**Прокопенко Валерія Юріївна. Фінансово-кредитні інструменти активізації розвитку ринку нерухомості.- Дисертація д-ра екон. наук: 08.00.08, Нац. ун-т держ. податк. служби України. - Ірпінь, 2015.- 517 с.**

**НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ДЕРЖАВНОЇ ПОДАТКОВОЇ СЛУЖБИ УКРАЇНИ**

УДК 336:332.72

ПРОКОПЕНКО ВАЛЕРІЯ ЮРІЇВНА

**ФІНАНСОВО-КРЕДИТНІ ІНСТРУМЕНТИ АКТИВІЗАЦІЇ РОЗВИТКУ РИНКУ НЕРУХОМОСТІ**

08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

**Дисертація**

на здобуття наукового ступеня

доктора економічних наук

**Науковий консультант**

**Онишко Світлана Василівна,**

**доктор економічних наук, професор**

**Ірпінь 2015**

**ЗМІСТ**

**ВСТУП** 4

**РОЗДІЛ 1 МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ**

**РИНКУ НЕРУХОМОСТІ 16**

1.1. Нерухомість як ключова категорія сфери дослідження 16

1.2. Сучасні методологічні підходи до дослідження ринку нерухомості 52

1.3. Інституційна структура ринку нерухомості 88

Висновки до розділу 1 98

**РОЗДІЛ 2 ТЕОРЕТИЧНЕ ОБГРУНТУВАННЯ ВПЛИВУ ФІНАНСО-**

**ВО-КРЕДИТНИХ ІНСТРУМЕНТІВ НА РИНОК НЕРУХОМОСТІ 102**

2.1. Понятійно-категоріальний апарат у сфері дії фінанси-

во-кредитних інструментів на ринку нерухомості 102

2.2. Сутнісні характеристики фінансово-кредитних інструментів

на ринку нерухомості 115

2.3 Теоретичні підходи до оцінювання впливу

фінансово-кредитних інструментів на ринок нерухомості 133

Висновки до розділу 2 159

**РОЗДІЛ 3 ОЦІНКА СУЧАСНОЇ ПРАКТИКИ ВИКОРИСТА-**

**ННЯ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНИХ ІНСТРУМЕНТІВ НА**

**РИНКУ НЕРУХОМОСТІ УКРАЇНИ 163**

3.1. Приватизація як передумова виникнення вітчизняного ринку

нерухомості та особливостей використання фінансово-

кредитного інструментарію 163

3.2. Оцінка впливу монетарних інструментів на ринок нерухомості 175

3.3. Фінансово-кредитні програми розвитку ринку нерухомості 190

3.4. Аналіз практики муніципальних запозичень 212

3.5. Податкові інструменти на ринку нерухомості 221

3.6. Особливості застосування іпотечних інструментів 243

Висновки до розділу 3 276

**РОЗДІЛ 4 МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД ВИКОРИСТАННЯ**

**ФІНАНСОВО-КРЕДИТНИХ ІНСТРУМЕНТІВ НА**

**РИНКАХ НЕРУХОМОСТІ 281**

4.1. Монетарні інструменти на ринках нерухомості країн світу 281

4.2. Практика використання муніципальних запозичень 304

4.3. Особливості оподаткування нерухомості 309

4.4. Іпотечні інструменти на ринках нерухомості окремих країн 323

Висновки до розділу 4 338

**РОЗДІЛ 5 ОСНОВНІ НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ РОЛІ**

**ФІНАНСОВО-КРЕДИТНИХ ІНСТРУМЕНТІВ ДЛЯ**

**АКТИВІЗАЦІЇ РОЗВИТКУ РИНКУ НЕРУХОМОСТІ 342**

5.1. Концептуальні підходи до удосконалення використання

фінансово-кредитних інструментів з метою активізації розвитку

ринку нерухомості 342

5.2. Моделювання впливу фінансово-кредитних інструментів на розвиток

ринку нерухомості 364

5.3. Підвищення ролі інститутів-організацій в активізації розвитку

ринку нерухомості 383

Висновки до розділу 5 404

**ВИСНОВКИ 407**

**СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ 414**

**ДОДАТКИ 452**

**ВСТУП**

**Актуальність теми**. У пошуках шляхів досягнення суспільного добробуту в контексті ринкової парадигми особливе місце посідає ринок нерухомості, існування якого зумовлене потребами людини, з одного боку, та інтересами суб’єктів економіки – з іншого. Водночас, прогалини в інституційному базисі і фінансово-кредитній інфраструктурі призвели до недієвості вітчизняного ринку нерухомості.

Доступність фінансово-кредитних інструментів є одним з основних факторів, що визначають попит і пропозицію на ринку нерухомості. У сегменті ринку споживчої нерухомості це зумовлено її високою вартістю, що спричиняє необхідність пошуку населенням додаткових коштів для придбання житла. У сегментах дохідної та виробничої нерухомості це також викликано її високою вартістю, поєднаною із низькою ліквідністю цього виду товару; у зв’язку з чим, з точки зору бізнесу, великі обсяги коштів виявляються ,,замороженими” у формі нерухомості. Фінансово-кредитні інструменти при їх ефективному використанні здатні, з одного боку, перетворити частину потенційного попиту у платоспроможний, а з іншого – активізувати пропозицію шляхом фінансування нового будівництва. Разом з тим, ці фактори зумовлюють й більшу, порівняно з іншими ринками, залежність ринку нерухомості від фінансового сектору. Цим пояснюється необхідність більш глибокого дослідження доцільності та меж застосування фінансово-кредитних інструментів на ринку нерухомості.

