

ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ІМЕНІ СЕМЕНА КУЗНЕЦЯ МІНІСТЕРСТВА ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ІМЕНІ СЕМЕНА КУЗНЕЦЯ МІНІСТЕРСТВА ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

Кваліфікаційна наукова  
праця на правах рукопису

ДАВИДЕНКО ДАР'Я ОЛЕКСАНДРІВНА

УДК 336.717:332.8 (043.5)

### ДИСЕРТАЦІЯ

ФОРМУВАННЯ МЕХАНІЗМУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ ДЛЯ ЗДІЙСНЕННЯ  
ОПЕРАЦІЙ З ЖИТЛОВОЮ НЕРУХОМІСТЮ

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Економічні науки

Подається на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук

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

Давф. / Д. Д. Давиденко  
(підпис, ініціали та прізвище здобувача)

*Дисертація є ідентичною іншим  
примірникам дисертації*

Науковий керівник  
Внукова Наталія Миколаївна,  
доктор економічних наук, професор

*Вчений секретар спеціалізованої  
вченої ради Д 64.055.02  
к. е. н., доцент Н. С. Маркова*

Харків – 2017



## АНОТАЦІЯ

*Давиденко Д. О.* Формування механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук (доктора філософії) зі спеціальності 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» (08 – Економічні науки). – Харківський національний економічний університет імені Семена Кузнеця, Харків, 2017.

Дисертація присвячена розвитку й удосконаленню теоретичних положень, методичних підходів та розробленню практичних рекомендацій щодо процесу формування механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю.

У роботі вдосконалено теоретичні положення формування механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю відповідно до європейських стандартів: визначено сутність поняття «механізм фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю», узагальнено складові механізму фінансування житлової нерухомості, визначено пріоритетні проблеми інвестування житла для інвесторів, розглянуто закордонний досвід фінансування будівництва житла, що дав змогу обґрунтувати різні механізми фінансування житлової нерухомості і виділити кооперацію як важливу складову для залучення більшої кількості клієнтів, проведено порівняльний аналіз цих механізмів, який указав на відсутність аналогів фондів фінансування будівництва за кордоном.

Поглиблені дослідження європейського досвіду стали основою для обґрунтування поняття з погляду специфіки активу, який реалізують інвестори – житло, дали змогу розмежувати фінансові інструменти з фінансовими активами та запропонувати визначення механізму фінансової послуги для здійснення операцій з житловою нерухомістю як сукупність методів фінансового впливу, що регулюють дії суб'єктів ринку фінансових послуг (фонд фінансування будівництва – ФФБ; компанія з управління

активами – КУА; недержавні пенсійні фонди – НПФ; інвестор), шляхом застосування фінансових інструментів, призначених для фінансування операцій з житловою нерухомістю, з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості активу.

У результаті виокремлення складових встановлено, що механізм фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю є зрозумілим інвестору щодо вибору об'єкта, але процес реалізації фінансових активів, які застосовуються на ринку житлової нерухомості для фінансування через застосування певної процедури, потребує вдосконалення.

Проведено експертне оцінювання проблем інвестора, які виникають у процесі фінансування житлової нерухомості. Виконано ранжування проблем, структуровано їх за рівнями. На основі експертного оцінювання проблем інвесторів у процесі фінансування житла обґрунтовано, що критичною проблемою є невизначеність процедур отримання прибутку. Доведено, що рішення критичної проблеми – це процес, який виражений через категорію «формування». Обґрунтовано необхідність процесу формування ефективного механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю. Визначено, що інвестор є головним учасником механізму фінансування житлової нерухомості.

Удосконалено класифікацію фінансових установ, що є основними учасниками механізму надання фінансових послуг на ринку житлової нерухомості, що, на відміну від наявних, враховує критерій «активність діяльності» як пріоритетний у процесі вибору інвестором фінансового партнера та дає змогу виокремити кластер, до якого входять фінансові установи з виключною діяльністю (фонд фінансування будівництва) або стратегічною спрямованістю (компанія з управління активами) та фінансові установи, що мають встановлене законом право інвестувати в нерухомість, але ця діяльність для них є супутньою (недержавний пенсійний фонд). Отриманий кластер розподілений за територіальним принципом.

Визначено рівень надійності надання забудовниками послуг у регіонах України. Обрано Харків як пріоритетне місто для дослідження, оскільки рівень надійності перевищує безпеку операцій в інших регіонах. Проаналізовано пропозиції об'єктів інвестування міста, визначено критерії віднесення об'єктів інвестування за характеристиками житла до певного класу нерухомості, оцінено вплив критеріїв об'єкта на вибір механізму фінансування нерухомості. Отримані результати відображають залежність класу житла і ФФБ як інструменту інвестування, визнають пріоритетність вибору класів комфорт і бізнес.

Визначено фінансовий потенціал установ з кластера, які діють на території міста. Запропоновано компенсувати інвестору позбавленість права вибору механізму фінансових послуг через альтернативний варіант обрання об'єкта з надійним забезпеченням, що залежить від фінансового партнерства на ринку житлової нерухомості.

Обґрунтовано комплексний склад компонент вибору об'єкта інвестування, який полягає в поєднанні характеристик житла, надійності фінансового партнера та витрат інвестора. Критерій витратності відображає вартість житлової нерухомості, яка залежить як від фінансового партнерства, так і від якісних характеристик. Розроблений склад виражає ступінь цієї залежності та дозволяє інвестору знизити власні ризики на стадії попереднього аналізу обраного для фінансування об'єкта.

Доведено, що важливим моментом є не закінчення будівництва об'єкта інвестування, а отримання прав власності на зарезервоване житло. Фінансова послуга для здійснення операцій з житловою нерухомістю – складна структурована система, яка побудована на умовах залучення коштів інвестора для цільового їх використання, а саме фінансування будівництва. За результатами здійснення цих операцій інвестор отримує у власність об'єкт інвестування, що передбачено правилами ФФБ як вигодонабуття.

Однак вигода, відповідно до визначення «фінансової послуги», виражена процесами отримання прибутку або збереження реальної вартості активу. Ця

умова в правилах фонду фінансування будівництва не виокремлена, тому доповнено положення процедури формування механізму фінансових послуг етапом вигодонабуття, особливістю якого є внесення змін у правила фонду фінансування будівництва, що представлені у виді доповнення етапами правовласництва та отримання прибутку або збереження реальної вартості об'єкта інвестування до наявного переліку дій учасників ринку житлової нерухомості. Це дасть змогу сформувані пріоритетні потреби інвестора в процесі досягнення мети. Застосування такої процедури допоможе інвестору оцінити витрати на інвестування, контролювати перебіг дій механізму, що підвищує його захищеність та поінформованість.

Дістав подальшого розвитку методичний підхід до оцінки показника ефективності фінансової послуги на ринку житлової нерухомості, який визначає вартість активу як пріоритетну складову в процесі фінансування. Визначено, що фінансування житлової нерухомості через ФФБ є найбільш прибутковим у разі продажу сертифіката ФФБ до отримання прав на власність об'єкта інвестування. Цей варіант забезпечує інвестору вигодонабуття в розмірі 20 % від сукупної вартості житла і витрат на функціонування механізму надання фінансових послуг. Встановлено, що для отримання прибутку пріоритетними об'єктами інвестування є житлова нерухомість економ класу, яка потребує витрат, що покриваються доходом від продажів. Також вигідною умовою є збереження вартості житла як активу, який не планують продати з метою отримання прибутку. Вигодонабуття за цим варіантом не тільки забезпечує інвестора надійним активом, але й зберігає кошти інвестора від інфляційних втрат із часом. Доведено, що підхід є універсальним з погляду об'єкта інвестування, але важливим залишається вибір мети надання фінансової послуги на ринку житлової нерухомості.

Завдяки використанню запропонованого в дисертаційній роботі інструментарію, сформовано прибутковий механізм надання фінансової послуги інвестору, що дає змогу оцінити його вигоду на етапі попереднього вибору житлового об'єкта.

Практичне значення одержаних результатів підтверджується довідками та

актами впровадження в діяльність агентств нерухомості та будівельних підприємств ТОВ «ВПФ «КРОНА»» (акт впровадження від 01.12.2014), ТОВ «Харків Ріелті Сервіс» (довідка № 35 від 25.11.2016), ТДВ «Житлобуд-2» (акт впровадження від 17.10.2016) та в навчальний процес Харківського національного економічного університету імені Семена Кузнеця (довідка від 07.02.2017).

Ключові слова: механізм фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю, фонд фінансування будівництва, фінансові активи, вигода, ефективність, отримання прибутку, збереження реальної вартості активу, житло, вигодонабуття.

## ANNOTATION

*Davidenko D. O.* Formation of the mechanism of financial services for transactions with residential real estate. – Qualifying scientific work on the right of manuscript.

Dissertation for the degree of Candidate of Economic Sciences (PhD) in the specialty 08.00.08 «Money, Finance and Credit.» (08 – Economics). – Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics, Kharkiv, 2017.

The dissertation is devoted to the developing and improving theoretical provisions, methodological approaches and practical recommendations of the process of forming the mechanism of financial services for transactions with residential real estate.

The theoretical positions of the formation of the mechanism of financial services for the realization of operations with residential real estate in accordance with European standards was improved: the essence of the concept of «the mechanism of financial services for transactions with residential real estate» was defined, the components of the mechanism of financing of residential real estate were generalized, the priority problems of investing housing for investors are determined, the foreign experience of financing housing construction was considered, which allowed to substantiate various mechanisms of financing residential real estate and to highlight cooperation as an important component for attracting more customers, a

comparative analysis of these mechanisms was conducted, which pointed to the lack of analogues of financing funds for construction abroad.

In-depth studies of European experience have become the basis for substantiating the concept from the point of view of the specifics of the asset that investors sell - house, to differentiate financial instruments with financial assets, and to propose a mechanism for financial services for the realization of residential real estate operations as a set of methods of financial influence that regulate the actions of entities financial services market (fund for construction financing - FCF; asset management company - AMC; non-state pension funds - NPF; investor) by way of application the use of financial instruments for the financing of residential real estate operations in order to obtain profit or to maintain the real value of an asset.

As a result of the isolation of the components, it was established that the mechanism of financial services for the realization of residential real estate transactions is understandable to the investor regarding the choice of the object, but the process of realization of financial assets used in the residential property market for financing through the application of a certain procedure needs to be improved.

An expert evaluation of investor's problems that arise in the process of financing residential real estate was conducted. The ranking of problems has been completed, which allowed them to be structured according to the levels. On the basis of expert evaluation of investors' problems in the process of financing housing, was substantiated that the uncertainty of profit-making procedures is a critical problem. The solving a critical problem is a process that is expressed through the category of «formation» was proved. The necessity of the process of formation of an effective mechanism of financial services for the realization of operations with residential real estate was substantiated. The investor is a key participant in the mechanism of financing residential real estate was determined.

The classification of financial institutions that are the main participants of the mechanism of providing financial services in the residential real estate market was improved, which, in contrast to the existing ones, takes into account the criterion of «activity activity» as a priority in the process of selecting an investor by a financial

partner, and allows to distinguish a cluster that includes financial institutions with exclusive activity (building financing fund) or strategic direction (asset management company) and financial institutions with a statutory right to invest in real estate, but this activity accompanies them (pension fund). The received cluster was distributed according to the territorial principle.

The level of reliability of services provided by developers in the regions of Ukraine was determined. Kharkiv was selected as a priority region for research, as the level of reliability exceeds the security of operations in other regions. The analysis of offers of objects of investment of the city was carried out. The criteria of assigning objects of investment to the characteristics of housing to a certain class of real estate are defined, the influence of the criteria of the object on the choice of the mechanism of financing of real estate was determined. The obtained results reflect the dependence of the housing class and the FCF as an investment tool, and recognize the priority of choosing the comfort and business classes.

An assessment of the financial potential of financial institutions from the cluster, which was carry out activities in the city. To compensate the investor for the deprivation of the right to choose a financial services mechanism through an alternative choice of an object with reliable security, which depends on financial partnership in the residential real estate market was proposed.

The complex composition of the components of the choice of the investment object, which consists of the combination of housing characteristics, reliability of the financial partner and investor costs was substantiated. The cost criterion reflects the value of residential property, which depends both on the financial partnership and on the qualitative characteristics. The composition expresses the degree of this dependence and allows an investor to reduce his own risks at the stage of preliminary analysis of the object selected for financing was developed.

The important point is not the completion of the construction of an investment object, but the acquisition of ownership rights to reserved housing was proved. The financial service for real estate transactions is a complex structured system that was built on terms of attracting investor funds for their intended use, namely the financing



of construction. As a result of these operations, the investor acquires the investment object, which is provided by the rules of the FCF as a benefit.

However, the benefit, according to the definition of «financial service», has expressed in the processes of obtaining profit or maintaining the real value of the asset. This condition is not specified in the rules of the construction financing fund, therefore, the provisions of the procedure for the formation of the financial services financing mechanism was supplemented by the stage of profitability, the peculiarity of which is the introduction of changes to the rules of the financing fund for construction, was presented in the form of addition to the stages of legal ownership and profit or the retention of the real value of the investment object to the existing list of actions of the participants of the residential real estate market, which allow forming the priority needs of the investor in the process of reaching the goal. The application of such a procedure allows the investor to estimate the investment costs and control the course of the mechanism, which increases its security and awareness.

The methodological approach to assessing the efficiency of financial services in the residential real estate market, which determines the value of the asset as a priority component in the financing process, has further developed. That financing of residential real estate through FCF is the most profitable in the case of sale of the certificate of the FCF to obtain the rights to the property of the investment object was determined. This option provides an investor with a benefit of 20% of the total cost of housing and the cost of functioning of the financial services provision mechanism. It is determined that in order to make a profit, priority investment objects are residential real estate economy class, which requires expenses covered by income from sales. Also, a favorable condition is the preservation of the cost of housing as an asset, which does not plan to sell in order to profit. Benefit from this option not only provides the investor with a reliable asset, but also saves the investor's money from inflationary losses over time. The approach is universal in terms of the object of investment, but the choice remains to choose the purpose of providing financial services in the residential real estate market was proved.

Due to the use of the toolkit offered in the dissertation, a profitable mechanism for providing financial services to an investor was formed that enables him to evaluate his benefit at the stage of the preliminary selection of a residential property.

The practical significance of the results obtained was confirmed by certificates and acts of implementation in the activity of real estate agencies and construction companies LLC «KRONA» (act of implementation from 01.12.2014), LLC «Kharkiv Realty Service» (certificate number 35 from 25.11.2016), «Zhytlobud-2» (act of implementation from 17.10.2016) and in the educational process of the Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics (certificate from 07.02.2017).

**Key words:** mechanism of financial services for transactions with residential real estate, fund of construction financing, financial assets, benefit, efficiency, profit, saving of real value of the asset, accommodation, beneficitation.

## Список публікацій здобувача:

1. Давиденко Д. О. Розвиток ринку житлової нерухомості в умовах Європейської інтеграції / Д. О. Давиденко // Розвиток ринків фінансових послуг в умовах Європейської інтеграції : монографія / наук. ред. та кер. кол. авт. д-р екон. наук, проф. Н. М. Внукова. – Х. : ТО Ексклюзив, 2014. – С. 189–192.
2. Давиденко Д. О. Порівняльний аналіз механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житлової нерухомості згідно з умовами Європейського Союзу / Д. О. Давиденко // Реформування ринків фінансових послуг в умовах інтеграції до європейського фінансового простору : монографія / наук. ред. канд. екон. наук Р. Пукала і докт. екон. наук, проф. Н. М. Внукова – Х. : ТО Ексклюзив, 2016. – С. 136–138.
3. Давиденко Д. О. Ієрархічна модель проблем фінансування будівництва житла інвестором / Д. О. Давиденко // Сталий розвиток економіки. – 2014. – № 2 (24). – С. 102–106.
4. Давиденко Д. О. Оцінка ефективності інвестицій в закордонні об'єкти житлової нерухомості / Д. О. Давиденко // Вісник Одеського національного університету. – 2015. – Т. 20. Вип. 1. – С. 140–143. – (Серія «Економіка»).
5. Давиденко Д. О. Формування процедури надання фінансової послуг на ринку житлової нерухомості / Д. О. Давиденко // Молодий вчений. – 2016. – № 11 (38). – С. 579–583.
6. Давиденко Д. О. Визначення складу активних фінансових установ з надання фінансових послуг на ринку житлової нерухомості / Д. О. Давиденко // East European Scientific Journal. *Ekonomia*. – 2016. – № 4 (8). – Vol. 1. – С. 60–63 (Польща).
7. Давиденко Д. О. Підхід до оцінки рівня ефективності інвестування житлової нерухомості через фонди фінансування будівництва / Д. О. Давиденко // Науковий вісник Ужгородського національного університету. – 2017. – № 11. – С. 33–37. – (Серія «Міжнародні економічні відносини та світове господарство»).
8. Внукова Н. М. Збалансований підхід інвестора до вибору об'єкту житлової нерухомості / Н. М. Внукова, Д. О. Давиденко // Економіка розвитку. – 2017. – № 1 (81). – С. 24–31.

9. Внукова Н. М. Свідоцтво про реєстрацію авторського права на науковий твір: «Алгоритм вибору найкращого об'єкту інвестування на основі системи підтримки прийняття рішень (СППР) Decision Grid» / Н. М. Внукова, Д. О. Давиденко. – № 61854 від 25.09.2015; опубл. 30 жовтня 2015 р., Бюл. № 38.

10. Давиденко Д. О. Особливості нормативного забезпечення інвестиційної політики Європейського Союзу для сфери житлової нерухомості / Д. О. Давиденко // Актуальні напрями правового забезпечення інноваційної та інвестиційної політики в Україні : матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Харків, 14 листопада 2014 р.). – Х. : Право, 2014. – С. 71–73.

11. Давиденко Д. О. Сутнісна характеристика поняття фінансовий механізм на ринку нерухомості / Д. О. Давиденко // Сучасні проблеми фінансового моніторингу : збірник матеріалів IV Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Харків, 10 квітня 2015 р.). – Х. : ТО Ексклюзив, 2015. – С. 59–60.

12. Давиденко Д. О. Методика оцінки фінансового стану інвестиційної компанії / Д. О. Давиденко // Розвиток фінансово-економічного становища на різних рівнях управління: підприємство, регіон, держава : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (м. Дніпропетровськ, 6-7 листопада 2015 р.). – Дніпропетровськ : НО «Перспектива», 2015. – Ч. 3. – С. 17–18.

13. Давиденко Д. О. Необхідність застосування кластерного аналізу при фінансуванні житлової нерухомості / Д. О. Давиденко // Моделювання та прогнозування соціально-економічних процесів : матеріали Всеукраїнської науково-практичної Інтернет-конференції молодих учених та студентів (м. Харків, 24-26 березня 2016 р.). – Х. : Видавництво «НТМТ», 2016. – С. 87–89.

14. Давиденко Д. О. Визначення ключових проблем фінансування житлової нерухомості інвестором / Д. О. Давиденко // Розвиток європейського простору очима молоді: економічні, соціальні та правові аспекти : матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції молодих учених та студентів (м. Харків, 22 квітня 2016 р.). – Х. : Видавництво «НТМТ», 2016. – С. 1369–1370.

15. Давиденко Д. О. Процес формування як спосіб подолання проблем фінансування житлової нерухомості / Д. О. Давиденко // Розвиток економічної

системи в умовах глобалізації : матеріали III Міжнародної науково-практичної конференції (м. Хмельницький, 11-12 листопада 2016 р.). – Херсон : Видавничий дім «Гельветика», 2016. – С. 132–134.

16. Давиденко Д. О. Обов'язковий фінансовий моніторинг операцій на ринку житлової нерухомості / Д. О. Давиденко // Сучасні проблеми фінансового моніторингу : збірник матеріалів V Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Харків, 8-9 грудня 2016 р.). – Х. : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, ТО Ексклюзив, 2016. – С. 58–59.

## ЗМІСТ

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ	16
ВСТУП	17
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ МЕХАНІЗМУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ ДЛЯ ЗДІЙСНЕННЯ ОПЕРАЦІЙ З ЖИТЛОВОЮ НЕРУХОМІСТЮ	24
1.1. Теоретичні засади визначення сутності механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю	24
1.2. Визначення структури механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю	39
1.3. Порівняльний аналіз сформованих механізмів фінансування житла в Європі та Україні	54
Висновки до розділу 1	67
РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА СУЧАСНОГО СТАНУ ФУНКЦІОНУВАННЯ МЕХАНІЗМУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ ДЛЯ ЗДІЙСНЕННЯ ОПЕРАЦІЙ З ЖИТЛОВОЮ НЕРУХОМІСТЮ	69
2.1. Особливості процесу формування механізму фінансових послуг при здійсненні операцій з житловою нерухомістю	69
2.2. Визначення складу активних фінансових установ з надання фінансових послуг на ринку житлової нерухомості	82
2.3. Аналіз об'єктів інвестування на ринку житлової нерухомості	101
Висновки до розділу 2	124
РОЗДІЛ 3. УДОСКОНАЛЕННЯ ПРОЦЕСУ ФОРМУВАННЯ МЕХАНІЗМУ ФІНАНСУВАННЯ ЖИТЛОВОЇ НЕРУХОМОСТІ	126
3.1. Розробка моделі вибору інвестором об'єкта фінансування для здійснення операцій на ринку житлової нерухомості	126
3.2. Удосконалення процедури надання фінансової послуги на ринку	142

житлової нерухомості через ФФБ

3.3. Оцінка ефективності вкладень інвестора в об'єкт інвестування за участі у ФФБ 159

Висновки до розділу 3 179

ВИСНОВКИ 181

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ 183

ДОДАТКИ 206

## ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ

КУА	компанія з управління активами;
ІСІ	інститут спільного інвестування;
ФФБ	фонд фінансування будівництва;
ФОН	фонд операцій з нерухомістю;
НПФ	недержавний пенсійний фонд;
КВЕД	класифікація видів економічної діяльності;
НБУ	Національний банк України;
ЄС	Європейський союз;
Директиви ЄС	тип законодавчого акта Європейського союзу, що зобов'язує членів-учасників ЄС виконувати зазначені умови на національному рівні;
ЖБК	житлово-будівельний кооператив;
НКЦПФ	Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку;
ЦПЗЗ	цінні папери, забезпечені заставою;
УБА	Українська будівельна асоціація;
СППР	система підтримки прийняття рішень;
Нацкомфінпослуг	Національна комісія, що здійснює регулювання у сфері ринків фінансових послуг;
ТДВ «Житлобуд-2» (Житлобуд-2)	будівельна компанія, що реалізує житлову нерухомість через фонд фінансування будівництва ТОВ «Харківський регіональний ФФБ»;
ТОВ «С-Інвест» (С-Інвест)	будівельна компанія, що реалізує житлову нерухомість через фонд фінансування будівництва ТОВ «ФК «С-Інвест».



## ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Темпи розвитку сучасної галузі житлового будівництва в Україні постійно зростають – за перший квартал 2017 року обсяги зросли на 21 % порівняно з аналогічним періодом минулого року. Розміри фінансування ринку будівництва у 2017 році досягли 4 млрд 669 млн. грн. Зростання житлового будівництва актуалізує інвестиційну складову ринку фінансових послуг, що сприяє реалізації активу з метою отримання вигоди. Інвестиції в житлову нерухомість є одним з найпоширеніших серед населення способом збереження коштів на довгострокову перспективу. Об'єктивні дисбалансовані процеси, що відбуваються в процесі фінансування житла інвестором, зумовлені потребою необмеженого вибору методів фінансування, які забезпечують надійну процедуру механізму надання фінансової послуги на ринку житлової нерухомості.

Питання безпечності фінансових операцій є актуальними в європейському просторі, що реалізує їх у Директиві ЄС 2015/849 «Про запобігання використанню фінансової системи для відмивання грошей та фінансування тероризму». Закони України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю», «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» недостатньою мірою визначають умови, виконуючи які, зацікавлений інвестор фінансуватиме в житлове будівництво. Однак потреба в розвитку ринків фінансових послуг наголошує на необхідності в ефективно функціонуючому механізмі надання послуг на фінансових ринках. Формування взаємовигідних відносин всіх учасників ринку дозволяють покращити не лише умови надання фінансової послуги, а й забезпечити всебічну надійність фінансової операції.

Наукові дослідження питань функціонування ринку житлової нерухомості знайшли відображення в працях таких іноземних фахівців, як:

А. Грінспан (Greenspan A.) [215], Ф. Алєн (Franklin Allen) [213], П. Конті (Peter Conti) [220], П. Харріс (Peter Harris) [220], Дж. Хопкінс (Johns Hopkins Carey) [210], Д. Кохленн (Daniel B. Kohlhepp) [210], М. Лідтке (Liedtke M.) [218], Л. Крісті (Christie L.) [208]. Проблеми функціонування ринків фінансових послуг є предметом досліджень багатьох учених, серед яких: С. Ачкасова [12], Н. Внукова [24, 160], Т. Євтух [58], Є. Сич [170], С. Міщенко [111], С. Науменкова [111, 110, 112, 113], В. Ходаківська [192] та ін. Окремі питання вибору механізму фінансування будівництва житла розглянули вітчизняні науковці: В. Базилевич [13], І. Іваницька [68], Е. Кадебська [128], В. Кравченко [89, 90], О. Тригуб [182], К. Павлов [129], В. Павлов [128], К. Паливода [57, 90, 131], В. Поляченко [89], В. Прокопенко [156, 157], Т. Майорова [101], Т. Шевчук [200] та ін.

Однак недостатньо розробленою є проблема формування механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю. Інвестор потребує інструментарію, що дасть змогу обґрунтовано здійснювати вибір об'єкта інвестування. Так, актуальним є питання реалізації житла з метою отримання прибутку. Важливість подальшого розвитку теоретичних положень та методичних підходів до процесу фінансування житлової нерухомості зумовила вибір теми дисертаційної роботи, її мету та логіку поставлених задач.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота виконана відповідно до плану науково-дослідницьких робіт Харківського національного економічного університету імені Семена Кузнеця. У рамках госпдогвірної теми «Розвиток ринків фінансових послуг в умовах європейської інтеграції» (номер державної реєстрації 0114U006141) проведено аналіз європейського досвіду реалізації житла та надано рекомендації щодо імплементації Директив ЄС у діяльність сучасних фінансових установ на ринку житлової нерухомості. У науково-дослідній роботі «Удосконалення механізму фінансування житлової нерухомості» (номер державної реєстрації 0115U001901) обґрунтовано необхідність удосконалення процесу оцінки привабливості житла з урахуванням вибору інвестора. У рамках теми «Розвиток ринків фінансових

послуг в умовах інтеграції до європейського фінансового простору» (номер державної реєстрації 0115U004394) проведено порівняльний аналіз механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю згідно з умовами Європейського Союзу, оцінено вплив інтеграційних процесів на формування механізму фінансування житла в Україні.

Мета і задачі дослідження. Метою дисертаційної роботи є розвиток теоретичних положень, удосконалення методичних підходів і розробка практичних рекомендацій щодо формування механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю.

Відповідно до визначеної мети в роботі поставлено такі задачі:

розробити теоретичні положення з формування механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю з урахуванням європейських стандартів;

обґрунтувати необхідність процесу формування ефективного механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю;

класифікувати фінансові установи, що надають фінансові послуги на ринку житлової нерухомості, та оцінити їх перспективний стан на ринку житлової нерухомості;

проаналізувати пропозиції об'єктів інвестування на ринку житлової нерухомості;

розвинути комплексний склад компонент вибору інвестором житла;

доповнити процедуру формування механізму фінансових послуг на ринку житлової нерухомості;

удосконалити методичний підхід до оцінки показника ефективності фінансової послуги в процесі здійснення фінансової операції з житловою нерухомістю.

Методи дослідження. Теоретичною основою дисертаційної роботи є фундаментальні праці сучасної економічної теорії, теорії фінансів і грошового обігу. Для досягнення визначеної мети й вирішення поставлених задач використано систему загальнонаукових і спеціальних методів

дослідження: морфологічний аналіз, теоретичне узагальнення, порівняння (для уточнення сутності понять «фінансовий механізм», «фінансова послуга», «механізм фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю»); системний аналіз, формалізація (для визначення структурованих елементів механізму фінансових послуг); метод аналізу ієрархій та експертних оцінок (при визначенні переліку проблем функціонування механізму фінансових послуг на ринку житла й з'ясуванні впливу процесу формування на їх вирішення); кластерний аналіз (для визначення групи фінансових установ – активних учасників процесу фінансування житла); експертне ранжування (для оцінювання важливості критеріїв вибору об'єкта нерухомості інвестором); таксономічний аналіз (для визначення інтегрального показника фінансового потенціалу фінансової установи); регресійний аналіз (для визначення факторів впливу на вартість об'єкта інвестування); оптимізаційне моделювання (для вибору інвестором найбільш забезпеченого прибутком варіанту фінансування житла); графічний метод (для унаочнення емпіричних даних і схематичного викладення основних теоретичних та практичних положень дисертаційної роботи).

Інформаційною базою дослідження є розробки вітчизняних і зарубіжних учених щодо функціонування ринку житлової нерухомості, формування механізму фінансування житла, законодавчі акти, нормативні документи Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України, директиви ЄС, дані звітності фінансових установ, матеріали наукових періодичних видань, міжнародних і всеукраїнських конференцій, аналітичні огляди, офіційні ресурси мережі Інтернет.

Наукова новизна одержаних результатів дисертаційної роботи полягає в розробленні й обґрунтуванні теоретико-методичного забезпечення щодо вдосконалення механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю. Основні результати, що містять елементи наукової новизни, полягають у такому:

вперше:

обґрунтовано комплексний склад компонент вибору об'єкта інвестування (вартість об'єкту, характеристики житлової нерухомості, надійності фінансового партнера), серед яких витратна компонента, що характеризує матеріальні втрати інвестора, є пріоритетною та дає змогу оцінити ефективність фінансових операцій на ринку житлової нерухомості;

удосконалено:

теоретичні положення формування механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю, відмінність яких від наявних полягає в пріоритетності процесу отримання прибутку або збереження реальної вартості житла серед інших критеріїв вибору об'єкта інвестування, що суттєво розширює повноваження інвестора в процесі здійснення фінансової послуги на ринку;

класифікацію фінансових установ учасників ринку житлової нерухомості, що, на відміну від наявних, враховує критерій «активність діяльності» як пріоритетний у процесі вибору інвестором фінансового партнера та дозволяє виокремити кластер, у який входять фінансові установи з виключною діяльністю (фонд фінансування будівництва) або стратегічною спрямованістю (компанія з управління активами) та фінансові установи, що мають встановлене законом право інвестувати в нерухомість, але ця діяльність для них є супутньою (недержавний пенсійний фонд);

процедуру формування механізму фінансових послуг, особливістю якої є внесення змін у правила фонду фінансування будівництва, що представлені у виді доповнення етапами прав власництва та отримання прибутку або збереження реальної вартості об'єкта інвестування до наявного переліку дій учасників ринку житлової нерухомості, які дозволяють сформувати пріоритетні потреби інвестора в процесі досягнення мети;

дістали подальшого розвитку:

методичний підхід до оцінки показника ефективності фінансової послуги на ринку житлової нерухомості, особливістю якого є врахування витратної складової вибору об'єкта інвестування (вартість активу та витрат на процедуру

з фінансування), що дає змогу інвестору оптимізувати отримання вигоди від участі в механізмі придбання новобудованого житла.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що теоретичні положення дисертаційної роботи доведено до рівня практичних рекомендацій у частині формування ефективного механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю.

Основні положення дисертації впроваджені в діяльність агентств нерухомості та будівельних підприємств. Підхід до визначення оптимальності витрат у процесі оцінювання ефективності інвестицій у житлові об'єкти країн ЄС упроваджено в діяльність ТОВ «ВПФ «КРОНА»» для визначення реальної вартості об'єктів житлової нерухомості за кордоном (акт впровадження від 01.12.2014). Збалансований підхід до вибору об'єкту житлової нерухомості інвестором використовується в ТОВ «Харків Ріелті Сервіс» (довідка № 35 від 25.11.2016). Науково-практичний підхід до визначення оптимального варіанту фінансування житлової нерухомості із застосуванням фондів фінансування будівництва впроваджено в діяльність ТДВ «Житлобуд-2» (акт впровадження від 17.10.2016). Теоретичні положення та науково-практичні рекомендації автора впроваджено в навчальний процес Харківського національного економічного університету імені Семена Кузнеця при викладенні навчальної дисципліни «Фінансовий моніторинг» (довідка від 07.02.2017).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є самостійно виконаною роботою. Наукові результати, що виносяться на захист, отримані здобувачем особисто і знайшли відображення в опублікованих працях. Внесок здобувача в роботи, що виконані у співавторстві, наведено в списку опублікованих праць за темою дисертації [25].

Апробація результатів дисертації. Результати дослідження доповідалися та обговорювалися на таких науково-практичних конференціях: Всеукраїнській науково-практичній конференції «Актуальні напрями правового забезпечення інноваційної та інвестиційної політики в Україні» (м. Харків, 2014 р.); IV Всеукраїнській науково-практичній конференції «Сучасні проблеми фінансового

моніторингу» (м. Харків, 2015 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Розвиток фінансово-економічного становища на різних рівнях управління: підприємство, регіон, держава» (м. Дніпропетровськ, 2015 р.); Всеукраїнській науково-практичній Інтернет-конференції молодих учених та студентів «Моделювання та прогнозування соціально-економічних процесів» (м. Харків, 2016 р.); Всеукраїнській науково-практичній конференції молодих учених та студентів «Розвиток європейського простору очима молоді: економічні, соціальні та правові аспекти» (м. Харків, 2016 р.); III Міжнародній науково-практичній конференції «Розвиток економічної системи в умовах глобалізації» (м. Хмельницький, 2016 р.); V Всеукраїнській науково-практичній конференції «Сучасні проблеми фінансового моніторингу» (м. Харків, 2016 р.).

Публікації. За результатами проведеного дослідження опубліковано 16 наукових праць: розділи у 2-х колективних монографіях, 5 статей у виданнях України, які включені до міжнародних наукометричних баз, 1 стаття в науковому періодичному виданні іншої держави, 1 авторське свідоцтво, 7 тез матеріалів конференцій. Загальний обсяг опублікованих праць за темою дисертації становить 5,3 ум.-друк.арк., з них особисто здобувачеві належить 4,92 ум.-друк.арк.

Структура та обсяг дисертації. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг дисертації – 242 сторінки друкованого тексту (10,08 авт. арк.). Робота містить 36 таблиць, з яких 1 – на 1 повну сторінку, 22 рисунки, з яких 2 – на 2 повні сторінки, список використаних джерел із 223 найменувань на 23 сторінках, 10 додатків на 40 сторінках. Основний текст дисертації – 179 сторінок (7,45 авт. арк.).

## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ МЕХАНІЗМУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ ДЛЯ ЗДІЙСНЕННЯ ОПЕРАЦІЙ З ЖИТЛОВОЮ НЕРУХОМІСТЮ

#### 1.1. Теоретичні засади визначення сутності механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю

Стійкий соціально-економічний розвиток будь-якої країни неможливий без ефективно функціонуючих механізмів надання послуг на фінансових ринках. Принципи такої необхідності закладені ще у 80 – 90-х роках ХХ сторіччя, в часи визнання праць вчених неокласичного інституціоналізму [88]. З погляду неокласичної теорії, головною функцією будь-якого ринку є розподіл ресурсів з подальшим їх ефективним використанням. Проблеми нераціонального застосування наявних фінансових інструментів, які виконують перетворювальну функцію ресурсів на кінцевий результат – прибуток, стали основою для виникнення багатьох наукових суперечностей, що слугують підґрунтям для створення сучасних економічних теорій.

Провідними неокласичними теоріями є: теорія трансакційних витрат і теорія прав власності [109, 78]. Досягненню їх визнання сприяли нові підходи та використання нових методів дослідження, за що розробникам присуджено Нобелівську премію в галузі економіки [173]. Р. Коуз одним з перших запровадив у науковий обіг таку категорію, як трансакційні витрати (витрати на пошук інформації про ціни, попит, пошук партнерів, укладання контрактів тощо). На його думку, без поняття трансакційних витрат, яке значною мірою не висвітлюється в сучасній економічній теорії, неможливо зрозуміти, як працює економічна система, глибоко проаналізувати ряд проблем, що виникають у ній, а також отримати основу для економічних рекомендацій [8]. Теорія трансакційних витрат – головна теорія неокласичного інституціоналізму, що заклала загальні принципи її існування, які є актуальними. Принципи неокласичної



теорії вказують на процеси максимізації, ефективності та рівноваги для функціонування будь-якого ринку в умовах конкурентної боротьби та нестабільних економічних умов.

Якщо провести паралель з теперішньою економічною системою, а саме розглянути ринок житлової нерухомості, то можна отримати логічні результати, які відображають вплив неінституційних принципів на сформованість сучасних ринків. Так, згідно з теорією, трансакційні витрати називають як витрати використання ринкового механізму, до якого входить перелік певних витрат внутрішнього обслуговування установи [109]. Зауважено, витрати на здійснення й надання послуги мають високе фінансове навантаження на особу, що приймає рішення (зацікавлений суб'єкт) на ринку житлової нерухомості, від розміру трансакційних витрат інвестора залежить подальше використання об'єкта, його реалізація, цінова політика оренди та ін. [88]. На ринку житлової нерухомості такі витрати можуть мати вигляд витрат на оформлення договору купівлі-продажу, витрати на страхування та ін. Тобто, теорія наголошує на необхідності інвестора приймати рішення в умовах повного володіння інформацією, що потребує ефективного функціонування механізму з надання послуги. Отже, непоінформованість та необізнаність інвестора в питаннях функціонування механізму надання фінансової послуги призводить до зниження активності на ринку, втрачається його потреба в максимізації власного прибутку.

Під час придбання об'єкта житлової нерухомості інвестор має право самостійно прийняти рішення, яке спиратиметься як на кількісні критерії, так і на якісні – комфорт, розташування, краєвиди, сусідство та ін. Такі аспекти варто враховувати в процесі вибору інвестором конкретного об'єкту, на чому і наголошує теорія прав власності. Економічну теорію прав власності пов'язують, перш за все, з іменами А. Алчіана та Г. Демсетца. Учені започаткували систематичний аналіз цієї проблеми, незважаючи на те, що економічне значення відносин прав власності достатньо очевидне [6].

З погляду суспільства, права власності виступають як правила гри, що

впорядковуюють відносини між окремими агентами, а з погляду індивідуальних агентів, вони становлять пучки правомочності на прийняття рішень з приводу того чи іншого ресурсу. Невизначеність «правил гри» на будь-якому ринку порушує роботу механізму з надання послуг та унеможлиблює побудову взаємовигідних відносин між його учасниками [67].

У ХХІ столітті результати досліджень неінституційних теорій знайшли свій розвиток в теорії економічних механізмів (Нобелівська премія 2007 року, Л. Гурвиц) [67], яка наголосила на потребі створення ефективного механізму функціонування будь-якого ринку з метою вирішення проблем непоінформованості його учасників. Крім того, теорія Гурвица визначає, що «правила гри» – це опис того, як можуть діяти гравці (економічні суб'єкти) та який результат отримає учасник у разі застосування будь-якого набору дій [67]. Також теорія економічних механізмів демонструє раціональність економічних суб'єктів – кожен обирає те, що вважає вигіднішим для себе. Таке розуміння злагодженої роботи механізму, згідно з теорією, дає змогу задовольнити всіх суб'єктів та максимізувати економічний результат.

Отже, питання функціонування фінансового механізму є недостатньо обґрунтованими й потребують вивчення, а головні принципи його забезпечення є актуальними на теперішній час, що сприяє необхідності подальшого дослідження механізму надання послуги на ринку житлової нерухомості як однієї із складових загальної економічної системи. До того ж головні принципи вищезазначених теорій є основоположними аспектами функціонування механізму надання послуги і до цього часу.

У сучасних умовах функціонування національної економіки для збереження реальної вартості національної валюти провідні спеціалісти ринку нерухомості рекомендують інвестувати власні грошові кошти саме в житло. В умовах кризи інтерес до цього ринку значно знизився, але це явище тимчасове, як стверджує науковець В. Ю. Прокопенко [156, с. 94]. Існування ринку житлової нерухомості зумовлене потребами суспільства, а активізація процесу залучення інвестицій у житлову сферу є одним з найважливіших напрямів

реформ, що проводяться в Україні. Зокрема, постійного вдосконалення вимагають процеси фінансування на ринку житлової нерухомості, розвиток його інфраструктури, застосування фінансових інструментів, які діють у країнах з розвинутою економікою.

Рівень розвитку галузі житлового будівництва в Україні на недостатньому рівні. Закон України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» [155] не визначає єдиних умов надання послуги на ринку, при виконанні яких зацікавлені суб'єкти вкладатимуть грошові кошти з метою підвищення рівня власного забезпечення та майбутнього вигодонабуття. Чинні норми цього Закону (ст.1) встановлюють загальні принципи, правові та організаційні засади залучення коштів фізичних і юридичних осіб в управління з метою фінансування будівництва житла [154], але не дозволяють запобігати ризику нецільового використання інвестицій та не оптимізують процес застосування різних фінансових інструментів при фінансуванні будівництва житла.

Відсутність єдиного підходу до сутності механізму надання фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю свідчить про те, що житлова потреба інвестора задовольняється не повною мірою через його непоінформованість і складність процесу надання послуги, а отже, виникає потреба створити сприятливі умови інвестору для його функціонування на ринку житлової нерухомості. За таких умов важливого значення набуває визначення категорійного апарату, а саме з'ясування сутності поняття «механізм надання фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю».

Для проведення морфологічного аналізу поняття розкладено на три складові: фінансовий механізм (механізм надання фінансових послуг), фінансова послуга, операції з житловою нерухомістю, кожна з яких доповнює одна одну ознаками й формує всебічне бачення загальної категорії «механізм надання фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю».

Зважаючи на обмеженість у сучасній науковій літературі та нормативній

базі України визначень поняття «механізм фінансових послуг», яке не має прямого трактування, дослідження спирається на опосередкований процес надання фінансової послуги, що внесений до відповідних Положень про порядок її надання [139]. У дисертаційній роботі поняття «механізм надання фінансової послуги» та «механізм фінансової послуги» ототожнено, бо процес надання є сутнісною ознакою будь-якої фінансової послуги, а отже, у дослідженні застосування обох понять однаково визначають роботу механізму.

Така ситуація свідчить про не виокремлення поняття «механізм фінансової послуги» в самостійне, але існування його як пояснення дійсного переліку дій суб'єктів. Невизначеність сутності призводить до неточного трактування понять «механізм фінансової послуги» і «фінансовий метод», який розуміють як алгоритм досягнення мети, або ототожнення з «фінансовим механізмом», який охоплює два попередніх поняття та має розгалужену систему елементів [18]. У поняттях, які наведені в базовому Законі України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» [155], що регламентує дії суб'єктів на ринку житлової нерухомості, не виділено «фінансовий механізм» як окреме поняття, а подано визначення «фінансово-кредитного механізму». Таке бачення термінологічного апарату породжує неоднозначні наукові дискусії.

Так, С. В. Львовчкін [98, с.42-43] пропонує замість терміна «фінансово-кредитний механізм» використовувати термін «фінансовий механізм», тому що кредит визначається як складова фінансів, кредитна система – як частина фінансового ринку, який відноситься до фінансової системи, а категорії фінансів і кредиту мають єдиний механізм впливу. Окрім того, у фінансовій установі, враховуючи принципи організації фінансів, більш доцільне використання саме терміна «фінансовий механізм». Така неоднозначність категорій створює підґрунтя для уточнення сутності поняття, яке виконано автором за допомогою морфологічного аналізу.

Процес формування будь-якого визначення потребує ключового поняття (у сучасній методології наукових досліджень воно має назву родового), яке

виступає основою для подальшого наповнення сутнісними характеристиками кінцевого поняття. Для поняття «механізм фінансової послуги» родовим є поняття «фінансовий механізм» і «фінансова послуга», морфологію розпочато з першого.

Поняття фінансового механізму розглядається в сучасній фінансовій літературі багатьма науковцями, але водночас на теперішній час єдиного визначення, яке об'єднує та синтезує поняття, немає. Наприклад, на думку науковців М. М. Александрової та С. О. Маслової, фінансовий механізм – це сукупність методів фінансового впливу на соціально-економічний розвиток і система фінансових індикаторів та фінансових інструментів, які дають змогу оцінити цей вплив [4]. Науковець О. М. Ковалюк майже повністю з ними погоджується, однак зазначає, що фінансовий механізм забезпечується фінансовою політикою на макро- та мікрорівнях [83, с.22].

В інтерпретації О. Д. Василика, фінансовий механізм – це сукупність форм та методів створення й використання фондів фінансових ресурсів з метою забезпечення різних державних структур, господарських суб'єктів та населення [21].

Л. Л. Лазебник указує на два наявні підходи до розуміння сутності фінансового механізму [94, с. 221]. Перший полягає в тому, що поняття фінансового механізму відображає поняття «механізму функціонування фінансів». Другий підхід вказує на те, що фінансовий механізм – це сукупність методів і форм, інструментів, прийомів і важелів управління соціально-економічним розвитком.

Згідно з твердженнями В. М. Опаріна та В. В. Венгер, фінансовий механізм має схожу сутність, а саме – це сукупність фінансових методів і форм, інструментів та важелів впливу на соціально-економічний розвиток суспільства [22].

Отже, аналіз трактувань поняття «фінансовий механізм» показав, що значна увага приділяється складовим, які забезпечують роботу механізму. Погляди авторів на ці складові наведено в табл. 1.1.

Таблиця 1.1

## Запропоновані науковцями компоненти фінансового механізму

Науковці	Компоненти фінансового механізму					Усього
	Методи фінансового впливу	Фінансові індикатори	Фінансові інструменти	Форми	Прийоми	
Александрова М. М., Маслова С. О. [4]	+	+	+			3
Ковалюк О. М. [83, с.22]	+	+	+			3
Василик О.Д. [21]	+			+		2
Лазебник Л. Л. [94, с.221]	+		+	+	+	4
Опарін В.М. [120], Венгер В. В. [22]	+		+	+		3
Разом	7	3	6	4	1	21

Як видно з табл. 1.1, вітчизняні науковці дотримуються думки, що найважливішими компонентами фінансового механізму є методи фінансового впливу та фінансові інструменти. Форми, індикатори та прийоми – другорядні складові.

Важливо відзначити, що, загалом, під фінансовим механізмом розуміють внутрішню будову фінансів як об'єктивної економічної категорії, яка приводить їх у дію. Одні вчені тлумачать поняття фінансовий механізм як внутрішню організацію фінансів, інші – як його зовнішню дію. Характеризуючи фінансовий механізм як трансмісійний механізм фінансової політики, остання розглядається як керівна система фінансових органів. Тобто фінансовий механізм є невід'ємною складовою державної політики країни, що впливає на її розвиток шляхом дій учасників, які зацікавлені в його функціонуванні.

У Законі України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» [155] від 16.10.2012 подано набагато ширше розуміння механізму, де наголошується на його кредитній складовій (мається на увазі, процес запозичення через фінансові активи), а саме фінансовий-кредитний механізм як врегульовані дії суб'єктів системи при організації будівництва житла, фінансуванні цього будівництва та здійсненні операцій з нерухомістю.

У результаті аналізу статей економічних словників з'ясовано, що є кілька пояснень цього явища, які або вносять незначні корегування у визначення та акцентують увагу на інших аспектах, або збігаються з попередніми. Наприклад, у термінологічному словнику [181] зазначено, що фінансовий механізм – це сукупність фінансових стимулів, важелів, інструментів, форм та способів регулювання економічних процесів та відносин. Таке визначення «фінансового механізму» тотожне розглянутим. Економічний словник бізнес-термінів [206] трактує «фінансовий механізм» як сукупність способів (методів), завдяки яким відбувається рух фінансових коштів, працює система їх розподілення. Це визначення також має схожу сутність, але ототожнює способи та методи і наголошує саме на процесах руху коштів.

Результат морфологічного аналізу представлений у табл. 1.2.

Відповідно до табл. 1.2, морфологічна класифікація має різну конкретизацію та мету, що характеризує «фінансовий механізм». На погляд автора, усі наведені дефініції фінансового механізму заслуговують на увагу, однак винесені поняття ототожнюють визначені категорії методу та фінансового інструменту, що не є правильним з точки зору сутнісного підходу. На основі методів здійснюється вплив на об'єкт дослідження, а інструменти – це конкретні фінансові послуги на ринку фінансових послуг. Тому, враховуючи викладені наукові позиції та проведений морфологічний аналіз, запропоновано таке визначення фінансового механізму: «фінансовий механізм» – це сукупність методів фінансового впливу, що забезпечують процедуру фінансування економічних процесів через реалізацію фінансових інструментів.

**Морфологічна класифікація сутності поняття  
«фінансовий механізм»**

Ключове слово	Визначення в межах ключового слова	Конкретизація визначення	Мета визначення
Методи, фінансові інструменти, прийоми	фінансовий вплив	дає змогу	оцінити соціально-економічний розвиток [4]
	фонди фінансових ресурсів	використовує	забезпечення державних структур, господарських суб'єктів, населення [21]
	сукупність	відбувається	рух фінансових коштів та їх розподілення [15]
Дія	суб'єктів системи	організація будівництва	фінансування операцій з нерухомістю [155]
Фінансові важелі, способи	сукупність	впливає	на регулювання економічних процесів та відносин [162]

Зауважено, що таке поняття містить загальне визначення, яке не вказує на специфічну сутність фінансових послуг, а лише наголошує на універсальності фінансового механізму. Таке розуміння є недоцільним з боку об'єкту дисертаційної роботи – процесу фінансування операцій з житловою нерухомістю. Автор вважає за необхідне для подальшого дослідження вдосконалити існуюче поняття наданням йому ознак специфічної сутності фінансових послуг.

Згідно із Законом України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [154], фінансова послуга – це операції з фінансовими активами, що здійснюються в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, – і за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів, з метою отримання



прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів. Ключовим аспектом наведеного із Закону поняття є визначення послуги через процес надання фінансового активу матеріально зацікавленій особі. Поняття «фінансовий механізм» виділяє перелік елементів, які сприяють покращенню внутрішнього устрою діючої економічної системи, але воно не відповідає процесу, відображеному в визначенні фінансової послуги. Тому, як вже зазначалось вище, запропоноване поняття трансформовано у поняття «механізм фінансової послуги».

Для формування власного бачення «механізму фінансової послуги» звернено увагу на механізм як інженерне явище, а саме: механізм – це внутрішній устрій машини, який призводить її в дію [206]. Отже, якщо провести аналогію та застосувати попереднє визначення «фінансовий механізм», власне поняття, яке застосовано у подальшому дослідженні наступне: механізм фінансових послуг – це сукупність методів фінансового впливу, що забезпечують процедуру фінансування економічних процесів через реалізацію фінансових інструментів.

Така трансформація потребує пояснення: у подальшому дослідженні розмежовано фінансові інструменти та фінансові активи, які означені в понятті «фінансова послуга». До поняття «фінансові активи» на ринку житлової нерухомості (для залучення коштів через механізм надання фінансової послуги) входять цінні папери та боргові зобов'язання, але не грошові кошти (ст.1 Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [154]). Через що фінансові інструменти не можуть бути ототожнені з фінансовими активами, хоча перші є елементами інших у частині застосування цінних паперів як способу отримання прибутку чи збереження реальної вартості житла.

Об'єктом дослідження дисертаційної роботи є механізм фінансової послуги, тому сутність отриманого поняття потребує адаптації відповідно до особливого виду активу – житлової нерухомості. Процес фінансування житлової нерухомості є актуальним питанням дослідження сучасних науковців

в закордонних джерелах [212]. Особливу увагу приділяють такому механізму в країнах європейської зони, яка впливає на сучасний український ринок фінансових послуг та формує нові вектори розвитку країни. Тому процес дослідження процедур фінансування житлової нерухомості як особливого активу розпочато з європейського досвіду.

Вимоги Директив Європейського союзу [211] – це актуальний напрям розвитку вітчизняного ринку нерухомості. Україна пов'язана з більшістю країн-членів ЄС багатьма міжнародними договорами, що треба виконувати, та для розуміння й виконання яких не можна обійтися без певних специфічних знань. Усі ці тенденції знайшли своє відображення в діяльності сучасних агентств нерухомості. Останнім трендом є придбання житла в країнах Європи з метою матеріального здобутку інвестором. Зауважено, що європейські країни раніше за Україну визначили основні поняття ринку житлової нерухомості. Так, Директива ЄС «Про запобігання використанню фінансової системи з метою відмивання грошей» від 10.06.1991 [144] визначила поняття майна як активів будь-якого роду, матеріальних або нематеріальних, рухомих або нерухомих, та юридичні документи або інструменти, які підтверджують титул або право на такі активи. Ця Директива поклала основу для подальшого застосування нерухомості, як одного з виду майна, для надання фінансової послуги. Такі зміни були враховані в законодавчій базі багатьох європейських країн, серед них й Україна.

Згідно із Законом України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [154] з 2013 року операції з нерухомістю належать до фінансових послуг, а тому грошові операції, які протікають в цьому виді діяльності, підлягають обов'язковому фінансовому моніторингу.

Україна впроваджує Директиви ЄС з метою розвитку ринку фінансових послуг [211]. Запозичений європейський досвід дає змогу наголосити на правах інвесторів як головних учасників ринку фінансових послуг та визначити прибуткову складову процесу фінансування житлової нерухомості, розкрити

нові канали роботи механізму з метою поширення його інвестиційної складової.

Отже, запропоновано доповнене поняття «механізм фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю» – сукупність методів фінансового впливу, що регулюють дії суб'єктів ринку фінансових послуг, шляхом застосування фінансових інструментів, призначених для фінансування операцій з житловою нерухомістю, з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості активу.

Оскільки наявне [4, 15, 21] визначення механізму не є чітким в науковій літературі, то воно потребує детального розгляду за структурними елементами.

Основною складовою поняття є методи фінансового впливу на формування прибутку, перелік структурних елементів якого представлено на рис. 1.1.

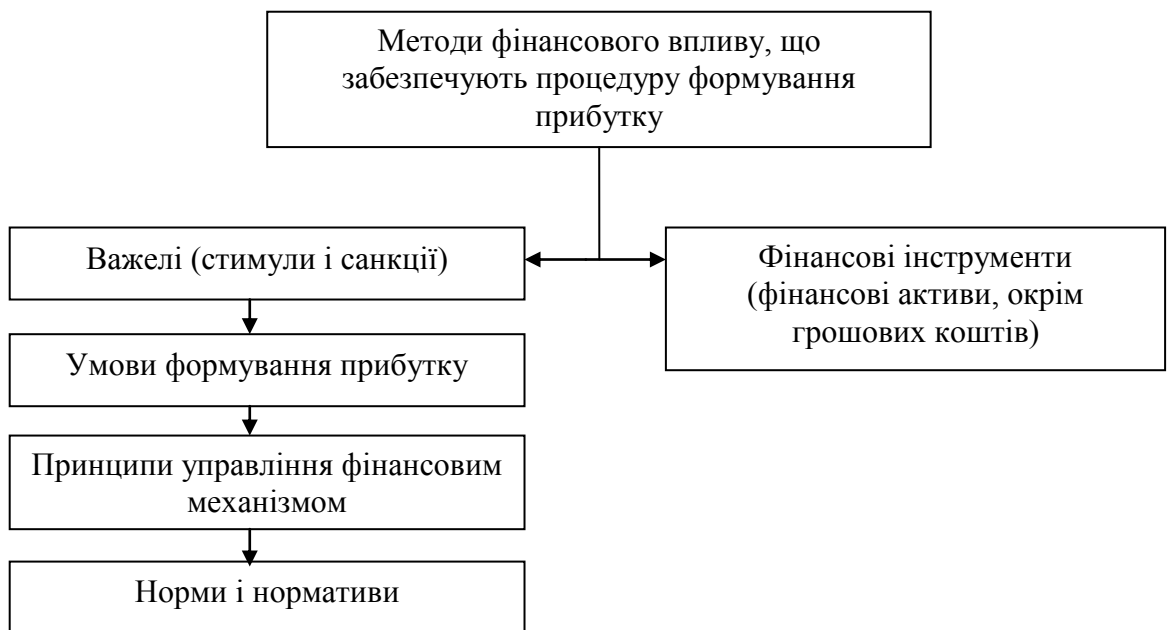


Рис. 1.1. Структура методів фінансового впливу, що забезпечують формування механізму фінансових послуг на ринку житлової нерухомості

Як видно з рис. 1.1, структура методів є розгалуженою з точки зору її компонентного наповнювання. Методи фінансового впливу на формування прибутку тісно пов'язані з фінансовими інструментами. Метод у найвужчому

розумінні – це алгоритм досягнення мети, а інструмент – це конкретний ринковий продукт, який сприяє досягненню цієї мети [104]. Більшість авторів [18, 201] ототожнюють фінансові інструменти з методами фінансового впливу та формами залучення коштів, що, безумовно, не є однозначним з погляду наукового підходу.

Деякі науковці [176] під методами фінансового впливу розуміють способи впливу фінансових інструментів на господарчий процес. Так, зараховують до них фінансове планування, оперативне управління, фінансовий контроль, фінансове забезпечення та регулювання.

Таке бачення є універсальним, однак не відображає окрім організаційної структури будь-якого процесу, жодних особливостей процесу впливу. Також в економічній літературі [22] існує погляд, що фінансовий вплив знаходить своє відображення через важелі стимулів та санкцій.

У будь-якому фінансовому механізмі управління ґрунтується на використанні відповідних важелів. Окремо від механізму важелі нічого не визначають і не вирішують. Вплив на дію фінансового механізму, а через нього на різні сторони соціально-економічного розвитку, досягається встановленням і зміною положення того чи іншого важеля [120]. Якщо розглянути ринок житлової нерухомості, на якому необхідно прискорити реалізацію новобудов, то для цього є випробувані суб'єктами ринку заходи – зниження вартості житлового обслуговування, надання додаткових привілей (паркування), зниження витрат на обслуговування механізму (випуск сертифікатів про участь, організаційні внески).

