензент:**

д.е.н., професор,  
професор кафедри фінансових технологій та консалтингу  
Львівського національного університету  
імені Івана Франка

С.В. Міщенко