Значущі здобутки вітчизняної науки в сфері фінансового забезпечення економічного розвитку представлені у працях В. Геєця, Т. Говорушко, А. Даниленка, М. Диби, В. Зимовця, М. Крупки, Л. Лазебник, І. Луніної, Т. Майорової, С. Онишко, В. Опаріна, Л. Примостки, В. Федосова та інших. Окремим проблемним питанням кредитування на ринках нерухомості присвячені праці провідних науковців і практиків фінансової галузі: О. Барановського, В. Блідченка, О. Вовчак, Н. Внукової, О. Євтуха, В. Корнєєва, В. Кравченка, С. Крючка, В. Лагутіна, К. Паливоди, В. Поляченка, М. Савлука, В. Савича, О. Табали, М. Юхно. Серед вітчизняних науковців, що досліджували проблеми функціонування ринку нерухомості виділяються праці О. Амосова, А. Асаула, І. Геллера, О. Гриценко. Серед зарубіжних науковців вказані проблеми досліджували Л. Бєлих, І. Балабанов, С. Максимов, Г. Марковіц, Р. Мертон, Н. Ордуей, С. Стернік, І. Рахман, Дж. Стиглиц, Дж. Тобін, Ф. Фобоцці, Дж. Фрідман, Г. Харрісон та багато інших.

Разом з тим, узагальнення досягнень економічної думки засвідчує, що питання застосування фінансово-кредитних інструментів на ринку нерухомості, визначення їх достатності та необхідності відповідно до потреб ринку, убезпечення від супутніх ризиків економічних агентів ринку нерухомості та спекуляцій з фінансово-кредитними ресурсами продовжують залишатися недостатньо опрацьованими. Зберігається фрагментарність напрямів досліджень щодо фінансового і кредитного забезпечення ринку нерухомості. Малодослідженим напрямом є оцінка впливу фінансово-кредитних інструментів на сегменти ринку нерухомості для здійснення оперативних та перспективних розрахунків з метою виявлення тенденцій динаміки, що знаходяться у тісному взаємозв’язку з тенденціями економічного життя суспільства.

Залишається відкритим питання постійного залучення міжнародного досвіду щодо розвитку ринку нерухомості за допомогою фінансово-кредитних інструментів з метою імплементації його у вітчизняну практику, особливо в частині заходів регулювання (саморегулювання) у кризові та пост-кризові періоди його розвитку.

Очевидно, що ефективність функціонування ринку нерухомості можлива за рахунок виходу не лише з фінансових обмежень, але й з інституційних, в яких опинилася національна економіка. Проте й дотепер ці питання досліджені недостатньо, особливо щодо їх науково-методологічного і практичного забезпечення, внаслідок чого має місце неадекватність наявних рекомендацій. В цілому потреба у формуванні цілісного уявлення про фінансово-кредитне забезпечення розвитку ринку нерухомості постійно зростає як з теоретичних, так і практичних міркувань. Це зумовило актуальність теми дисертації, визначило її мету та завдання.

**Зв’язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційна робота виконувалась з врахуванням пріоритетних напрямів національних програм, серед яких: Державна програма активізації розвитку економіки на 2013–2014 рр., Стратегія розвитку фінансового ринку України до 2015 року, Стратегія сталого розвитку ,,Україна – 2020”, а також у межах планових науково-дослідних робіт Національного університету державної податкової служби України, зокрема, тем:

– ,,Сучасна методологія та практика оподаткування в умовах формування конкурентоспроможної податкової політики України”, що проводилася на замовлення Державної податкової служби України за КПКВ 3507020 ,,Прикладні розробки у сфері оподаткування, фінансового права та діяльності податкової служби” (ДР № 0110U001261), у межах якої автором запропоновані теоретико-методологічні підходи та рекомендації, спрямовані на вдосконалення системи оподаткування нерухомості фізичних і юридичних осіб в Україні;

– ,,Фінансовий механізм структурної перебудови економіки” (ДР № 0107U011127), де автором виявлено вплив використання іпотечних інструментів на структурну перебудову вітчизняної економіки

**Мета і завдання дослідження.** Метою дисертаційної роботи є розробка теоретико-методологічних засад та науково-практичних рекомендацій щодо використання фінансово-кредитних інструментів для активізації розвитку ринку нерухомості.

Досягнення поставленої мети зумовило необхідність вирішення таких завдань:

– визначити та поглибити понятійно-категоріальний апарат у сфері дії фінансово-кредитних інструментів на ринку нерухомості;

– розкрити сучасні методологічні підходи до дослідження розвитку ринку нерухомості як основи виявлення впливу фінансово-кредитних інструментів на цей ринок;

– дослідити інституційну структуру й інфраструктуру ринку нерухомості, що зумовлює відмінності у використанні фінансово-кредитних інструментів;

– узагальнити теоретико-методологічні положення щодо ролі і призначення фінансово-кредитних інструментів на ринку нерухомості та розробити методичні підходи до оцінювання їх впливу за секторальною структурою фінансової системи та сегментами ринку нерухомості;

– оцінити практику застосування приватизаційних інструментів і з’ясувати їх вплив на формування вітчизняного ринку нерухомості;

– виявити особливості застосування монетарних і муніципальних інструментів на вітчизняному ринку нерухомості та їх вплив на його динаміку;

– здійснити оцінку фінансово-кредитних програм для розвитку ринку нерухомості;

– визначити вплив податкових інструментів на розвиток ринку нерухомості та обґрунтувати принципові засади і практичні рекомендації щодо їх вдосконалення;

– проаналізувати стан використання іпотечних інструментів на ринку нерухомості, оцінити їх вплив на динаміку ринку нерухомості та запропонувати заходи щодо їх використання і регулювання;

– виявити роль та дієвість спеціалізованих інститутів-організацій на ринку нерухомості та розробити заходи щодо покрашення їх функціонування;

– проаналізувати міжнародний досвід використання фінансово-кредитних інструментів на ринках нерухомості окремих країн для виявлення можливостей його запозичення у національних умовах;

– розробити практичні рекомендації по вдосконаленню використання фінансово-кредитних інструментів на вітчизняному ринку нерухомості з метою активізації його дієвості.

*Об’єктом дослідження* є система фінансово-кредитних відносин між економічними агентами на ринку нерухомості.

*Предметом дослідження* є вплив фінансово-кредитних інструментів на активізацію розвитку ринку нерухомості в Україні.

*Методи дослідження***.** В процесі наукового дослідження застосовувалися загальнонаукові та спеціальні методи дослідження, зокрема: наукової абстракції, морфологічного аналізу, синтезу, логічного узагальнення (при уточненні базових категорій, теоретичному обґрунтуванні дії фінансово-кредитних інструментів на ринку нерухомості); індукції і дедукції (при дослідженні тенденцій розвитку вітчизняного ринку нерухомості); методи економічного аналізу, синтезу, групування, вибіркового обстеження, економіко-математичного моделювання (при оцінюванні впливу фінансово-кредитних інструментів на ринок нерухомості, прогнозуванні трендів розвитку ринку нерухомості); метод статистичних порівнянь застосовано для оцінки впливу фінансово-кредитних інструментів на ринки нерухомості у країнах з різним рівнем економічного розвитку. З’ясування об'єктивних засад інституціоналізації ринку нерухомості ґрунтувалося на застосуванні структурно-функціонального аналізу, а також на концептуальних засадах неокласичної та неоінституціональної теорій.

*Інформаційна база дослідження* сформована на основі фінансової інформації та звітів Державної служби статистики України, Міністерства фінансів України, Міністерства юстиції України, Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Державної спеціалізованої фінансової установи ,,Державний фонд сприяння молодіжному кредитування”, Державної іпотечної установи, Державного агентства з земельних ресурсів, матеріалів Організації економічного співробітництва та розвитку, Євростату, центральних банків країн Європи, США, Азії, Європейської Іпотечної Федерації; наукових праць вітчизняних і зарубіжних економістів та юристів, практиків та вчених, інформації, що поширюється через мережу інтернет та засоби масової інформації.

**Наукова новизна** одержаних результатів, полягає у наступному:

***вперше:***

– обґрунтовано методологічні підходи до системного використання фінансово-кредитних інструментів на ринку нерухомості та їх адаптації до сучасних тенденцій розвитку ринку. Ключовий концепт таких підходів лежить у площині класифікації фінансово-кредитних інструментів за наступними ознаками: 1) сектор фінансової системи (загальнодержавного регулювання, муніципальних фінансів, фінансовий ринок); 2) функціональне призначення нерухомості (споживча, виробнича, дохідна, спеціального призначення); 3) сфера відносин на ринку нерухомості (розвиток/створення, управління/експлуатація, обіг прав на нерухомість, державного регулювання відносин на ринку нерухомості); 4) фаза циклічності ринку нерухомості (спад, депресія, розвиток, пік зростання); 5) динаміка ринку нерухомості (функціонування, розвиток, стримування розвитку). Це дозволить досягти несуперечливого упорядкування фінансово-кредитних інструментів, враховуючи закономірності їх взаємовпливу та взаємозв’язку із ринком нерухомості в логічну структуру регулювання відносин на даному ринку та отримання ефекту від їх комбінування;

– розроблено науково-методичні підходи до оцінки впливу фінансово-кредитних інструментів на результативний показник функціонування ринку нерухомості (кількість транзакцій на ринку). Проведені розрахунки та отримані результати кількісно-якісного оцінювання формують основу для оперативного та перспективного реагування на зміни в тенденціях ринку нерухомості в цілому та за кожним його сегментом для прийняття адекватних управлінських рішень щодо напрямів розвитку цього ринку;

– на основі трактування ринку нерухомості як інституційного утворення обґрунтовано методологічні засади його організаційно-регулятивного вдосконалення. Запропоновано створення нових інститутів: 1) Єдиного реєстраційного центру нерухомості (ЄРЦН), за рахунок реорганізації існуючих ДП ,,Центр державного земельного кадастру”, ДП ,,Інформаційний центр” та Державної реєстраційної служби України, функції яких обмежуються правовим і фізичним виміром нерухомості, з розширенням його функціональності функціями економічної оцінки та соціального виміру; 2) Національної установи розвитку ринку нерухомості (НУРРН) на основі реорганізації Державної іпотечної установи (ДІУ) та Державної спеціалізованої фінансової установи ,,Державний фонд сприяння молодіжному житловому будівництву” (Фонд) з поєднанням їх напрямів роботи і доповнення новим ‑ розвиток земельного сегмента ринку нерухомості; 3) єдиного наглядового органу за іпотечною діяльністю, поклавши ці функції на НБУ, для упорядкування діяльності іпотечних кредиторів і емітентів іпотечних цінних паперів для підвищення ліквідності іпотечних цінних паперів. Функціонування новостворених інститутів сприятиме досягненню визначених цілей щодо активізації розвитку ринку нерухомості, зокрема за рахунок адекватного використання фінансово-кредитних інструментів;

– обґрунтовано доцільність та методологічні основи створення системи контролінгу при формуванні організаційної структури Національної установи розвитку ринку нерухомості для здійснення ефективного і регулярного моніторингу за реалізацією фінансово-кредитних програм розвитку ринку нерухомості і за використанням на ньому іпотечних інструментів. Це сформує наукове підґрунтя для корегування інформаційного забезпечення процедури прийняття та реалізації управлінських рішень щодо ефективного запровадження і результативного застосування фінансово-кредитних інструментів на ринку нерухомості;

***удосконалено:***

– визначення понять: 1) ,,ринок нерухомості” – як багатовимірної системи відносин, що виникають між економічними агентами ринку з приводу відшкодовуваного суспільного перерозподілу часткових або повних правомочностей на нерухомість у межах яких формується попит, пропозиція та ціна таких правомочностей з метою отримання благ та вигод від нерухомості у сферах розвитку/створення нерухомості, управління/експлуатації, обігу прав на нерухомість, державного регулювання відносин на ринку нерухомості; 2) ,,фінансово-кредитні інструменти на ринку нерухомості” – як системи форм і методів (знарядь) управління фінансовими потоками (ресурсами) держави, муніципалітетів, фінансового ринку для активізації діяльності економічних агентів на ринку нерухомості та мінімізації їх ризиків і витрат. На відміну від існуючих визначень це сприятиме адекватному відображенню специфіки впливу фінансово-кредитних інструментів на розвиток ринку нерухомості;

– підходи до оподаткування нерухомості, які ґрунтуються на: 1) розширенні об’єктів оподаткування (всі види нерухомості); 2) зміні бази оподаткування (ринкова вартість об’єктів нерухомості); 3) диференціації податкових ставок і пільг з урахуванням категорій власників нерухомості та об’єктів нерухомості. Це сприятиме активізації розвитку ринку нерухомості, ефективності використання об’єктів нерухомості, мінімізації спекулятивних дій на ринку нерухомості і як результат – зростанню обсягів податкових надходжень до бюджетів різних рівнів;

***набули подальшого розвитку:***

– напрями вдосконалення іпотечних інструментів вітчизняного ринку нерухомості, що передбачають: 1) дотримання галузевої спеціалізації емітентів іпотечних інструментів, уточнення їх статусу та функцій; 2) застування єдиної методики формування маси іпотечного покриття. Це забезпечить інституційну прозорість іпотечних відносин та дозволить активізувати діяльність економічних агентів на ринку нерухомості;

– підходи до розкриття сутності категорії нерухомості через: 1) її прояв у чотирьох площинах: соціальній, економічній, правовій, фізичній; 2) розмежування за походженням (природна і штучна); 3) відмінності у функціональному призначенні (споживча, виробнича, дохідна, спеціального призначення), єдність яких стала основою обґрунтування авторського підходу до визначення нерухомості як особливого об’єкта суспільних відносин, що включає до свого складу земельну і створену нерухомість, систему прав на неї, а також виступає як капітал/фінансовий актив чи дохід минулих/майбутніх періодів. Запропонований підхід розширює понятійний апарат за рахунок введення у науковий обіг понять: ,,земельна нерухомість” і ,,створена нерухомість”, дозволяє поглибити знання про сутнісні характеристики нерухомості, підкреслити її багатовимірність та просторовість, що спричиняють неоднорідність ринку нерухомості та породжують відмінності у використанні фінансово-кредитних інструментів;

– обґрунтування доцільності і необхідності розвитку локальних ринків нерухомості в Україні, зокрема, через удосконалення використання муніципальних цінних паперів шляхом: по-перше, забезпечення самостійності муніципалітетів, повноти їх повноважень у сфері розпорядження фінансовими ресурсами, а також реальної платоспроможності для надійності і дохідності цінних паперів, по-друге, створення умов для формування фінансових посередників, які спеціалізуються на оформленні емісії, первинному та вторинному розміщенні цінних паперів, по-третє, підвищенні зацікавленості інвесторів внаслідок звільнення доходу, отриманого їх власником, від оподаткування. Це сприятиме реалізації державної політики соціально-економічного розвитку регіонів та реальній децентралізації, як відповідь на сучасні виклики;

– розробка методики оцінки житлової нерухомості та нерухомості, що приносить дохід, для цілей оподаткування, що базується на визначенні ринкової вартості об’єкта нерухомості. Запропонована методика передбачає періодичне оновлення базових показників на основі даних ринку, що дасть можливість відображати поточну кон’юнктуру ринку, приводячи у відповідність з ринковими цінами навіть ті об’єкти нерухомості, які на момент оподаткування довгий час не були предметом ринкових угод, беручи за основу ціни на аналогічні об’єкти у відповідний проміжок часу;

– систематизація іпотечних інструментів на основі доповнення її класифікаційною ознакою застосування на: інструменти придбання нерухомості, інструменти створення нерухомості, інструменти рефінансування, що сприятиме адекватній оцінці динаміки використання та формуванню їх джерельної бази.

**Практичне значення одержаних результатів**. Окремі висновки та пропозиції, отримані автором в ході дослідження, знайшли своє використання в діяльності:

– Комітету з питань аграрної політики та земельних відносин Верховної ради України, стосовно необхідності створення єдиного реєстру нерухомості (довідка № 1487-575/12-06 від 12.06.12 р.);

– Комітету з питань фінансів і банківської діяльності Верховної ради України, запропоновані підходи щодо визначення ринкової ціни житлової нерухомості та нерухомості, що приносить дохід для цілей розрахунку податкових зобов’язань платників податку на нерухомість (довідка №1548-226/13-01 від 19.06.2013 р.);

– Департаменту економічного розвитку та регуляторної політики Секретаріату Кабінету міністрів України щодо удосконалення методики оцінки нерухомості для цілей оподаткування (довідка №83/18-14 від 01.12.2014 р.);

– Департаменту фінансової політики Міністерства фінансів України щодо розвитку місцевих ринків нерухомості в Україні шляхом удосконалення використання муніципальних цінних паперів (довідка №31-14030-10-6/25775 від 07.10.2014 р.);

– Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг щодо удосконалення практики використання іпотечних інструментів на ринку нерухомості (довідка № 7658/03 від 26.09.2014 р.);

– Державної спеціалізованої фінансової установи ,,Державний фонд сприяння молодіжному житловому будівництву” щодо формування системи контролінгу за ефективністю і результативністю реалізації державних програм у сфері нерухомості (довідка № 580/01.А від 01.04.2014 р.);

– Департаменту земельних відносин Харківської міської ради щодо вдосконалення системи оподаткування нерухомості в частині визначення об’єкта оподаткування, бази оподаткування, податкових ставок, податкових пільг (довідка № 2036/0/225-14 від 24.02.2014 р.).

– Департаменту бюджету і фінансів Харківської міської ради по вдосконаленню порядку стягнення плати за землю (довідка № 4-21/1-76 від 18.02.2014).

Крім того, окремі результати дисертаційної роботи використовуються в навчальному процесі Харківського національного університету внутрішніх справ при викладанні дисциплін ,,Ринок фінансових послуг”, ,,Фінансове посередництво”, ,,Економічна теорія” (довідка від 21.05.2012 р.) та Національного університету державної податкової служби України – при викладанні дисциплін ,,Ринок фінансових послуг”, ,,Іпотечне кредитування” (довідка № 1763/01-12 від 13.06.2012 р.).

**Особистий внесок здобувача.** Наукові положення і рекомендації, що виносяться на захист, одержані автором самостійно. Особистий внесок у працях, опублікованих у співавторстві, наведено окремо у списку публікацій.

**Апробація результатів дисертації**. Основні результати дослідження доповідались на міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференціях, серед яких: ,,Фінансове забезпечення економічного розвитку держави в умовах інтеграційних процесів” (м. Ірпінь, 2007); ,,Фінансові механізми сталого економічного розвитку” (м. Харків, 2007); ,,Современные аспекты финансового управления экономическими процесами” (Севастополь, 2007); ,,Розвиток фінансово-правового забезпечення сучасної економіки” (Донецьк, 2007); ,,Банківська система України в умовах глобалізації фінансових ринків” (Черкаси, 2007); ,,Формування єдиного наукового простору Європи та завдання економічної науки” (Тернопіль, 2007); “Бюджетно-податкові чинники активізації розвитку фінансових ринків та фінансового посередництва” (Ірпінь, 2008); ,,Економічна безпека держави: стан, проблеми, напрямки зміцнення” (Харків, 2008); ,,Фінансова сфера та її роль у зростанні конкурентних переваг національних економік” (Ірпінь, 2009); ,,Financial and Monetary Stability in Emerging Countries” (Bucharest, (Romania), 2010); ,,Theory and practice of Financial Transformation in the Conditions of Interdependence Strengthening of National Economics” (Cologne (Germany), 2010); ,,Фінансова політика в контексті глобальних перетворень суспільного розвитку” (Ірпінь, 2011); ,,Імперативи розвитку України в умовах глобалізації” (Чернігів, 2011); ,,Реформування податкової системи України відповідно до європейських стандартів” (Ірпінь, 2011); ,,Реформування податкової системи України відповідно до європейських стандартів” (Ірпінь, 2012); ,,Легалізація економіки та протидія корупції в системі економічної безпеки держави” (Львів, 2013); ,,Проблеми цивільного права та процесу” (Харків, 2013); ,,Імперативи розвитку України в умовах глобалізації” (Чернігів, 2013), ,,Економіка і фінанси: теорія і практика” (Луганськ-Феодосія, 2013); ,,Реформування податкової системи України відповідно до європейських стандартів” (Ірпінь, 2013); ,,Економічна безпека держави: стан, проблеми, напрямки зміцнення” (Харків, 2013); ,,Економічний розвиток: теорія, методологія, управління” (Будапешт-Валенсія-Київ, 2014).

**Публікації.** Основні результати дослідження знайшли відображення у 51 науковій праці загальним обсягом 44 д.а., що належить безпосередньо автору, у тому числі в 1 індивідуальній монографії (23,9 д.а.), 3-х колективних монографіях (2,8 д.а.), в 20 статтях у наукових фахових виданнях України (9,85 д.а.), 4 з яких входять до міжнародних наукометричних баз, 2 – у зарубіжних виданнях (1 д.а.)та 25 – в інших (6,45 д.а.).

**Структура та обсяг дисертації.** Робота складається зі вступу, п’яти розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Загальний обсяг дисертаційної роботи становить 517 сторінок, основний зміст роботи викладено на 402 сторінках. Дисертація містить 45 таблиць (з них 8 займають 10 окремих сторінок), 35 рисунків (з них 1 рисунок займає 1 окрему сторінку), 23 додатки розміщено на 66 сторінках. Список використаних джерел налічує 347 найменувань і розмішений на 34 сторінках.

**ВИСНОВКИ**

У дисертації здійснено теоретичне узагальнення і запропоновано нове вирішення науково-практичної проблеми – обґрунтування теоретико-методологічних засад та розробка науково-практичних рекомендацій щодо використання фінансово-кредитних інструментів для активізації розвитку ринку нерухомості. Це дозволило сформулювати висновки теоретичного, методологічного та науково-практичного характеру.

1. Нерухомість – це унікальне благо, яке постає базисом у всій системі життєдіяльності людини: вона не має замінників та становить велику цінність як для окремої людини, так і для суспільства та держави в цілому. Системний аналіз дослідження категорії нерухомість диктує необхідність її розгляду в різних площинах суспільного виміру: соціальній, економічній, правовій, фізичній, й визначаючи її як особливий об’єкт суспільних відносин, що включає до свого складу земельну і створену нерухомість та систему прав на них, а також як капітал/фінансовий актив у матеріальній формі чи дохід (минулих та майбутніх періодів).

2. Визначені особливості нерухомості як товару: висока диференціація правомочностей, низька ліквідність і тривала експозиція на ринку, високі транзакційні витрати при операціях з ними, наявність пов’язаних з нерухомістю законних інтересів третіх осіб, держави і суспільства в цілому зумовлюють необхідність чіткої системи регламентації та контролю операцій на даному ринку, причому як з боку держави, так і з боку учасників ринку. Все це призводить до ускладненої, порівняно з іншими ринками, інституційної структури та інфраструктури ринку нерухомості, а відповідно ускладнює застосування фінансово-кредитних інструментів.

3. У роботі доведено, що ринок нерухомості необхідно розглядати у таких аспектах: по-перше, як інституційне середовище, тобто систематизовану сукупність взаємодіючих та взаємопов’язаних інститутів, призначених для регулювання відносин передачі прав на нерухомість; по-друге, як систему контрактів з приводу передачі названих прав; по-третє, як сукупність економічних агентів, що вступають у відносини з приводу відчуження прав на нерухомість, що діють у певних інституційних межах.

4. Однією з ключових передумов функціонування ринку нерухомості є потреба в ефективно функціонуючій інституційній структурі і інфраструктурі як основи для застосування фінансово-кредитних інструментів. Неоінституційний підхід до виявлення тенденцій функціонування ринку нерухомості та його значимості для соціально-економічного зростання надає можливість визначити інституційну інфраструктуру ринку як систему інститутів та учасників, що забезпечують їх імплементацію, спрямовану на забезпечення функціонування ринку нерухомості. На основі положень неоінституціоналізму встановлено, що ринок нерухомості та його інституційна інфраструктура співвідносяться як система економічних відносин та система правил і способів їх забезпечення, спрямованих на регулювання таких відносин. Рівень розвиненості інституційної інфраструктури ринку нерухомості визначає ступінь його зрілості. Зроблено висновок про недостатню зрілість вітчизняного ринку нерухомості, зокрема: інституційна структура ринку нерухомості сформована не повністю і не завжди відповідає сучасним ринковим вимогам; поділ учасників на інституційних і неінституційних є досить умовним. Держава достатньою мірою не виконує своєї місії на ринку нерухомості, яка полягає у зниженні транзакційних витрат, забезпеченні непорушності прав власності на нерухомість, а також регулюванні функціонування цього ринку шляхом запровадження формальних норм і правил, адекватних вимогам сьогодення.

5. Діючі на даний момент на вітчизняному ринку нерухомості фінансово-кредитні інструменти не достатньо сприяють його розвитку. Вагомий потенціал посилення ефективності дії фінансово-кредитних інструментів міститься у вдосконаленні інституційного простору ринку нерухомості, підвищенні ефективності фінансово-кредитних програм розвитку ринку нерухомості (ФКПРРН), інституційному вдосконаленні оподаткування нерухомості, активізації застосування іпотечних і муніципальних інструментів.

6. Структурування фінансово-кредитних інструментів, визначення їх ролі та функцій на ринку нерухомості дало змогу виокремити їх основне призначення: опосередкування транзакцій щодо переходу правомочностей, зниження інформаційної асиметрії ринкових транзакцій та мінімізація ризиків, трансформація строків і розмірів платежів, фінансових потоків на ринку нерухомості. Однак надмірна і безконтрольна емісія/застосування фінансово-кредитних інструментів здатна призвести до небезпечних і навіть руйнівних наслідків.

7. Встановлено, що будова різних сегментів ринку нерухомості та вибір інструментів, що забезпечують їх функціонування залежать від виду нерухомості, що на ньому обертається. Це актуалізує потребу класифікації нерухомості, зважаючи також на високий ступінь індивідуалізації об’єктів нерухомості, внаслідок чого поведінка учасників ринку щодо цих об’єктів значно різниться. Об’єкти нерухомості класифіковано за такими ознаками як: природою походження (земельна, створена); функціональним призначенням (благо, фактор виробництва, фінансовий актив); ступенем готовності (готові, ті, що потребують капітального ремонту або реконструкції та незавершене будівництво). Специфіку використання об’єктів нерухомості відображає їх поділ на спеціалізовану та неспеціалізовану. З огляду на нерухомість як товар, кожен сегмент ринку поділено на певні сфери: розвитку/створення нерухомості, управління/експлуатації нерухомістю, обігу прав на нерухомість, регулювання ринку (держава-регулятор, учасник ринку).

8. Визначено, що в Україні запровадження приватизаційних інструментів на ринку нерухомості реалізовано суперечливо і непослідовно. За цих умов вони не перетворилися на ефективні важелі, хоча й породили приватні об’єкти нерухомості з вільним ринковим обігом. Значною мірою недосконалість інституційної структури ринку нерухомості відобразилась у незначній дієвості формальних і неформальних інститутів регулювання переходів форм власності на об’єкти нерухомості, наслідками якої є: виникнення великої кількості приватних об’єктів нерухомості неринкового походження, що призвело, обумовленою руйнацією економічної природи нерухомості, до економічної та інституційної деформації відносин у суспільстві; нагромадження первісного капіталу в економіці; стратифікації населення за доходами.

9. Дослідження показало, що на низьку ефективність монетарних інструментів вплинула недієвість передатного механізму, через який, власне, і відбувається взаємодія з фінансовою системою. У роботі з’ясовано, що передатний механізм представлений: грошовим каналом, через який відбувається вплив на попит на гроші; каналом відсоткової ставки, який функціонує через облікову ставку монетарного регулятора, що визначає ціни на фінансових ринках; каналом цін на фінансові активи впливає на реальний сектор економіки через ціни на такі активи, як акції, облігації, нерухомість, земля, золото, валюта тощо; кредитним каналом впливаючи на економіку через обсяг пропозиції кредитів та ціни на них; каналом очікувань та невизначеності, який залежить передусім від довіри до політики монетарного регулятора; окрім цього, цей канал діє через невизначеність щодо виконання контрагентами своїх зобов’язань. Цей факт особливо проявляється під час рецесії – зростання невизначеності знижує фактор достовірності інформації на фінансових ринках. Вплив монетарних інструментів на ринок нерухомості визначається не лише рівнем розвиненості таких каналів, але й тим, наскільки вони взаємодіють між собою. Обґрунтовано, що зміна облікової ставки та норм обов’язкового резервування прямо впливає лише на грошову масу в країні через вплив на емісію кредитних грошей, однак для того, щоб ефект від її зміни торкнувся ринку нерухомості, необхідно, щоб існував зв’язок між ринком нерухомості та фінансовою системою у секторі фінансового ринку. Окрім цього, в умовах кризи канал очікувань може блокувати імпульси, які надсилає монетарна політика.

10. У роботі встановлено, що ФКПРРН є дієвими інструментами розвитку ринку нерухомості, але мають певні недоліки: недоступність для великого кола осіб; неспроможність більшості громадян сплачувати перший внесок вартості житла; неможливість застосовувати фінансові інструменти для рефінансування іпотечних кредитів; обмеженість вибору/пропозиції щодо об’єкта нерухомості; відсутність чітко прописаного механізму реалізації програм щодо очікуваного результату; брак адекватного інформаційного забезпечення; відсутність гарантій держави щодо виконання взятих зобов’язань із вчасного фінансування ФКПРРН; економічна та політична нестабільність, що заважає реалізації програм та зменшує їх результативність. ФКПРРН мають формуватися за такими принципами як: необхідність, прозорість, відповідальність, гнучкість, динамічність, багатоканальність системи отримання додаткових джерел фінансування, цілеспрямованість фінансування, інтегрованість державних, муніципальних коштів з приватними інвестиціями, ефективність і результативність.

11. Стосовно муніципальних інструментів, то найбільш розвиненим ринком, як за обсягами операцій, так і за якістю інститутів, що на ньому діють, є ринок США. В європейських державах ринок муніципальних облігацій розвинений гірше, а самі муніципальні облігації не відіграють такої ролі в економіці, як у США. В Україні ринок таких інструментів поки що тільки формується. Проте вони можуть активно використовуватися для залучення інвестицій в муніципальну нерухомість. Для їх ефективного використання необхідне виконання низки вимог: платоспроможність муніципалітетів; формування ефективно діючого ринку цінних паперів; повне або часткове звільнення доходу, отриманого їх власником від оподаткування, що при нижчих ніж у державних облігацій номінальних ставках, їх реальна дохідність є вищою.

12. У роботі запропоновано інституційне вдосконалення оподаткування нерухомості за рахунок: 1) створення Єдиного реєстраційного центру нерухомості; 2) зміни порядку визначення об’єкта оподаткування – всі види нерухомості та бази оподаткування – ринкова ціна об’єктів нерухомості; 3) зміни порядку адміністрування податку з нерухомості, який має використовуватись як інструмент регулювання ринку нерухомості передусім на локальному рівні. Держава визначає загальні засади справляння податку з нерухомості, а саме: граничні ставки, порядок та норми їх визначення залежно від призначення об’єктів нерухомості, порядок визначення об’єкта оподаткування. Муніципалітети самостійно, у визначених законом межах, встановлюють розміри ставок; 4) Розробки методики оцінки житлової нерухомості та нерухомості, що приносить дохід для цілей оподаткування, що базується на визначенні ринкової ціни об’єкту нерухомості.

13. Низька капіталізація вітчизняних іпотечних кредиторів-банків зумовлює необхідність пошуків додаткових фінансових джерел фінансування іпотечних кредитів. Побудова дієвої системи рефінансування іпотечних кредитів дозволить вирішити низку проблем: залучення додаткових фінансових ресурсів дасть можливість кредитору подолати обмеження, пов’язані з переважно довгостроковим характером іпотечних кредитів; емісія цінних паперів, забезпечених іпотечним покриттям, дозволить фінансовій установі ефективніше управляти рухом грошових коштів у часі, а відповідно – ризиками; зниження ціни іпотечних кредитів для позичальника; доступ до більш дешевих з точки зору банку інвестиційних джерел дозволить підвищити доступність названих кредитів. Отже, інструменти рефінансування іпотечних кредитів стають все більш важливим інструментом на ринку нерухомості.

14. Визначені існуючі проблеми в діяльності Державної іпотечної установи (ДІУ): 1. Сильна залежність від бюджетних, а не ринкових джерел фінансування. Ця проблема може бути вирішена шляхом підвищення ролі іпотечних цінних паперів у фінансуванні заходів, що проводяться ДІУ (а згодом і НУРРН). 2. Низька питома вага операцій рефінансування, пов’язаних з придбанням портфелів іпотечних кредитів, що перешкоджає емісії іпотечних цінних паперів. 3. Фактична відсутність заходів із заохочення подальшого розвитку ринку іпотечних цінних паперів, зокрема – випуску іпотечних цінних паперів комерційними банками. 4. Відносно високі процентні ставки за цінними паперами, випущеними ДІУ, які перешкоджають зниженню ставки рефінансування і, отже, вартості іпотечних кредитів. 5. Висока номінальна вартість іпотечних цінних паперів, які видаються ДІУ обмежує коло потенційних інвесторів. 6. Відсутність позитивної тенденції розвитку вторинного ринку іпотечних кредитів, що робить ДІУ ще більш залежною від державної підтримки. До проблемних питань діяльності Фонду віднесено: невиконання фінансово-кредитних програм через хронічне недофінансування із державного бюджету; непрозорість у діях Фонду при наданні пільгового кредитування (корупційні зловживання); відсутність системи контролінгу за реалізацією програм Фондом, що породило недовіру населення до цієї фінансової установи.

15. У роботі обґрунтовано положення про створення в організаційній структурі НУРРН системи контролінгу, призначенням якої є забезпечення процедури прийняття та реалізації управлінських рішень щодо запровадження фінансово-кредитних інструментів на ринку нерухомості. Це дозволить систематизувати й оцінити ефективність та результативність запровадження цих інструментів на ринку нерухомості.

16. Обґрунтовано методологічні засади вимірювання та оцінювання впливу фінансово-кредитних інструментів на розвиток ринку нерухомості. На цій основі запропоновано методичний підхід до визначення напрямів дії фінансово-кредитних інструментів на розвиток вітчизняного ринку нерухомості, в межах якого запропоновано нову класифікацію фінансово-кредитних інструментів