Сукупність важелів становить систему забезпечення функціонування фінансового механізму. За напрямом своєї дії, вони поділяються на дві групи: стимули і санкції. Взагалі, у широкому розумінні, поняття стимулу включає санкції [53]. Розмежування цих понять має на меті розрізнити напрями дії важелів. Стимули матеріалізують фінансове заохочення, а санкції – покарання. На практиці в ролі стимулів виступають різні пільги (в оподаткуванні, кредитуванні тощо), а санкції – це штрафи, пені та ін. Крім того, важелі

керування механізмом фінансових послуг поділяються на окремі види. Насамперед це принципи, умови і порядок формування доходів, нагромаджень і фондів, порядок здійснення витрат, умови і принципи фінансування і кредитування [120].

Принципи – це основоположні елементи системи забезпечення. За їх участі відбувається налагодження механізму фінансових послуг, його орієнтування на розв’язання певних завдань. Принципи визначають характер дії як окремих підсистем та їх елементів, так і механізму в цілому. Принципи забезпечення носять загальний характер, до якого входять правила, котрими користуються зацікавлені суб’єкти при управлінні об’єктами житлової нерухомості [120]. Перелік принципів забезпечення механізму фінансових послуг не має єдиного наукового підходу та зводиться до загальновідомих складових системи (принципи мотивації, системності, ефективності, економії часу тощо).

Умови формування доходів, нагромаджень і фондів, а також фінансування і кредитування визначаються відповідними законодавчими й нормативними документами. Це порядок формування доходів, віднесення витрат, визначення розміру податків тощо. Умови фінансових відносин мають бути узгоджені з їх принципами, не суперечити їм. Це техніка фінансових розрахунків. Однак без досконалої техніки не може нормально функціонувати будь-який механізм. Проте найдосконаліша техніка не допоможе, якщо механізм складено з незадовільних інструментів [120].

Умови формування прибутку в рамках механізму фінансових послуг визначаються внутрішніми розпорядженнями фінансових установ, що здійснюють послуги. Такі принципи роботи перекладають всю відповідальність на фінансові установи та не дають змоги контролювати процес фінансування житла його інвесторам.

Надзвичайно важливу роль у системі забезпечення функціонування фінансового механізму відіграють норми і нормативи, особливо в застосуванні нормативного методу розподільних відносин. Необгрунтовані або не

взаємопов'язані норми і нормативи можуть розладнати роботу найдосконалішого механізму. Головна вимога до них полягає в тому, що їх встановлення та зміна мають базуватись або на науково обґрунтованій методиці, або на основі ринкових відносин. Ринок житлової нерухомості регулюється нормативами, які представлені законодавчою базою щодо реалізації житлової нерухомості відповідно до обраного фінансового активу. Закон України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» [155] регламентує процес реалізації майна шляхом застосування деяких механізмів (фінансових активів). Існують Закони [138,154,155], які регулюють процес реєстрації нерухомості, її оцінки або побудови, але відсутність однозначного для національного ринку фінансових послуг, методу фінансового впливу на реалізацію, вибір інвестора та процес інвестування свідчить про його неналежне функціонування.

Враховуючи вище зазначене, можна зробити висновок, що ефективно функціонуючий механізм потребує досконало побудованого переліку методів впливу, бо кожний з них має важливі базові характеристики роботи загальної системи. Механізм фінансової послуги для здійснення операцій з житловою нерухомістю не є винятком, але досконалість його методів впливу є недоведеною науковцями та користувачами механізму.

Стосовно законодавства, яке регулює питання у сфері фінансування операцій з житловою нерухомістю, то воно потребує подальшого розвитку та вдосконалення. На теперішній час інвестиції в житлову нерухомість обмежуються залученням фінансових засобів у реалізацію, яке зумовлено рівнем витрат набуття або будівництва об'єкта. Це «правило» є основним методом, який застосовується для формування прибутку інвестора на ринку житлової нерухомості. Наявні нормативно закріплені акти, які регулюють сучасний ринок житлової нерухомості, не пояснюють процес отримання прибутку фінансовими установами або інвестором.

Кожний учасник цього ринку наділений повноваженнями самостійно визначати алгоритм реалізації об'єкта житлової нерухомості. Відсутність

однозначного напряму продажу об'єкта інвестором та різноманітність інструментарію на ринку житлової нерухомості сприяє створенню меж для інвесторів у процесі вибору ним об'єкта, ускладнює роботу механізму фінансових послуг, який має багатоступеневу розгалужену систему взаємозв'язків учасників та фінансових активів, які не мають чітко сформованих нормативів, що дає змогу ринку житлової нерухомості функціонувати за рамками методів фінансового впливу, які загально визначають науковці.

Автором зазначено, що подальше детальне дослідження структурних елементів механізму сприяє формуванню категорійного апарату за об'єктом дисертаційної роботи та вносить інформативну ясність у процес формування механізму фінансових послуг на ринку житлової нерухомості. В управлінні механізмом фінансових послуг важливим аспектом залишається мета його функціонування та проблема, яку він вирішує або не допускає, тому для побудови механізму деталізовано діяльність його суб'єктів та інструментарій.

## 1.2. Визначення структури механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю

Згідно з викладеним у п. 1.1, механізм фінансових послуг включає реалізацію фінансових інструментів через застосування певного алгоритму інвестування. При цьому фінансові інструменти відрізняються за значенням від методів фінансування. У сучасній економічній літературі [189] визначено поняття «методу фінансування» як певного договору, у якому зазначені правові вимоги, захищені законом, з боку одного учасника і зобов'язання з боку іншого учасника, або як визначені законом взаємовідносини держави та інших суб'єктів економіки. Це поняття хоча і є універсальним, але стосується учасників процесу як основних зацікавлених суб'єктів. У зв'язку з цим розглянуто детально механізм фінансових послуг з погляду його учасників та

фінансових активів (окрім грошових коштів), які виступають джерелом отримання їх прибутку. Тим більше, що ці елементи механізму сприяють організації алгоритмів досягнення мети, тобто методів фінансування.

Інвестори – суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позикових і залучених майнових цінностей в об'єкт інвестування. Інвестори можуть виступати в ролі вкладників та покупців, а також виконувати функції будь-якого учасника в процесі фінансування житлової нерухомості. Науковці поділяють інвесторів на інституційних, індивідуальних інвесторів та інших учасників [13]. На ринку житлової нерухомості інвестори мають свою структуру, що представлена на рис.1.2. Крім того, структура інвесторів потребує роз'яснень для конкретизації понять, що застосовуються надалі в дисертаційній роботі.

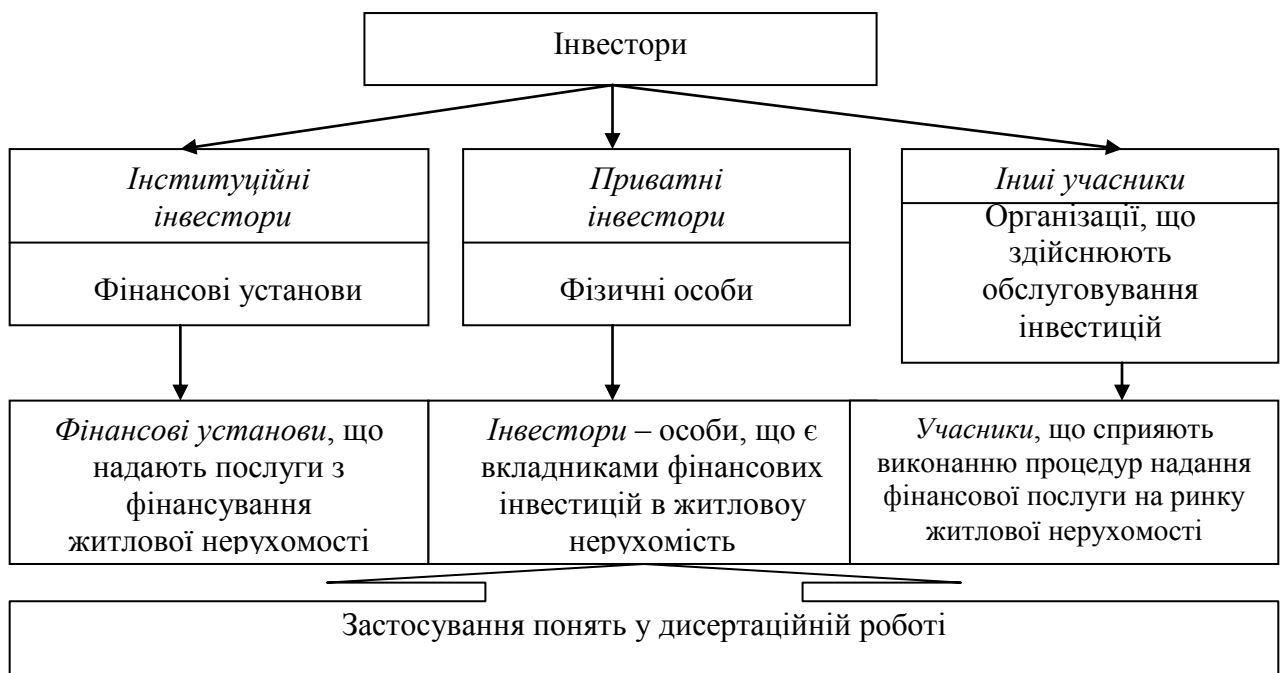


Рис. 1.2. Класифікація інвесторів на ринку житлової нерухомості

Як видно з рис. 1.2, поділ інвесторів відбувається за критерієм інтересів, що вони представляють. Інституційні інвестори – це портфельні інвестори, що формують інвестиційний портфель на підставі фундаментального прогнозу



поведінки в довготерміновому та середньостроковому періодах. Це особи, робота яких полягає в довірчому управлінні активами. У дисертаційній роботі вони означені як фінансові установи.

Інституційними інвесторами є банки, інститути суспільного інвестування (ІСІ), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, – також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості активів [13, с. 15]. Надалі в дисертаційній роботі - фінансові установи.

Індивідуальні (приватні) інвестори – це фізичні особи, які використовують свої грошові кошти для інвестування. Індивідуальний інвестор найчастіше зацікавлений у тому, щоб вільні грошові кошти принесли дохід або забезпечили фінансову стабільність у майбутньому [13, с. 15]. У дослідженні визначено поняття, що застосовується надалі, – інвестори.

Інші учасники – юридичні особи та фізичні особи, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора (будівельні компанії, агентства нерухомості та ін.).

Сучасні інституційні інвестори на ринку житлової нерухомості – це фінансові установи, які чітко обумовлені Законами України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» [155] та «Про інвестиційну діяльність» [147], а саме основними на ринку є фонди фінансування будівництва (ФФБ) та фонди операцій з нерухомістю (ФОН), інститути спільного інвестування (ІСІ), недержавні пенсійні фонди (НПФ).

Перед дослідженням діяльності кожного окремого учасника відзначено, що в Україні відбувається навмисна заміна понять фонд та юридична особа [187, 101, 90], що залучає кошти в будівництво. Так, з юридичного погляду [155] ФФБ та ФОН – це лише кошти, а інституційним інвестором є товариство з обмеженою відповідальністю, що містить у своїй назві «ФФБ» або «ФОН». Для

зручності користувачі фінансових послуг на ринку житлової нерухомості застосовують скорочену назву ФФБ або ФОН в обох випадках (і як кошти, і як юридична особа).

Також зазначено, що більшість учасників ринку фінансових послуг не розрізняють «фінансовий механізм із залучення коштів» та ФФБ і ФОН, які є інвестиційною складовою процесу фінансування житла.

Для вирішення цього питання досліджено назву та сутність Закону України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» [155]. Дотримано думки, що перша частина «фінансово-кредитні механізми» стосується законодавчо закріпленого переліку інвесторів та є зрозумілою, а друга частина «управління майном при будівництві житла та операціях з житловою нерухомістю» залишається неоднозначною та сприяє виникненню суперечностей у процесі формування ефективно функціонуючого механізму фінансових послуг на ринку житлової нерухомості.

З одного боку, у назві закону наявне розмежування, яке виражене в змістовності фондів, за управління майном при будівництві відповідає ФФБ, а за операції з житловою нерухомістю – ФОН. З іншого боку, відповідно до класифікації видів економічної діяльності (КВЕД) [123] вся діяльність, що відбувається на ринку житлової нерухомості і пов'язана з її фінансуванням, продажом, орендою або набуттям прав віднесена до секції 68 «операції з нерухомим майном». Отже, для інвестора, що діє в рамках механізму фінансових послуг на ринку житлової нерухомості залишається неважливим розмежування ФФБ або ФОН відносно управлінських процесів.

Розуміння, за Словником [181], – це «управління», що свідчить про процес як цілеспрямований вплив на об'єкти з певною метою. Процеси управління є другорядними щодо мети дисертаційної роботи, тому зазначено, що управління майном шляхом залучених коштів через ФФБ, ФОН – це сукупність методів фінансового впливу, що спрямовані на будівництво житлової нерухомості. Тобто методи впливу, що відображені раніше в

запропонованому понятті «механізм фінансових послуг», відповідають наявним задачам роботи та не потребують подальшого вивчення на основі процесу управління.

Суперечності, що постійно виникають з цих питань на ринку житлової нерухомості, призвели до дискусій щодо виключення операцій з нерухомим майном з переліку фінансових послуг [49], але офіційні запити не підтверджують та спростовують цю інформацію. Отже, ФОН та ФФБ є законодавчо визначеними учасниками ринку фінансових послуг з фінансування житла, як НПФ та ІСІ. Вичерпний аналіз діяльності учасників підтверджує це твердження.

ФОН – кошти, отримані управителем ФОН в управління, а також нерухомість та інше майно, майнові права та доходи, набуті від управління цими коштами, в тому числі майнові права та права вимоги, набуті за договорами про участь у фонді фінансування будівництва [101, с. 79].

Сучасні фонди операцій з нерухомістю менше беруть участь у процесі фінансування будівництва, ніж фонди фінансування будівництва. ФФБ призначені в основному для осіб, які бажають придбати квартиру для житлового забезпечення, а ФОН дають змогу інвестору одержати прибуток від продажу житла або від його оренди. Однак важливою передумовою ефективного функціонування ФОН є перманентне зростання вартості нерухомості та, відповідно, одержання інвестором різниці між ціною інвестування об'єкта, що будується, та його ринковою вартістю. Теперішній стан цін на житло ставить під сумнів подальший розвиток цього фінансового активу в найближчій перспективі [194].

ФФБ – кошти, передані управителю ФФБ в управління, які використані чи будуть використані управителем у майбутньому на умовах Правил фонду та договорів про участь у ФФБ [101, с. 79].

Закон України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» [155] передбачає обов'язкове створення ФФБ фінансовою установою – управителем ФФБ, яка є

посередником між інвестором і забудовником та залучає кошти фізичних і юридичних осіб, спрямовує їх на фінансування будівництва, здійснює контроль за процесом будівництва житла та цільовим використанням грошових коштів, а також кредитує всіх учасників під заставу житла, яке ще тільки будується [83, с. 22]. Головними суб'єктами механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю є довірителі, управителі та забудовники.

Довірителі – особи, які передають майно управителю в довірчу власність на підставі договору управління майном. Договором управління майном для фонду фінансування будівництва (ФФБ) є договір про участь у ФФБ [101, с. 79].

Забудовник – це особа, яка відповідно до законодавства має право на виконання функцій замовника будівництва для спорудження об'єктів будівництва та уклала договір з управителем. Забудовник зобов'язаний забезпечувати цільове використання отриманих від управителя коштів. В інтересах довірителів управитель здійснює контроль цільового використання забудовником коштів, спрямованих на фінансування будівництва.

Управителі – фінансові установи, які від свого імені діють в інтересах довірителів і здійснюють управління залученими коштами згідно із законодавством, Правилами фонду та мають відповідну ліцензію Національного комітету з регулювання ринків фінансових послуг України. Управителем може бути фінансова установа, статутний капітал якої становить не менше 1 млн. євро, який має бути повністю сплачений виключно грошовими коштами до початку залучення коштів від установників управління майном.

Отже, управителем ФФБ може бути фінансова установа або банк. Винагорода управителя ФФБ – грошові кошти, які сплачують управителю з метою відшкодування необхідних витрат у зв'язку з управлінням майном (коштами), переданим йому в управління за договорами про участь у ФФБ, а також для забезпечення його діяльності з управління майном [155]. Стосовно фінансових установ, які здійснюють виняткові види діяльності, наприклад, компанії з управління активами, то вони згідно із законодавством позбавлені

можливості виступати управителем ФФБ.

У процесі інвестування житла через фонд фінансування будівництва інвестор отримує повну фінансову підтримку, а система функціонування ФФБ передбачає: замовлення управителем ФФБ забудовнику організації спорудження об'єктів будівництва шляхом укладання договору; відкриття управителем ФФБ фінансування об'єктів будівництва; унесення довірителем коштів до ФФБ та передавання їх управителю ФФБ в управління за договором про участь у ФФБ; закріплення за довірителем обраного ним об'єкта інвестування; можливість дострокового припинення управління майном за ініціативою довірителя, відкріплення від нього об'єкта інвестування, повернення довірителю коштів або зміну об'єкта інвестування, уступки права вимоги за договором про участь у ФФБ третім особам, часткового отримання коштів з ФФБ; фінансування управителем ФФБ спорудження об'єктів будівництва; здійснення управителем ФФБ контролю за цільовим використанням забудовником спрямованих на будівництво коштів; уведення забудовником об'єкта будівництва в експлуатацію, письмове повідомлення про це управителя, замовлення технічної документації на об'єкт будівництва та на кожний об'єкт інвестування, передавання управителю ФФБ відомостей щодо фактичної площі об'єктів інвестування; отримання довірителями у власність закріплених за ними об'єктів інвестування; закриття фінансування об'єкта будівництва та ін.

Управитель (фінансова установа) визначає банк, у якому має бути відкритий поточний рахунок забудовника та поточні рахунки його підрядників, субпідрядників та інших суб'єктів підприємницької діяльності, які беруть участь у спорудженні об'єкта будівництва [101, с. 142].

Відповідно до ст. 11 Закону України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» [155] фонди фінансування будівництва можуть бути двох видів – А і Б. Відмінність між ними полягає в розподілі повноважень між забудовником й управителем фонду щодо визначення споживчих властивостей та поточної ціни вимірної

одиниці об'єкта будівництва та прийняття на себе ризиків щодо недостатності залучених коштів на спорудження об'єкта будівництва (табл. 1.3) [112, с. 113].

Таблиця 1.3

**Аналіз повноважень забудовника та управителя у ФФБ виду А і Б**

Повноваження за окремими напрямками	Кому належать повноваження у фондах фінансування будівництва	
	виду А	виду Б
Визначення поточної ціни вимірної одиниці об'єкта будівництва, споживчих властивостей об'єктів інвестування та об'єкта будівництва, коефіцієнтів поверху та комфортності	Забудовник	Управитель
Взяття ризиків щодо недостатності залучених коштів на спорудження об'єкта будівництва	Забудовник	Управитель
Фінансування будівництва за кошти ФФБ	Управитель	Управитель
Спорудження та своєчасне введення об'єкта в експлуатацію згідно із проектними документацією та декларацією	Забудовник	Забудовник
Результат аналізу (відповідальність перед інвестором)	Забудовник	Управитель

Згідно з табл. 1.3, ФФБ виду А передбачає, що забудовник хоч і має більше самостійності, та несе більше ризиків порівняно з ФФБ виду Б. Оскільки для ФФБ виду Б характерним є вирішення управителем багатьох питань, пов'язаних із будівельною діяльністю, і при цьому управителем можуть бути лише банк або фінансова установа, то в Україні не практикується створення ФФБ виду Б [153].

Застосування ФФБ має складний для інвестора характер дій та порядок функціонування, але це не перепона для сучасного ринку житлової нерухомості. ФФБ є активним суб'єктом механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю [125].

Ще одним учасником процесу фінансування будівництва є використання

інститутів спільного інвестування (ІСІ). Після прийняття 2001 року Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [148], а також унесення змін до законодавства, які передбачають податкові стимули для інститутів спільного інвестування (ІСІ), розпочався активний розвиток цих інститутів. Головною перевагою ІСІ є відкладене оподаткування. При цьому існує три види фінансування будівництва через інститути спільного інвестування – пряме, змішане та опосередковане через випуск цінних паперів. Слід зауважити, що останнім часом [27] на будівельному ринку спостерігається певна переорієнтація інститутів спільного інвестування: робота з житловим сектором скорочується і відбувається перехід інвестицій в об'єкти комерційної нерухомості.

Останнім визначеним Законом [155] учасником на ринку житлової нерухомості є недержавні пенсійні фонди (НПФ). НПФ – це юридична особа, яка має статус неприбуткової організації, функціонує та проводить діяльність винятково для накопичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійними фонду з подальшим управлінням пенсійними активами, а також здійснює пенсійні виплати учасникам зазначеного фонду. Такі інституції надають послуги з недержавного пенсійного забезпечення, основною метою якого є забезпечення для фізичних осіб додаткових до загальнообов'язкового державного пенсійного страхування пенсійних виплат [187].

При збільшенні активів пенсійні фонди отримують можливість більш ефективно здійснювати інвестування в «альтернативні» до банківських депозитів види фінансових вкладень. Цією альтернативою насамперед можуть виступати об'єкти нерухомості. НПФ створюється у вигляді рахунку, на якому накопичуються кошти, тобто він необхідний для їх залучення, а безпосереднє управління цими активами здійснює КУА, яка аналізує ринок фінансових активів, розміщує активи відповідно до інвестиційної декларації фонду, забезпечує дохідність НПФ [101, с.36]. Особливістю вітчизняних пенсійних фондів є те, що через недостатність інвестиційно-привабливих підприємств та проектів, зокрема акумульовані ресурси альтернативно розміщують в банку.

Тобто фактично недержавні пенсійні фонди на цьому етапі є посередниками між клієнтом і банком. Крім того, сама процедура створення й обслуговування НПФ досить трудомістка й потребує відповідної державної підтримки. Представлена група інвесторів, залежно від побажань і зобов'язань, застосовує певний фінансовий інструмент для задоволення власних потреб або потреб зацікавлених суб'єктів.

Існує багато класифікацій фінансових інструментів (фінансові активи) на ринку житлової нерухомості. Різноманіття, як зазначено в п. 1.1, не пов'язано з ознакою класифікації, а лише з неоднозначними сутнісними підходами до розуміння поняття загалом. Так, науковець Паливода К. в роботі [131] наводить класифікацію інструментів залучення коштів населення на цілі житлового будівництва – пенсійні вклади, дитячі та іпотечні сертифікати, документи довірчого управління власністю. Аналогічний підхід вказує на вирішенні питань забезпечення грошовими коштами ринок житлової нерухомості, але відрізняється від загальноприйнятих фінансових активів, бо не має існуючих алгоритмів фінансування [136].

Наявність розбіжних класифікацій дозволило сформувавши український законодавчий акт, що увів обмеження на ринку та надав власний перелік фінансових активів. Згідно з Законом України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» [155] основними фінансовими активами на ринку є сертифікати фондів фінансування будівництва та фондів операцій з нерухомістю, цільові безпроцентні облігації [138]. Для подальшого застосування категорій фінансових інструментів розглянуто детально ці фінансові активи, їх недоліки та переваги.

Перший фінансовий актив – сертифікати (договори на пайову участь) фондів фінансування будівництва (ФФБ) та фондів операцій з нерухомістю (ФОН) [187]. Сертифікати ФОН та ФФБ – це цінний папір (договір), що засвідчує право його власника на отримання доходу від інвестування в операції з нерухомістю або надає право на участь у майбутньому реалізованому об'єкті



власності. Їх емітентами є фінансова установа – ФФБ або ФОН. Кожний цінний папір повинен відповідати чітко регламентованим вимогам (номінальна вартість, обсяг, кількість).

Ще одним активом є цільові облигації – облигації, виконання зобов'язань за якими дозволяється товарами та/або послугами відповідно до вимог, встановлених умовами розміщення таких облигацій. Законодавчо визначено, що облигації – цінні папери, що засвідчують унесення їх власниками грошових коштів і підтверджують зобов'язання відшкодувати їм номінальну вартість цих облигацій у передбачений строк з виплатою фіксованого процента (якщо інше не передбачено умовами випуску). Два визначення мають схожу сутність та констатують, що процес фінансування в облигації засвідчує майбутні зобов'язання одного учасника перед іншим. Цільові облигації застосовуються при фінансуванні житла багатьма інвесторами, наприклад, компаніями з управління активами [7].

Ці два фінансові активи (вони є і інструментами) на ринку житлової нерухомості постійно піддаються критиці в науковому середовищі, тому багато дослідників проводять детальне порівняння їх характеристик. На основі аналізу складових механізму фінансування житлової нерухомості, проведеного Фаріон Д. О. [187], визначено переваги та недоліки для потенційного клієнта (інвестора) цих двох активів при фінансуванні (табл.1.4).

*Таблиця 1.4*

#### **Переваги та недоліки фінансових активів для інвестування житла**

Переваги	Недоліки
Угода пайової участі через ФФБ	
Регулярний контроль проведення робіт забудовником і перевірка цільового використання коштів довіритель згідно з графіками будівництва та фінансування.	ФФБ не гарантує інвестору, який вносить кошти частинами, стабільну ціну житла.

## Продовження таблиці 1.4

Переваги	Недоліки
Угода пайової участі через ФФБ	
Надійність усіх суб'єктів – учасників системи. Забудовник проходить ретельну перевірку кваліфікованими спеціалістами.	Відсутність обов'язкового страхування відповідальності забудовника за зрив терміну здавання будинку в експлуатацію.
Дохід управителя залежить від обсягу залучених коштів інвесторів. Наявність управителя є основною гарантією захисту прав інвестора.	Один ФФБ може фінансувати будівництво кількох будинків. ФФБ зможе переводити кошти з одного об'єкта на інший.
Повне супроводження управителем обслуговування довірительів.	Закон раніше передбачав повернення коштів довірителью за ринковою вартістю, то тепер умови повернення інвестицій визначаються правилами ФФБ.
Покупка облігацій	
Значно більші обсяги фінансування, ніж при кредитуванні окремим банком або групою банків (цільові облігації розміщуються на ринку серед широкого кола інвесторів)	Низька здатність емітентів цих цінних паперів погашати взяті на себе зобов'язання при несприятливій ринковій кон'юктурі й досить високу ймовірність їх дефолту.
Більш низька вартість запозичення (через пряме запозичення в інвесторів)	Більшість безпроцентних облігацій, що емітуються, практично не має забезпечення.
Податкова оптимізація в рамках чинного законодавства, адже емісійний дохід з випуску облігацій не потрапляє під оподаткування.	Договір бронювання об'єкта нерухомості, що укладається одночасно з придбанням цільових облігацій, є самостійним цивільно-правовим правочином і прямо не пов'язаний із зобов'язаннями емітента з їх погашення.

Відповідно даних, представлених у табл. 1.4, управителя ФФБ контролює Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг та НБУ. Вони можуть вимагати заміни банку, який управляє ФФБ, або забудовника. Застосування такого інструменту фінансування дає

змогу захистити інтереси інвесторів ФФБ і змушує забудовників дотримуватися строків та якості будівництва.

У разі виникнення в інвестора потреби виходу з ФФБ, кошти повертаються управителем за рахунок сформованого оперативного резерву. Важливою перевагою при придбанні житла через участь у ФФБ є те, що інвестор стає власником житла одразу після закінчення будівництва. Оформлення права власності та технічного паспорта на квартири здійснюється забудовником за власний кошт.

Процес випуску цільових облігацій регламентується Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Інформація про фінансовий стан та всі аспекти господарської діяльності забудовника оприлюднюється, що, безумовно, сприяє прозорості такого способу фінансування. Кожному випуску облігацій привласнюється кредитний рейтинг.

При розгляді фінансових активів на ринку житлової нерухомості зазначено, що кожен з них має певні переваги та недоліки для інвестора як головного суб'єкта при здійсненні операцій з житловою нерухомістю, але для інвестора постає питання щодо однозначності вибору того чи іншого фінансового активу.

Як зазначалось у п.1.1, користувачами фінансових активів є інвестори, які мають певну класифікацію залежно від участі в механізмі фінансових послуг на ринку житлової нерухомості. Якщо розглянути інвесторів як головних учасників процесів фінансування, то виникає необхідність у дослідженні їх зв'язків з функціями ринку житла загалом.

Ринок житлової нерухомості, залежно від виконуваних функцій (способу вчинення угод), поділяють на ринок первинного житла та вторинний ринок житлової нерухомості.

Первинний ринок – економічна ситуація, коли нерухомість як товар уперше надходить до ринку [68, с.20]. Основними продавцями нерухомості виступають держава та будівельні компанії – постачальники житлової нерухомості. На вторинному ринку нерухомість постає як товар, який раніше

був у вживанні і належав певному власнику – фізичній чи юридичній особі.

Первинний і вторинний ринки безпосередньо взаємопов'язані. Якщо збільшити пропозицію нерухомості на вторинному ринку, то це веде до зниження вартості нерухомості на первинному ринку. Водночас зростання витрат за будівництво призводить до збільшення ціни на первинному ринку житла, що безпосередньо відображається на зростанні цін на вторинному ринку.

На ринку вторинного житла процес фінансування не є основою фінансових відносин. На ньому до фінансових активів зарховують інші способи фінансування прямо не заборонені законом, але й спеціальних законів, що регулюють такі правовідносини, законодавчо в Україні не ухвалили. До них належать такі схеми залучення коштів у житло, які перебувають на межі закону: заставні, попередні договори, угоди купівлі-продажу майнових прав, кооперативи тощо.

Оскільки об'єктом дослідження дисертаційної роботи є процес фінансування операцій з житловою нерухомістю, то це є основою вкладень новобудованого житла, і надалі в дослідженні зосереджено увагу на фінансових активах первинного ринку нерухомості.

Для розроблення структури механізму фінансових послуг з її взаємопов'язаними елементами об'єднано вище зазначені складові [7, 68, 136, 138, 155, 187] у єдину систему, що представлена на рис.1.3.

Надана на рис. 1.3 структура механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю побудована за ознаками функціонування будь-якої економічної системи. Представлений механізм надання фінансової послуги включає основні наявні тепер структурні елементи ринку житлової нерухомості. Хоча механізм є зрозумілим інвестору в частині вибору об'єкта та фінансового активу, не визначеним залишається процес надання самої послуги та отримання кінцевого результату інвестором.

Отримання прибутку або іншої форми вигоди як кінцевого результату залежить від застосування того чи іншого механізму (фінансового інструменту).

Фінансові активи, що представлені в дисертаційній роботі, ініціюють здійснення фінансових послуг. Кожен фінансовий актив займає певну частку на ринку житлової нерухомості. Пріоритетність однієї фінансової послуги серед інших визначається потребами суб'єктів механізму в їх наданні, тому дослідження його складових є актуальним питанням для інвесторів.



Рис. 1.3. Механізм фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю

Механізм фінансових послуг – складна система, що дає змогу на основі застосування фінансових активів отримати дохідність для інвестора шляхом виконання алгоритму фінансування. Подібний механізм є неоднозначним для

користувачів послуг на ринку житлової нерухомості в частині методів. Хоча Закон України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» [155] передбачає роз'яснення наявних тепер фінансових активів, у ньому не визначено правила користування ними фінансовими установами-інвесторами, а отже, виникає потреба в подальшому дослідженні проблем процесу фінансування при здійсненні операцій з житловою нерухомістю, які не є визначеними на сучасному рівні користування фінансових активів на ринку житлової нерухомості. Дослідження розпочато із закордонного досвіду, бо вітчизняні позиції щодо діяльності учасників фінансування житла недостатньо експериментально вивчені. Європейські емпіричні дослідження дають змогу визначити проблематику використання подібних механізмів надання фінансової послуги більш досконало.

### 1.3. Порівняльний аналіз сформованих механізмів фінансування житла в Європі та Україні

Проблеми фінансування житлової нерухомості в європейських країнах спрямовано на забезпечення житловими квадратними метрами кожного громадянина, а не на бажання отримати прибуток при виконанні умов, процедур законодавства, як це відбувається в Україні. Житлове будівництво є розвиненою формою європейської політики. Мета фінансування, що покладена в механізми надання фінансових послуг, відрізняється від української. Так, у Європі – кожна особа повинна бути забезпеченою в житловому активі за власні кошти, використовуючи систему кредитування [197]. В Україні також здійснюється фінансування житла через кредити, але процентні ставки, які надають банки, перевищують закордонні в 3 рази. Так, середня ставка за іпотечними кредитами в Україні становить на травень 2017 року 21,5 % [190], у Європі ставка за аналогічним видом кредитування – 7 % [186]. Отже, кредитами

мають змогу користуватися лише невелика група осіб, натомість у Європі – система кредитування доступна більшості, що стимулює процес придбання житла на ринку.

В Україні житлове фінансування відбувається за кошти фізичних осіб лише в 6 з 10 випадків (60 % ринку), у зарубіжних країнах, наприклад, у Німеччині, подібні фінансові операції становлять 90 % від усього обсягу на ринку будівництва [63]. Аналогічна статистика свідчить про поширеність фінансових послуг з фінансування житлової нерухомості та її доступність широкому загалу.

У світовій практиці існують різноманітні механізми залучення коштів фізичних осіб для житлового будівництва, основними з яких є: житлово-будівельні кооперативи, інші об'єднання, іпотечне кредитування [63].

Житлово-будівельні кооперативи – договірні схеми цільових вкладів на фінансування житлового будівництва. Це означає, що вони є об'єднаннями, які беруть депозити на місцевому ринку на середній термін і видають їх як довгострокові позики на купівлю житла [63]. Подібну схему залучення коштів в різних країнах називають по-різному – система будівельних заощаджень, ощадно-будівельні каси тощо. Особливо популярною серед фізичних осіб вона є в Німеччині та Австрії, які започаткували її використання з 1830 року. За рахунок коштів житлових кооперативів у Бельгії фінансується 50 % іпотечних угод, у Австрії – 35 %, у Франції – 76 % [197]. Головне призначення такої схеми – надання її учасниками житлових кредитів на пільгових умовах. Ресурси формуються завдяки залученню від населення коштів, процентів, сплачених за раніше виданими кредитами, а також державних премій, що фінансуються державним бюджетом.

Будівельні кооперативи в Україні мають схожі принципи залучення коштів від фізичних осіб, але відрізняються своєю підвищеним ризиковим і ступенем законодавчого регулювання питань фінансування житлового будівництва. Закон України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» [155] та Закон

України «Про інвестиційну діяльність» [147] визначають, як згадувалось у п. 1.2, лише 4 інструменти фінансування будівництва. Через неврегульованість будівельної кооперації на законодавчому рівні, відсутність вичерпного переліку ризик для інвесторів у разі застосування цього фінансового механізму є підвищеним.

Одним з нормативних актів, що регулює подібну діяльність є Закон України «Про кооперацію» [152], відповідно до якого поняття «будівельний кооператив» немає. Але опосередковано механізм роботи кооперативу передбачає залучення коштів від його для фінансування будівництва житлового будинку [61].

Законодавство на рівні створення будівельного кооперативу в Україні вузьке та універсальне, що сприяє уникненню відповідальності забудовників перед інвесторами, які планують придбати житло у власність. Механізм фінансування через житлово – будівельний кооператив (ЖБК) в Україні представлений на рис. 1.4.



Рис. 1.4. Механізм фінансування через житлово-будівельний кооператив

Як видно на рис. 1.4, фінансовий механізм є занадто спрощеним та не обтяженим процедурами оформлення документів. Відносини забудовника й інвестора договірні та не підкріплені захисними заходами. У разі невиконання зобов'язань забудовником або ЖБК перед інвесторами, жоден з них не несе



відповідальності. Кооператив є власником будинку, а інвестор ризикує своїми вкладеними коштами в разі будь-яких форс-мажорних ситуацій, що відбуваються в процесі фінансування. Також фінансовий механізм передбачає кредитування для залучення коштів від інвестора в будівництво. Але регламентацій дій сторін та наслідків для інвесторів на законодавчому рівні немає.

У закордонних країнах фінансовий механізм житлово-будівельних кооперативів має більш ускладнений характер, що свідчить про готовність сторін виконувати зобов'язання один перед одним та бути захищеними інвесторів, котрі фінансують будівництво житла.

Графічна інтерпретація сучасного механізму складена на основі [197] представлена на рис. 1.5.

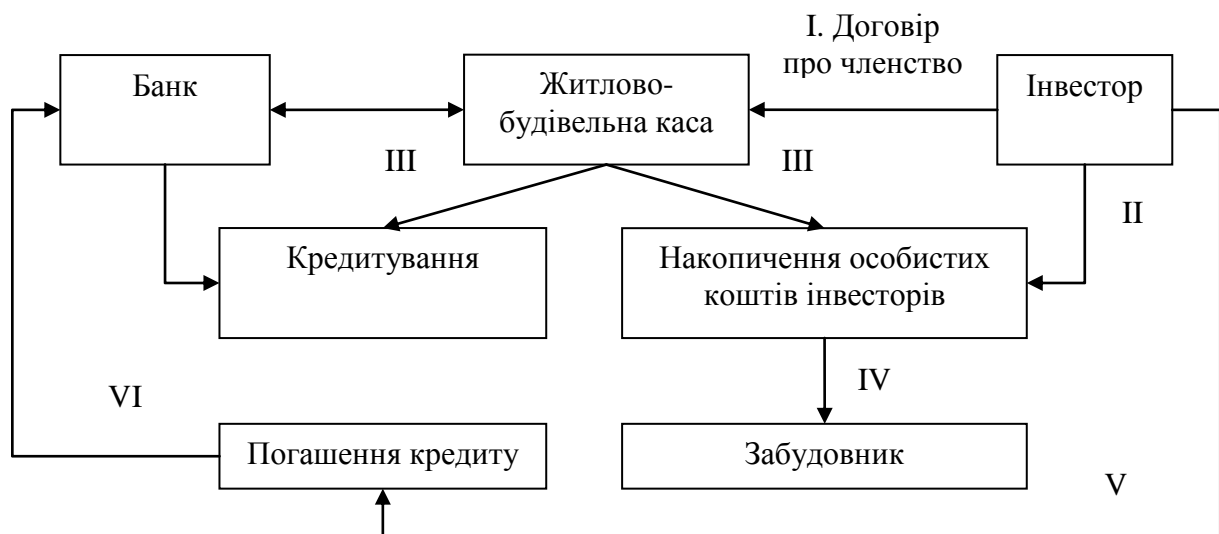


Рис. 1.5. Механізм фінансування через будівельно-ощадні каси в Європі

На рис. 1.5 видно, що інвестор отримує кредитні грошові кошти лише за умови наявності попередньо накопиченої ним суми. Згідно з договором про участь інвестори, що стають членами житлово-будівельної (ощадної) каси, роблять вклади в загальну касу, з якої їм за певною черговістю виплачують необхідну суму, що включає заощадження вкладника та позику.

Співвідношення цих коштів становить 50 % на 50 % [197]. Житлово-будівельні каси виступають посередниками, між банком та інвестором, а не керуючою установою, як в Україні. Грошові кошти, що видає каса за договором, повинні бути спрямовані лише на цільове призначення, тобто будівництво житла. Забудовник у цьому механізмі фінансування відіграє другорядну роль, що дає змогу уникнути ризику втрати майна інвестором. Законодавчо в Європі ощадним касам забороняється проводити операції купівлі акцій, деривативів, здійснювати обмін валют із залучених коштів. Єдиним дозволеним варіантом інвестицій є депозити банків, банківські облігації. Такі фінансові процеси сприяють стабілізації кредитної активності каси в період наявності тимчасово вільних коштів [197].

Наступним механізмом фінансування житлового будівництва в закордонних країнах є іпотека, яка є видом забезпечення виконання зобов'язання позичальника перед кредитором заставою нерухомого майна, що полягає в праві кредитора (у разі невиконання боржником своїх зобов'язань) задовольнити свої грошові вимоги за рахунок вартості заставленого нерухомого майна [149, 23 с. 10].

Іпотечне кредитування має однакову сутність в Україні і зкордонних країнах. Відмінність полягає в тому, що в Україні іпотечний кредит – це ліцензована послуга, яку надає банк. Тобто банк має право надавати іпотеку поряд з іншими фінансовими послугами [103]. У Німеччині, Австрії, скандинавських країнах існує заборона банків займатися супутньою діяльністю в разі наявності ліцензії з іпотечного кредитування, тому такі банки окремо визначені як іпотечні [63].

Іпотечні банки займаються довгостроковим фінансуванням на ринку житлової нерухомості не лише в межах власної країни, а також в інших. Такі банки в економічному просторі вважаються одними з надійніших. За статистичними даними Німецької Консультативної групи з питань економічних реформ, за останнє десятиліття жоден з іпотечних банків не збанкрутував [63].

Іпотечне кредитування – складний процес в Україні, що має високу

вартість. Підвищені відсоткові ставки перешкоджають мотивації інвестора в придбанні житла. Банки Європи встановлюють лояльні відсотки за іпотекою, що стимулює та розповсюджує фінансову послугу на всіх фізичних осіб у межах країн ЄС.

Традиційним способом залучення коштів на фінансування іпотечних позик є іпотечна облігація. Іпотечна облігація – це цінний папір, який надає її держателю право вимоги до його емітента та є особливо надійною, тому що гарантується іпотечними позиками [23].

В Європі іпотечні облігації випускають різні кредитні установи, лише в Німеччині цим виключним правом володіють іпотечні банки. Кожен обсяг випущених іпотечних облігацій підлягають спеціальному нагляду, мають достатнє забезпечення зобов'язань, що випливає з облігації, та дають привілеї держателям облігацій у випадку банкрутства емітента [63].

Іпотечні облігації є надійним класом активів, оскільки іпотечні позики банку використовуються як застави. Такі заходи знижують ризик для держателя облігацій, і тому він вимагатиме меншу винагороду за нього порівняно з іншими аналогічними облігаціями, що не забезпечуються іпотекою. У Європі процентні ставки на іпотечні облігації вище щодо відсотків за державними облігаціями, тому надійність активів прирівнюється до державних стандартів. На світовому ринку сегмент іпотечних облігацій перевищує обсяг державних облігацій [63].

На ринку житлової нерухомості України такий фінансовий інструмент не є розвиненим та надійним. Іпотечні облігації в країні мають достатню нормативно-правову базу (Закон України «Про іпотечні облігації» [151], Положення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про іпотечне покриття звичайних іпотечних облігацій, порядок ведення реєстру іпотечного покриття та управління іпотечним покриттям звичайних іпотечних облігацій» [150]), яка пояснює порядок емісії цінного паперу, визначає головних учасників цього процесу, класифікує облігації за різними ознаками та інше. Але кількість здійснених фінансових операцій не збільшується та

широкого розповсюдження такі облігації не мають [63]. Це пояснюється тривалим валютним фінансуванням з боку банків з іноземним капіталом, що призвело до негативних наслідків на банківському ринку, виражених у масових невивплатах процентів за користування кредитами інвесторами.

Головними фінансовими установами, що здійснюють випуск цінного паперу на теперішній час є банки з великою часткою державних інвестицій, але навіть вони не виконують фінансові операції у великому обсязі. Сучасні інвестиційні джерела є обмеженими. Сукупний розмір довгострокових ресурсів у розпорядженні інституційних інвесторів є недостатнім для задоволення потреб ринку іпотечного кредитування – активи мають низький рівень диверсифікації.

Науковці та економісти України мають різні погляди на подальший розвиток цього фінансового активу. Одні вважають, що в найближчі три роки цей фінансовий інструмент зникне з українського ринку фінансових послуг [75]. Інші дотримуються думки, що іпотечні облігації є перспективним фінансовим активом, що набуде популярності через обмеженість фінансових інструментів, які залучують кошти у фінансування житлової нерухомості в Україні [132]. І перші, і другі мають логічне підґрунтя для таких висновків, але достовірність обох суджень перевірити можна лише прогнозовано.

Іпотечні банки в Європі мають право випускати не лише іпотечні облігації, а й інші цінні папери. Одним із спеціальних інструментів ринку цінних паперів, що має пряме відношення до житлового фінансування, – цінні папери, забезпечені заставою (ЦПЗЗ). Відмінність цього цінного папера від іпотечної облігації полягає в тому, що вони передаються в довірче управління. ЦПЗЗ вважають менш надійними, тому широкої популярності в європейських країнах вони не мають. Цей фінансовий інструмент доступний широкому загалу в США [63], що пояснюється наявністю підтримки державними установами, відсутністю конкурентних фінансових інструментів з фінансування житлової нерухомості в країні.

США є найбільшим у світі інвестором за обсягами житлового

фінансування [63, 223]. Після випуску іпотеки тримають в інвестиційному портфелі або продають на вторинний ринок, де їх об'єднують і переформовують у ЦПЗЗ. Іпотечний ринок США розділений на два сегменти – первинний та вторинний. Розділення дає змогу вирізнити процеси фінансування іпотеки, випуску іпотеки, її обслуговування і взяття на себе ризику дефолту. Інвестори, що вкладають грошові кошти в іпотеку, не обслуговують і не випускають іпотечні позики. Пакети іпотечних цінних паперів продаються на міжнародному та національному ринках. На первинному ринку здійснюють свою діяльність дрібні кредитні установи. На вторинному – іпотечні брокери, що мають право обслуговувати цінні папери.

Відповідно до вищевикладеного, система фінансування будівництва нерухомості в США та Європейських країнах має відмінності, що представлені в табл. 1.5.

*Таблиця 1.5*

### **Відмінності систем фінансування житла США і Європи**

США	Європа
Іпотечні позики рефінансуються небанківськими фінансовими установами, які фінансуються державою.	Іпотечні позики є зобов'язанням банків.
Іпотечні позики конвертуються в цінні папери й продаються на вторинному ринку.	Рівень конвертації низький.
Кредитний ризик визначається кредитоспроможністю клієнтів.	Кредитний ризик оцінюється вартістю застави
Банки мають справу з короткостроковими зобов'язаннями з високим ризиком.	Банки мають справу з довгостроковими зобов'язаннями, що є низько ризиковані.

Як видно з табл. 1.5, фінансові установи США, що здійснюють операції з фінансування житлової нерухомості, виконують функції посередників. Головну гарантію надає держава. У США є змога знизити ризик перепродажем пакетів

цінних паперів на вторинний іпотечний ризик. У Європі подібної практики немає, що свідчить про виконання зобов'язань перед інвестором фінансовою установою, яка є первинним джерелом надання фінансової послуги.

Процес фінансування житлової нерухомості в інших країнах наближений до європейського досвіду. Наприклад, у Польщі популярним є застосування іпотечних облігацій, тому що житлові кооперативи вважаються неефективним способом використання державних ресурсів [63, 222]. Іпотечні облігації випускаються на великий строк, що породжує проблеми з обмеженістю ринку капіталу.

Важливим фактором у процесі фінансування будівництва житлової нерухомості є ризик, який в європейських іпотечних банках, на відміну від українських, детально оцінюють при наданні цієї фінансової послуги. Граничною межею розміру кредиту є 60 % вартості майна. Якщо співвідношення позики до вартості застави на рівні 80 % – ризик втрат банку вважається суттєвим і припустимим [63, 214]. Важливою складовою механізмів з фінансування на ринку житлової нерухомості в закордонних країнах є участь держави в процесах набуття майнових прав на житло інвестором. Подібна підтримка спрямована на забезпечення населення житлом і збільшення обсягів будівництва в країні. До таких програм належать:

1. Податкові пільги – вирахування амортизаційних платежів купленого будинку з оподаткованого доходу.

2. Надбавка за власне житло – субсидії на нове власне житло надаються незалежно від розміру доходу. Держава виплачує 5 % інвестицій щороку протягом упродовж 8 років.

3. Процентна премія на заощадження, якщо інвестор є учасником договору про цільовий вклад у житловому кооперативі.

Зарубіжні схеми фінансування будівництва житла припускають об'єднання різних фінансових схем. Часто для залучення коштів від інвестора інтегрують іпотечний банк, житловий кооператив та ін. Типово застосовують комбіноване фінансування, за якого 30 % забезпечуються завдяки кредиту

ощадно-будівельної каси, 50 % – іпотечного кредиту і 20 % – власних коштів вкладника (перший внесок). Тобто всі учасники на ринку фінансових послуг, які фінансують житло, перебувають у постійній взаємодії, що дає змогу розподілити ризики та залучити вибагливих інвесторів до надійної системи забезпечення.

В Україні подібна практика обмежена. Єдиним прикладом співпраці в процесі кредитування є взаємодія банків – позичальників і страхових компаній, які виступають гарантом відносин. Співпраця фінансових установ на будь-якому фінансовому ринку уможлиблює досягнення більш ефективних рішень, а кооперація, у якій беруть участь суб'єкти, що об'єднані однією функцією, – оптимально здійснює фінансову операцію та зменшує втрати у разі виникнення ризиків.

Ще однією перевагою закордонних схем фінансування будівництва житла є мобільність вибору інвестором конкретного об'єкта інвестування. Інвестор спочатку обирає житловий актив, а потім звертається до фінансової установи по фінансову послугу. В Україні інвестор позбавлений такого вибору, бо кожен окремий об'єкт заздалегідь реалізується лише в конкретному механізмі фінансової послуги, тобто обрати фінансовий інструмент, а тому комбінований варіант інвестування не є можливим.

Порівняння закордонних механізмів надання фінансових послуг з українськими свідчить про існування сутнісної схожості між житлово-будівельними кооперативами та ФФБ. Європейські економісти наголошують на тому, що система ФФБ є простою щодо системи житлово-будівельних кооперативів [63, 209]. Історично в Європі подібні фінансові установи з'явилися раніше, ніж у Східній Європі, тобто вони мають більше досвіду в подоланні проблем формування ефективного фінансового механізму надання фінансової послуги на ринку житлової нерухомості. Європейська законодавча база, відповідно, також сформована раніше та має більш досконалий вигляд.

Ознаки групового фінансування будівництва житла завдяки залученню коштів інвесторів наявна в обох механізмах (ЖБК і ФФБ). Також характерною

ресою в обох випадках є накопичувальна складова ресурсного забезпечення, яка дає змогу забудовнику виконувати будівельні роботи. Але присутність забудовника в Європі лише функціональна, тобто він виконавець, а не контролер. Український ринок житлової нерухомості, навпаки, характеризується наявністю забудовника, який диктує умови залучення коштів у будівництво через фінансові послуги управителя ФФБ. Хоча система ФФБ і ЖБК мають схожі ознаки процесу фінансування, аналогів ФФБ у Європі та США немає.

Наявність недоліків у роботі ФФБ свідчить про можливість удосконалення фінансових процесів у разі запозичення закордонного досвіду ведення діяльності фінансовими установами на ринку житлової нерухомості. Однак механізм надання фінансових послуг в Україні має переваги, що обмежені в європейському суспільстві.

Суттєвою перевагою для українських інвесторів є наявність законодавчих умов, що допомагають здійснювати фінансування будівництва житла з метою отримання вигоди. Такою вигодою є отримання прибутку або збереження реальної вартості активу [154]. Збереження реальної вартості активу відбувається як результат у будь-якому разі в момент придбання житла, оскільки перспективи розвитку ринку житлової нерухомості свідчать про надійність цього вкладу та його подорожчання через деякий проміжок часу. А мета, що виражена отриманням прибутку, є проявом матеріальної вигоди, яка дає змогу інвестору задовольнити матеріальний інтерес під час здійснення фінансової послуги.

Подібна вигода в Європейських країнах не є основною. Інвестор отримує кошти від фінансової установи з метою забезпечення своєї потреби в житлі. Якщо ця мета не виконується – він не має права на державну підтримку, податкові пільги чи процентні премії. Інвестувати в житло з метою отримання прибутку мають право фінансові установи або юридичні особи, які ведуть ліцензовану діяльність на ринку. Така ситуація не означає, що інвестор, який є власником житла, не має права його продати. Це свідчить про те, що продаж



відбувається лише після виконання зобов'язань перед фінансовою установою, що надає фінансову послугу на ринку нерухомості (ЖБК).

Якщо інвестор вступає в контрактні відносини з житлово-будівельним кооперативом, його зобов'язання рознесені в часі, тому що середньостатистичний термін таких відносин в країнах Європи складає від 6,5 до 18 років [197]. З одного боку, це надає змоги доступно застосовувати фінансову послугу на ринку житлової нерухомості. З іншого боку, за такий строк підприємницька вигода не є ціллю. Таке суперечливість пояснюється згаданою в п. 1.2 метою роботи всього механізму фінансових послуг на ринку житлової нерухомості в Європі. В Україні діяльність ФФБ розповсюджена в рамках строку побудови об'єкта інвестування, що становить від 1 до 5 років у середньому. Порівняно з Європою такий проміжок часу вважається невеликим, що дає змогу зацікавленим в отриманні вигоди інвесторам вести свою діяльність мобільно.

Для наочності складено графічний перелік розглянутих переваг і недоліків закордонного механізму з фінансування будівництва житла, що представлено на рис. 1.6.

Як видно на рис. 1.6, зарубіжний механізм з фінансування будівництва житла має більше переваг, ніж недоліків, що підтверджує: механізм надання фінансових послуг на ринку житлової нерухомості європейських країн є популярним і надійним способом забезпечення інвесторів нерухомим майном. Українські інвестиції більш віддалені від рейтингу надійності та кооперації, що уповільнює розвиток фінансової послуги. Для європейського інвестора створені сприятливі умови фінансування будівництва житла на законодавчому та локальному рівнях.

Український інвестор позбавлений вибору інструментів фінансування. Непоінформованість й ускладнена схема отримання майна у власність позбавляють інвестора змоги довіряти новим методам інвестування. Недосконалість законодавства в Україні підсилює невпевненість інвестора в процесі фінансування житлового будівництва.

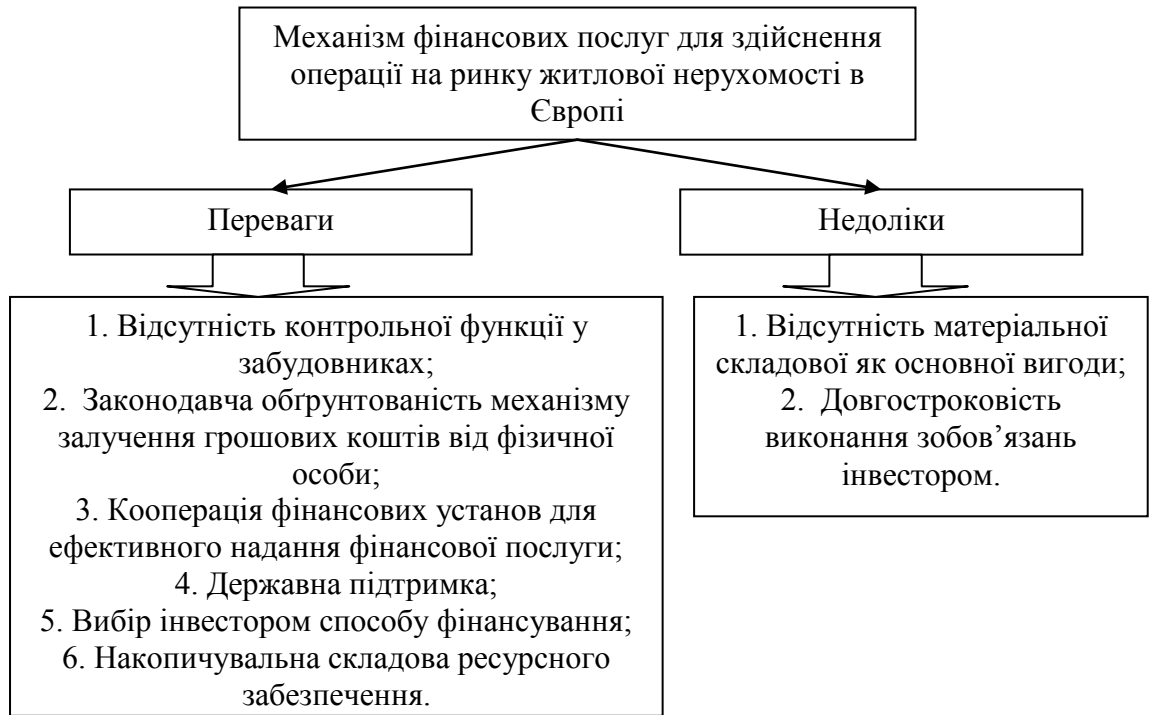


Рис. 1.6. Переваги й недоліки фінансування будівництва житла в Європі

Усі перераховані проблеми сповільнюють побудову ефективного фінансового механізму надання фінансової послуги. Узагальнення закордонного досвіду залучення коштів від інвесторів для фінансування житлового будівництва дає змогу констатувати, що воно сприяє ефективному перерозподілу ресурсів у суспільстві, забезпеченню рівних обов'язків та житлових потреб фізичних осіб-інвесторів. А отже, запровадження в Україні головних аспектів фінансування сприятиме розвитку ринку фінансових послуг та задоволенню потреб інвесторів.

Український механізм фінансових послуг на ринку житлової нерухомості має власні переваги, які потрібно враховувати учасникам ринку під час формування ефективних дій з його вдосконалення. Закордонний досвід не можна повністю застосувати на ринку українського будівництва, оскільки фінансові інструменти, що беруть участь у процесі інвестування, не є адаптованими. Відрізняється мета всього процесу правонабуття, що свідчить про обмеженість використання сутнісних ознак закордонних фінансових

установ як оптимізаційних рекомендацій щодо українського ринку.

Надалі доцільно проводити дослідження проблем фінансування будівництва житла в Україні, а саме недоліків процесу формування механізму фінансових послуг при здійсненні операцій на ринку житлової нерухомості.

### Висновки до розділу 1

1. Розроблено теоретичні положення з формування механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю, які передбачають врахування процесу отримання вигоди інвестором на етапі придбання об'єкта інвестування, у європейських країнах та Україні для розвитку підприємницької складової фінансової послуги.

2. Проведено науковий аналіз сутності понять «фінансовий механізм», «фінансова послуга», «механізм фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю». Розкриті наукові підходи вчених дали змогу розмежувати методи впливу та фінансові інструменти, визначити послугу через процес надання фінансового активу матеріально зацікавленій особі, що призвело до трансформації у власне розроблене поняття «механізм фінансової послуги для здійснення операцій на ринку житлової нерухомості», яке становить собою сукупність методів фінансового впливу, що регулюють дії суб'єктів ринку фінансових послуг, шляхом застосування фінансових інструментів, призначених для фінансування операцій з житловою нерухомістю, з метою отримання прибутку, або збереження реальної вартості активу.

3. Визначено, що поняття «механізм фінансової послуги» не є чітко поясненим в науковій літературі, уточнено його структурні елементи та встановлено взаємозв'язок між ними. Серед елементів механізму виділені суб'єкти, фінансові активи та методи фінансування житла. Питання методів функціонування є складовою процесу торгівлі житла, а тому проблеми його інвестування спрямовані на зменшення обмежень діяльності суб'єктів ринку.

4. Розглянуто закордонний досвід фінансування будівництва житла, який

дозволив визначити проблемні аспекти й переваги різних фінансових послуг – іпотечне кредитування, житлово-будівельні кооперативи, іпотечні облігації тощо. З'ясовано, що кооперація на ринку житлової нерухомості є важливою складовою для залучення більшого сегменту інвесторів і перерозподілу ризиків між фінансовими установами.

5. Проведено порівняння європейських житлово-будівельних кооперативів з українськими ФФБ. Зазначено, що є схожість у сутнісних характеристиках та природі обох фінансових послуг, але наявність недоліків європейського механізму не дозволяють перейняти досвід на українському фінансовому ринку в повному обсязі. Аналогів ФФБ у Європі немає. Для закордонних країн отримання прибутку як кінцевого результату фінансування будівництва житла є обмеженим, що перешкоджає розвитку підприємницької складової фінансової послуги.

Результати досліджень опубліковано в [25, 31, 35, 36, 37, 38, 40, 41, 42].

## РОЗДІЛ 2

### ОЦІНКА СУЧАСНОГО СТАНУ ФУНКЦІОНУВАННЯ МЕХАНІЗМУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ ДЛЯ ЗДІЙСНЕННЯ ОПЕРАЦІЙ З ЖИТЛОВОЮ НЕРУХОМОСТЮ

2.1. Особливості процесу формування механізму фінансових послуг при здійсненні операцій з житловою нерухомістю

Як зазначалось у п. 1.2, наявна система надання фінансової послуги з фінансування будівництва житлової нерухомості в Україні перебуває в процесі становлення, через що важливо визначити конкретні проблеми, з якими стикається інвестор під час надання фінансових послуг на ринку житлової нерухомості.

Питання методів функціонування сучасного житла є предметом досліджень багатьох учених. Однак залишається невизначеним конкретний перелік проблем, розв'язання яких збільшить постачання грошових коштів до галузі реалізації житла з боку інвестора, підвищить загальну надійність цього ринку.

Оскільки механізм фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю є складовою процесу торгівлі житла як специфічного активу, то ґрунтовного дослідження потребує діяльність інвестора як посередника між власником житла та забудовником, а отже, проблемною є активність інституційних суб'єктів ринку [77].

Під час здійснення інвестиційних проектів в Україні інвестор стикається з багатьма проблемами, які заважають укладати угоди або обмежують вибір фінансового активу для фінансування в житлову нерухомість. Кожна окрема проблема тісно пов'язана з іншою. При цьому важко впорядкувати та виявити найбільш впливові серед них.

Для досягнення впорядкованості та структуризації відносин всіх елементів (проблем) побудовано ієрархічну модель.

Побудова моделі має кілька етапів [99, с. 284]:

визначення взаємопов'язаних елементів;

побудова матриці залежності або спрямованого графу;

побудова матриці досяжності;

формування ієрархії шляхом аналізу ітерацій.

Метод аналізу ієрархій (МАІ) – це системна процедура для ієрархічної ілюстрації співвідношення компонент проблеми та експертних оцінок ступеня їх важливості. Аналіз ієрархій належить до експертних методів оцінки, оскільки попарні порівняння показників проводять компетентні особи (експерти). Цей метод полягає в декомпозиції проблеми на більш прості складові та подання її у виді структури з подальшою експертною оцінкою пріоритетів кожного елемента моделі. Будь-яка проблема є складним об'єктом, який має ієрархічну структуру. Аналізуючи такий об'єкт, учений стикається зі складною системою взаємодії компонент, які потрібно впорядкувати та оцінити ступінь їх впливу на систему [99]. Побудова ієрархічної моделі дає змогу вирішити ці проблеми.

Відповідно до етапів побудови моделі, перший – це визначення взаємопов'язаних елементів. Для виділення взаємопов'язаних елементів (проблем фінансування при здійсненні операцій на ринку житлової нерухомості) вивчено наукові джерела літератури та проведено опитування серед 36 учасників продажів на ринку первинної нерухомості (додаток А) [133].

Така кількість учасників опитування не є випадковою величиною. Для того щоб рекомендувати використовувати отримані результати ієрархічної моделі на практиці, потрібно обґрунтувати їх статистичну значущість. По-перше, доведено репрезентативність вибірки, тобто достатність кількості опитуваних фахівців ринку житлової нерухомості України, які брали участь у дослідженні. Визначення обсягу вибірки проведено за формулою [93]:

$$n = \frac{n_0}{\frac{n_0 + (N - 1)}{N}}, \quad (2.1)$$

де

$$n_0 = \frac{t^2 \sigma^2}{\Delta^2}, \quad (2.2)$$

де  $n$  – скорегований обсяг вибірки;

$N$  – кількість елементів генеральної сукупності;

$n_0$  - розрахунковий обсяг вибірки без урахування подвоєності відбору;

$t^2$  – таблична величина, що відповідає заданій довірчій вірогідності  $F(t)$ , яка гарантує оцінку генеральної сукупності за даними вибіркового дослідження;

$\sigma^2$  – генеральна дисперсія;

$\Delta^2$  - допустима похибка, яка задається дослідником виходячи з необхідної точності результатів проектованої вибірки.

Дисперсія визначається за допомогою визначення методу оцінювання. Якщо відомі  $X_{\max}$  та  $X_{\min}$ , можна визначити середнє квадратичне відхилення за правилом «трьох сігм» [114]:

$$\sigma = \frac{1}{6} (X_{\max} - X_{\min}) \quad (2.3)$$

Для дослідження ієрархічної структури проблем інвестора при фінансуванні житлової нерухомості сформована генеральна сукупність учасників цього процесу інвестування. Зауважено, що генеральною сукупністю визначено кількість унесених у Державний реєстр фінансових установ станом на 01 лютого 2016 року, Національною комісією, що здійснює регулювання у сфері ринків фінансових послуг 624 юридичні особи [125]. Скоректовано обсяги вибірки – це кількість представників цих установ, яких потрібно опитати (по 1 в кожній фінансовій установі). Оцінювання розбіжностей установлених оцінок проводиться за 9-бальною шкалою за методом Т. Сааті [99, 164], тому

$X_{\max}$  прийнято рівним 9, а  $X_{\min}$  – 1. Допустиму похибку встановлено на рівні 0,5 балів, а довірчу вірогідність  $F(t) = 0,9802$ . Тобто дані, отримані в результаті аналізу скоректованого обсягу вибірки, на 98 % характеризуватимуть генеральну сукупність. Отже:

$$\sigma = \frac{1}{6} (9 - 1) = 1,33; \quad (2.4)$$

$$n_0 = \frac{2,33^2 \times 1,33^2}{0,5^2} = 38,41; \quad (2.5)$$

$$n = \frac{38,41}{\frac{38,41 + (624 - 1)}{624}} = 36,24 = 36. \quad (2.6)$$

Як видно з розрахунків за формулами (2.4) – (2.6), для отримання достовірних результатів необхідно опитати щонайменше 36 фахівців ринку нерухомості.

За результатами анкетування фахівців на ринку житлової нерухомості щодо пріоритетності проблем інвестування житла (додаток А) до основних, які були виділені на ринку житлової нерухомості як перепон для його фінансування, віднесено:

1. Відсутність вибору фінансового активу інвестором;
2. Обмеження діяльності суб'єктів ринку;
3. Невизначеність алгоритмів отримання прибутку;
4. Недосконалість законодавства, що регулює діяльність на ринку житлової нерухомості.

Представлена проблематика є зваженою загальноновизначеною сукупністю, яка була обрана більшістю опитуваних фахівців на ринку житлової нерухомості. До переліку не внесені проблеми – відсутність офіційної реєстрації продажу нерухомості, виникнення податку на житло, безпека операцій з житлом. Ці елементи (проблеми) індивідуально подані фахівцями як рекомендації щодо покращення, але більшістю не підтримані.

Основний представлений перелік наявних проблем свідчить про



відсутність однозначного підходу до структури механізму фінансування для здійснення операцій з житловою нерухомістю. Це свідчить про те, що житлова потреба інвестора не задовольняється повною мірою через його непоінформованість та складність процесу надання фінансової послуги при здійсненні операцій з житловою нерухомістю, а отже, виникає потреба створення сприятливих умов інвестору для його функціонування на ринку житлової нерухомості.

Відповідно до побудови ієрархічної моделі – три останні етапи є розрахунковими та допоміжними в побудові ієрархії (додаток Б), вони не мають змістовного навантаження, але дозволяють структурувати всі елементи. Для виконання цих етапів дослідження опитувані проранжували попередньо визначені проблеми [99]. Результатом усіх етапів є побудована на рис. 2.1 ієрархічна структура проблем надання фінансової послуги з фінансування житла інвестором в Україні.

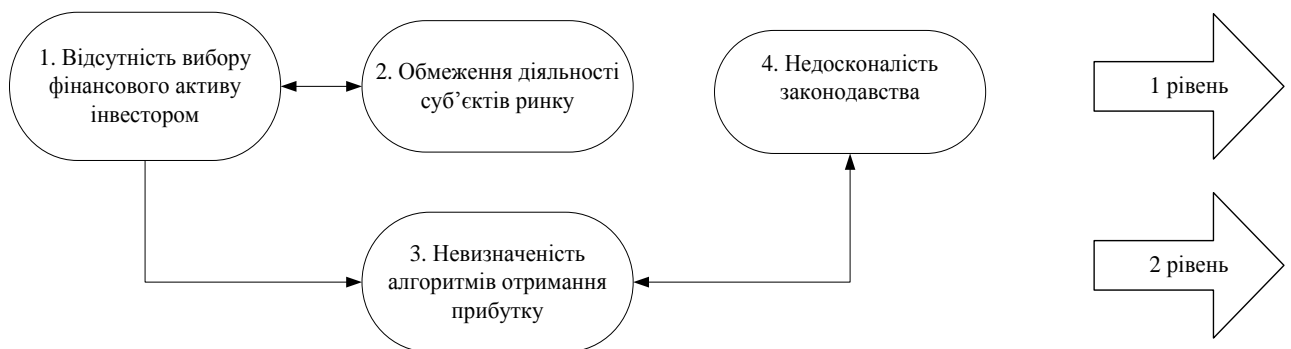


Рис. 2.1. Ієрархічна структура проблем надання фінансової послуги з фінансування житла інвестором в Україні

Як видно на рис. 2.1, проблема, яка опинилась на другому рівні, є критичною (відповідно до алгоритму побудови ієрархічної моделі [99]). Отже, відповідно до отриманої структури, невизначеність алгоритмів отримання прибутку, відповідно до обраного фінансового активу, має для інвестора найбільший несприятливий вплив на зниження фінансування житлової нерухомості.

Ілюстрована ієрархічна модель побудована на принципі взаємозв'язків проблем фінансування між собою, але суб'єктивний аспект дослідження потребує детального огляду. Тому для підтвердження отриманої структури та виділення справді критичного рівня проблем для інвестора при фінансуванні житла – проведено експертне оцінювання, яке ставить за мету отримання оцінки проблеми на основі експертної думки за шкальним рейтингуванням [163, с.127]. Також потреба в застосуванні експертного оцінювання зумовлена новизною досліджуваної проблеми та недостатністю інформації щодо проблематики ринку житлової нерухомості.

Якщо сформулювати завдання для експертів так: визначте яка з представлених проблем є найбільш впливовішою на процес фінансування житла інвестором та оцініть позитивний чи негативний вплив проблеми на цей процес у разі її вирішення, то проблеми будуть критеріями (1К, 2К, 3К, 4К) експертного аналізу, а ступінь впливу – оптимістичним (А1) чи песимістичним сценарієм (А1). Усі оцінки виставляються за шкалою відносної важливості Т. Сааті [164] (додаток Б), до того ж оцінки над головною діагоналлю повинні бути пропорційними оцінкам під діагоналлю.

Потрібно зазначити, що шкала Т. Сааті має практичну значущість та не складна в застосуванні. Вибір дискретної шкали від 1 до 9 для оцінки пріоритету (значимості) одного об'єкта над іншим, яку отримують у результаті опитування експерта, полягає в таких посиланнях:

1. Якісні відмінності значимі та точні на практиці, коли величина порівнювальних об'єктів (проблем) одного порядку або об'єкти близькі щодо міри ознаки, за якою вони порівнюються;

2. Психофізичні якості людини дають змогу достатньо чітко проводити якісні розмежування міри ознак об'єктів, які порівнюються за наступними рівнями: немає різниці, слабка різниця, сильна різниця, дуже сильна різниця, абсолютна різниця. Ураховуючи компромісні оцінки різниць між перерахованими рівнями значущості (важливості), отримано 9 рівнів, які добре погоджені;

3. У психології існує поняття психологічної межі можливостей людини одночасно розрізняти деяке число предметів за однією ознакою. Ця межа дорівнює  $7 \pm 2$ , тобто для створення шкали, на якій ці проблеми (елементи) будуть відрізнятись, необхідно 9 точок.

Результатом оцінювання є сформована матриця критеріїв, яка відображає інтегральні за середнім значенням оцінки 36 експертів. У подальшому попарні порівняння на кожному рівні ієрархії виражені в числовому значенні об'єднуються в матрицю попарних порівнянь, які є вихідними даними для стандартної математичної обробки з метою визначення так званих локальних пріоритетів, що характеризують відносний вплив множини однорідних показників на показник вищого рівня.

На основі локальних пріоритетів визначаються так би мовити глобальні пріоритети, ранжування яких дає змогу вирішити мету поставленої задачі [133].

*Таблиця 2.1*

**Матриця порівнянь критеріїв (проблем інвестора в процесі фінансування житлової нерухомості)**

Критерії	1К	2К	3К	4К
1К	1,00	0,33	0,20	0,33
2К	3,00	1,00	0,33	0,33
3К	5,00	3,00	1,00	0,33
4К	3,00	3,00	3,00	1,00

Як видно з табл. 2.1, матриця порівнянь критеріїв є прикладом методу попарного порівняння. Подібна матриця є проміжним етапом оцінювання цього дослідження та потребує перевірки на узгодженість оцінок експертів [164].

Матриця оцінок є ідеальною матрицею порівнянь у разі її погодженості. Критерієм погодженості є рівність порядку матриці та її найбільшого власного значення. Власний вектор матриці суджень забезпечує впорядкування

пріоритетів.

Отже, наступним етапом експертного аналізу на основі порівняння є визначення вектора пріоритетів. Відносна сила, величина або вірогідність кожної окремої проблеми в ієрархії визначається оцінкою відповідного йому елемента власного вектора матриці, нормалізованого до одиниці. Метод знаходження вектора  $W$  зводиться до формули [86]:

$$A \times W = \lambda_{\max} \times W, \quad (2.7)$$

де  $A$  – значення оцінок матриці;

$\lambda_{\max}$  – максимальне власне значення матриці;

$W$  – власний вектор матриці.

Процедура визначення власних векторів матриці зводиться до обчислення середнього геометричного виміру відстані між оцінюваними проблемами (критеріями). Алгоритм визначення геометричного середнього складається з 4 кроків [114]: перемноження елементів кожного рядка; зведення в корінь 4-го ступеня з кожного елемента; знаходження суми за попереднім кроком; визначення питомої ваги кожного елемента в сумі.

Практичні результати за алгоритмом при оцінці проблем фінансування житла виконано в Excel 2010, його розширені функції дають змогу отримати точні відповіді, виконуючи завдання знаходження геометричного середнього. Розрахунки за алгоритмом проведення експертного оцінювання пріоритетності проблем інвестора наведені в табл.2.2.

Отримана вага (табл. 2.2) свідчить про те, що головними проблемами у фінансуванні житлової нерухомості є недосконалість законодавства, що регулює діяльність на ринку житлової нерухомості (4К) та невизначеність алгоритмів отримання прибутку (3К). Подальше порівняння переліку проблем дозволить поглибити висновки щодо ступеня пріоритетності серед них та більш досконало вирішити критичні аспекти проблем.

Таблиця 2.2

**Визначення переліку критичних критеріїв (проблем інвестора в процесі фінансування житлової нерухомості)**

Критерій	Порівняльне геометричне	Вага кожного критерію	Вектор (AW)	Результат перемноження матриць ( $\lambda$ )
1К	0,39	0,08	0,35	4,398582898
2К	0,76	0,15	0,65	4,180394802
3К	1,50	0,30	1,31	4,323525441
4К	2,28	0,46	2,07	4,476122419
	4,92	1	-	-

Як видно з табл. 2.2, кількість критичних проблем за методом аналізу ієрархій та експертним аналізом не збіглися, до подальшого дослідження доєдналась проблема за номером 4 (недосконалість законодавства, що регулює діяльність на ринку житлової нерухомості.). Після проміжних розрахунків для перевірки погодженості матриці розраховано індекс [164]:

$$I_n = (\lambda_{\max} - n) / (n - 1), \quad (2.8)$$

де  $I_n$  – індекс погодженості;

$n$  – кількість досліджуваних критеріїв матриці (проблем).

Значення індексу погодженості не повинно перевищувати 0,2. За представленими критеріями (проблемами інвестора при фінансуванні житла) розрахункове значення індексу становило 0,16. Такий індекс свідчить про погодженість оцінок експертів [99] та уможливорює продовження дослідження цього питання, бо оцінки є об'єктивними та не залежать одна від іншої. Експерти не обговорювали між собою питання оцінювання.

Наступним етапом експертного аналізу є етап аналогічний до попереднього, але розрахований за альтернативними варіантами проблем

інвестора при здійсненні операцій з житловою нерухомістю (табл.2.3). Альтернативами (проблемами) є два варіанти прогнозів: оптимістичний або песимістичний. У разі оптимістичного прогнозу – розв’язання проблем на ринку житлової нерухомості призведе до позитивних змін, якщо прогноз буде негативний – навпаки.

Таблиця 2.3

### Визначення альтернативного сценарію за критеріями

Обмеження діяльності суб’єктів ринку (1К)	Оптимістичний прогноз (А1)	Песимістичний прогноз (А2)
Оптимістичний прогноз (А1)	1	3
Песимістичний прогноз (А2)	0,33	1
Недосконалість законодавства, що регулює діяльність на ринку житлової нерухомості (2К)	Оптимістичний прогноз (А1)	Песимістичний прогноз (А2)
Оптимістичний прогноз (А1)	1	3
Песимістичний прогноз (А2)	0,33	1
Невизначеність алгоритмів отримання прибутку (3К)	Оптимістичний прогноз (А1)	Песимістичний прогноз (А2)
Оптимістичний прогноз (А1)	1	5
Песимістичний прогноз (А2)	0,20	1
Відсутність вибору інвестором фінансового активу (4К)	Оптимістичний прогноз (А1)	Песимістичний прогноз (А2)
Оптимістичний прогноз (А1)	1	3
Песимістичний прогноз (А2)	0,33	1

Як видно з табл. 2.3, оптимістичний прогноз переважає, а отже, подолання проблем фінансування житлової нерухомості позитивно вплине на галузь житлового фінансування, а саме призведе до збільшення грошового потоку до цього активу. Відповідно до попереднього етапу розраховано середнє геометричне (табл.2.4), що допомогою якого визначено ступінь подолання проблем інвестора.

Таблиця 2.4

**Варіанти подолання проблем фінансування житлової нерухомості**

Критерій (1К)	Порівняльне геометричне	Вага сценарію	Ступінь впливу (AW)
Оптимістичний прогноз (A1)	1,73	0,75	1,50
Песимістичний прогноз (A2)	0,58	0,25	0,50
Всього	2,31	1,00	-
2К	Порівняльне геометричне	Вага сценарію	Ступінь впливу (AW)
A1	1,73	0,75	1,50
A2	0,58	0,25	0,50
Всього	2,31	1,00	-
3 К	Порівняльне геометричне	Вага сценарію	Ступінь впливу (AW)
A1	2,24	0,83	1,67
A2	0,45	0,17	0,33
Всього	2,68	1,00	-
4 К	Порівняльне геометричне	Вага сценарію	Ступінь впливу (AW)
A1	1,73	0,75	1,50
A2	0,58	0,25	0,50
Всього	2,31	1,00	-

Отримані розрахунки в табл. 2.4 свідчать про те, що розв'язання будь-якої з чотирьох проблем покращить ситуацію на ринку житлової нерухомості, а саме збільшить фінансування з боку інвестора. Критичною проблемою, яка найвпливовіша, на думку інвесторів, – це проблема, пов'язана з невизначеністю алгоритмів отримання прибутку інвестором відповідно до обраного фінансового активу, що підтверджується шляхом перемноження матриць ваги

критеріїв та альтернатив (табл.2.5). Отже, за результатами методу аналізу ієрархій та експертного аналізу саме проблема невизначеності алгоритмів отримання прибутку є найбільш важливою з погляду процесу залучення коштів інвестора.

Таблиця 2.5

**Результати вибору критичної проблеми фінансування житлової нерухомості інвестором**

Альтернативи	Вага сценарію відповідно до критерію					Ступінь впливу прогнозу
A1	0,08	0,75	0,75	0,83	0,75	0,78
A2	0,15	0,25	0,25	0,17	0,25	0,22
-	0,30	-	-	-	-	-
-	0,46	-	-	-	-	-

Як видно з табл. 2.5, оптимістичний сценарій переважає над песимістичним, що свідчить про необхідність подолання проблеми. Її розв'язання призведе до збільшення можливості інвестора управляти власними коштами та приймати позицію активного учасника механізму фінансування житла.

У цілому подолання виявлених проблем збільшить обсяги грошових коштів при інвестуванні проектів та вірогідно знизить ризиковість ринку, дасть можливість вибору інвестором найбільш вигідних для нього інструментів фінансування (фінансових активів). Результати попарного порівняння також можна підтвердити логістичним шляхом, тому що серед представлених проблем, саме проблема алгоритмів є практично обґрунтованою для інвестора.

При здійсненні вибору інвестор повинен керуватись чітким даними, точно розуміти власні дії – відсутність такого аналізу залишає інвестора за межами такого вибору. Складовою механізму фінансування є складний для



інвестора та невизначений процес перетворення фінансового активу в прибуток, подолання такої проблеми ґрунтується на сутність формування алгоритму дій з фінансовими активами з погляду їх прибутковості для інвестора. Розв'язання проблеми перетворення активів в прибуток та невизначеність алгоритмів його отримання – це процес, який в економіці логічно виражений через категорію «формування», яка за відповідає сутності проблеми відповідно власного визначення .

Зазначено, що формування механізму – це процес, який не має однозначного визначення. Але більшість науковців підтримують думку, що формування – це правила досягнення мети [108], етапи [202] або перелік дій [5], які виконують суб'єкти системи. Якщо розглянути формування механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю як систему правил, можна дійти логічного висновку щодо порозумілості інвестором техніки виконання послуги у разі її наявності, що сприяє зближенню користувачів послугою з її реалізаторами та усуває взаємні проблеми співпраці. Формування з огляду на етапи має на меті визначення процесу як структури запланованих організаційних і методичних дій, що виконують учасники крок за кроком. У цілому вигляді етапи формування будь-якого процесу мають такий вигляд: попередній етап – аналіз; визначення цілей та генерація стратегічних альтернативних дій учасників; ранжування стратегічних проблем; розробка цільових програм.

Представлений перелік спроектовано на процес формування механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю та зображено на рис. 2.2.

Усі етапи (рис. 2.2) формування мають схожий за структурою дисертаційної роботи вигляд, що підтверджує обраний напрям дослідження, та обґрунтовує необхідність виконання поставлених завдань.

Також формування іноді становить собою перелік дій, які виконують суб'єкти системи [5]. У цьому випадку суб'єкти – фінансові установи, які є учасниками процесу фінансування житла.

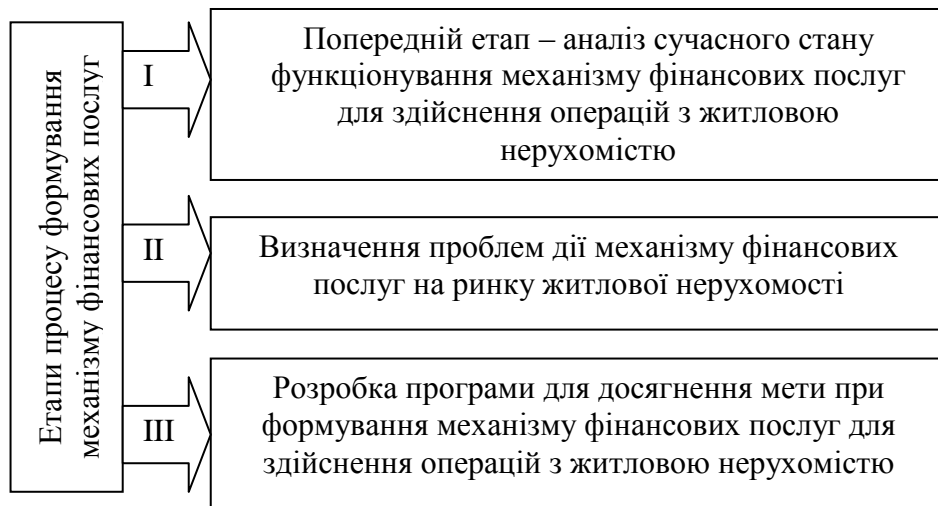


Рис. 2.2. Етапи формування механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю

Усі з наведених варіантів «формування» погоджені між собою, бо мають одну мету – підвищення якості виконання процесу, який формується. Зауважено, фінансові установи є головними учасниками процесу формування механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю.

Отже, для розвитку ринку житлової нерухомості України потрібно вдосконалити механізм фінансових послуг завдяки формуванню зрозумілого алгоритму дій та правил суб'єктів – фінансових установ. Для подолання критичного рівня проблем функціонування ринку житлової нерухомості в Україні детально проаналізовано діяльність фінансових установ як способу визначення напрямку формування механізму фінансових послуг.

## 2.2. Визначення складу активних фінансових установ з надання фінансових послуг на ринку житлової нерухомості

Приватний інвестор, як зазначалося в п. 1.3, є учасником механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю як суб'єкт,

що тісно співпрацює з інституційними інвесторами. Законодавчо саме через ці юридичні особи реалізується житло на первинному ринку.

У сучасних умовах розвитку ринку житлової нерухомості для прийняття ефективних управлінських рішень інвестором щодо його фінансування потрібно постійно виконувати пошук оптимального взаємозв'язку між масштабністю, рейтингом фінансової установи, що здійснює обслуговування, та її фінансовим результатом, який є основним показником успішної діяльності організації.

Головними показниками, що характеризують діяльність фінансової установи за критеріями успішності та активності відповідно до Методик Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, вважають [85]: коефіцієнт оборотності активів (X1), коефіцієнт дебіторської заборгованості (X2), коефіцієнт кредиторської заборгованості (X3), коефіцієнт оборотності власного капіталу (X4), масштаби фінансової установи (X5), середньорічна чисельність працюючих (X6), обсяг активів (X7), чистий прибуток (X8), рентабельність активів (X9), рентабельність власного капіталу (X10).

Для визначення найбільш впливових серед них застосовано метод апріорного ранжування, що дозволяє оцінити значимість факторів у загальній сукупності величин [205]. Першим етапом є опитування наявних 36 експертів. Завдання експертів – виставити ранги означеним показникам. Ранг 1 присвоюють тому показнику, що, на думку експертів, має найбільший вплив на досліджуваний об'єкт (учасники ринку житлової нерухомості), а при найменшому впливі присвоюється ранг 12 (додаток В).

Після заповнення матриці проведено перевірку виконаних розрахунків.

1. Визначено суму рангів за кожним експертом [60]:

$$\sum R_{ij} = R_{1i} \dots + R_{im}, \quad (2.8)$$

де  $R_{ij}$  – ранг  $j$ -го показника;

$R_{1i}$  – ранг визначений першим експертом  $i$ -му заходу;

$R_{im}$  – ранг, визначений останнім експертом у цьому ж заході.

2. Визначено середню суму рангів по всіх показниках [60]:

$$R_{ij} = m \frac{n+1}{2} = 36 \frac{10+1}{2} = 198, \quad (2.9)$$

де  $m$ - кількість респондентів;

$n$ - кількість показників.

Результати обробки експертних оцінок та розрахунків за формулами наведено в додатку В. Дослідивши суму рангів, отримано результати більш значущих показників, які представлені на гістограмі (рис.2.3). Чим менша сума рангів, тим показник має більший вплив на результуючу ознаку (успішність та активність учасника ринку житлової нерухомості), що є предметом дослідження.

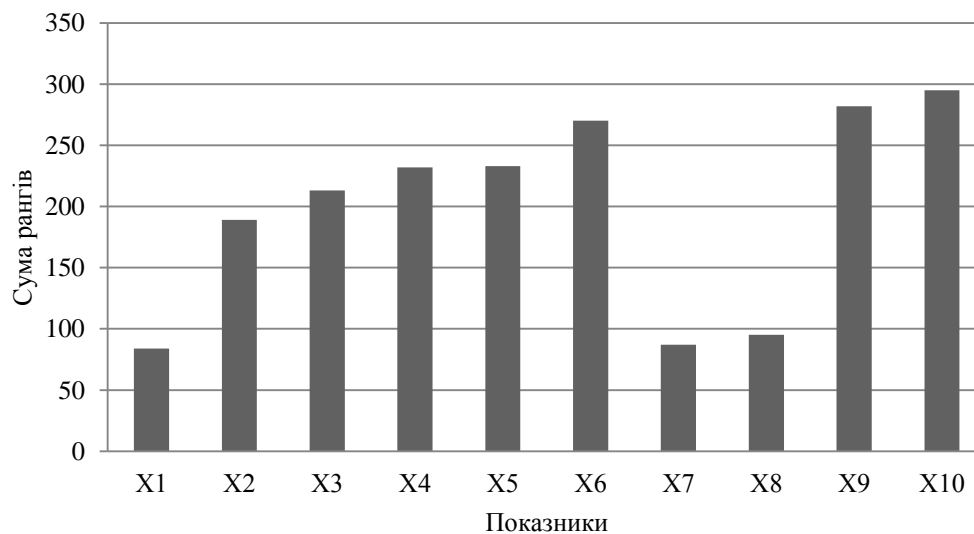


Рис. 2.3. Розподіл показників успішності фінансової установи за рангами

Як видно з рис. 2.3, найбільш впливовими показниками успішності та активності є  $X_1$ ,  $X_7$ ,  $X_8$ . Сума рангів за цими показниками мінімальна, тому для подальшого аналізу застосовано цей перелік коефіцієнтів, що серед представлених здійснюють найбільший вплив на формування успішної діяльності фінансових установ. Показники, що сформовані за ознакою активності, справді, можуть застосовуватися лише в разі нормальної

узгодженості думок експертів, яка перевіряється шляхом розрахунку коефіцієнта конкордації.

Коефіцієнт конкордації (коефіцієнт множинної рангової кореляції) потрібен, щоб виявити узгодженість думок експертів за кількома факторами.

Отже, для перевірки узгодженості думок експертів визначено коефіцієнт конкордації, який розрахований за формулою:

$$W = \frac{12S}{m^2(n^3-n)} = 12 * \frac{60262}{36^2*(10^3-10)} = 0,7, \quad (2.10)$$

де  $W$  – коефіцієнт конкордації;

$m$  – кількість експертів;

$n$  – кількість показників;

$S$  – сума квадратів відхилень.

Нормативні границі коефіцієнта конкордації від 0 до 1. Узгодженість вважається задовільною, якщо  $W \geq 0,5$ , якщо коефіцієнт дорівнює 0,7. Це свідчить про узгодженість та є підтвердженням того, що існує тільки одне розуміння поставленого завдання.

Щоб остаточно визнати коефіцієнт узгодженості істотним, його перевірено на статистичну значущість (вірогідність), яка перевіряється за критерієм Пірсона ( $\chi^2$ ):

$$\chi^2 = 12 \frac{S}{mn(n+1)} = \frac{12*60262}{36*10*(10+1)} = 182,61. \quad (2.11)$$

Розрахункове значення  $\chi^2$  порівнюється з табличним, яке обирається з таблиць розподілу статистики Пірсона [179]. Розрахункове значення перевищує табличне (13,78), отже, гіпотеза про наявні згоди між експертами при ранжуванні мають не випадкову узгодженість. Це можна стверджувати з вірогідністю 0,95.

Отже, згідно з проведеним апріорним ранжуванням, результативність

використання фінансових ресурсів, укладених у житло (коефіцієнт оборотності активів), обсяг активів фінансової установи та чистий прибуток є основними показниками стабільності, активності організацій-учасників ринку житлової нерухомості. Ці показники у фінансовому аналізі віднесені до групи найбільш вагомих фінансових показників звітності. Дані про розмір величини прибутку фінансової установи є першочерговим інтересом для зовнішніх користувачів, яким і є приватний інвестор. Якщо показники мають незначний розмір – це викликає негативне ставлення в інвесторів [196]. Представлені показники критеріями до процесу віднесення фінансової установи до того чи іншого рейтингу, який формується з переліку наявних тепер учасників ринку житлової нерухомості.

До Державного реєстру фінансових установ станом на 01 серпня 2016 року, Національною комісією, що здійснює регулювання у сфері ринків фінансових послуг, внесено 1241 юридичну особу, що має право здійснювати операції з фінансування житлової нерухомості [125]. Згідно з Законом України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» [155], це юридичні особи, серед яких, як відзначалось в п.1.2, компанії з управління активами, інститути спільного інвестування, недержавні пенсійні фонди, фонди фінансування будівництва та фонди операцій з нерухомістю.

Цей реєстр не є однорідним та ототожнює фінансові установи, які фінансують у всі фінансові інструменти (активи) та установи з цільовими або специфічними напрямками фінансування. Проблемою на ринку нерухомості залишається змішаність установ, які фінансують житло з усіма іншими установами в державному реєстрі [125], а також їх незгрупованість за критерієм результативності діяльності, що значно ускладнює інвестору вибір майбутнього бізнес-партнера.

Для спрощення вибору інвестором надійного потенційного партнера в процесі фінансування житла проведено ранжування фінансових установ. Подібне ранжування має складну кількісну структуру. В економічній науці

складно проводити дослідження комбінаційних угруповань, які спираються на розподіл багатомірного простору випадкових величин, тому що кількість доступних спостережень, які знаходяться в сукупності даних, як правило, невелике [57]. Однак багатомірні статистичні методи дають змогу опрацювати значний обсяг вихідних даних, які можуть бути представлені як великою кількістю об'єктів дослідження, так і ознак, що характеризують ці об'єкти.

Існує багато методів багатомірного статистичного аналізу (БСА), які дають змогу розподілити сукупність досліджуваних об'єктів та ознак на однорідні групи, один з яких – кластерний аналіз, що дозволяє класифікувати багатомірні спостереження, кожне з яких описується переліком вихідних змінних [17]. Велика перевага кластерного аналізу полягає в тому, що він дає змогу виконувати групування не за одною ознакою (критерієм, показником), а за рядом ознак. Крім того, кластерний аналіз на відміну від більшості математико-статистичних методів, не обмежує вид досліджуваних об'єктів та дозволяє розглядати вихідні дані практично будь-якої галузі.

Оскільки кластери – це групи однорідності, то завдання кластерного аналізу полягає в тому, щоб на основі ознак об'єктів розбити їх сукупність на  $m$  ( $m$ -ціле) кластерів так, щоб кожний об'єкт належав тільки до однієї групи. При цьому об'єкти, які належать до одного кластеру, повинні бути однорідними (схожими), а об'єкти, які належать до різних кластерів, – різнорідними. Схожість між об'єктами визначається через поняття відстані між точками: чим менша відстань між об'єктами, тим вони більш схожі. Цей аналіз приводить до розрізнення фінансових установ на кластери з урахуванням усіх групувальних ознак одночасно [130].

Кластерний аналіз, за оцінкою науковців, має велике значення в проведенні аналітичних досліджень завдяки можливості перетворити великий обсяг різнобічної інформації в упорядкований, компактний вигляд. Це сприяє підвищенню рівня наочності, зрозумілості та сприйняття результатів аналізу, а також створює підґрунтя для прогнозування [105]. Кластерному аналізу

відведено важливе місце в тих галузях науки, які пов'язані з вивченням масових явищ і процесів. Потреба розвитку методів кластерного аналізу та їх використання зумовлена насамперед тим, що вони спрямовані на побудову науково обґрунтованої класифікації, виявлення внутрішніх зв'язків між одиницями спостережувальної сукупності. Крім того, методи кластерного аналізу можуть використовуватися з метою отримання стислої інформації, що є важливим фактором в умовах постійного збільшення й ускладнення потоків статистичних даних [92, с. 24].

Потреба в об'єктивному розділенні різних економічних об'єктів на групи існує постійно, адже саме така класифікація дає змогу знайти методи ефективного управління цими об'єктами. Відшукати такі методи значно легше, коли вони розробляються в рамках однорідної групи. Для різних апріорно заданих початкових значень матриці ступенів приналежності кінцевий розподіл характеризується тим, що порядкові номери кластерів можуть змінюватись, але значення ступенів приналежності в них зберігаються. Отже, кластеризація дає змогу отримати точні результати.

Використовуючи кластерний аналіз, проведено класифікацію об'єктів з урахуванням ознак, що відбивають сутність, природу об'єктів, побудовано нові класифікації для неформалізованих явищ, коли потрібно встановити наявність зв'язку в середині сукупності й спроба привнесення в неї структуру [171].

За допомогою кластерного аналізу згруповано головних учасників ринку нерухомості, що представлені в Державному реєстрі, за результатами їхньої діяльності. Для цього застосовано процедуру, яка проходить у кілька етапів: збір вихідних даних; нормалізація; технічні розрахунки, зокрема визначення апріорних груп, кластерів; перевірка отриманих результатів.

Етап збір даних є процесом, що здійснений відповідно до статистичних даних або, як в цьому випадку, у реєстрів фінансових установ. Первинний відбір відбувся за критерієм відкритості та наявності загально спрямованої діяльності (рис. 2.4).



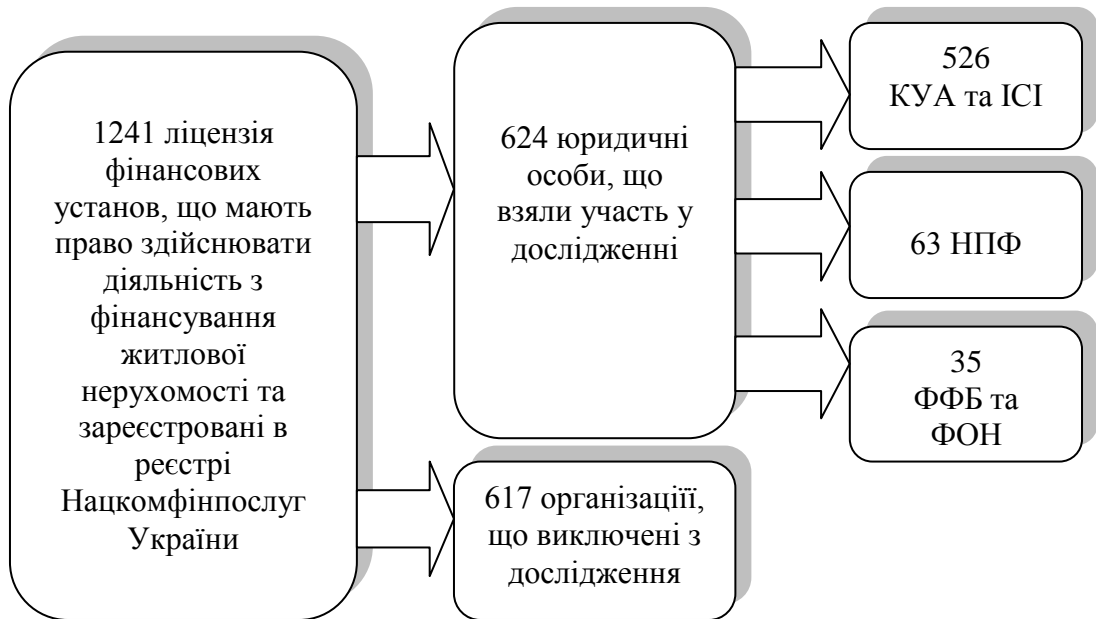


Рис. 2.4. Первинний розподіл вихідних даних для кластерного аналізу

Як видно з рис. 2.4, на етапі збору вихідних даних сформовано матрицю досліджень з 624 юридичних осіб, серед яких 526 компаній з управління активами (КУА) та інститутів спільного інвестування (ІСІ), 63 недержавних пенсійних фондів (НПФ), 35 фондів фінансування будівництва (ФФБ) та фондів операцій з нерухомістю (ФОН).

Серед зареєстрованих 1241 фінансових установ, 617 організацій було вилучено з дослідження з таких причин: вони знаходяться на стадії ліквідації через банкрутство (їх ліцензія не анульована), вони розташовані на тимчасово окупованій території України та не надають звітність до органів влади або розташовані в анексованому Криму та висвітлюють звітність не в національній валюті, вони припинили діяльність з інших причин (звітність має нульові результати).

Сформований приклад матриці вихідних даних за визначеними показниками наведено в табл. 2.6. Повний перелік вихідних даних фінансових установ для проведення кластерного аналізу розміщено в додатку Д.

Таблиця 2.6

**Приклад вихідних даних фінансових установ для проведення  
кластерного аналізу**

Фінансова установа	Грошові кошти в нерухомості, тис. грн.	Обсяг активів, тис. грн.	Чистий фінансовий результат, тис. грн.
ДСФУ «Державний фонд сприяння молодіжному житловому будівництву»	17897	217464	1184
ПАТ «Фінансова компанія «СТС-інвест»»	613	149928	0
ТОВ «Вінінвестбуд»	10694	16722	21313
ТОВ «ФК «Перший управитель будівництва»	981	23065	416
ТОВ «Фінансова компанія «Толока»»	10011	26991	100
ТОВ «КУА «ВАЛПРИМ»	19231	17587	8177
ТОВ «КУА «КАПІТАЛ ГРУП»	1371	31925	27

Як видно з табл. 2.6, фінансові установи є неоднорідними, що підтверджує потребу використання кластерного аналізу. Схожа вибірка символізує різнобічність ринку фінансових послуг, на якому представлені всі види фінансових установ. Враховуючи, що вибірка є повною, – це дає змогу розподілити в подальшому фінансові установи на групи, які будуть відображати універсальний напрям розвитку галузі.

На етапі нормалізації вихідних даних використано сучасну кластерну процедуру класифікації в пакеті аналізу даних STATISTICA 10.0. У цьому програмному продукті процес нормалізації є автоматизованим та дозволяє стандартизувати дані для подальшого їх дослідження.

Приклад результатів нормалізації представлений в табл.2.7. Повний перелік стандартизованих даних розміщено в додатку Д.

Таблиця 2.7

**Приклад стандартизованих даних фінансових установ для  
кластерного аналізу**

Фінансова установа	Стандартизовані дані за показниками		
	Грошові кошти в нерухомості, тис. грн.	Обсяг активів, тис. грн.	Чистий фінансовий результат, тис. грн
ДСФУ «Державний фонд сприяння молодіжному житловому будівництву»	-0,106288247	0,365730764	-0,0945180352
ПАТ «Фінансова компанія «СТС-інвест»»	-0,106288247	-0,185241931	-0,0945180352
ТОВ «Вінінвестбуд»	-0,106288247	-0,149927203	-0,0896094892
ТОВ «ФК «Перший управитель будівництва»	-0,106288247	15,3922496	7,55826676
ТОВ «Фінансова компанія «Толока»»	-0,106288247	9,70006078	0,112725941
ТОВ «КУА «ВАЛПРИМ»	-0,106288247	-0,175918106	-0,0938980083
ТОВ «КУА «КАПІТАЛ ГРУП»	-0,106288247	-0,148985913	-0,0223882444

Як видно з табл. 2.7, усі дані вирівнюються стосовно один одного та набирають виду векторів, що дає змогу усунути вплив абсолютного значення ознаки та ступеня його варіації в сукупності на процедуру кластеризації. Нормалізація є обов'язковим етапом процедури розбивки фінансових установ на кластери. Якщо цей етап не виконано, то кластеризація вважається недостовірною.

Етап технічних розрахунків має власний алгоритм, який складається з трьох основних складових: допоміжний етап – визначення груп для кластеризації; деревовидна кластеризація; кластеризація методом К-середніх.

Для встановлення груп кластеризації застосовано апріорний метод, за основу якого взято наукову індукцію – умовивід, в якому поряд з повторюваністю ознаки у деяких предметів класу міститься також знання про залежність цієї ознаки від певних властивостей предмета [60].

Відповідно до правила «трьох сігм» навну тепер вибірку даних фінансових установ можна поділити на групи за нормальним законом розподілу, бо вірогідність відхилення випадкової величини від потроєного квадратичного відхилення близька до нуля. Таким чином, апріорно визначено три групи кластеризації (кластери): активні інвестори нерухомості, інвестори з невеликим потенціалом, інвестори широкого спектру фінансування. До групи активних інвесторів нерухомості належать установи, які мають суттєві грошові активи в житло та володіють достатнім обсягом активів, щоб отримувати прибуток від власної діяльності. Установи-інвестори з невеликим потенціалом здійснюють діяльність з фінансування, яка може бути пов'язана з житлом але, загалом, не приносить прибутку. Третя група фінансує в акції підприємств, фонди, облігації різних типів, але не фінансує житлову нерухомість, що не впливає на її фінансову активність, яка виражена наявним прибутком.

Етапи деревовидної кластеризації та кластеризації методом k-середніх відносять до алгоритмів кластерного аналізу, які розрізняють через ієрархічну або неієрархічну процедури реалізації.

Ієрархічна (деревовидна) процедура – найбільш розповсюджений аналіз за її реалізацією. Принцип роботи ієрархічного аналізу закладений в розрахунки матриць відстаней та подібностей. Відшукується два найближчі кластери за обраним алгоритмом, ці два кластери поєднуються, процедура повторюється доти, доки всі об'єкти не будуть об'єднані в один кластер [92].

STATISTICA 10.0 спрощує кластеризацію та дає змогу експериментально випробувати різні методи та алгоритми. У продукті STATISTICA 10.0 існує

спеціальний модуль Cluster Analysis, в якому можна обрати ієрархічний метод (joining) кластеризації.

У методі деревовидної кластеризації STATISTICA 10.0 передбачено правила ієрархічного об'єднання в кластери (табл. 2.8) [207], яке має схожу сутнісну наповненість, але відрізняється можливими варіантами об'єднання.

Таблиця 2.8

### Розподіл методів деревовидної кластеризації

Метод	Сутність методу та його особливості
Правило одиночного зв'язку	Правило, відповідно до якого об'єднуються два найбільш близькі об'єкти, які мають максимальну міру подібності. Відстань між двома кластерами визначається як відстань між двома найбільш близькими об'єктами. Недоліком цього методу є утворення занадто великих подовгих кластерів.
Правило повних зв'язків	Правило, полягає в тому, що два об'єкти, які належать до одного й того ж кластера, мають коефіцієнт подібності, який більше деякого порогового значення. При великому пороговому значенні відстань між кластерами визначається маленькою відстанню між будь-якими об'єктами в різних кластерах.
Виважений центроїдний метод	Правило, відповідно якого при розрахунках відстаней використовують вагу для обліку різниці між розмірами кластерів.
Невиважений центроїдний метод	Правило, відповідно якого відстань між двома кластерами визначається як відстань між їх центрами тяжіння
Правило невиваженого попарного середнього	Правило, відповідно якого, відстань між двома кластерами визначається як середня відстань між усіма парами об'єктів у них. Метод можна ефективно застосовувати, коли об'єкти в діяльності формують різні групи, однак він працює і у випадках кластерів ланцюгового типу.
Правило виваженого попарного середнього	Правило, відповідно до якого при розрахунку розмір відповідних кластерів використовується в якості вагового коефіцієнта.

## Продовження таблиці 2.8

Метод	Сутність методу та його особливості
Правило Уорда (Варда)	Правило, відповідно до якого цільової функції застосовують внутрішньогрупову суму квадратів відхилень, яка є сумою відстаней між кожною точкою і середньою за кластером. Цей метод спрямований на об'єднання близько розташованих кластерів. Метод Уорда зумовлює утворення кластерів приблизно рівних розмірів

Як видно з табл. 2.8, усі методи різняться закладеними розрахунками відстаней, які в програмному продукті STATISTICA 10.0 також розрізнені за функціями та мають назву метрик [171]:

1. Евклідова відстань – найбільш популярна метрика, яка є геометричною відстанню в багатовимірному просторі. Ця метрика, як і більшість інших, чутлива до змін одиниць виміру вісей. Саме тому, як уже визначалось, кластерний аналіз потребує попередньої стандартизації вихідних даних.

2. Квадрат евклідової відстані застосовується, якщо необхідно придати більшої ваги віддаленим один від одного об'єктам.

3. Манхетенська відстань зменшує вплив окремих великих різниць між однойменними координатами точок, при розрахунку відстаней ці різниці не вводяться в квадрат (на відміну від евклідової відстані).

4. Відстань Чебишева застосовують, коли потрібно визначити два об'єкти як різні, якщо вони відрізняються за однією координатою.

5. Відстань Минськовського застосовують, коли необхідно збільшити чи зменшити вагу, яка віднесена до розмірності, для якої відповідні об'єкти істотно відрізняються.

Для визначення міри подібності обрано метод Уорда, а для розрахунку відстаней застосовано Евклідову відстань. Такий вибір здійснено експериментальним шляхом. Застосування всіх інших метрик і відстаней дало результати в програмному продукті, що поєднують фінансові установи дуже

нерівно. Евклідова відстань геометрично найкраще об'єднує об'єкти в так званих кулястих скупченнях. Метод Уорда обраний, бо в середині кластерів оптимізується мінімальна дисперсія, тому в результаті кластеризації створюються кластери приблизно рівних розмірів. У поєднанні з евклідовою відстанню збільшується контрастність кластерів, тому такий вибір є оптимальним. Результати за цим методом кластеризації представлено в додатку Д.

Наочно результати кластеризації ієрархічними методами представляються на вертикальній дендрограмі (рис. 2.5).

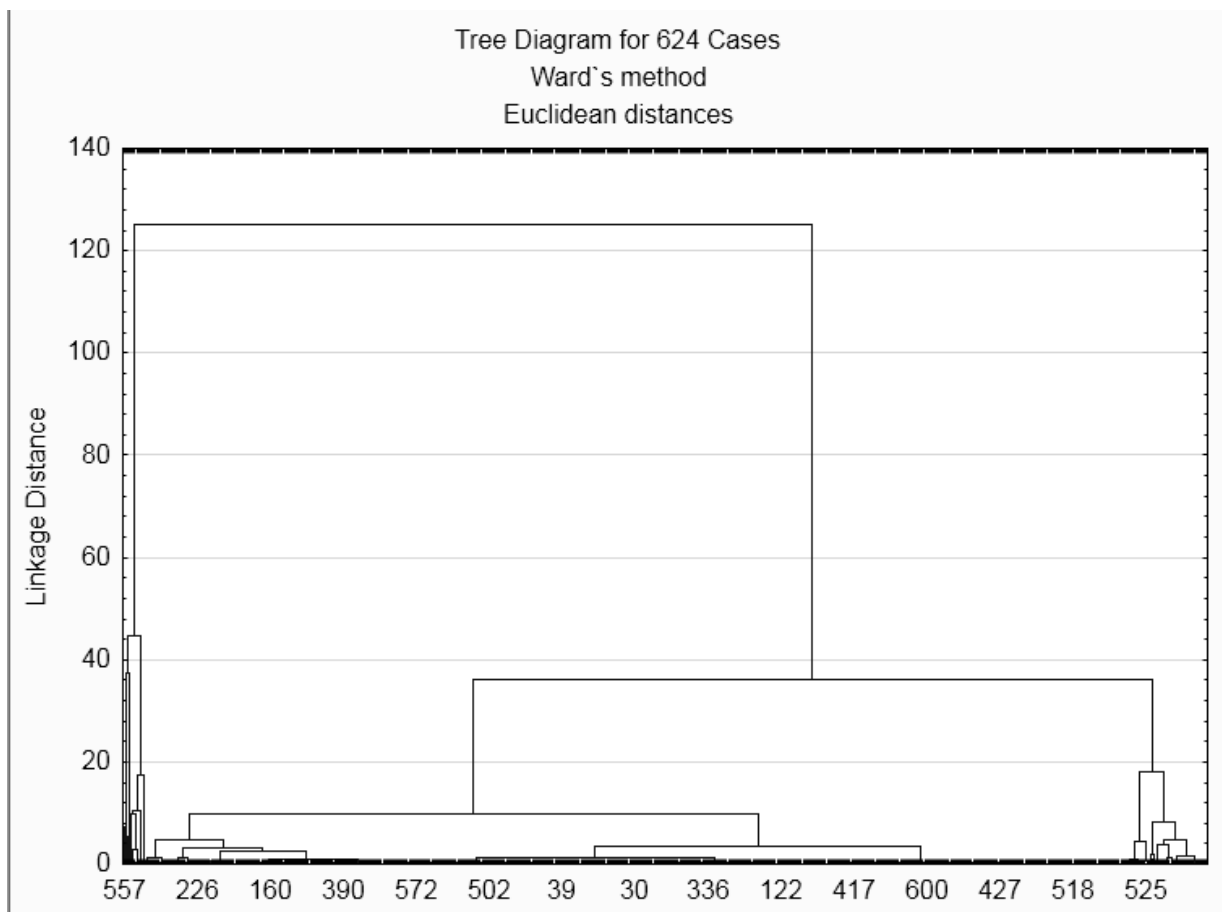


Рис. 2.5. Розподіл фінансових установ за кластерними групами

Гістограма, що подана на рис. 2.5, не дає чіткого результату щодо кількості кластерів. Дерево дає змогу виділити як три, так і чотири групи

фінансових установ. Для перевірки гіпотези проведено групування за методом к-середніх.

Дендрограма (гістограма) – деревовидна діаграма, яка складається з порівнянь, кожен з яких відповідає одному з кроків процесу послідовного укрупнення кластерів. Вона описує близькість відповідних точок та кластерів один до одного, представляє в графічному вигляді послідовність розділення кластерів [17, с. 71].

Інтерпретуючи результати діаграми, неможливо визначити кількість отриманих груп фінансових установ, бо для застосування аналізу деревовидним шляхом немає однозначного критерію виділення кластерів. Головними рекомендації щодо отримання достовірних результатів для науковці [82, 56, 60] є використання двох способів – деревовидного та порівняння його результатів з отриманими іншими способами (наприклад, к- середніх).

Цей метод є ітеративним, процедура зводиться до вибору кількості кластерів, на які розбита сукупність, визначення первинної розробки об'єктів і центрів ваги кластерів. Програма починає з випадково обраних кластерів, а потім змінює належність об'єктів до них, щоб мінімізувати змінність усередині кластерів та максимізувати змінність між кластерами. Алгоритм випадково назначає центри майбутніх кластерів. Потім розраховується відстань між центрами кластеру та кожним об'єктом, а об'єкт приписується до кластера, який ближче за все. Цей процес повторюється до тих пір, поки центри тяжіння не перестануть мігрувати в просторі.

Відповідно до обраних мір подібності визначається склад кожного кластера, після повного перегляду всіх об'єктів і розподілу їх по кластерах здійснюється перерахування центрів ваги кластерів [171, 92]. Процедура повторюється доти, доки наступна ітерація не дасть такий же склад кластерів, що й попередня [105].

Метод к-середніх як метрики апріорі використовує евклідову відстань. Якість кластеризації залежить від початкового розподілу. Неправильний вибір кількості кластерів може призвести до некоректних результатів. Але у даному



випадку методом к-середніх перевіряється гіпотеза існування трьох або чотирьох груп фінансових установ. Результати розрахунків за цим методом наведено в додатку Д.

За методом к-середніх отримано результати як для трьох, так і для чотирьох кластерів. Для обрання остаточних груп оцінено якість кластеризації (табл. 2.4). З цією метою використано міру якості кластеризації, яку називають функціоналом якості (критерієм). Найкращим за обраним критерієм варто вважати таку розбивку, за якої досягається екстремальне (мінімальне або максимальне) значення цільової функції – функціонал якості. Отже, якість кластеризації оцінено за трьома наявними критеріями [207]:

1. Сума квадратів відстаней до центрів класів:

$$F_1 = \sum_{l=1}^k \sum_{i \in S_l} d^2(x_i, \bar{x}_l), \quad (2.12)$$

де  $l$  – номер кластера ( $l = 1, 2, \dots, k$ ),

$\bar{x}$  - центр  $l$ -го кластера,

$x_i$  - вектор значень змінних для  $i$ -го об'єкта,

$d(x_i, \bar{x}_l)$  - відстань між  $i$ -м об'єктом і центром  $l$ -го кластера

Використання цього критерію дає таку розбивку сукупності об'єктів на  $k$  кластерів, за якого значення  $F_1$  мінімальне.

2. Сума внутрішньокласових відстаней між об'єктами:

$$F_2 = \sum_{l=1}^k \sum_{i,j \in S_l} d_{ij}^2, \quad (2.13)$$

За цим критерієм найкращим вважається такий поділ, коли досягається мінімальне значення  $F_2$ , тобто отримані кластери великої «щільності». Об'єкти,

що потрапили в один кластер, близькі між собою за значеннями тих змінних, які використовувалися для класифікації.

3. Сумарна внутрішньокласова дисперсія:

$$F_3 = \sum_{l=1}^k \sum_{j=1}^p \sigma_{lj}^2, \quad (2.14)$$

де  $\sigma_{lj}^2$  - дисперсія  $j$ -ї змінної в кластері  $S_l$ .

У цьому випадку розподіл, при якому сума внутрішньокласових, внутрішньогрупових дисперсій буде мінімальною, вважається оптимальним.

Результати оцінки якості кластеризації за трьома поданими критеріями наведено в табл. 2.9.

Таблиця 2.9

**Оцінка якості кластеризації фінансових установ, що здійснюють операції з житловою нерухомістю**

Критерій	Значення критеріїв поділу	
	Три кластери	Чотири кластери
Сума квадратів відстаней до центрів	4,303	15,27
Сума внутрішньокласових відстаней	204272,98	791732,76
Сумарна внутрішньогрупова дисперсія	11,38	10,5

Як видно з табл. 2.9, два з трьох критеріїв підтверджують гіпотезу про існування 3 кластерів, бо чим менші значення сум, тим щільніше об'єкти об'єднані в групи. Останній критерій має невелику розбіжність, тому прийнято гіпотезу про існування саме трьох кластерів.

Отже, за результатами двох методів кластеризації (деревовидного та к-середніх) сукупність фінансових установ об'єднана в такі групи:

інвестори широкого спектру фінансування – 9 компаній з управління активами (КУА) та інститутів спільного інвестування (ІСІ);

активні інвестори нерухомості – 25 КУА, ФФБ та ФОН;

інвестори з невеликим потенціалом – усі інші фінансові установи з розподілу.

Підводячи підсумки кластерного аналізу, можна стверджувати, що отримані групи об'єднані як такі, що мають найменші відстані та як найбільш близькі. Зважаючи на те, що пріоритетним напрямом дослідження є інвестиційна привабливість партнерів для інвестора, знаходження успішних і надійних фінансових установ, що мають безпосереднє значення в процесі фінансування житлової нерухомості, для подальшого партнерства інвестору потрібно звернути увагу на кластер «активні інвестори нерухомості».

Перелік фінансових установ, що потрапили в цей кластер, представлено в табл. 2.10.

*Таблиця 2.10*

**Склад кластеру «активні інвестори нерухомості»**

КУА	ФФБ,ФОН
ТОВ «Будброк»	ТОВ «Вінінвестбуд»
ПрАТ КУА «Перевесло»	ТОВ «Фінансова компанія «Голока»»
ТОВ КУА «Будкепітал»	ПАТ «Фінансова компанія «Княгиня Ярославна»»
ТОВ КУА «Капітал СМ»	ТОВ «Фінансова компанія «Укрреставрація»»
ТОВ КУА «Валприм»	ПАТ «Фінансова компанія «СТС-інвест»»
ТОВ КУА «Інвест-консалтинг»	ТОВ «Фінансова компанія «Перший управитель будівництва»»
ТОВ КУА «Атлантик Капітал»	ТОВ «Фінансова компанія «Столиця»»
НПФ	ТОВ «Фінансова компанія «Конгрес Ріал Істейт Фінанс»»
НТВНПФ «Перший національний відкритий пенсійний фонд»	ТОВ «Фінансова компанія «Галінофф»»

## Продовження таблиці 2.10

НПФ	ФФБ, ФОН
ТОВ «Фінансова компанія «Житлоінвестбуд»»	ТОВ «Фінансова компанія Харківський регіональний ФФБ»
ТОВ «Фінансова компанія «Сумбуд-інвест»»	ТОВ «Фінансова компанія «Регіон Капітал»»
ТОВ «Фінансова компанія «Новий Львів»»	ТОВ «Фінансова компанія «С-Інвестбуд»»
ДСФУ «Державний фонд сприяння молодіжному житловому будівництву»	ТОВ «Фінансова компанія «Енергія-інвест»»

У табл. 2.10 представлені фінансові установи, які потрапили в кластер як такі, що відповідають вимогам – суттєві грошові інвестиції в житлову нерухомість та володіють достатнім обсягом активів, щоб отримувати високий прибуток від власної діяльності.

Встановлення складу кластера «активні інвестори нерухомості» спрощує процедуру вибору інвестором надійного потенційного партнера серед великої кількості зареєстрованих фінансових установ.

Запропонований підхід до поділу (класифікації) фінансових установ на ринку житлової нерухомості за критерієм активності участі в процесі фінансування житлової нерухомості представлено на рис. 2.6.

Як видно з рис. 2.6, запропонований підхід дає змогу дослідити визначені групи учасників ринку житлової нерухомості як суб'єкти, що мають найбільше фінансове навантаження на ринку житлової нерухомості.

Виділений кластер звужує коло досліджуваних об'єктів до експериментальної групи. Управління процесами фінансування житла можуть бути виражені в діяльності установ окресленого кластеру та вдосконалити підходи до формування механізму фінансових послуг конкретної представленої групи, у яку увійшли фонди фінансування будівництва та фонди операцій з нерухомістю (ФФБ, ФОН), компанії з управління активами (КУА), недержавні пенсійні фонди (НПФ).

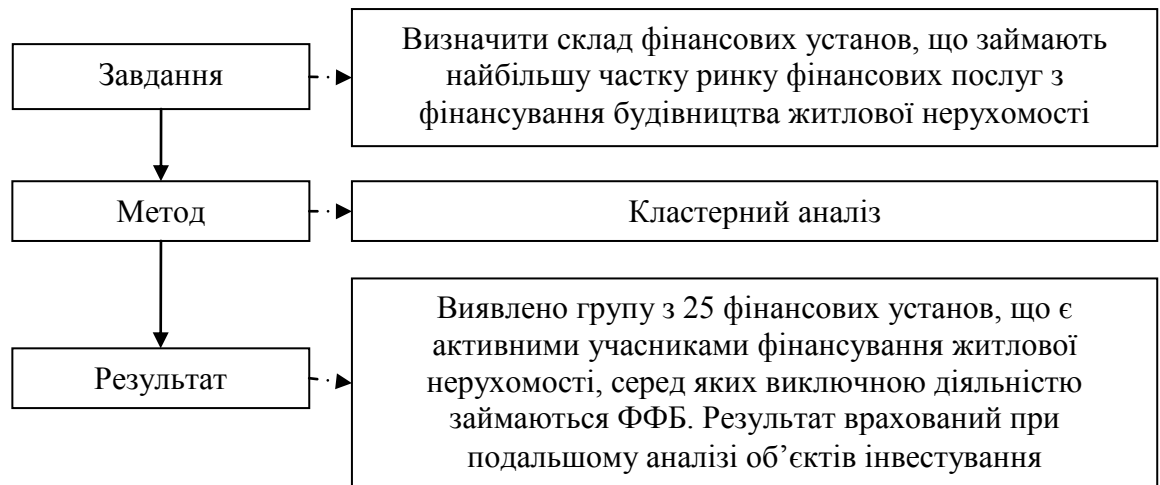


Рис. 2.6. Підхід до поділу фінансових установ на ринку житлової нерухомості за критерієм активності участі

За результатами дослідження складу другого кластера, зосереджено увагу на однорідність діяльності фінансових установ. За результатами проведеної класифікації до другого кластера потрапили установи, які займаються виключною діяльністю на ринку житлової нерухомості (ФФБ та ФОН) та компанії, стратегічною метою яких є надання фінансових послуг на ринку житлової нерухомості. Досліджено специфічні особливості цих фінансових установ у кластері та сформовано загальне бачення потенційно надійного інвестора на ринку житлової нерухомості.

### 2.3. Аналіз об'єктів інвестування на ринку житлової нерухомості

Ринок житлової нерухомості є сукупністю різнобічних житлових пропозицій для інвестора, що дає змогу останньому здійснювати вибір за будь-якими критеріями, зокрема й за методом фінансування (інструментом). Подібний критерій не є обов'язковим з погляду самоаналізу інвестора в процесі вибору об'єкта, але його врахування, як зазначалося в розділі 1, забезпечує більшу ефективність фінансової послуги на ринку житлової нерухомості.

Фінансування житла через механізм ФФБ є популярним і надійним методом залучення коштів інвесторів. Відповідно до аналізу (п. 2.1) та проведеної класифікації (п. 2.2), фінансова установа – ФФБ – основний активний учасник (13 установ з 25 представлених у кластері) у процесі фінансування житлової нерухомості. Більш того, активність фінансових установ підтверджується структурою та динамікою залучених коштів від них (рис. 2.4).

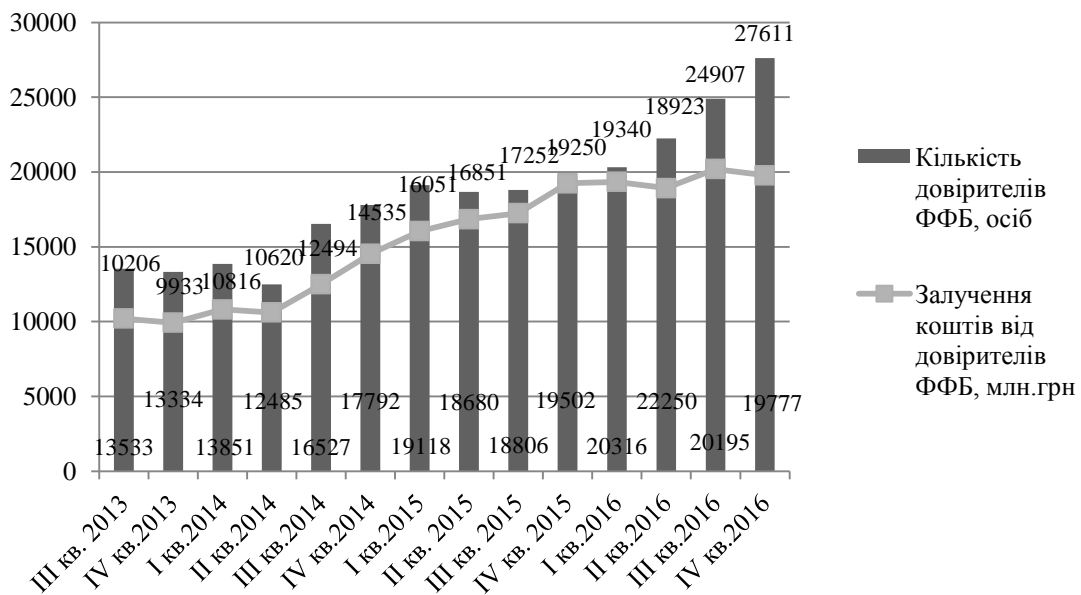


Рис. 2.4. Динаміка зміни залучення коштів від довіритель ФФБ

Протягом останніх трьох років спостерігається поступове збільшення кількості довіритель ФФБ (інвесторів) та надходжень коштів до ФФБ. Дослідження проведено за даними 2014-2016 років. Послуга з фінансування житлової нерухомості через ФФБ застосовується на ринку фінансових послуг з 2013 року. До 2013 року випадки здійснення операцій через ФФБ не мали масового характеру, але за останні три роки ситуація змінилася – фінансовий інструмент ФФБ набув широкого використання. Станом на 30.12.2016 загальна кількість довіритель, які уклали договори з фінансовими компаніями, що беруть участь у ФФБ, становить 27611 особи [125].

Як видно з рис. 2.4, у четвертому кварталі 2016 року порівняно з

аналогічним періодом II півріччя 2015 року кількість довіритель ФФБ збільшилась на 1,3 % (245 осіб). Обсяг залучених коштів від довіритель ФФБ становить 27611 млн. грн., що на 29 % (8109 млн. грн.) більше порівняно з аналогічним періодом минулого року.

Щодо означених у п. 1.2 сертифікатів ФОН, що також можуть виступати як фінансові активи та брати участь у фінансуванні житлової нерухомості, їх кількість за три роки не змінилася (15 осіб). Тобто процес фінансування через ФОН не набув змін. З кінця 2012 року ФОН припинили свою участь у здійсненні операцій з нерухомістю [125]. Залучення коштів від фізичних осіб, які є власниками сертифікатів ФОН, станом на 30.12.16 становить 43,1 млн. грн. та не змінюється протягом останніх трьох років.

Подібна динаміка підтверджує актуальність послуги за участі ФФБ, оскільки збільшення обсягу коштів від інвесторів підвищують фінансову забезпеченість житлової галузі загалом та механізму здійснення операцій зокрема. Такий рівень розвитку наголошує на потребі детального аналізу об'єктів інвестування як таких, що є основними активами залучення коштів у розробленому механізмі.

Як уже відзначалося в п. 1.2. інвестор не обирає фінансовий актив, за яким фінансується житло, а обирає конкретний об'єкт. Об'єктом інвестування виступає житло, яке обирає сам інвестор з урахуванням усіх, на його думку, переваг. Однак об'єкти будівництва тісно пов'язані з методами фінансування, через що встановлено зв'язок між цими двома процесами. Для цього проведено аналіз ринку України та Харківської області зокрема, оскільки вона є лідером з надійності надання будівельних послуг інвесторам [76].

За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), на тепер в Україні через фонди фінансування будівництва фінансується майже 60 % усієї житлової нерухомості України [161]. Більшість операцій із залученням коштів через ФФБ здійснюються на території столиці, що є логічним з огляду на те, що з 46 ФФБ України, у Києві розташовано 22 установи. Усі інші фінансові установи розділені за регіонами майже

рівнозначно. Якщо розподілити територіально отриманий попередньо в п. 2.2 кластер, можна наочно побачити активність фінансових установ за регіонами (рис. 2.5).



Рис. 2.5. Територіальний розподіл фінансових установ кластеру «активних інвесторів»

Дані рис. 2.5 підтверджують найбільшу зосередженість активних інвесторів у столиці країни, що формується відповідно до розвитку регіону та постійного зростання населення. Представлена група київських фінансових



установ веде неперервну діяльність на ринку фінансових послуг та має високі рейтингові показники надійності. Інші регіони, хоча й не представлені широким спектром фінансових установ, що здійснюють операції на ринку житлової нерухомості, та все одно виконують функції в рамках невеликої кількості – 1-3 установи. Така різниця викликана загальним рівнем розвитку житлобудівництва регіонів. Існує пряма залежність між обсягом забудівель та кількістю інвесторів.

У Харкові офіційно працюють 3 ФФБ, два з яких потрапили в кластер як активні учасники процесу фінансування будівництва житлової нерухомості: ТОВ «Харківський регіональний ФФБ» та ТОВ «ФК«С-Інвестбуд». Щоб встановити залежність між об'єктом будівництва та механізмом його фінансування, проведено розподіл усіх об'єктів – новобудов, розташованих ум. Харкові.

Харківські об'єкти інвестування обрані для аналізу, зважаючи на загальну надійність забудівельних проектів. Фінансові установи в механізмі фінансових послуг, що здійснюють операції на ринку житлової нерухомості, займають місце фінансових посередників між інвестором і забудовником.

Забудовники – є виконавцями умов зведення житла та введення його в експлуатацію. Цей етап договірних відносин є найбільш ризикованим з огляду на очікування інвестора. У цьому випадку надійність послуги – це необхідний етап самоаналізу інвестора при здійсненні фінансової операції.

Надійність характеризує такий показник, як вірогідність відповідності властивостей послуги встановленим умовам договору. Так, вірогідність своєчасного уведення об'єкта будівництва в експлуатацію може визначатись із застосуванням статистичних розрахунків та досліджень [106]:

$$K_{\text{сд}} = \frac{\sum P_{\text{б}}}{\sum P}, \quad (2.12)$$

де  $K_{\text{сд}}$  - вірогідність своєчасного уведення об'єкта будівництва в експлуатацію;

$\Sigma P_{\sigma}$  – обсяг новобудов, введених в експлуатацію в строк;

$\Sigma P$  - загальний обсяг новобудов.

Забудовник як реалізатор нерухомості є основним суб'єктом договору про фінансування через ФФБ. У разі невиконання ним зобов'язань, перед інвестором виникає загроза втрати прав на об'єкт нерухомості. На цей час для захисту інтересів інвестора існує перелік забудовників, які недобросовісно виконують умови договору [184]. Такий перелік дає змогу інвестору не пов'язувати себе відносинами з фінансовими установами, які виступають посередниками з цими забудовниками.

Оскільки, за останніми статистичними даними, в Україні 1200 новобудов споруд житлового призначення, серед яких 800 не здані у встановлений строк [184]. Для українського ринку житлової нерухомості актуальним питанням є затримання здавання об'єкта на строк від 3 до 6 місяців, саме тому будівельники не встановлюють точних строків уведення об'єктів в експлуатацію, а завжди вказують квартали як орієнтири під час рекламної компанії. Серед 800 будівель у близько 500 будівельні роботи продовжують вестис із затримкою [177]. Це свідчить про можливість визначити вірогідність своєчасного уведення в експлуатацію на рівні  $500 / 1200 = 0,75$  (75 %). Отже, інвестувавши кошти в новобудову, інвестор з вірогідністю 75 % отримає права власності в строк. Така вірогідність є високою, враховуючи специфіку галузі.

Виконаний розподіл за територіальним принципом показав, що в Україні ризик недобудови за регіонами є різним. Більш схильними регіонами є Київ, Івано-Франківськ, Львів [177]. Столиця України знаходиться в таких умовах через широту та обсяг будівельних робіт. Чим більше новобудов, тим вірогідніше виникнення загроз. Як стверджують спеціалісти галузі [55], головною проблемою зниження надійності є економічна криза та розповсюдженість недобросовісного виконання зобов'язань на території столиці та інших масштабних мегаполісів.

Так, у Харкові та Харківській області ризик недобудови зведений до нуля,

бо за останні три роки жодного випадку не здавання об'єкта будівництва зафіксовано не було [115]. Таким чином, показник надійності не лише демонструє вірогідність настання загрози, але й оцінює послугу як надійну та впливає на вибір інвестора на користь вкладення коштів у будівництво житла в цьому регіоні.

Питання надійності на ринку житлової нерухомості, насамперед, стосується потенційного клієнта, тому що чинні норми законодавства не дають 100 % гарантії захисту, інвестор повинен самостійно проводити попередній аналіз тієї чи іншої угоди, обирати безпечну схему фінансування під власні критерії. Бізнес ресурси [81], які займаються питанням безпеки інвестора, рекомендують виконувати такі дії для підвищення рівня власного захисту [141]: збирання інформації зі ЗМІ, опитування інвесторів, які вже придбали квартиру в забудовника; вивчення офіційного сайту компанії, її каталог послуг; перевірка переліку необхідних документів: ліцензій, дозволів на будівництво тощо; перед покупкою квартири проведення фінансово-правового аналізу документів, які потрібно підписувати (краще звертатися до спеціалістів); для фінансування потрібно обирати об'єкт, який побудовано на 60 %; також для зниження будь-яких ризиків варто користуватися страхуванням. Вартість страхової послуги становить від 3 до 5 % вартості квартири, а при настанні страхового випадку, страхова компанія виплатить усю суму збитків.

Отже, надійність операцій з житлової нерухомості є, насамперед, проблемою інвесторів ринку. Великий за кількістю перелік фінансових установ, які надають такі особливі фінансові послуги, сприяє розвитку схем шахрайства, яке впливає на рівень грошових збитків майбутніх власників житла. Для забезпечення надійної та гарантованої угоди клієнт самостійно повинен детально проводити аналіз об'єктів інвестування. Уникненню небезпечних ситуацій сприяє фінансування через легітимні механізми, наприклад, ФФБ. Проте, відповідальність за прийняте рішення несе сам клієнт, що не гарантує йому жодних компенсацій у разі незаконних дій забудовників.

Для аналізу процесу формування механізму фінансових послуг обрано Харківський регіон як надійний і такий, де не виявлено випадків невиконання зобов'язань забудовниками на ринку житлової нерухомості, а отже, об'єкти, що представлені в цьому регіоні, є актуальними для подальшого розгляду.

Розподіл об'єктів інвестування Харкова проводився за такими критеріями: клас житла, ціна й метод фінансування, назва забудовника. Такі критерії обрані на основі аналізу сайтів забудовників [167, 168] та інформації, яка є публічною та доступною.

Забудовники є фактичними суб'єктами, які надають будівничі послуги. Для аналізу в м. Харкові взято повний перелік з 9 забудовників, що представлені на ринку будівельної галузі 86 об'єктами будівництва. Серед методів фінансування визначено, що харківські фінансові установи, які співпрацюють із забудовниками, надають перевагу ФФБ (ТОВ «Житлобуд-2», ТОВ «С-Інвест»).

Щодо класів житла в Україні існує офіційно затверджена класифікація житла [79], але забудовники не завжди користуються нею. У теперішній час в Україні ще не розроблені стандарти, відповідно до яких конкретну квартиру можна було б класифікувати як квартиру певного класу.

Існує усталений набір слів («економ», «бізнес», «комфорт» та ін.), які часто можна зустріти в рекламних оголошеннях і навіть аналітичних матеріалах. Проте розуміння суті цих слів може бути різноманітне. Наповнення кожного поняття змістом одним забудовником відрізняється від змісту, що закладений іншим будівельником.

Президент Асоціації фахівців з нерухомості України стверджує, що у кожного забудовника свій «бізнес» і свій «еліт». Кожен надає змістовну сутність так, як йому зручно [166].

Нерідко професіонали посилаються на класифікацію, прийняту 2006 року Українською будівельною асоціацією (УБА) [79]. Вона передбачає п'ять класів житла: соціальне, економ, бізнес, преміум і де-люкс.

Кожен клас відповідає конкретним характеристикам житла. Фрагмент

класифікації представлено в табл. 2.11.

Таблиця 2.11

### Фрагмент класифікації житла УБА

Критерій класифікації	Клас	
	Бізнес	Економ
Кількість квартир	<100	>100
Технологія будівництва	Кирпична, монолітна-каркасна	Панельна, кирпична
Вартість обслуговування	До 1 \$	До 0,5\$

Як видно з табл. 2.11, відмінність між двома протилежними за характеристиками класами не має суттєвої відмінності. Отже, сучасна класифікація найчастіше відштовхується не від якості житла, а від вартості квадратного метра.

Наприклад, місце розташування новобудівлі престижне, вартість квадратного метра там висока, і вже це дає продавцям право називати квартири елітним житлом. Хоча якість житла або планування відповідає іншому класу.

Класність будинку залежить від семи груп факторів, що розроблені УБА. Критерії оцінки житла, які впливають на визначення його класу, залежать від місця розташування, пішохідної доступності до найближчої станції метро, наявності транспортних розв'язок, близькості до міських зон відпочинку, віддаленості від промислових зон і об'єктів, щільності забудови, наявності інфраструктури в мікрорайоні та соціального статусу сусідів по будинку.

Перша із семи груп факторів, що визначають класність будинку, стосується місця, де розташований будинок. Розробники стандарту, наприклад, оцінюють житло за належністю до однієї з чотирьох зон проживання. Чим менше номер зони, тим ближче будинок до центру міста.

Серед інших шести груп чинників – будівельні й технічні характеристики

будівлі та її конструктивних елементів, облаштування будівлі й прибудинкової території, соціальна інфраструктура, матеріали й обладнання, технічна інфраструктура, організація управління та експлуатації.

Кожен забудовник має право самостійно визначати клас житла, його наповненість характеристиками або факторами впливу на складові формування вартості. Забудовник не зобов'язаний користуватися класифікацією УБА, тому часто можна бачити й альтернативні назви класів.

Відзначено, що у теперішній час серед забудовників застосовується популярністю ще один клас – комфорт. Це будинки, які краще за будинки економ-класу (наприклад, за загальною інфраструктурою), але в основному поступаються бізнес-класу.

Клас «бізнес» є змішаним класом. Відповідно до вимог за класифікацією УБА, то бізнес-клас – це будинки, які за частиною параметрів поступаються елітному житлу, хоча де в чому йому ідентичні. А в чомусь, навпаки, навіть прирівнюються до звичайного економ-класу – наприклад, розташовуються з такими будинками в третій житловій зоні.

Мінімальна площа на одного мешканця квартири або будинку повинна становити 21-40 квадратних метрів, як і в економ-класі (у де-люкс – більше 40 квадратних метрів). Напруга повинна витримувати від 0,21 до 0,4 кВт / кв. м, в елітних – вище 0,4 [79].

Висота стель у квартирах бізнес-класу – від 2,71 до 3 м (в економ-класі допускається й до 2,7 м). Квартир на поверсі може бути до 8. Будинки бізнес-класу повинні будуватися за індивідуальним проектом, у ньому обов'язкові броньований зовнішній дверний блок у квартирах, відеодомофон, лічильники тепла. У комплексі має бути фітнес-центр, а в ньому, насамперед, басейн.

Очевидним є те, що забудовники в процесі розробки будівельних проектів дотримуються норм безпеки та конкретних умов відповідності новобудівель до обраного класу житла. Однак назва класу в кожного забудовника може не збігатися з нормованою класифікацією УБА.

Станом на 2016 рік на території України актуальним розподілом за класами є бізнес та комфорт [168]. Різниця їх виражена як у вартості квадратного метра, так і в технічних характеристиках будівлі.

Ще одним моментом є те, що забудовники, які здійснюють діяльність на території одного регіону, застосовують одну класифікацію, щоб інвестор міг оцінювати переваги різних об'єктів інвестування та порівнювати їх за одними і тими критеріями класовості. У місті Харкові та області дотримуються класифікації, за якою новобудови поділяють на бізнес, комфорт та люкс [167, 168].

За попередньою класифікацією автора, наданою в п. 2.1, до складу активних інвесторів, що діють на території Харкова, віднесено дві фінансові установи (ФФБ), які насамперед є стратегічними партнерами двох забудовників відповідно – Житлобуду-2 та С-Інвесту. Враховуючи характеристики житла, що належать до певного класу, розглянуто повний перелік об'єктів інвестування цих забудовників та виділено об'єкти, що реалізують через ФФБ. Отже, приклад розподілу за означеними критеріями класовості подано в табл. 2.12.

*Таблиця 2.12*

**Приклад розподілу об'єктів будівництва через ФФБ двох  
збудовників Харкова**

Забудовник	Ціна житла, тис. грн / м кв.	Клас житла
Житлобуд -2	13500	Бізнес
Житлобуд -2	10600-12000	Комфорт
Житлобуд -2	12000	Комфорт
Житлобуд -2	15000	Бізнес
Житлобуд -2	15000	Бізнес
С-Інвест	12500	Комфорт
С-Інвест	10000	Бізнес

Як видно з табл. 2.12, у місті забудовники віддають перевагу всім класам, житлу будь-якої цінової політики. Забудовники Житлобуд-2 і С-Інвест проводить процес реалізації житла через механізм ФФБ. Цінова політика забудовників станом на 31.12.2016, знаходиться у рамках 10000 – 15000 грн. за кв. м. [167, 168]. Класність житла, що представлена забудовниками Харкова, означена двома видами – бізнес та комфорт. Інші представники розподілу не задіяні як об'єкти інвестування через механізм фінансових послуг на ринку житлової нерухомості.

Більш детально розподіл об'єктів інвестування зображено на рис. 2.6, який виражає підсумкові аспекти аналізу ринкової пропозиції Харкова на звітну дату та демонструє відбір за критеріями об'єктів для подальшого дослідження., що проводиться за темою дисертаційної роботи.

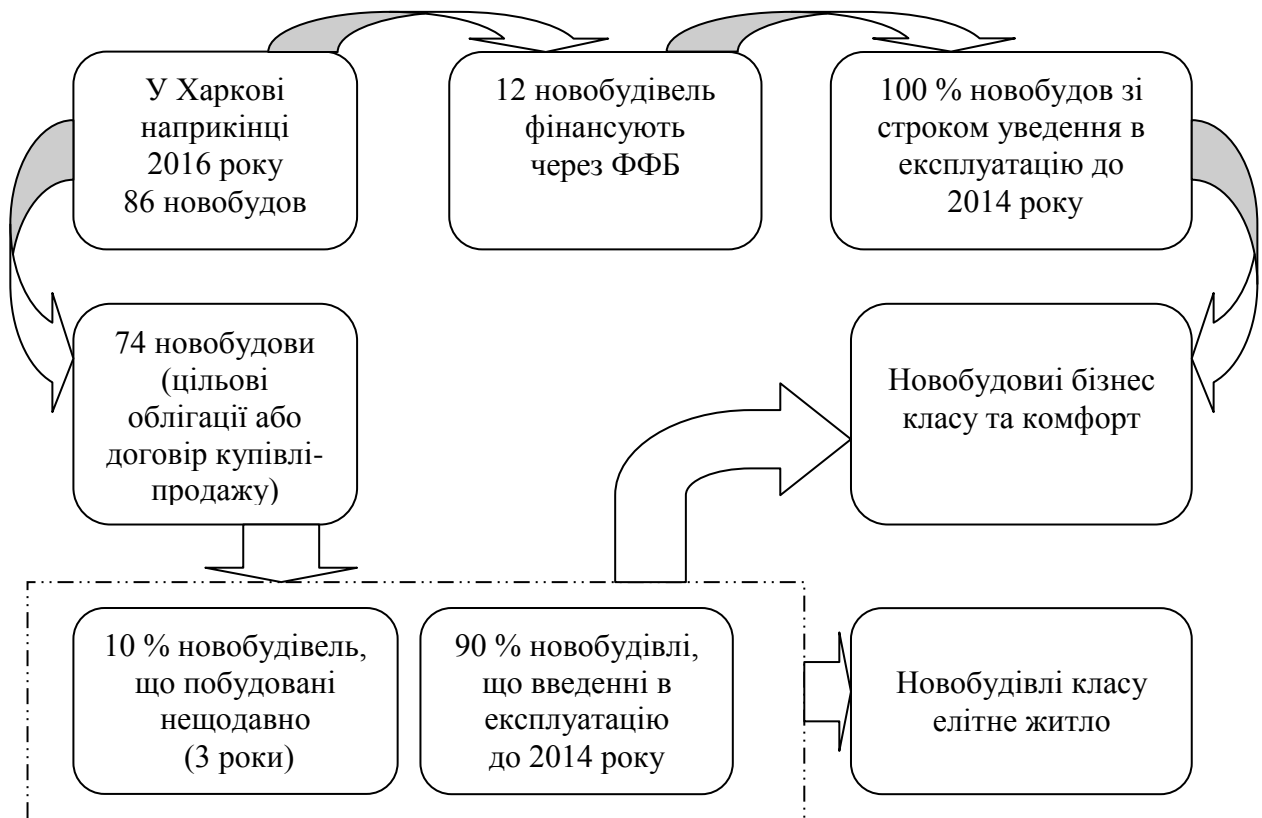


Рис. 2.6. Підсумки аналізу об'єктів інвестування м. Харкова



Як видно з рис. 2.6, з 86 об'єктів новобудов Харкова 12 фінансуються через ФФБ (14 %), а 41 об'єкт зареєстрований з п'ятирічним строком будівництва. Більш нові об'єкти (до 3 років) надають переваги ФФБ як механізму фінансування (27 %). Більш того зауважено, що розподіл об'єктів за класом житла дозволяє стверджувати, що через ФФБ фінансуються житлова нерухомість бізнес класу та комфорт.

До такого висновку можна дійти через спрямованість механізму фінансових послуг, який інвестує через ФФБ. Оскільки механізм фінансування житлової нерухомості допускає авансовий розрахунок, то житло, що за ним реалізується більш доступне для інвесторів. У місті через ФФБ реалізують житло 2 забудовники - «Житлобуд-2», «С-Інвест», які є основними учасниками механізму фінансових послуг для здійснення операції з житловою нерухомістю в частині співробітництва з двома фінансовими установами, що ввійшли в кластер активних інвесторів – «Харківський регіональний ФФБ» та фінансова установа «С-Інвест».

Таким чином, існує залежність між класом житла та механізмом його фінансування. У Харкові через ФФБ реалізують новобудови, які побудовані та введені в експлуатацію за останні три роки. Це свідчить про частота застосування цього механізму в останні роки.

Вартість житла змінюється залежно від класу та рейтингу забудовника, який формується за критерієм надійності та строковості виконання зобов'язань перед інвестором. Інвестор обирає об'єкт інвестування першочергово та не має право здійснювати вибір механізму фінансування за обраним об'єктом. Однак у його право входить вибір об'єкту з надійним забезпеченням, а отже якісний склад кластеру «активні інвестори» впливає на впровадження безризикового для інвестора механізму фінансування житлової нерухомості.

Розглянутий перелік пропозицій на ринку Харкова підтверджує, що для інвестора ключовим питанням є вибір об'єкту фінансування. Інвестором, що в процесі фінансування житлової нерухомості приймає рішення, потребує надійних фінансових відносин з забудовником та фінансовою установою. В

Україні аналіз ризику операції кожен суб'єкт відносин на ринку житла виконує самостійно, отже, інвестор повинен якісно оцінювати фінансову послугу, що надається фінансовою установою. Оцінка надійності фінансової установи, що надає фінансову послугу на ринку житлової нерухомості, виражена в сучасному фінансовому аналізі показниками фінансового потенціалу [71].

Головним завданням процесу оцінювання є визначення інвестором надійного фінансового партнера, так як естетичні аспекти вибору житла посідають друге місце для нього, якщо під загрозою опиняється загальна надійність операції. Показник надійності є складовою самоаналізу інвестора, що виражений системою коефіцієнтів для оцінки потенціалу фінансової установи. Такий аналіз дозволяє визначити прозорість поточної та майбутньої діяльності партнерів – фінансових установ.

Інвестор як головний суб'єкт, що приймає рішення про фінансування житла на ринку, на тепер, обмежений у оцінюванні ризиків. Тому, при здійсненні подібних операцій інвестор потребує чітко сформованого підходу до вибору надійного об'єкту та партнера.

Усі активні фінансові установи, як зауважено у п. 2.1, ведуть діяльність належним чином та відповідають нормам забезпеченості, але для першорядного інвестора (довірителя) головним питанням залишається ступінь надійності послуги, що надається фінансовими установами. У попередньо представленому в п. 2.3 кластері всі установи об'єднані за критерієм активної діяльності на ринку, що автоматично свідчить про надійність фінансових установ як партнерів. Харківські фінансові установи розглянуто більш детально, щоб визначити ступінь їх безпечності та напрям загального розвитку в рамках кластеру.

Показник надійності роботи фінансової установи є важливою складовою фінансового аналізу для інвестора, що здійснює пошук партнера в нестабільних сучасних економічних умовах. За прозорість поточного та майбутнього фінансового стану фінансової установи відповідає комплексна система показників, яка визначає її фінансовий потенціал. Такий аналіз дає змогу

виконати аналітична програма ФінЕкАналіз, в основу якої були покладені теоретичні обґрунтування науковців Фоміна П. А. та Старовойтова М. К. [175]. Розроблений цими науковцями підхід до оцінки фінансового потенціалу покладений в основу методичних рекомендацій, що на теперішній час застосовують сучасні фінансові установи. Показники та їх граничні значення представлені в додатку 3.

Методика розрахунку показників фінансового потенціалу фінансових установ містить показники, що характеризують рівень розвитку установи на теперішній час. Така методика є основним методичним забезпеченням в Україні, що дає змогу оцінити фінансову надійність фінансової установи та її потенціальні можливості. Це підтверджується аудиторською звітністю представників ринку фінансових послуг, у якій зазначено такий перелік показників як основний, що характеризує їх діяльність у цілому.

Для економічної оцінки отриманих показників за методикою визначення надійності, в додатку 3 також зазначені інтервали, відповідно до яких установу відносять до того чи іншого рівня (високий, середній, низький).

У Харкові фінансові компанії є інвестиційно надійними партнерами за попереднім аналізом (п. 2.3), перевірено групу фінансових установ, щопотрапили в кластер «активні фінансові установи» (див. табл. 2.10) та діють на території міста, на надійність за представленою системою показників (табл. 2.13). Оцінку рівня фінансового потенціалу здійснено за двома фінансовими установами, що реалізують житло від С- Інвест і Житлобуд-2.

*Таблиця 2.13*

**Оцінка рівня фінансового потенціалу ТОВ «ФК Харківський  
регіональний ФФБ»**

Показник	2014	2015	Оцінка рівня
Коефіцієнт фінансової незалежності	0,001	0,001	С

## Продовження таблиці 2.13

Показник	2014	2015	Оцінка рівня
Коефіцієнт поточної ліквідності	0,33	0,63	С
Коефіцієнт миттєвої ліквідності	0,33	0,63	В
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,22	0,36	В
Рентабельність активів	0,000016	0,00019	С
Рентабельність власного капіталу	0,0000157	0,000193	С
Частка позикових коштів	0,133	0,163	С

Як видно з табл. 2.13, аналіз фінансової установи здійснено за 2014, 2015 роки на основі аудиторських висновків, що представлені на офіційному сайті ФФБ [11]. Показники ФФБ здебільшого є низькими, що свідчить про ризики в поточній та майбутній діяльності фінансової установи. Незважаючи на це, вони залишаються в кластері активних інвесторів.

Такий висновок не відповідає статусу фінансової установи в кластері, тому що всі зобов'язання за 2 останні роки вона перед своїми інвесторами виконала. Низький рівень показників знижує довіру до ФФБ та загалом галузі, що свідчить про існування проблеми незбалансованості ринку.

Оцінку рівня фінансового потенціалу ТОВ «ФК«С-Інвестбуд» розглянуто в табл. 2.14. Розрахунок за показниками здійснено на основі офіційної документації, що представлена в забудовника – партнера ТОВ «С-Інвест» [10].

Таблиця 2.14

**Оцінка рівня фінансового потенціалу ТОВ «ФК «С-Інвестбуд»»**

Показник	2014	2015	Оцінка рівня
Коефіцієнт фінансової незалежності	0,0004	0,0004	С
Коефіцієнт поточної ліквідності	2488	2569	А
Коефіцієнт миттєвої ліквідності	2489	2587	А
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	7,5	8,5	А
Рентабельність активів	0,0001	0,0001	С

*Продовження таблиці 2.13*

Показник	2014	2015	Оцінка рівня
Рентабельність власного капіталу	0,0001	0,0001	С
Частка позикових коштів	0,99	1,05	С

Як видно з табл. 2.14, стан фінансової компанії С-Інвест свідчить про високий рівень ліквідності та низький рівень усіх інших показників. Ситуація вказує на платоспроможність установи, а отже, для інвестора загроза невиконання умов договору низька.

Отже, оцінка фінансового потенціалу за системою показників, що визначають рівень надійності та розвитку фінансової установи, дає змогу визначити стан фінансових установ – учасників кластеру «активні інвестори» як такий, що займає середній рівень фінансового потенціалу в загальному вигляді. Автором зауважено, що показники прибутковості є нижче нормативного значення, але мета діяльності фінансової компанії ФФБ не спрямована на отримання прибутку, тому розраховані показники знаходяться на допустимому рівні та є прийнятними для установ цієї галузі. Дійсно важливим залишається рівень ліквідності фінансової установи, бо від нього залежить виконання зобов'язань перед інвестором. Тому, хоча в загальному вигляді рівень фінансового потенціалу фінансових установ низький, однак значення його стратегічно важливих показників свідчить про надійне виконання умов договору про партнерство.

Фінансовий потенціал, що оцінений за системою показників, потребує згорнутого зіставлення. Інвестор як користувач фінансової послуги включає показники надійності у свій аналіз при виборі партнера, тому загальна оцінка, яка знизить його витрати часу, є необхідною в цьому процесі.

З метою визначення однорідності розподілу сукупних даних та побудови інтегрального показника розвитку фінансових установ застосовано таксономічний аналіз (таксономія). Таксономія – це аналіз властивостей розподілу багатомірної випадкової величини, який дає змогу систематизувати

та класифікувати певний обсяг даних [169]. У загальному вигляді застосування таксономічного показника дає змогу визначити значущість кожної складової аналізу та узагальнити підхід до оцінки фінансової надійності установи [165].

Для розрахунку таксономічного показника застосовано алгоритм здійснення таксономічного аналізу (рис. 2.7). Вихідними показниками для оцінки є показниками відповідно методики М. Старовойтова (див. Додаток 3), а саме коефіцієнт фінансової незалежності (X1), поточної ліквідності (X2), миттєвої ліквідності (X3), абсолютної ліквідності (X4), рентабельність активів (X5), рентабельність власного капіталу (X6), частка позикових коштів (X7).

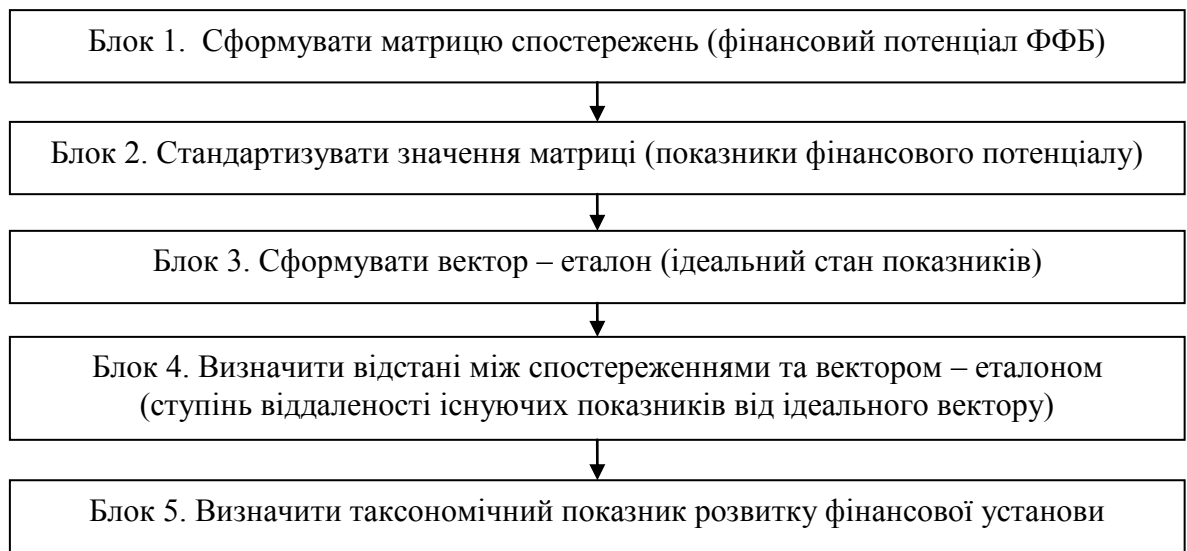


Рис. 2.7. Алгоритм використання таксономічного аналізу визначення показника розвитку фінансової установи

Як видно з рис. 2.7, визначення таксономічного показника містить 5 блоків, які передбачають поетапне проведення розрахунків, що є допоміжними для формування коефіцієнта розвитку фінансової установи.

Блок 1. Для побудови таксономічного показника застосовується матриця даних (2.13). Коефіцієнти виявляються на основі якісного аналізу чи за допомогою відповідних методів. У цьому випадку, матриця сформована відповідно до показників за два роки, що представлені в табл.2.13 – 2.14 та має наступний вигляд:

$$X = \begin{vmatrix} 0,0004 & 2488 & 2489 & 7,5 & 0,0001 & 0,0001 & 0,99 \\ 0,0004 & 2569 & 2587 & 8,5 & 0,0001 & 0,0001 & 1,05 \\ 0,001 & 0,33 & 0,33 & 0,22 & 0,000016 & 0,0000157 & 0,133 \\ 0,001 & 0,63 & 0,63 & 0,36 & 0,00019 & 0,000193 & 0,163 \end{vmatrix} \quad (2.13)$$

Матричні дані визначаються за модулем, тому що процедура стандартизації, яка є наступним етапом, не бере до увагу знак показника. Елементи цієї матриці – це показники, що виражені в спеціальних ознаках і в одиницях виміру. Для проведення наступних розрахунків необхідна стандартизація, яка дає змогу привести всю одиницю виміру до безрозмірної величини, тобто зрівняти значення ознак.

Блок 2. Значення матриці спостережень (попередньо розрахованих показників фінансового потенціалу) потребують стандартизації. Стандартизація може позбавитись від одиниць виміру як натуральної, так і вартісної. Одночасно відбувається вирівнювання дисперсії (кожна дисперсія стає рівна одиниці), а також значення ознак (усі середні арифметичні дорівнюють нулю), оскільки кожна ознака однаковою мірою впливає на результати аналізу. У деяких випадках встановлюють ієрархію ознак, використовуючи відповідні коефіцієнти ієрархії, диференційні ознаки за їхньою важливістю для проведеного дослідження. Для стандартизування значень елементів матриці спостережень визначено середнє значення за кожним показником.

Отримані середні значення:  $X_1 = 0,0007$ ;  $X_2 = 1264,49$ ;  $X_3 = 1269,24$ ;  $X_4 = 4,145$ ;  $X_5 = 0,0001$ ;  $X_6 = 0,0001$ ;  $X_7 = 0,584$ . Стандартизована матриця має такий вигляд:

$$Z = \begin{vmatrix} 1,58 & 0,83 & 0,95 & 0,41 & 1,12 & 1,08 & 0,96 & 0,54 & 1,15 \\ 0,31 & 0,90 & 0,71 & 0,93 & 1,72 & 1,09 & 0,90 & 0,63 & 0,74 \\ 1,01 & 1,01 & 0,75 & 0,57 & 1,04 & 0,91 & 1,14 & 0,54 & 0,26 \\ 0,89 & 1,02 & 0,91 & 0,80 & 0,48 & 0,83 & 0,77 & 0,58 & 0,74 \end{vmatrix} \quad (2.14)$$

Блок 3. Побудова таксономічного показника полягає у визначенні елементів матриці спостережень та їх стандартизації, після чого проводиться

диференціація ознак. При цьому всі змінні розділено на стимулятори та дестимулятори.

Основою такого розподілу є характерний вплив кожного з показників на рівень розвитку об'єкта, який вивчається. Ознаки, котрі впливають позитивно (стимулювання) на загальний рівень розвитку об'єкта, називають стимуляторами, ознаки, які несуть негативний вплив, називають дестимуляторами. Тобто показник частки позикових коштів – це дестимулятор, так як його збільшення призводить до негативного розвитку діяльності фінансової установи, а показник миттєвої ліквідності – стимулятор, бо його зміна впливає на прискорення розвитку фінансової установи. Такий поділ – основа для побудови вектора – еталона. Елементи цього вектора мають координати  $X_{oi}$  і формуються зі значень показників за формулою (2.15) [1, с. 115]:

$$\begin{cases} X_{oi} = \max X_{ij} \text{ (стимулятор)} \\ X_{oi} = \min X_{ij} \text{ (дестимулятор)} \end{cases} \quad (2.15)$$

$$P_o = (+; +; +; +; -; -; -; -; +; -),$$

де  $X_1, X_2, X_3, X_8$  - стимулятор (+);

$X_4, X_5, X_6, X_7, X_9$  – дестимулятор (-).

Таким чином, для таксономічного показника фінансового потенціалу фінансової установи вектор-еталон має такі координати:  $P_o = (0,57; 2,03; 2,04; 2,05; 0,16; 0,157; 0,23)$ .

Блок 4. Наступним етапом визначення показника таксономічного рівня розвитку є визначення відстаней між окремими спостереженнями (періодами) і вектором-еталоном. Відстань між точкою-одиницею та точкою  $P_o$  ( $C_{io}$ ) розраховується за формулою [3, с. 68]:

$$C_{io} = \sqrt{\sum (Z_{ij} - Z_{oj})^2}, \quad (2.16)$$



де  $Z_{ij}$  – стандартизоване значення  $j$  - того показника в період часу  $i$ ;  
 $Z_{0j}$  - стандартизоване значення  $i$  –того показника в еталоні.

Отримані відстані  $CI = 1,9091$ ,  $CI = 1,97$ ,  $СII = 3,61$ ,  $СII = 2,96$ , мають різні значення за роками та є початком розрахунку показника рівня розвитку.

Блок 5. Таксономічний показник розвитку визначено за формулою ( $K_i$ ) [2, с. 56]:

$$K_i = 1 - d_i , \quad (2.17)$$

де  $d_i$  – відхилення відстані між точкою-одиницею й точкою  $P_0$  від значення відстані ознак.

Для визначення коефіцієнта таксономічного показника розвитку проведено допоміжні розрахунки, які здійснено за формулами [198, с. 32]:

$$C_{i0} = C_0 + 2 * S_0 , \quad (2.18)$$

$$C_0 = 1/m * \sum C_{i0} , \quad (2.19)$$

$$S_0 = \sqrt{1/m * \sum (C_{i0} - C_0)^2} , \quad (2.20)$$

$$d_i = \frac{C_{i0}}{C_0} , \quad (2.21)$$

де  $S_0$  – відстань між точкою-одиницею і точкою  $P_0$ ;

$m$  – кількість періодів;

$C_0$  – середня відстань

$S_0$  – середнє значення кореня квадратного середнього квадрата різниці значень ознак.

За наведеними формулами (2.18)-(2.21) визначено середню відстань:  $C_0 = 2,96$ ,  $S_0 = 1,0565$ , знайдено відстань середню за формулою:  $C_0 = 2,96 + 2 \times 1,0565 = 5,0729$ . Значення  $d_i$  розраховано в табл. 2.15.

Таблиця 2.15

## Проміжні розрахунки таксономічного показника

Показник	2014	2015
$d_1$	$1,9091 / 5,0729 = 0,38$	$3,61 / 5,0729 = 0,71$
$d_2$	$1,97 / 5,0729 = 0,39$	$4,36 / 5,0729 = 0,86$

Розраховані в табл. 2.15  $d_i$  дають змогу здійснити остаточні розрахунки таксономічного показника розвитку фінансової установи.

У табл. 2.16 наведено розрахунок рівня коефіцієнту таксономії в динаміці.

Таблиця 2.16

## Показник фінансового потенціалу ТОВ «ФК Харківський регіональний ФФБ», ТОВ «ФК «С-Інвестбуд»» в динаміці

Рік	Коефіцієнт таксономії	
	ТОВ «ФК Харківський регіональний ФФБ»	ТОВ «ФК «С-інвестбуд»»
2014	$1 - 0,38 = 0,62$	$1 - 0,71 = 0,29$
2015	$1 - 0,39 = 0,61$	$1 - 0,86 = 0,14$

Інтерпретація цього показника, що представлений у табл. 2.16, така: він приймає високе значення при більших значеннях стимуляторів і низьке значення – при малих значеннях стимуляторів (див. табл. 2.15).

Таким чином, таксономічний показник характеризує зміни значення ознак досліджуваних груп і буде використаний у процесі формування підходу за критеріями вибору надійного об'єкта інвестування при здійсненні операцій на ринку з житловою нерухомістю. Важливішою його перевагою є те, що кількість показників, що оцінюють стан фінансових установ, знизилася з семи до одного, що набирає вигляд ознаки, яка показує напрям та масштаби змін у процесах, описаних сукупністю вихідних даних (див. рис. 2.9).

Підводячи підсумок, можна зазначити, що коефіцієнт таксономії двох фінансових установ ТОВ «ФК Харківський регіональний ФФБ», ТОВ «ФК «С-інвестбуд»» має різні значення відносно один до одного. Більш того узагальнений показник оцінки фінансового потенціалу ТОВ «ФК Харківський регіональний ФФБ» 2015 року знизився на 0,15 п., що підтверджує низький рівень, визначений за показниками М. Старовойтова (див. Додаток 3). Чим ближче показник до одиниці, тим кращий розвиток фінансового стану фінансової установи, яка здійснює операції на ринку житлової нерухомості. Показник дає змогу виявити напрям змін у досліджуваних процесах. Серед двох фінансових установ більш стабільним є ТОВ «ФК Харківський регіональний ФФБ».

Отже, для підвищення рівня фінансового потенціалу фінансової установи логічним є необхідність збільшення рівня показників рентабельності та зниження фінансової залежності від залучених коштів. Однак подібні дії не відповідають сутності фінансової послуги через ФФБ, яка існує на основі залучених для будівництва коштів інвесторів, що суперечать отриманим результатам таксономії. Така ситуація потребує перегляду методичних змін до оцінки стану фінансової установи, що буде враховувати її індивідуальну залежність від залучених ресурсів. Прибутковість (рентабельність) фінансової установи також не виражена в показниках належним чином, тому що мета установи не полягає в отриманні прибутку, хоча прибуток управителя має місце в цьому питанні.

Хоча методичні дані свідчать про низький рівень фінансової надійності фінансових установ, за відсутністю інших даних, інвестор повинен опиратись на існуючий рівень розвитку установи в процесі вибору об'єкта інвестування, тому визначені показники застосовані і в подальшому дослідженні, як такі, що впливають на результат взаємодії інвестора та фінансової установи, котра забезпечує процес фінансування житлової нерухомості.

Таким чином, у виборі об'єкта фінансування інвестор повинен опиратись не лише на характеристики житла, що є важливим аспектом якісної оцінки, а й

критерії надійності фінансового партнера. Постає питання комплексного складу вибору об'єкта та факторів впливу показників на цей процес. Саме комплексний підхід дозволяє прийняти інвестору оптимальне рішення, яке зменшує загальну ризиковість операції та дає змогу отримати якісну фінансову послугу на ринку житлової нерухомості. Комплексність питання вибору свідчить про важливістьна всебічно досліджувати процес фінансування житла інвестору для підвищення його вигодонабуття.

### Висновки за розділом 2

1. Проведено експертне оцінювання проблем інвестора, що виникають в процесі фінансування житлової нерухомості. Виконано ранжування проблем, що дозволило структурувати їх за рівнями. Критичним рівнем цих проблем є невизначеність алгоритмів фінансування інвестором при здійсненні операцій з житловою нерухомістю. Подолання цієї проблеми дозволить збільшити постачання грошових коштів від інвестора та підвищити загальну надійність фінансової послуги на ринку житлової нерухомості, яка реалізується через механізм фінансування.

2. Обгрунтовано необхідність процесу формування механізму фінансових послуг на ринку житлової нерухомості, а саме доведено, що вирішення критичної проблеми – перетворення активів в прибуток – це процес, який виражений через категорію «формування», яка є переліком дій, етапів, правил, виконавцем і користувачем якого виступає інвестор. Тому подальше дослідження спрямовується на головного учасника ринку та процес формування механізму як передумови вдосконалення фінансування житла.

3. Запропоновано критерій активності для класифікації фінансових установ, що здійснюють операції на ринку житлової нерухомості, та визначено його вплив на процес фінансування житла інвестором. Сформовано кластер учасників механізму фінансових послуг, який включає основних представників з інвестування в житло та забезпечує інвесторів у надійному фінансовому партнерстві.

4. Здійснено розподіл учасників процесу фінансування житлової нерухомості, які потрапили в кластер «активні фінансові установи» за територіальною ознакою. Визначено рівень надійності надання забудівельниками послуги інвесторам, що здійснюють вибір об'єктів інвестування. Обрано Харків як пріоритетний регіон для проведення дослідження, тому що рівень надійності надання будівельних послуг перевищує безпечність операцій на ринку житлової нерухомості інших регіонів.

5. Проведено аналіз пропозиції об'єктів інвестування в Харкові як одному з перспективніших і надійних регіонів і визначено вплив критеріїв об'єкту на вибір механізму фінансування нерухомості. Означено залежність класу житла та ФФБ як інструменту інвестування та визначено пріоритетність комфорт та бізнес.

6. Означено критерії віднесення об'єктів інвестування за характеристиками житла до певного класу нерухомості, проведено аналіз існуючих класів, яким надають переваги забудовники м. Харкова. Зазначено, що в місті надають перевагу класу комфорт та бізнес, які фінансують через ФФБ дві фінансові установи, що потрапили в кластер «активні фінансові установи».

7. Проведено оцінку фінансового потенціалу фінансових установ, які здійснюють операції на ринку житлової нерухомості Харкова, як необхідну складову процесу вибору надійного партнера. Визначено, що ТОВ «ФК Харківський регіональний ФФБ» є надійним партнером для інвесторів. Запропоновано інвестору враховувати позбавленість права вибору механізму фінансових послуг шляхом альтернативного варіанта обрання об'єкта з надійним забезпеченням, що залежить від фінансового партнерства на ринку житлової нерухомості.

Результати досліджень опубліковано у [25, 31, 33, 34, 36].

### РОЗДІЛ 3

## УДОСКОНАЛЕННЯ ПРОЦЕСУ ФОРМУВАННЯ МЕХАНІЗМУ ФІНАНСУВАННЯ ЖИТЛОВОЇ НЕРУХОМОСТІ

3.1. Розробка моделі вибору інвестором об'єкта фінансування для здійснення операцій на ринку житлової нерухомості

Розглянуті в п. 2.3 методи вибору об'єкту інвестування є актуальними та важливими аспектами для прийняття рішення інвестором. Незважаючи на це, у самотійному вигляді кожний окремих критерій оцінки може надати інвестору односторонню поінформованість. Визначення характеристик житла та надійність фінансового партнера є критеріями якісного аналізу, який для інвестора не обов'язковий. Головним фактором відповідно до мети механізму фінансових послуг (див. рис.1.3), залишається витратний бік операції з фінансування житла. Якщо опиратись на раніше представлені дослідження та прийняти до уваги, що механізм фінансових послуг, здійснений через ФФБ, є для інвестора вигідним варіантом серед інших. Проведений аналіз вагомості всіх критеріїв, свідчить про потребу інвестора в комплексному підході до розв'язання проблеми вибору житла.

Такий висновок отриманий унаслідок експертного оцінювання впливу критеріїв вибору об'єкта інвестування інвестором. Експертами виступило 36 потенційних інвесторів (додаток Ж), які розподілили пріоритети за критеріями – витрати, характеристики об'єктів, надійність партнера.

Витрати інвестора на етапі аналізу складаються з вартості об'єкта інвестування та витрат на здійснення операції. Характеристика об'єкта визначається естетичними та параметричними перевагами для інвестора – комфортність, інфраструктура, площа, кількість кімнат та ін. Надійність фінансового партнера виражена оцінкою фінансового потенціалу, яка є системою показників, що розраховані в попередніх розділах роботи (п. 2.2.,2.3).

Як об'єкти інвестування для здійснення інвестором вибору надано 3 квартири в м. Харкові з переліку, що представлений в п. 2.3. Експертам також запропоновано об'єкти двох різних ФФБ, які здійснюють діяльність у Харкові за попередніми дослідженнями – С-Інвест, Харківський регіональний ФФБ [126].

Для експертного ранжування [205] застосовано систему підтримки прийняття рішень у програмному продукті Decision Making Helper, яка дозволяє визначити найвагомішу складову, що впливає на остаточний вибір об'єкта. Для розрахунку експерти внесли в програму оцінки за кожним об'єктом (від -5 «низький рівень» до +5 «високий рівень», 0 – «нейтральний рівень») відносно трьох критеріїв (додаток Ж). Також експерти оцінили важливість самих критеріїв відносно один одному.

Остаточна оцінка здійснена за середніми значеннями оцінок експертів. У програму внесено середні значення ваги критеріїв, які означені експертами. Система підтримки прийняття рішень (СППР) Decision Making Helper розраховує автоматично значення рішення для кожного об'єкта (альтернативи), у процентах від (-)100% до (+)100% та в словах «незадовільно / доволі незадовільно / нейтрально / доволі позитивно / позитивно». