**НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ДЕРЖАВНОЇ ПОДАТКОВОЇ**

**СЛУЖБИ УКРАЇНИ**

****

ПРОКОПЕНКО ВАЛЕРІЯ ЮРІЇВНА

УДК 336:332.72

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

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Автореферат

дисертації на здобуття наукового ступеня

доктора економічних наук

**Ірпінь 2015**

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана у Національному університеті державної податкової служби України.

Науковий консультант доктор економічних наук, професор

**Онишко Світлана Василівна**,

Національний університет державної податкової служби України,

професор кафедри фінансових ринків.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор

**Говорушко Тамара Андріївна**,

Національний університет харчових технологій Міністерства освіти і науки України,

завідувач кафедри фінансів;

доктор економічних наук, професор,

**Диба Михайло Іванович**,

ДВНЗ “Київський національний економічний університет імені Вадима

Гетьмана” Міністерства освіти і науки України,

декан кредитно-економічного факультету;

доктор економічних наук, професор,

заслужений діяч науки і техніки України,

**Луніна Інна Олександрівна**,

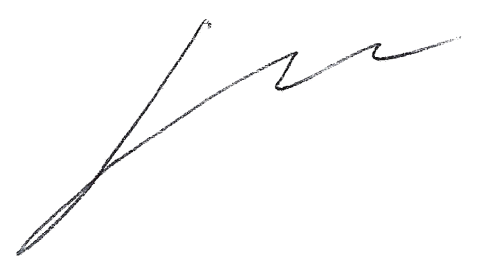
ДУ “Інститут економіки та прогнозування НАН України”,

завідувач відділу державних фінансів.

Захист відбудеться “20” лютого 2015 року о 14 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 27.855.01 Національного університету державної податкової служби України за адресою: 08201, Київська обл., м. Ірпінь, вул. Садова, 53.

З дисертацією можна ознайомитися у бібліотеці Національного університету державної податкової служби України за адресою: 08201, Київська обл., м. Ірпінь, вул. Карла Маркса, 31.

Автореферат розісланий “19” січня 2015 року.

В.о. ученого секретаря

спеціалізованої вченої ради Д 27.855.01

д.е.н., професор С. П. Ріппа

**ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ**

**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 житловому будівництву”, 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.

**ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ**

У **вступі** обґрунтовано актуальність теми дисертації, сформульовано мету та завдання, визначено об’єкт, предмет та методи дослідження, висвітлено наукову новизну, теоретичне та практичне значення отриманих результатів, особистий внесок здобувача та наведено відомості про апробацію результатів дослідження.

У першому розділі “**Методологічні основи дослідження ринку нерухомості”** розглядаються ключові поняття і категорії сфери дослідження, які мають першочергове значення для характеристики процесів, що відбуваються на ринку нерухомості та визначення перспектив і меж використання фінансово-кредитних інструментів для активізації його розвитку.

З метою розкриття існуючих теоретико-методологічних підходів до розуміння понять “нерухомість” і “ринок нерухомості” як основи функціонування та розвитку ринку нерухомості в роботі критично оцінені наукові погляди на закономірності і тенденції функціонування ринку нерухомості та його ролі для соціально-економічних трансформацій із задіянням потенціалу неоінституціоналізму, а також на особливості формування інституційної структури та інфраструктури ринку нерухомості. З’ясовано, що нерухомість важливо розглядати у чотирьох площинах (соціальній, фізичній, правовій, економічній). Нерухомість визначено як особливий об’єкт суспільних відносин, що є соціальним благом, який включає до свого складу земельну і створену нерухомість та систему прав на них, є капіталом/фінансовим активом у матеріальній формі або доходом минулих/майбутніх періодів. У такому контексті конструкція категорії “нерухомість” складається із “земельної нерухомості” (земля, земельна ділянка) і “створеної нерухомості” (нерухомість збудована, створена на земельній нерухомості). Введення цих понять дозволяє коректно відобразити багатовимірність та просторовість інституційної конструкції нерухомості.

Виходячи з чотирьохвимірної природи нерухомості та для об’єктивності результатів дослідження, ринок нерухомості поділено на такі сегменти: споживчої нерухомості; виробничої нерухомості; дохідної нерухомості; нерухомості спеціального призначення.

У ході дослідження виокремлено фактори, що впливають на попит та пропозицію ринку нерухомості, які систематизовано за рахунок їх поділу: 1) за сутнісною ознакою у вісім груп (економічні, соціальні, морально-етичні, правові та адміністративні, фактори навколишнього середовища, інформаційні, інституційні, інноваційні); 2) за рівнем ринку (національний, регіональний, локальний, рівень об’єкта нерухомості).

Сучасний стан ринку нерухомості характеризується складною інституційною структурою. Визначено, що поняття інституційного учасника є ширшим за учасника, що представляє інтереси держави, оскільки одним із основних завдань інститутів є узгодження інтересів усіх учасників ринкових транзакцій, а не лише представництво одного з них. Таке розуміння інституту дає можливість стверджувати, що інституційними є ті учасники ринку, які утворюють та підтримують його інституційну інфраструктуру, тобто уможливлюють формування, застосування та, у випадку необхідності, захист правил, необхідних для його функціонування. Іншою класифікаційною ознакою, що випливає з попередньої, є відсутність економічної зацікавленості в результатах ринкової транзакції, тобто інституційні учасники не повинні представляти інтереси покупця або продавця при її проведенні. У загальному підході інституційних учасників можна визначити як учасників, через яких інститути діють на ринку. Адже, інститути діють і через неінституційних учасників ринку. Відмінність інституційних учасників від неінституційних полягає у тому, що реалізація інституційних правил для них є основною функцією. При дослідженні інституційної структури ринку важливим є поділ учасників на первинних та вторинних. Первинними є учасники ринку, які безпосередньо беруть участь у формуванні попиту та пропозиції, тобто покупці та продавці. Вторинними є професійні учасники, які безпосередньо не формують попит і пропозицію, а лише опосередковують цей процес та забезпечують проведення ринкових транзакцій.

За наведеним вище поділом інвестори як учасники ринку віднесені до неінституційних професійних учасників. Для чіткого визначення ролі інвесторів на ринку нерухомості вони поділені на первинних та вторинних. Перші виступають на ринку нерухомості, використовуючи власні (або позикові) кошти, формуючи попит на нерухомість як інвестиційний товар. Вторинні, або інституційні інвестори є посередниками, які, залучаючи кошти первинних інвесторів, опосередковують формування попиту, а тому належать до вторинних, неінституційних учасників ринку.

До інституціоналізації ринку відносимо формування його інфраструктури. У найбільш спрощеному вигляді її можна представити як систему “учасники + інститути”. З такого розуміння витікає наш підхід до співвідношення ринку та його інституційної інфраструктури. Їх розгляд як окремих, хоча і взаємодіючих, систем є малопродуктивним. Дійсно, усі учасники ринку в своїй діяльності керуються тими моделями поведінки, які формуються наявними на ринку інститутами, але, з іншого боку, – імплементують та інтерпретують їх залежно від наявних умов, забезпечуючи їх розвиток. Для неінституційних, у першу чергу первинних учасників ринку (покупці і продавці), формування інституційного середовища не є основною метою діяльності, у той час як діяльність інституційних учасників присвячена насамперед, підтримці наявної інфраструктури. Виокремлення лише інституційних учасників як інституційної інфраструктури ринку призводить до викривлення уявлення про неї зокрема та ринок у цілому. Разом з тим, дослідження ринку нерухомості потребує розмежування власне ринку та його інституційної інфраструктури. Виходячи з авторського визначення ринку нерухомості інституційну інфраструктуру ринку можна визначити як систему інститутів та учасників, що забезпечують їх імплементацію, спрямовану на забезпечення функціонування ринку нерухомості. Отже, ринок нерухомості та його інституційна інфраструктура співвідносяться як система економічних відносин та система правил і способів їх забезпечення, спрямованих на регулювання перших.

Визначені причини, що обумовлюють необхідність втручання держави у регулювання ринку нерухомості. По-перше, це зумовлено особливостями правового статусу нерухомості та високою диференціацією правомочностей, пов’язаних з нею. Окрім цього, необхідне державне забезпечення реєстрації даних правомочностей, а також формування та підтримання інформаційної системи щодо закріплення та обмеження прав на нерухомість. По-друге, для ринку нерухомості характерна значна асиметрія інформації, що, з одного боку, підвищує поріг доступу на нього, перетворюючи його на закриту систему, а з іншого – сприяє виникненню опортуністичної поведінки учасників. По-третє, низький рівень конкуренції, що знижує спроможність ринку до саморегуляції. Це ускладнюється особливостями формування попиту та пропозиції на ринку та низькою еластичністю нерухомості як товару. Відповідно, держава змушена, з одного боку, забезпечувати конкуренцію на ринку нерухомості з метою недопущення його монополізації, а з іншого, – вирішувати проблему доступності нерухомості, особливо житлової, для якомога більшого кола учасників.

Методологічною основою дослідження став неоінституціоналізм, що дозволило, визначити наявні інституційні прогалини та колізії, і окреслити шляхи по вдосконаленню інституційного простору ринку нерухомості, що значною мірою дозволить прогнозувати вплив окремих фінансово-кредитних інструментів на його розвиток.

У другому розділі “**Теоретичне обґрунтування впливу фінансово-кредитних інструментів на ринок нерухомості”**визначено понятійно-категоріальний апарат у сфері дії фінансово-кредитних інструментів на ринку нерухомості. З’ясовано сутнісні характеристики фінансово-кредитних інструментів на ринку нерухомості, викладено теоретичні підходи до оцінювання їх впливу на розвиток ринку нерухомості. Дослідження базується на обґрунтуванні структуризації фінансово-кредитних інструментів за секторальною структурою фінансової системи.

Першочерговим для обґрунтування дії фінансово-кредитних інструментів постає виявлення сутності відповідних економічних категорій і понять. Проникнути в структурно-функціональний зміст фінансово-кредитних відносин, у багатогранні зв’язки між ними і об’єктом дослідження можливо за умови, коли, з одного боку, розглянути основні характеристики, що формують сутність цих категорій як форми фінансово-кредитних відносин, а з іншого, – відобразити їх у відповідності з динамічними змінами трансформаційних перетворень у сфері нерухомості.

Уточнення понять “фінанси” і “кредит” дозволило висвітлити взаємозв’язок між фінансово-кредитними інструментами та властивостями ринку нерухомості. Використання фінансово-кредитних інструментів на ринку нерухомості, дозволяє: опосередкувати транзакції по переходу правомочностей (особливо в процесі інвестування у нерухомість), знижувати інформаційну асиметрію ринкових транзакцій та мінімізувати ризики, трансформувати строки та розміри платежів, фінансові потоки на ринку нерухомості. Визначено функції фінансово-кредитних інструментів: розподільна, регулювальна, убезпечення, контрольна, інформаційна та функція капіталізації фінансових ресурсів, виокремлення яких дає змогу ґрунтовніше з’ясувати їх сутність та конкретизувати вищенаведене трактування фінансово-кредитних інструментів, як таких, що визначають права і зобов’язання економічних агентів-учасників відносин у сфері нерухомості, забезпечують, з одного боку, алокацію й ефективне використання фінансових ресурсів з метою примноження капіталу і ефективного використання нерухомості, а з іншого – мінімізацію і нівелювання ризиків транзакцій у сфері інвестування і фінансового посередництва, скорочення витрат часу і коштів.

Фінансово-кредитні інструменти, опосередковуючи грошові потоки, впливають, з одного боку, на їх доступність з точки зору позичальника, з другого – на привабливість їх спрямування у сферу обігу нерухомості, з точки зору інвестора, і нарешті, з третього – на інформаційну прозорість ринкових транзакцій. Ці напрями впливу визначаються як станом ринку нерухомості та відповідним сектором фінансової системи, так і вектором загальнодержавного регулювання (зміна ставок і обсягів податкових, бюджетних, монетарних інструментів).

Досліджуючи характер впливу фінансово-кредитних інструментів на процеси ринку нерухомості з’ясовано, що він може мати як стимулюючий, так і стримуючий характер. Залежно від характеру впливу виокремлено фінансово-кредитні інструменти забезпечення: 1) функціонування (йдеться про застосування інструментів для функціонування ринку нерухомості тими темпами та у тому напрямку, в якому він самостійно розвивається на даний момент); 2) розвитку (передбачає активний вплив на ринок нерухомості з метою його значного кількісного і/чи якісного зростання через зміну в розмірах ставок та обсягів інструментів); 3) стримування розвитку ринку нерухомості (здійснюється з метою пригальмувати розвиток ринку нерухомості для недопущення його “перегріву” через оперативне корегування комбінації інструментів зі змінами розмірів ставок та обсягів).

З’ясовано, що вплив фінансово-кредитних інструментів на розвиток ринку здійснюється через: залучення додаткових грошових коштів; організацію перерозподілу грошових коштів агентів ринку; зменшення транзакційних витрат; мінімізацію ризиків; забезпечення доступу економічних агентів ринку до інформації, зміну ставок та обсягів інструментів загальнодержавного регулювання сектору фінансової системи.

Враховуючи, що розвиток ринку нерухомості характеризується циклічністю, а різні інструменти мають певні ефекти і результати застосування на ринку, важливим постає встановлення рівня залежності цих інструментів від фази циклів ринку з метою їх найефективнішого застосування (табл. 1).

*Таблиця 1*

**Ринок нерухомості в розрізі фаз циклічності   
та фінансово-кредитні інструменти: характеристика взаємозв’язку**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Фаза циклу | Характеристика  стану ринку нерухомості | Види фінансово-кредитних  інструмен­тів | Рекомендовані дії щодо застосування фінансово-кредитних  інструментів |
| Спад | Зменшення кількості транзакцій з нерухомістю (продаж, міна, оренда, тощо) на ринку, призупинення росту будівництва нерухомості. Зростання цін на нерухомість призупиняється, ціни починають знижуватися та стрибкоподібно падати | Загально­державно­го регу­лювання,  муніци­пальні | Зниження ставок податків на нерухомість; зниження облікової ставки монетарного регулятора, збільшення обсягів рефінансування монетарним регулятором комерційних банків, збільшення обсягів застосування державних та муніципальних цінних паперів або гарантій, фінансово-кредитних програм підтримки |
| Депресія | Знижується платоспроможний попит економічних агентів та знижуються ціни на нерухомість, зупиняється будівництво об’єктів нерухомості, зменшується кількість транзакцій на ринку, недоступність і дорожнеча фінансово-кредитних ресурсів. Ринок завмирає. Ринок нерухомості – нерухомий | Інстру­менти всіх секторів | Зниження ставок податків, зниження облікової ставки, збільшення обсягів застосування державних та муніципальних цінних паперів, гарантій, фінансово-кредитних програм підтримки |
| Розви­ток | Поява нових фінансово-кредитних інструментів на ринку, попит, ціна і пропозиція урівноважені | Інстру­менти всіх секторів | Застосовуються інструменти стимулювання |
| Пік (зростання) | ”Перегрів” ринку – ціни на нерухомість завищенні, пропозиція превалює над попитом | Інстру­менти всіх секторів | Застосовуються інструменти стримування, зокрема підвищуються ставки податків у сфері нерухомості, збільшуються норми обов’язкових резервів, збільшується розмір облікової ставки монетарного регулятору тощо |

*Джерело. Складено автором*

Для комплексної оцінки впливу фінансово-кредитних інструментів на активізацію розвитку ринку нерухомості в роботі запропонована їх класифікація: за секторальною структурою фінансової системи, сегментами ринку нерухомості (табл. 2).

*Таблиця 2*

**Основні напрями дії фінансово-кредитних інструментів за секторальною структурою фінансової системи   
і сегментами ринку нерухомості**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Фінансово-кредитні інструменти** | **Основні напрями дії за сегментами ринку:** | | | | | |
| **житлової нерухомості** | | **дохідної, виробничої нерухомості** | **земельної нерухомості** | | |
| **(несільськогосподарського призначення)** | | **(сільськогосподарського призначення)** |
| **1** | **2** | | **3** | **4** | | **5** |
| **Сектор загальнодержавного регулювання** | | | | | | |
| Приватизаційні папери | | З’являються приватні об’єкти нерухомості, які згодом стають об’єктами вільного ринкового обігу | | Земельні бони. Не випускалися | | |
| Облікова ставка; середньозважена ставка – за всіма інструментами | | Впливає на всі сегменти ринку через вплив на ціну грошей в економіці | | | | – |
| Ставка та обсяги рефінансування | | Впливає на грошову забезпеченість банків і доступність фінансово-кредитних інструментів. Підтримує ліквідність банківських установ | | | | – |
| Норми обов’язкових резервів | | Впливає на грошову забезпеченість банків і доступність фінансово-кредитних інструментів | | | | – |
| Облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) | | Вливає на вартість кредитних ресурсів та нерухомості у всіх сегментах ринку через те, що під заставу ОВДП банки отримують 100% рефінансування, залучені таким чином кошти банки можуть направляти на кредитування. Сприяє здешевленню вартості кредитних ресурсів за державними ФКПРРН | | | | – |
| – |
| Фінансово-кредитні програми розвитку ринку нерухомості (ФКПРРН) | | Реалізація програм сприяє: 1) збільшенню кількості збудованих кв. метрів житла та зменшенню соціальної напруги; 2) розвитку прилеглих територій; 3) розвитку суміжних галузей (виробництво будівельних матеріалів, транспорт, інфраструктура тощо) | Реалізація програм сприяє розвитку: 1) прилеглих територій, зокрема магазинів, що призводить до розвитку сегмента дохідної нерухомості; 2) суміжних галузей (виробництво будівельних матеріалів, транспорт, інфраструктура тощо) | Кошти спрямовуються для виділення земель для забезпечення житлового будівництва, що збільшує попит на земельну нерухомість | | – |
| Державні гарантії | | Зменшення вартості кредитних ресурсів у тих банках, які беруть участь у програмі Державної іпотечної установи | Зменшення вартості кредитних ресурсів, залучених для будівництва нерухомості цього сегмента | – | | – |
| **Сектор муніципальних фінансів** | | | | | | |
| Муніципальний кредит, облігації місцевих позик | | Спрямовуються на розвиток інфраструктурних проектів, що безпосередньо впливають на місцеві ринки нерухомості | | – | – | |
| Фінансово-кредитні програми розвитку ринку нерухомості | | Сприяє: 1) збільшенню кількості збудованих кв. метрів житла та зменшенню соціальної напруги; 2) розвитку прилеглих територій; 3) розвитку суміжних галузей (виробництво будівельних матеріалів, транспорт, інфраструктура тощо) | Реалізація програм сприяє розвитку: 1) прилеглих територій, зокрема магазинів, що призводить до розвитку сегмента дохідної нерухомості; 2) суміжних галузей (виробництво будівельних матеріалів, транспорт, інфраструктура тощо) | – | – | |
| Муніципальні гарантії | | Зменшення вартості кредитних ресурсів, залучених для будівництва нерухомості цих сегментів | | – | – | |
| Оподаткування нерухомості:  податок на нерухомість | | Сьогодні це не дієвий інструмент, який не впливає на рішення потенційних учасників транзакцій з нерухомістю і не сприяє наповненню бюджетів | Відсутній | Плата за землю. Потенціал не використовується повною мірою через недосконалість оцінки земельної нерухомості | | |
| Оподаткування транзакцій з нерухомості | | Через інституційні прогалини оподаткування транзакцій з нерухомістю не впливає на рішення потенційного інвестора, покупця, продавця нерухомості та не сприяє наповненню бюджетів | | | – | |
| **Сектор фінансового ринку** | | | | | | |
| Іпотечний кредит | | Інструмент придбання, створення нерухомості. Сьогодні малодоступний для іпотечного позичальника – через складні умови отримання, високу вартість ресурсів; для іпотечного кредитора – через відсутність довгих ресурсів і платоспроможного позичальника | | | Діє мораторій на вільний ринковий обіг | |
| Іпотечні облігації | | Ставка за іпотечними облігаціями впливає на вартість кредитних ресурсів, що в свою чергу впливає на вартість нерухомості | | | – | |
| Сертифікати ФОН | | Використовуються епізодично. Не використовується потенціал інструменту закладений законодавством | – | – | – | |
| Іпотечні сертифікати, до яких належать сертифікати з фіксованою дохідністю та сертифікати участі | | Законодавчо існують, але на практиці не використовуються. | – | – | – | |
| Заставні | | Законодавчо існують, але на практиці використовуються в незначних обсягах. На сьогодні відсутній їх облік | – | – | – | |
| Лізинг нерухомості | | Застосовується у поодиноких випадках через велику вартість нерухомості і відсутність великих обсягів довгих фінансових ресурсів у лізингодавців | | Заборонено законодавством | | |
| Цільові облігації фінансування житлової нерухомості | | В основному здійснюються емісії облігацій підприємств, більшість яких має закритий цільовий характер. | – | – | – | |

*Джерело. Складено автором*

Для оцінки ефективності застосування тих чи інших фінансово-кредитних інструментів активізації розвитку ринку нерухомості визначені критерії успішності розвитку ринку: кількість здійснених транзакцій; співвідношення між створеними та реалізованими об’єктами; диференціація цін; співвідношення між цінами та реальними доходами громадян; середня тривалість експозиції об’єкта нерухомості на ринку; рівень транзакційних витрат; рівень прозорості транзакцій; доступність інформації; рівень ризиків учасників ринку.

Ефективне використання фінансово-кредитних інструментів можливе лише при дотриманні таких принципів як: строковість, зворотність, платність, узгодженість розмірів обсягів фінансово-кредитних ресурсів з об’єктивними потребами економічних агентів. Порушення цих принципів, надмірне насичення економіки зайвими фінансово-кредитними ресурсами здатні призвести до негативних наслідків (розладу грошового обігу, інфляційних процесів тощо). Якщо кількість, обсяги чи розміри ставок інструментів в обігу перевищують певний ліміт чи рівень, вони вже не стимулюють виробництво, а породжують збиткову купівельну спроможність, спекуляційні транзакції, наслідком яких є підвищення цін і “перегрів” ринку, що провокує породження “фінансових бульбашок” і кризові явища.

В третьому розділі **“Оцінка сучасної практики використання фінансово-кредитних інструментів на ринку нерухомості України”** охарактеризовано стан використання фінансово-кредитних інструментів за секторальною структурою фінансової системи (загальнодержавного регулювання, муніципальних фінансів, фінансового ринку) на українському ринку нерухомості та проаналізовано їх вплив на його розвиток.

Запровадження приватизаційних інструментів стало передумовою виникнення ринку нерухомості. Вільний ринковий обіг нерухомості характерний всім сегментам ринку, крім земельного. Приватизаційні папери (житлові чеки, приватизаційні сертифікати) використовувались для приватизації житлової, комерційної, виробничої, промислової нерухомості. Аналіз показав, що незважаючи на схожість приватизаційних сертифікатів та житлових чеків, їх вплив на ринок нерухомості був різним. Спільною рисою ефекту їх використання стало первинне наповнення ринку об’єктами приватної власності – комерційної та промислової нерухомості у випадку приватизаційних сертифікатів та житлової і, частково, комерційної нерухомості – у випадку житлових чеків. Разом з цим, приватизаційні сертифікати, на відміну від житлових чеків, не мали спеціалізованого призначення. Приватизація житла, при всіх її суперечливих моментах, сприяла наповненню ринку житловою нерухомістю. Вона також призвела до значного відсотка приватної житлової нерухомості порівняно з економічно розвиненими державами. Враховуючи значний розрив між доходами населення та цінами на житло, це є негативним фактором, адже у розвинених країнах саме ринок орендного житла дозволяє пом’якшити такий розрив. Окремим видом приватизаційних паперів є земельні бони, однак, через відсутність консенсусу з питань формування земельного сегмента ринку нерухомості, вони не випускалися, а їх правовий статус не визначено. Приватизація земельної нерухомості в Україні відбувається і без випуску приватизаційних інструментів.

Визначені наслідки приватизації: розпорошеність земельної нерухомості сільськогосподарського призначення; відсутність адекватної грошової оцінки і контролю з боку держави за використанням земельної нерухомості сільськогосподарського призначення; деструктивна оренда земельної нерухомості; поява приватних об’єктів нерухомості неринкового походження призвела до економічної та інституційної деформації відносин у суспільстві, що обумовлена, руйнацією економічної природи нерухомості приватизаційними процесами. Для отримання нерухомості в ринкових умовах необхідно мати еквівалентний капітал (грошовий/матеріальний) вартості нерухомості для її обміну, купівлі-продажу тощо. Приватизація стала процесом нагромадження первісного капіталу в економіці, та виявилася одним із основних факторів стратифікації населення за доходами. Тобто, в основі сучасного майнового розшарування в Україні лежить не відмінність праці одних стосовно праці інших, а перерозподіл реальних активів на користь окремих економічних агентів, що призвело до збагачення одних та збідніння інших; недоотримання великих обсягів фінансових ресурсів державним бюджетом через приватизацію житлової, комерційної, виробничої, промислової, земельної нерухомості за недооціненою вартістю нерухомості (як правило – це 10 % від ринкової вартості); через опортуністичну поведінку посадових осіб, що брали участь у приватизаційних процесах, внаслідок чого не завжди приватизація надавала можливість здобути ефективного власника об’єкта нерухомості.

Особливе місце серед інструментів, що впливають на ринок нерухомості посідають монетарні інструменти, зокрема: облікова ставка, норми обов’язкового резервування, обсяги та ставки рефінансування, обмінний курс національної валюти, операції з цінними паперами.

Поглиблений аналіз структури транзакцій та динаміки цін на ринку нерухомості України у досліджуваному періоді дозволив виділити такі основні тенденції його розвитку: 1) швидке зростання цін на нерухомість у докризовий період та аналогічне швидке зниження у 2009-2011 рр. з поступовою стабілізацією у 2012 році. Дана тенденція характерна для більшості держав, охоплених кризою; 2) домінування транзакцій з житловою нерухомістю на ринку нерухомості (68 % у 2007, 60 % у 2012 р. від їх загального обсягу); 3) переважання транзакцій з купівлі-продажу на ринку нерухомості (61 % у 2007 р., 80 % у 2012р.); 4) значне зниження активності ринку нерухомості у кризовий період (на 45 %); 5) відносно великий відсоток угод з дарування житлової нерухомості (що опосередковано свідчить про значний “сірий” сектор ринку); 6) найбільше уповільнення темпів росту спостерігалось у сегменті іпотеки нерухомості (скорочення обсягу операцій на 90 %), водночас, на відміну від інших сегментів, помітної стабілізації цей сегмент не показує.

Ефективність впливу монетарних інструментів на розвиток ринку нерухомості, залежить від наступних факторів: глибини проникнення фінансового ринку на ринок нерухомості та ступеня проникнення іноземного капіталу у фінансову систему; очікувань покупців та продавців на ринку нерухомості; інфляційних процесів в економіці; наявності у монетарного регулятора достатньої політичної волі та інформації для прийняття рішень. Дані тенденції показують наступні проблеми ринку нерухомості, пов’язані з монетарною політикою:  “перегрів” ринку в докризовий період, пов’язаний із припливом відносно дешевих фінансових ресурсів; разом з цим, слід зазначити, що монетарні інструменти НБУ навіть у докризовий період були вищі за відповідні інструменти в розвинених країнах, що дозволило дійти висновку, що основною проблемою стала саме відсутність передатного механізму дії зазначених інструментів у вигляді ефективно діючої фінансової системи; превалювання споживчого кредитування над інвестиціями у виробництво, що також сприяло роздуванню цін на ринку нерухомості; відсутність мотивації для банківських установ видавати іпотечні кредити у післякризовий період.

Не менш важливими інструментами, що впливають на ринок нерухомості єфінансово-кредитні програми розвитку ринку нерухомості(далі – ФКПРРН), представлені у форматі програм, що мають три категорії: 1) загальнодержавні цільові; 2) регіональні, що діють у межах загальнодержавних цільових; 3) регіональні, що реалізуються на території окремого регіону відповідно до специфіки економічних умов.

Визначено, що вітчизняна практика застосування ФКПРРН характеризується нерівномірним розподілом державного, місцевого та позабюджетного джерел фінансування на заходи програм та хронічним їх недофінансуванням. Як наслідок, це не дозволяє системно розв’язувати питання забезпечення населення житлом. Відсутність у ФКПРРН чітких цілей й завдань провокує виникнення низки недоліків, найважливішими з яких на нашу думку є: відсутність показників продукту з розбивкою по роках, нечіткість визначення якісних показників, недосконалість існуючої звітності, яка не дозволяє відстежити ефективність вкладення коштів у реалізацію програми та визначити чи відповідають фінансові затрати кінцевому результату. Серед найгостріших проблем їх реалізації виділено такі: обмеженість кола осіб, які мають можливість скористатися своїм правом на отримання пільгового кредиту; неспроможність більшості громадян сплачувати перший внесок вартості житла через невідповідність власних доходів та існуючих цін на житлову нерухомість; неможливість застосування фінансових інструментів для запровадження циклу рефінансування іпотечних кредитів; обмеженість вибору/пропозиції щодо об’єкта нерухомості; утримання установ, що адмініструють програми за рахунок коштів державного та місцевих бюджетів; відсутність чітко прописаного механізму виконання програм щодо очікуваного результату; відсутність системи контролю за реалізацією програм; брак адекватного інформаційного забезпечення; відсутність законодавчих гарантій щодо компенсування частини відсотків державою впродовж всього терміну дії програми; економічна та політична нестабільність, що заважає цілеспрямованому виконанню таких програм та зменшує їх ефективність.

Стосовномуніципальних інструментів з’ясовано, що в Україні вони використовуються обмежено, без реалізації їх внутрішнього потенціалу. Так, емісію облігацій внутрішньої місцевої позики проводили в основному окремі великі міста України, хоча спостерігається тенденція до виходу на ринок невеликих міст. Практику зовнішніх запозичень має лише м. Київ. Визначено, що муніципальний кредит застосовується на практиці рідше і розглядається як менш придатний для інвестування в інфраструктурні проекти у сфері нерухомості. Це пов’язано з тим, що емісія цінних паперів залучає більшу кількість інвесторів, та відповідно дозволяє акумулювати більші обсяги грошових коштів. Окрім цього, завдяки розподілу ризиків між більшою кількістю інвесторів, грошові кошти можливо залучити на тривалий термін. Але, з іншого боку, емісія цінних паперів пов’язана з більшими транзакційними витратами. Окрім цього, ефективне розміщення муніципальних цінних паперів всередині країни потребує існування розвиненого внутрішнього ринку цінних паперів, розміщення їх на світових ринках доцільне лише за умов їх привабливості для іноземних інвесторів. Враховуючи, що ринок муніципальних цінних паперів в Україні лише формується, оцінка їх привабливості інвесторами ускладнена через обмеженість і викривлення інформації. В таких умовах, муніципальний кредит є альтернативою муніципальним цінним паперам, особливо для невеликих населених пунктів, де витрати на емісію та подальше розміщення є недоцільними.

Податкові інструменти включають такі види податків: податки та обов’язкові платежі на транзакції з нерухомістю, податок на нерухоме майно, відмінне від земельної ділянки (далі – податок на житлову нерухомість); податок (плата) за землю.

Визначено, що на практиці всі обов’язкові платежі з транзакцій щодо відчуження нерухомості є значно заниженими і не сплачуються в повному обсязі. Це відбувається через відображення в угодах неправдивої інформації про оціночну вартість нерухомості, тобто, реально є дві вартості нерухомості, а, отже, і її ціни: неформальна та формальна, що вказується в угоді, і з якої сплачуються податки та інші обов’язкові платежі. Встановлено, що внаслідок існування інституційних прогалин та опортуністичної поведінки економічних агентів від транзакцій по відчуженню нерухомості до бюджетів різних рівнів не надходять великі обсяги необлікованих грошових коштів, підрахувати які важко через прихованість та непрозорість інформації щодо реальної ціни нерухомості, що відчужується. На основі даних Міністерства юстиції України і архівних даних нотаріату в роботі були визначені вартісні показники здійснюваних транзакцій в сегменті житлової нерухомості ринку. Встановлено, що середня реальна сума транзакції коливається в межах 700-750 тис. грн. При середній сумі реальної ціни житлової нерухомості за угодою близько 720 тис. грн. до бюджетів не сплачено близько 15 тис. гривен, за досліджувані сім років не надійшло 25,7 млр.грн. (табл. 3). Подібну практику з подвійними стандартами посилюють також ріелтори нерухомості та незалежні експерти-оцінювачі.

*Таблиця 3*

**Обсяги несплачених сум податків (обов’язкових платежів) до бюджетів різних рівнів при транзакціях купівлі-продажу житлової нерухомості в Україні**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Рік** | **2007** | **2008** | **2009** | **2010** | **2011** | **2012** | **2013** | **Всього** |
| Кількість транзакцій, (од.) | 369536 | 303642 | 225000 | 224920 | 254586 | 182 950 | 152 088 | 1712722 |
| Несплачені обов’язкові платежі млрд. грн. | 5,5 | 4,6 | 3,4 | 3,4 | 3,8 | 2,7 | 2,3 | 25,7 |

*Джерело. Розраховано автором*

Інший податковий інструмент – податок на житлову нерухомість, практики стягнення якого в Україні не існує. З’ясовано, що цей податковий інструмент за наявного інституційного забезпечення втрачає свої функціональні властивості.

Ще одним податковим інструментом є плата за землю, надходження від якої демонструють позитивну динаміку. Водночас існують вагомі підстави вважати, що регулююча функція цього податку виконується не повною мірою, що певним чином пов’язано з неадекватною оцінкою земельної нерухомості, недоліками податкового законодавства, проблемою ідентифікації об’єктів оподаткування тощо.

У роботі наголошено, що за умов інституційного вдосконалення податкових інструментів їх вплив здатен сприяти: стимулюванню власника до ефективного використання нерухомості або позбавляння неприбуткового активу; зменшенню прибутковості транзакцій з нерухомістю; забезпеченню стабільних надходжень до бюджетів різних рівнів.

Серед інших інструментів, що здійснюють вплив на активізацію розвитку ринку нерухомості особливе місце належить іпотечним інструментам. Останні у вітчизняному законодавстві представлені досить різноманітно, причому деякі з них застосовуються у вітчизняній іпотечній практиці, а деякі – залишаються лише закріпленими законодавчо (табл. 4).

*Таблиця 4*

**Групування іпотечних інструментів за ознакою їх застосування**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Групи інструментів** | **Види іпотечних інструментів**  **відповідно до чинного законодавства** | |
| **застосовуються** | **не застосовуються** |
| Інструменти придбання нерухомості | Іпотечний кредит, цільові заощадження | – |
| Інструменти створення нерухомості | Іпотечні кредити, цільові облігації підприємств, інвестиційні сертифікати, сертифікати ФОН | – |
| Інструменти рефінансування | Іпотечні цінні папери: іпотечні облігації | Заставні, іпотечні сертифікати (сертифікати участі та сертифікати з фіксованою дохідністю |

*Джерело. Складено автором*

Серед іпотечних інструментів найбільш затребуваним є іпотечний кредит. Проте упродовж останніх п’яти років спостерігається знижувальна динаміка транзакцій на ринку нерухомості і, відповідно, використання іпотечного кредиту. Встановлено, що стримуючими факторами застосування іпотечного кредиту під дохідну виробничу нерухомість, є: відсутність розвиненого фондового ринку; недостатній розвиток цих сегментів ринку нерухомості. Іпотечні кредити під земельну нерухомість не є актуальним напрямом діяльності вітчизняних іпотечних кредиторів, що пов’язане з кредитно-земельними ризиками (в частині незахищеності прав власності на земельну нерухомість, низьку ліквідність земельної нерухомості, нижчу потребу відносно житлової тощо). Водночас вітчизняна економіка не зможе обійтися без використання можливостей аграрної та земельної іпотеки для подолання занепаду сільськогосподарської індустрії.

Інструменти групи рефінансування, представлені передусім іпотечними цінними паперами, лише набувають поширення на вітчизняному ринку.

Узагальнюючи стан обігу іпотечних облігацій в Україні, виокремлено наступні проблеми. Низький рівень розвитку ринку іпотечних цінних паперів знижує ефективність їх застосування для рефінансування іпотечних кредитів, що призводить до неспіврозмірності витрат на емісію та отриманих вигод. Подолання даної перешкоди потребує комплексних заходів як у сфері регулювання власне обігу іпотечних цінних паперів (зокрема, урегулювання низки питань, пов’язаних з їх емісією, формуванням іпотечного покриття, веденням його реєстру, порядку ліцензування діяльності агентів іпотечного ринку), регулювання іпотечного кредитування в цілому (удосконалення методик оцінки предметів іпотеки, системи ведення реєстрів обтяжень на нерухоме майно) та фінансової діяльності в цілому. Відсутність спеціалізації іпотечної діяльності для фінансових установ призводить до зниження надійності іпотечних інструментів, а відповідно – їх інвестиційної привабливості.

Обґрунтовано, що сприяння створенню іпотечних банків та емісії іпотечних цінних паперів можливе в умовах функціонування системи державного стимулювання іпотечних кредитів через іпотечні банки (за прикладом Німеччини). Досвід діяльності дворівневої моделі іпотечного рефінансування у США свідчить про високі ризики, пов’язані з нею. Про це свідчить також і досвід діяльності ДІУ в Україні, що на сьогодні має фінансові труднощі.

Поряд з іпотечним кредитом і інструментами його рефінансування, у сфері житлової нерухомості перспективним напрямом є використання інструментів створення нерухомості: цільових облігацій та сертифікатів ФОН. Разом з тим існують серйозні проблеми з надійністю обох інвестиційних інструментів: проблема відповідності об’єкта нерухомості параметрам, які були заявлені під час емісії подібних цінних паперів, зокрема, фізичних характеристик та часу виконання емітентом власних зобов’язань. Якщо вести мову про цільові облігації, важливим питанням є також зміст товару, який використовується для покриття зобов’язань. Це збільшує транзакційні витрати інвесторів, пов’язані з необхідністю придбання необхідної кількості цільових облігацій або додаткового узгодження виділення відповідних частин об’єкта нерухомості з забудовником або емітентом. Тенденції використання сертифікатів ФОН практично не прослідковуються, їх випуск здійснюється ситуативно і нерегулярно.

У роботі охарактеризовано об’єктивні причини стримування застосування іпотечних інструментів в Україні, що негативно впливає на розвиток ринку нерухомості.

Оцінка впливу фінансово-кредитних інструментів на розвиток ринку нерухомості, засвідчує, що їх застосування не завжди досягає позитивного ефекту активізації розвитку ринку нерухомості. У зв’язку з чим викликає інтерес міжнародний досвід для виявлення можливостей його запровадження в національних умовах.

**У четвертому розділі “Міжнародний досвід використання фінансово-кредитних інструментів на ринках нерухомості”** досліджено міжнародний досвід застосування фінансово-кредитних інструментів різних секторів фінансової системи на ринках нерухомості окремих країн; висвітлено існуючі в різних країнах відмінності та особливості їх використання, досліджено специфіку впливу фінансово-кредитних інструментів на розвиток ринків нерухомості.

Незважаючи на очевидний вплив монетарних інструментів на розвиток ринку нерухомості, єдиного підходу щодо доцільності та характеру їх застосування з метою регулювання дієвістю ринку нерухомості досі не існує. Оглянуто існуючі підходи і визначено, що перший підхід полягає у запереченні необхідності реакції з боку монетарного регулятора на зміни на ринках нерухомості. Даний підхід відображає позицію, відповідно до якої завданням монетарного регулятора є забезпечення цінової стабільності. Другий підхід полягає у тому, що монетарний регулятор має реагувати на зміни цін на активи не лише з метою стабілізації сукупного попиту та інфляції, а й нести відповідальність за стабільність фінансової системи.

Вивчення світового досвіду дало змогу дійти висновку, що монетарний регулятор Єврозони Європейський центральний банк (далі – ЄЦБ) впливає на ринки нерухомості застосовуючи такі монетарні інструменти як: депозитна ставка, ставка рефінансування та ставка за кредитами. Охарактеризовано особливість монетарної політики ЄЦБ, яка спрямована на співпрацю з національними банками країн-учасниць Єврозони; основна мета якої – цінова стабільність. Загалом, ЄЦБ проводив політику відносно низької відсоткової ставки, хоч протягом 1999-2001 та 2005-2008 рр. проводилась політика підвищення відсоткових ставок: у першому випадку з метою забезпечення цінової стабільності, в іншому – у зв’язку зі значним зростанням грошової маси. Внаслідок цього ринок нерухомості в країнах Єврозони поводився по-різному. Найменші показники зростання цін на нерухомість продемонструвала Німеччина (з моменту запровадження євро у середньому – на 0,07 % за рік), найбільше зростання цін відбулося у Франції (в середньому 11,56 %), Естонія (10,91 %), Бельгія (9,75 %) та Іспанія (9,6 %). Невисокі показники зростання у докризовий період показали ринки Австрії (1,52 % на рік) та Португалії (3,45 %); у Німеччині ціна скорочувалась у середньому на 0,64 % на рік. Внаслідок кризи найбільше падіння спостерігалось в Ірландії (11,7 % на рік), Естонії (8,39 %), Іспанії (4,6 %) та Греції (4,26 та 4,5 %). Натомість, у Німеччині та Австрії спостерігалось підвищення темпів зростання цін (1,79 та 3,35 % на рік відповідно).

Хоча ЄЦБ проводить єдину монетарну політику у зоні євро, грошова маса змінювалась у країнах-учасницях валютного союзу також неоднорідно: країнам з високими темпами зростання цін (Ірландія, Греція) відповідало значне зростання грошової маси, з іншого боку, Німеччина, в якій у докризовий період ціни на нерухомість знижувались, показувала й низькі показники зростання грошової маси. В умовах кризи та зниження ефективності передатного механізму ЄЦБ застосував низку нетрадиційних монетарних інструментів.

На відновлення ефективної діяльності ринку нерухомості частково була спрямована програма придбання облігацій з покриттям (Covered Bonds Purchase Program), до яких належать й іпотечні облігації. Проте, значного збільшення обсягів кредитування, у тому числі іпотечного, внаслідок застосування цих програм поки що не спостерігається. Окрім цього, ЄЦБ проводить політику забезпечення ліквідності банків з метою відновлення рівня кредитування населення та економіки. Це, зокрема, виявилось у знятті обмежень на обсяг коштів, які надаються на грошових аукціонах під ставку рефінансування, встановленні її фіксованого значення, а також у її значному зниженні. Незважаючи на ці заходи, на сьогодні, ринок нерухомості у Єврозоні й досі перебуває під негативним впливом кризових явищ.

Відносно низькі ставки Федеральної резервної системи (далі – ФРС), лібералізація регуляторної політики, застосування разом з традиційними монетарними інструментами (дисконтна ставка, цільова ставка рефінансування) нових фінансових інструментів сприяли стрімкому розвитку ринку нерухомості США. З 1991 до 2007 року індекс цін на нерухомість зріс на 127 %, при цьому кожне зниження відсоткових ставок сприяло пришвидшенню зростання цін на ринку. Порівняно з сегментом ринку споживчої нерухомості, сегмент комерційної нерухомості розвивався повільніше. На кризові явища у фінансовій системі та економіці ФРС відреагувала, окрім зниження ставок, наступними заходами. Тимчасово були підвищені строки надання коштів (до 30 днів за дисконтним вікном, до 90 днів за кредитами). Для надання фінансовим інститутам додаткової ліквідності була розпочата реалізація низки тимчасових програм.

Як і ЄЦБ, первинним завданням ФРС є забезпечення стабільності цін; в умовах кризи до цього завдання додалось забезпечення стабільності фінансової системи. Разом з цим, низка запроваджених програм опосередковано була спрямована на відновлення нормального функціонування ринку нерухомості. Через ці програми було здійснене вливання додаткової кількості коштів у фінансову систему, що мало сприяти відновленню кредитування населення та підприємств, у тому числі у сфері нерухомості. Разом з цим, відновлення ринку після шоку відбувається досить повільно. Кількість проданих будинків збільшується, що пояснюється достатньо низькими цінами та низькими ставками за іпотечними кредитами. Досі існують фактори, які обмежують розвиток ринку: негативні очікування щодо доходів та зайнятості населення, а також тенденції в ціноутворенні на об’єкти нерухомості. Окрім цього, умови іпотечного кредитування залишаються несприятливими. Існує проблема перенасичення ринку порожніми об’єктами нерухомості, що обмежує розвиток будівельної галузі. Це ж стосується ринку дохідної нерухомості. Умови фінансування придбання дохідної нерухомості залишаються несприятливими, що обумовлює низьку активність цього сегменту ринку.

У розвинених країнах достатньо ефективним інструментом фінансування місцевих інфраструктурних проектів є муніципальні інструменти. Хоча прямого цільового впливу на формування ринку нерухомості (шляхом створення нових об’єктів, реконструкції старих) не передбачено, такі проекти, як правило, включаються у “загальні потреби”. Порівняно з муніципальним кредитом, муніципальні цінні папери є більш ефективним інструментом залучення коштів на потреби муніципалітетів, через можливість їх ринкового обігу з залученням до інвестування фактично необмеженого кола осіб. З іншого боку, на відміну від муніципального кредиту, для ефективного функціонування якого достатніми є наявність відповідних повноважень муніципалітетів та наявність кредитної системи, інститут муніципальних цінних паперів потребує відповідного ринку, а також низки фінансових посередників, які спеціалізуються на оформленні емісії, первинному та вторинному розміщенні муніципальних цінних паперів та законодавчих норм, які роблять такі інструменти привабливими для інвесторів.

Найбільш розвиненим ринком муніципальних цінних паперів як за обсягами транзакцій, так і за якістю інститутів є ринок США. В європейських державах ринок муніципальних облігацій розвинений слабше, а самі муніципальні облігації не відіграють такої ролі в економіці, як у США.

Зроблено висновок, що розвиток муніципальних запозичень опосередковано впливає на ринок нерухомості через запровадження інфраструктурних проектів, реалізація яких і сприяє розвиткові місцевих ринків нерухомості.

Зарубіжний досвід застосування податкових інструментів у сфері нерухомості свідчить, що в розвинених країнах більшість податків, які безпосередньо впливають на розвиток ринку нерухомості, належить до компетенції муніципалітетів. Це надає муніципальній владі конструктивний важіль впливу на локальний ринок нерухомості.

У світовій практиці оподаткування нерухомості під об’єктами оподаткування, як правило, розуміють всі її види – житлова, комерційна, виробнича, промислова, земельна нерухомість тощо. Відмінністю є визначення бази оподаткування. Розглянуто декілька підходів до визначення бази оподаткування. Згідно першого – за основу взято площу нерухомості. Його перевагою є простота оцінки, недоліком – несправедливість розподілу податкового навантаження. Різновидом цього підходу є оцінка, що базується на площі нерухомості, однак з використанням коефіцієнтів, які коригують розподіл податкового навантаження, виходячи з відносної привабливості і корисності, що дозволяє краще врахувати стан ринку нерухомості. Такий підхід, найчастіше зустрічається в країнах, що розвиваються. Інший підхід передбачає вартісну оцінку і застосовується у країнах з розвиненими економічними системами (як правило, це країни ОЕСР). Оподаткування нерухомості в цих країнах досягло високого рівня адміністрування за рахунок розробки та використання фіскального кадастру нерухомості та автоматизованої системи її масової оцінки. Застосовуються такі показники як вартість оренди (чистий орендний прибуток, використовується у ФРН); капітальна вартість, що становить ринкову вартість об’єкта нерухомості (наприклад, США); показник дохідності (від найкращого використання нерухомості або найкраща ринкова ціна); дані експертної оцінки, ринкових угод тощо. Висока частка податку на нерухомість у податкових надходженнях зведених бюджетів є характерною для країн з розвиненою економікою (США – 10–15 %; Великобританія – 9–13 %; Канада – 8–12 %; Японія – 7–11 %; Франція – 4,9 %; Ісландія – 2,8 %; Данія, Нідерланди, Швеція, Ірландія – близько 2 %; Італії 0,4–0,7 %; Іспанії 0,3–0,4 %).

Безумовний інтерес викликала практика розвитку і застосування іпотечних інструментів у різних країнах світу. Іпотечні інструменти на ринках нерухомості різних країн світу мають певні особливості застосування. У більшості країн присутні такі іпотечні інструменти як придбання нерухомості і рефінансування іпотечних кредитів. Іпотечний кредит є найпростішим і основним способом залучення додаткових ресурсів. Розвиток його використання гальмується кризовими явищами у фінансовій системі; надмірна кількість іпотечних кредитів є передумовою для перегріву економіки та несе значні ризики для функціонування. До інструментів рефінансування віднесено іпотечні облігації “європейського типу” (Covered Bonds, облігації з покриттям) та “американського типу” (Mortgage-Backed Securities, цінні папери, забезпечені іпотекою).

Внаслідок кризи використання іпотечних кредитів на ринках нерухомості країн Єврозони скоротилось, однак останнім часом на ринку спостерігається позитивна динаміка: у 27 країнах ЄС у 2010 р. обсяг іпотечної заборгованості за житловими іпотечними кредитами зріс на 4,9 %, до 6414 млрд євро або 52,4 % номінального ВВП. Найпоширеніші іпотечні кредити у Нідерландах (107,1 % від ВВП), Данії (101,4 %), найменше – у Румунії (5,6 %), Болгарії (12,4 %) та Чехії (12,8 %).

Серед інструментів рефінансування домінують облігації з покриттям: у 2010 році їх емісія у країнах ЄС становила 473427 млн. євро (цінні папери, забезпечені житловою іпотекою – 87959 млн. євро); емісія цінних паперів першого типу здійснювалась у 17 із 27 членів ЄС, другого – у 9 з 27. Облігації з покриттям, які переважно застосовуються для рефінансування іпотечних кредитів у країнах ЄС, відрізняються надійністю, високим рівнем захисту інтересів інвестора, порівняною простотою емісії та прозорістю інформації. Вони потребують наявності розвиненої інфраструктури іпотечного ринку, не забезпечують сек’юритизації заборгованості. Ринок облігацій з покриттям в Європі, хоча і постраждав від фінансової кризи, відновлюється, чому сприяє зацікавленість у даному типі інструментів.

Визначено, що через кризу обсяги іпотечного кредитування на ринку нерухомості США скоротились: це, з одного боку, пов’язано з фінансовими проблемами банківської системи, а з іншого – що обсяги попередніх років забезпечувались наданням низькоякісних іпотечних кредитів; в умовах посилення регуляторного впливу та перегляду ризиків самими банками кількість таких кредитів знизилась. Обсяг нових іпотечних кредитів залишається невисоким, що пов’язано з відсутністю у потенційних позичальників коштів для першого внеску або кредитної історії, а також негативних очікувань населення.

Інструменти рефінансування в США представлені іпотечними облігаціями “американського типу” та “європейського типу”. Історично у США домінували цінні папери, забезпечені іпотекою. Внаслідок фінансової кризи, яка сильно вдарила по ринку даних цінних паперів, ускладнення процедури сек’юритизації та з метою диверсифікації системи рефінансування, у США здійснюється впровадження також облігацій з покриттям, хоча наразі їх емісія та торгівля ними обмежена через відсутність відповідного законодавства. Незважаючи на проблеми, що пов’язані з ринком цінних паперів, забезпечених іпотекою, вони залишаються основним інструментом рефінансування у США; разом з цим, з метою диверсифікації системи рефінансування та запровадження менш ризикових фінансових інструментів, відбувається впровадження облігацій з покриттям.

Прорахунки при застосуванні іпотечних цінних паперів на ринку нерухомості США стали каталізатором кризових явищ у світовій фінансово-економічній системі. При побудові системи рефінансування в Україні, слід враховувати виявлені ризики та недоліки зарубіжного досвіду, а саме: відсутність належного регулювання та виникнення великої кількості “нетрадиційних” фінансових інститутів, що здійснювали кредитування без залучення депозитів, а виключно за рахунок сек’юритизації; виникнення “фінансових бульбашок” на ринку нерухомості. Всі ці недоліки або присутні у вітчизняній практиці використання іпотечних інструментів на ринку нерухомості, або потенційно можливі.

**У п’ятому розділі “Основні напрями підвищення ролі фінансово-кредитних інструментів для активізації розвитку ринку нерухомості”** розроблено методику оцінки впливу фінансово-кредитних інструментів на розвиток ринку нерухомості; обґрунтовано науково-практичні положення щодо вдосконалення інституційного базису ринку нерухомості, системи оподаткування нерухомості, визначено методичні основи оцінки об’єктів нерухомості для цілей оподаткування та запропоновані методичні підходи до формування системи контролю за реалізацією фінансово-кредитних програм розвитку ринку нерухомості (ФКПРРН).

Комплексна оцінка впливу фінансово-кредитних інструментів на кількість транзакцій в різних сегментів ринку нерухомості була проведена за допомогою кореляційно-регресійного аналізу та економетричних моделей, які побудовані на основі фактичних даних за період 2007-2013.

Отримані прогнозні дані свідчать про ймовірність зниження активності ринку нерухомості України через зменшення обсягів фінансово-кредитних програм розвитку ринку нерухомості. Загалом у всіх сегментах ринку нерухомості відбулося зниження числа транзакцій в 2012 р.

На підставі фактичних за період 2007-2013 рр. та прогнозних на 2014 р. значень розраховано базисні темпи росту результуючого показника на ринку нерухомості України (рис. 1).



Рис. 1. Динаміка фактичних та прогнозних базисних темпів росту кількості транзакцій у всіх сегментах ринку нерухомості України.

Проведений кореляційно-регресійний аналіз засвідчив, що статистично значущий вплив на розвиток ринку нерухомості здійснювали ФКПРРН за рахунок державного бюджету (стимулюючий), а також випуск облігацій внутрішньої державної позики (дестимулюючий). З ростом випуску та частки на фондовому ринку іпотечних облігацій слід очікувати активізації учасників ринку житлової й земельної нерухомості через підвищення попиту на неї. Стратегія активізації вітчизняного ринку нерухомості в короткочасній перспективі повинна ґрунтуватись на використанні таких фінансово-кредитних інструментів, як: збільшення обсягів ФКПРРН за рахунок державного та муніципального бюджетів; зростання випуску та частки на фондовому ринку іпотечних облігацій.

Критичний аналіз діяльності ДІУ і Фонду дозволив виявити наступні проблеми: неконструктивна діяльність, часто невідповідна ринковим вимогам, бюрократичні перепони, непрозорість прийняття рішень, великі видатки на утримання кадрового апарату цих установ. Для удосконалення інституційного базису ринку нерухомості та з метою скорочення державних видатків запропоновано створення Національної установи розвитку ринку нерухомості (НУРРН) шляхом реорганізації ДІУ та Фонду. Це підвищить прозорість та мінімізує ризикованість відносин у сфері нерухомості; надасть скоординованості дій та спрощення процесів управління для держави; надасть можливість реалізації ФКПРРН не тільки за рахунок бюджетних коштів, а й шляхом залучення інвестицій під державні гарантії, тобто можливе скорочення прямого державного фінансування (зменшення навантаження на бюджет) зі збереженням реалізації ФКПРРН, що сприятиме активізації розвитку ринку нерухомості. Існуюча матеріальна база, в тому числі мережа регіональних управлінь дасть можливість здійснювати іпотечні операції в регіонах. Вихідними положеннями і стратегічними напрямами діяльності НУРРН є поєднання трьох незалежних напрямів роботи держави для активізації розвитку ринку нерухомості: перший – соціальне спрямування (запровадження соціальних програм з пільгового забезпечення громадян житловою нерухомістю і підвищення інвестиційної привабливості ринку нерухомості); другий – сприяння розвитку запровадження іпотечних інструментів на ринку нерухомості, підтримка ліквідності кредитних інститутів; третій – сприяння розвитку ринку земельної нерухомості (в тому числі і сільськогосподарського призначення).

Для забезпечення ефективного і вчасного контролю за реалізацією ФКПРРН та використанням іпотечних інструментів на ринку нерухомості в роботі обґрунтовано положення про створення в організаційній структурі НУРРН системи контролінгу, призначенням якої є науково-методичне забезпечення корегування трансформації інформаційного забезпечення процедури прийняття та реалізації управлінських рішень щодо запровадження фінансово-кредитних інструментів на ринку нерухомості. Базовими принципами функціонування системи визначено наступні: адекватність, гнучкість, убезпечення, прозорість. Це дозволить систематизувати й оцінити ефективність та результативність запровадження цих інструментів на ринку нерухомості.

При формуванні ФКПРРН у сегменті споживчої (житлової) нерухомості запропоновано виходити з таких положень: 1) визначення реперів, індикаторів програми у якісних та кількісних показниках (через грошовий та якісний еквіваленти); 2) орієнтованість на результат; 3) визначеність конкретних термінів виконання. ФКПРРН мають формуватися за такими принципами як: необхідність, прозорість, відповідальність, гнучкість, динамічність, багатоканальність системи отримання джерел фінансування, цілеспрямованість фінансування, інтегрованість державних, муніципальних коштів з приватними інвестиціями, ефективність і результативність.

З метою активізації розвитку ринку нерухомості і в межах його інституційного вдосконалення в роботі запропоновано реорганізувати існуючі інститути ДП “Центр державного земельного кадастру”, ДП “Інформаційний центр” та Державну реєстраційну службу України та створити на їх основі новий інститут Єдиний реєстраційний центр нерухомості (ЄРЦН), який здійснюватиме реєстрацію та облік нерухомості в чотирьох вимірах (правовому – реєстрація прав, економічному – економічна оцінка, фізичному – фізичний, хімічний, екологічний стан об’єкта нерухомості, соціальному – історія створення та існування). Це надасть прозорості ринковим транзакціям, скоротить їх часову і грошову витратність та забезпечить економічну безпеку економічним агентам.

Розвиток вітчизняного ринку нерухомості передбачає вдосконалення податкових інструментів. У роботі запропоновано підходи до формування системи оподаткування нерухомості за її структурними елементами в частині визначення об’єкта оподаткування (всі види нерухомості), бази оподаткування (ринкової ціни об’єкта нерухомості), податкових ставок і податкових пільг для стимулювання активізації розвитку ринку нерухомості. На основі цих підходів розроблено методику оцінки нерухомості для цілей оподаткування, що сприятиме збільшенню обсягів податкових надходжень до бюджетів різних рівнів, підвищить ефективність використання нерухомості і мінімізує спекулятивні дії на ринку.

**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 інфраструктура 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 базису 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 інфраструктури 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 вартість 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 вартості 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 ДІУ: 1) низька питома вага операцій рефінансування, пов’язаних з придбанням портфелів іпотечних кредитів, що перешкоджає емісії іпотечних цінних паперів; 2) фактична відсутність заходів із заохочення подальшого розвитку ринку іпотечних цінних паперів, зокрема – випуску іпотечних цінних паперів комерційними банками; 3) відносно високі процентні ставки за цінними паперами, випущеними ДІУ, які перешкоджають зниженню ставки рефінансування і, отже, вартості іпотечних кредитів; 4) висока номінальна вартість іпотечних цінних паперів, які видаються ДІУ обмежує коло потенційних інвесторів; 5) відсутність позитивної тенденції розвитку вторинного ринку іпотечних кредитів, що робить ДІУ ще більш залежною від державної підтримки. До проблемних питань діяльності Фонду віднесено: 1) 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) невиконання фінансово-кредитних програм через хронічне недофінансування із державного бюджету; 3) непрозорість у діях Фонду при наданні пільгового кредитування (корупційні зловживання); 4) 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.

**СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ**

***Монографії, розділи у колективних монографіях***

1. Прокопенко В. Ю. Фінансово-кредитні інструменти на ринку нерухомості: теорія та практика: монографія / Валерія Юріївна Прокопенко. – Харків: ВПП “Контраст” 2012. – 416 с. *(23,9 д.а.).*
2. Прокопенко В. Ю. Фінансовий механізм структурної перебудови економіки України : [монографія] / за заг. ред. С. В. Онишко, В. П. Унинець-Ходаківська – Ірпінь: Видавництво Національного університету ДПС України, 2013. – с. 606 *(особистий внесок автора: (п.5.6 с. 520-529) 0,6 д.а).*
3. Прокопенко В.Ю. Корупція: теоретико-методологічні засади дослідження. Монографія / керівник авт. кол. доцент І. О. Ревак. – Львів: ЛДУВС, 2011. – 220 с. *(особистий внесок автора: (п.1.2 с. 28-36; п. 2.3 с.94-105; п. 4.4 с. 157-161(1,7 д.а.)).*
4. Прокопенко В. Ю. Фінансове забезпечення інноваційного розвитку та його властивості. Інновації: проблеми науки та практики: [монографія] / В. С. Пономаренко, С. В. Онишко, В. Ю. Прокопенко ; за ред. д.е.н., професора Пономаренко В. С. – Х: ФОП Лібуркіна Л.М., ВД Інжек, 2009. – C. 222–232. *(особистий внесок автора: визначені властивості фінансового забезпечення інноваційного розвитку (0,5 д.а.)).*

***Статті у наукових фахових виданнях України***

1. Прокопенко В. Ю. Моделі іпотечного кредитування: зарубіжний досвід та можливості використання в Україні. Наукові записки Острозької Академії. / В. Ю. Прокопенко // Острог. Вид-во:Національного університету “Острозька Академія”, 2007. – Вип. 9. – Ч. 4. – С. 253–265. – Серія: Економіка. *(0,7 д.а.).*
2. Прокопенко В. Ю. Экономическая безопасность страхового рынка Украины / В. Ю. Прокопенко // Бізнес-информ. – 2007. – № 6. – С. 108–111. *(0,45 д.а.).*
3. Прокопенко В. Ю. Рейдерство – опасность для корпорацій / В. Ю. Прокопенко // Бізнес-информ. – 2007. – Т. 2. – № 5 – С. 89 93. *(0,5 д.а.).*
4. Прокопенко В. Ю. Оцінка динаміки розвитку ринку цінних паперів на сучасному етапі в Україні / В. Ю. Прокопенко // Наукові записки Острозької Академії. Острог. Вид-во: Національного університету “Острозька Академія”, 2008. – Вип. 10. – Ч. 3. – С. 180–195. *(0,5 д.а.).*
5. Прокопенко В. Ю. Вплив фінансово-кредитних інструментів на попит і пропозицію на ринку нерухомості [Електронне видання] / В. Ю. Прокопенко // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2009. – № 2. – С. 285–300. – Режим доступу: <http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/znpnudps/2009_2/pdf/09pvytpm.pdf> *(0,5 д.а.).*
6. Прокопенко В. Ю. Фактори, що впливають на попит та пропозицію ринку нерухомості / В. Ю. Прокопенко // Вісник львівського національного університету ім. І. І. Франка. – 2010. – С. 605–609. – Серія економічна. *(0,35 д.а.).*
7. Прокопенко В. Ю. Фінансові інструменти іпотечного ринку / В. В. Глущенко, В Ю. Прокопенко // Збірник наукових праць Харківського інституту банківської справи УБСНБУ. – Вип. 2(9)/2010. – С. 248–259 *(особистий внесок автора: визначені особливості застосування фінансових інструментів на іпотечному ринку (0,25 д.а.)).*
8. Прокопенко В. Ю. Інститут нерухомості (економічний зміст та структура) / В. Ю. Прокопенко // Науковий вісник ЧДІЕУ. – 2010. – № 04(008). – С. 82–88. – Серія 1: економіка. *(0,5 д.а.).*
9. Прокопенко В. Ю. Ринок нерухомості: вихідні поняття та категорії / В. Ю. Прокопенко // Науковий вісник Національного університету державної податкової служби України (економіка, право). – 2011. ‑ № 1 (). ‑ С. 105–112. *(0,6 д.а.).*
10. Прокопенко В. Ю. Інституційна структура ринку нерухомості: учасники, інститути, відносини / В. Ю. Прокопенко // Науковий вісник ЧДІЕУ. – 2011. – № 3(11). – С. 205–209. – Серія 1: економіка. *(0,5 д.а.).*
11. Прокопенко В. Ю. Кредит під заставу землі сільськогосподарського призначення – інструмент залучення фінансових ресурсів для потреб сільського господарства [Електронний ресурс] / В. Ю. Прокопенко // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2011. – № 2. – С. 251-258. – Режим доступу: <http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/znpnudps/2011_2/pdf/11pvynoa.pdf>. *(0,5 д.а.).*
12. Прокопенко В. Ю. Роль і місце фінансово-кредитних інструментів на ринку нерухомості / В. Ю. Прокопенко //Науковий вісник: фінанси, банки, інвестиції. – 2012. – № 1. – С. 20–22. *(0,35 д.а.).*
13. Прокопенко В. Ю. Іпотечні інструменти на ринку нерухомості: світовий досвід та висновки для України / С. В. Онишко, В. Ю. Прокопенко // Економіка і регіон. – 2012. – № 2 (33). – С. 156–163. *(особистий внесок автора: проаналізовано досвід використання іпотечних інструментів на ринках нерухомості країн Європи, США, Азії; запропоновано заходи покращення вітчизняної іпотечної практики (0,5 д.а)).*
14. Прокопенко В. Ю. Практика застосування муніципальних інструментів на ринках нерухомості: зарубіжний досвід / В. Ю. Прокопенко // Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ : збірник наукових праць. – Львів: ЛьвДУВС, 2013. – Вип. 1. – С. 297–304. – Серія економіка. *(0,5 д.а.).*
15. Прокопенко В. Ю. Оцінка впливу монетарних інструментів на вітчизняний ринок нерухомості / В. Ю. Прокопенко // Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. – Черкаси: ЧДТУ, 2013. – С. 250–258. – Серія: Економічні науки. *(0,5 д.а.).*
16. Прокопенко В.Ю. Фінансово-кредитні інструменти на ринку нерухомості: дефініційні аспекти / В. Ю. Прокопенко // Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ: збірник наукових праць. – Львів: ЛьвДУВС, 2014. – Вип. 1. – С. 247–259. – Серія економіка. *(0,75 д.а.).*

***Статті у наукових виданнях інших держав та у фахових виданнях   
України, які включені до міжнародних наукометричних баз***

1. Прокопенко В. Рынок недвижимости и его инвестиционная составляющая / Прокопенко В. // Management and Education Academic journal Prof.Dr.Zlatov University, Burgas, Bulgaria. – Vol.V1(2). – 2010 – Р. 17–23. *(0,5 д.а.).*
2. Прокопенко В. Ю. Методологічні засади дослідження інституту нерухомості. Інституційна теорія: основні принципи та еволюція / В. Ю. Прокопенко // Актуальні проблеми економіки. – 2011. ‑ № 8(122). – С. 41–50. *(0,75 д.а.).*
3. Прокопенко В. Ю. Кредитування під заставу землі сільськогосподарського призначення: пошук нових шляхів / В. Ю. Прокопенко, М. Т. Юхно // Вісник Чернігівського державного технологічного університету. – 2011. – № 4 (54). – С. 316–321. – Економічна серія. *(особистий внесок автора: визначено інституційні прогалини та колізії кредитування під заставу землі сільськогосподарського призначення, запропоновано шляхи їх усунення (0,65 д.а)).*
4. Прокопенко В. Ю. Оподаткування нерухомості – інструмент наповнення муніципальних бюджетів та регулювання місцевих ринків нерухомості // В. Ю. Прокопенко // Вісник Чернігівського державного технологічного університету. – 2012. – № 3 (60). – С. 277–286. – Економічна серія. *(0,5 д.а.).*
5. Prokopenko V. Y. Implementation of the State Mortgage Institution in Ukraine: xperience, Problems and Prospects / Prokopenko V., Svyatokum I. / European Applied Sciences is an international, German/ English/Russian language, peer-reviewed journal and is published monthly. – 2013. – № 11 (November) Volume – Р. 65–71. *(особистий внесок автора: запропоновані напрями удосконалення інституційного базису вітчизняного іпотечного ринку (0,5 д.а.)).*
6. Прокопенко В. Ю. Вплив монетарних інструментів на ринки нерухомості в окремих країнах світу // Проблеми економіки. – 2014. – № 2. – C. 41–49 *(0,5 д.а.).*

***Інші публікації***

1. Прокопенко В. Ю Податок на нерухомість – вимога часу / В. Ю. Прокопенко // Проблеми економіки. – 2009. – № 2.– С. 68–72 *(0,5 д.а.).*
2. Прокопенко В. Ю. Регулююча роль держави в розвитку іпотечного кредитування землі сільськогосподарського призначення / В. Ю. Прокопенко, М. Т. Юхно // Проблеми економіки. – Х.: ВД Інжек. – 2010. – № 3. – С. 19–22. *(0,5 д.а.).*
3. Прокопенко В. Ю. Бюро кредитних історій: еволюція, становлення та розвиток можливостей / В. Ю. Прокопенко // Проблеми економіки. – Х.: ВД Інжек. –2010. – № 4. – С. 104–107. *(0,5 д.а.).*
4. Прокопенко В. Ю. Ефективність банківського бізнесу як потенціал зростання економіки / В. Ю. Прокопенко // Фінансове забезпечення економічного розвитку держави в умовах інтеграційних процесів: Збірник матеріалів міжнар. наук.-практ. конф. – Ірпінь, НУДПС України, 2007. – С. 165–169. *(0,15 д.а.).*
5. Прокопенко В. Ю. Проблемні питання щодо становлення ринку похідних цінних паперів / В. Ю. Прокопенко / Фінансові механізми сталого економічного розвитку: зб. наук. праць. – Х.: ХІБМ, 2007. – С. 319–323. *(0,2 д.а.).*
6. Прокопенко В. Ю. Cтановлення ринку цінних паперів в Україні / В. Ю. Прокопенко // Современные аспекты финансового управления экономическими процесами: зб. матеріалів всеукраїнської наук.-метод. конф. – Севастополь, Сев.НТУ, 2007. – С. 269–271. *(0,15 д.а.).*
7. Прокопенко В. Ю. Стан та проблеми розвитку і функціонування фондового ринку та корпоративного управління в Україні / В. Ю. Прокопенко // Розвиток фінансово-правового забезпечення сучасної економіки : зб. матеріалів міжнародної наук.-практичної конференції. – Донецьк, ДІВС, 2007. – С. 159–162. *(0,5 д.а.).*
8. Прокопенко В. Ю. Ринок цінних паперів в умовах глобалізації / В. Ю. Прокопенко // Банківська система України в умовах глобалізації фінансових ринків : матеріали V міжнародної наук.-практ. конф. Черкаси: ЧІБС УБС НБУ, 2007. – С. 140–142. *(0,2 д.а.).*
9. Прокопенко В. Ю. Ринок нерухомості і циклічність / В. Ю. Прокопенко // Формування єдиного наукового простору Європи та завдання економічної науки : зб. матеріалів ІІ міжнародної наук.-практ. конф. – Тернопіль, 2007. – С. 163–165. *(0,1 д.а.).*
10. Прокопенко В. Ю. Ринок цінних паперів: стимулювання організованих торгів / В. Ю. Прокопенко // Бюджетно-податкові чинники активізації розвитку фінансових ринків та фінансового посередництва: зб. матеріалів міжнар. наук.-практ. конф. – Ірпінь, НУДПСУ, 2008. – С. 298–301. *(0,2 д.а.).*
11. Прокопенко В. Ю. Становлення ринку іпотечних цінних паперів і економічна безпека / В. Ю. Прокопенко // Економічна безпека держави: стан, проблеми, напрямки зміцнення: зб. матеріалів міжнародної наук.-практ. конференції. – Харків: ХНУВС. 2008. – С. 145–146. *(0,15 д.а.).*
12. Прокопенко В. Ю. Ринок нерухомості України: етапи становлення і напрями активізації / В. Ю. Прокопенко // Фінансова сфера та її роль у зростанні конкурентних переваг національних економік: матеріали міжнародної наук.-практ. конф. – Ч. 1.– Ірпінь: Національний університет ДПС України, 2009. – С. 487–490. *(0,2 д.а.).*
13. Prokopenko V. Mortgage Bonds in Ukraine: Current State and Problems of Application / V. Prokopenko, I. Svyatokum // Financial and Monetary Stability in Emerging Countries : Materials 11th International Conference, Bucharest, Bucharest Academy of Economic Studiest. – 2010. – Volume 5, Issue 5(558). – P. 655–659. *(особистий внесок автора: оцінена практика застосування іпотечних цінних паперів на вітчизняному ринку нерухомості, запропоновано підходи щодо її вдосконалення (0,2 д.а)).*
14. Prokopenko V. Institutional changes in the real estate market in Ukraine under conditions of economic integration / V. Prokopenko // Theory and practice of Financial Transformation in the Conditions of Interdependence Strengthening of National Economics: Materials IV International SCIENTIFIC And Practical CONFERENCE. – 2010. – Сologne (Germany). – Р. 74–76. *(0,3 д.а.).*
15. Прокопенко В. Ю. Роль держави в інституційних перетвореннях на ринку нерухомості / В. Ю. Прокопенко // Фінансова політика в контексті глобальних перетворень суспільного розвитку: матеріали міжнародної наук.-практичної конференції. – Ірпінь: Національний університет ДПС України, 2011. – С. 207-209. *(0,2 д.а.).*
16. Прокопенко В. Ю. Створення державної спеціалізованої установи на ринку землі – забезпечення контролю за використанням земель сільськогосподарського призначення / В. Ю. Прокопенко // Шлях України до економічної безпеки: матеріали міжнародної науково-практичної конференції. – Харків: ХНУВС, 2011. – С. 77–80. *(0,15 д.а.).*
17. Прокопенко В. Ю Переваги та недоліки фінансово-кредитних інструментів ринку нерухомості: зарубіжний досвід / В. Ю. Прокопенко // Імперативи розвитку України в умовах глобалізації: матеріали доповідей та виступів ІІІ міжнародної науково-практичної конференції. – Чернігів: ЧДІЕУ, 2011. – С. 102–103. *(0,2 д.а.).*
18. Прокопенко В. Ю. Світова практика оподаткування нерухомості / С. В. Онишко, В. Ю. Прокопенко // Реформування податкової системи України відповідно до європейських стандартів: матеріали наук.-практ. конф. Національний університет ДПС України, Науково-дослідний центр з проблем оподаткування. Ірпінь, 2011. – С. 330–334. *(особистий внесок автора: узагальнено світовий досвід оподаткування нерухомості для можливого використання в Україні (0,2 д.а.)).*
19. Прокопенко В. Ю. Інституційні прогалини вітчизняної практики оподаткування трансакцій з нерухомістю / В. Ю. Прокопенко // Реформування податкової системи України відповідно до європейських стандартів: матеріали наук.-практ. конференції. Національний університет ДПС України, Науково-дослідний центр з проблем оподаткування. Ірпінь, 2012. – С. 317–322. *(0,35 д.а.).*
20. Прокопенко В. Ю. Виникнення фінансової “тіні” через інституційні прогалини в системі оподаткування нерухомості / В. Ю. Прокопенко // Легалізація економіки та протидія корупції в системі економічної безпеки держави : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції – Львів: ЛьвДУВС, 2013. – С. 254–258. *(0,5 д.а.).*
21. Прокопенко В. Ю. Майнове право на земельну ділянку сільськогосподарського призначення в забезпечення кредиту / В.Ю.Прокопенко // Проблеми цивільного права та процесу: матеріали міжнародної науково-практичної конференції. – Х: ХНУВС, Золота миля, 2013. – С. 227–229. *(0,35 д.а.).*
22. Прокопенко В. Ю. Оподаткування нерухомості як інструмент регулювання ринку нерухомості / В. Ю. Прокопенко // Імперативи розвитку України в умовах глобалізації: матеріали доповідей та виступів ІV міжнародної науково-практичної конференції. – Чернігів: ЧДІЕУ, 2013. – С. 102–103. *(0,15 д.а.).*
23. Прокопенко В. Ю. Пільгове оподаткування нерухомості: підходи застосування / В. Ю. Прокопенко // Економіка і фінанси: теорія і практика : І Міжнародна науково-практична конференція: зб. матеріалів Луганск-Феодосія, 2013. – С. 125–127. *(0,2 д.а.).*
24. Прокопенко В. Ю. Неоінституційний підхід в дослідженні розвитку ринку нерухомості / В. Ю. Прокопенко// Сучасні проблеми правового, економічного та соціального розвитку держави: матеріали міжнародної наук.-практ. конференції. – Харків: ХНУВС, 2013. – С. 227–229. *(0,2 д.а.).*
25. Прокопенко В.Ю. Інструменти загальнодержавного регулювання ринку нерухомості/ В. Ю. Прокопенко// Економічний розвиток: теорія, методологія, управління: матеріали ІІ міжнародної науково-практичної конференції. – Будапешт-Валенсія-Київ, 2014. — С.242-245*(0,25 д.а.).*

**АНОТАЦІЯ**

**Прокопенко В. Ю. Фінансово-кредитні інструменти активізації розвитку ринку нерухомості. – Рукопис.**

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит. – Національний університет державної податкової служби України. Ірпінь, 2015.

У дисертації обґрунтовано теоретико-методологічні засади і розроблено науково-практичні рекомендації використання фінансово-кредитних інструментів для активізації розвитку ринку нерухомості. Досліджені закономірності і тенденції розвитку ринку нерухомості та його значимості для соціально-економічних трансформацій з задіянням потенціалу неоінституціоналізму. Досліджені особливості формування інституційної структури ринку нерухомості. Вивчено міжнародний досвід використання фінансово-кредитних інструментів на ринках нерухомості певних країн. Оцінена вітчизняна практика застосування фінансово-кредитних інструментів для активізації розвитку ринку нерухомості. Розроблено теоретико-методологічні підходи до оцінювання впливу фінансово-кредитних інструментів на ринок нерухомості за його сегментами і в розрізі секторів фінансової системи, а саме: загальнодержавного регулювання, муніципальних фінансів та фінансового ринку. Розроблено науково-практичні рекомендації, спрямовані на удосконалення інституційного забезпечення ринку нерухомості.

Ключові слова: нерухомість, створена нерухомість, земельна нерухомість, ринок нерухомості, сегменти ринку нерухомості, сфери ринку нерухомості, фінансово-кредитні інструменти, неоінституційоналізм, інституційна структура ринку нерухомості.

**АННОТАЦИЯ**

**Прокопенко В. Ю. Финансово-кредитные инструменты активизации развития рынка недвижимости. - Рукопись.**

Диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук по специальности 08.00.08 – Деньги, финансы и кредит. – Национальный университет государственной налоговой службы Украины. Ирпень, 2015.

В диссертации обоснованы теоретико-методологические основы и разработаны научно-практические рекомендации использования финансово-кредитных инструментов для активизации развития рынка недвижимости. Исследованы закономерности и тенденции развития рынка недвижимости и его значимости для социально-экономических трансформаций с использованием потенциала неоинституционализма. Исследованы особенности формирования институциональной структуры рынка недвижимости. Обобщены теоретико-методологические положения финансово-кредитных инструментов активизации развития рынка недвижимости. Обобщен международный опыт использования финансово-кредитных инструментов на рынках недвижимости некоторых стран. Проанализирована отечественная практика применения финансово-кредитных инструментов для активизации развития рынка недвижимости. Разработаны теоретико-методологические подходы к оценке влияния финансово-кредитных инструментов на рынок недвижимости по его сегментам и в разрезе секторов финансовой системы, а именно: государственных финансов, муниципальных финансов и финансового рынка. Разработаны научно-практические рекомендации, направленные на совершенствование институционального обеспечения рынка недвижимости.

Ключевые слова*:* недвижимость, созданная недвижимость, земельная недвижимость, рынок недвижимости, сегменты рынка недвижимости, сферы рынка недвижимости, финансово-кредитные инструменты, неоинституцийонализм, институциональная структура рынка недвижимости.

**ANNOTATION**

**Valeriya Yu. Prokopenko. Financial and crediting instruments for activation development of real estate market. – Manuscript.**

Dissertation for seeking academic degree of Doctor of Economy in specialization 08.00.08 – Money, Finances and Credit. – National University of State Tax Service of Ukraine. – Irpin, 2015

In the dissertation theoretical-and-methodological grounds are justified and academic-and-practical recommendations are developed for applying financial and crediting instruments with the aim to activate development of the real estate market. Patterns and trends for real estate market development and its significance for social and economic transformations with using potential of neo-institutionalism. Particularities of forming institutional structure of real estate market are researched. Theoretical and methodological principles of financial and crediting instruments for activation of real estate market are generalized. Essential particularities of the real estate market influencing application of credit and financial instruments are discovered: specific order of objects’ circulation what appears in circulation of warrants connected to them; high transactional costs; localization and segmenting of the real estate markets; limited action of the market mechanism due to lack of informing at the market because market instruments are not formed, necessity of the state regulation; complexity of the object’s structure; low level of addiction to self-regulation; cycling character of the market’s development; dependence on accessibility and simplicity of financial and credit instruments; low liquidity of the real estate objects’ together with its long presence at the market; absence of the central market; order of determination of the price on real estate which is determined at mutual negotiations what leads to absence of market information and transparency. It’s necessary to take them into account in order to make impossible negative displaces which prevent positive dynamics of the real estate market development.

Theoretical and methodological essences of financial and credit instruments of activation of real estate market development. Structuring financial and credit instruments, determination of its role and functions at the real estate market allowed to isolate its main purpose: mediation of transactions on transferring warrants, reduction of information asymmetry of market transactions and minimization of risks, transformation of terms and sizes of payments, financial flows at the real estate market. But excessive and uncontrolled emission of financial and credit instruments is able to lead to dangerous and even destructive consequences. If quantity in circulation exceeds particular limit or level they do not stimulate production anymore and generate unprofitable purchasing power, speculations resulted in the increase of prices and "overheating" of the market, which causes the generation of "financial bubbles" and crises.

Critical analysis of the national practice of financial and credit instruments conducive to the development of real estate market, confirmed the thesis that virtually all have untapped potential inherent in their nature and do not have a stimulating effect for real estate development.

International experience on application of the financial and crediting instruments at real estate market of particular countries was researched. National practice of application of financial and crediting instruments for activation of real estate market is assessed. Theoretical and methodological approaches to assessment of influence of financial and crediting instruments at development of real estate market by its segments and in the context of financial system’s sectors in particular: state finances, municipal finances and financial market are developed. Academic and practical recommendations aimed at improvement of institutional provision of the real estate market are developed.

Key words: real estate, established real estate, land property, real estate market, real estate market’s segments, real estate market’s spheres, financial and crediting instruments, financial system’s sectors, neo-institutionalism, institutional structure of real estate market.

Підписано до друку 25.12.2014. Формат 60×84 1/16.

Папір офсетний. Друк. цифровий.

Ум. друк. арк. 1,9. Наклад 100 примірників.

Замовлення №1186.

Надруковано у друкарні ФОП Тарасенко В. П.

Свідоцтво № 24800170000043751 від 21.02.2002 р.

61124, м. Харків, вул. Зернова, 6/267.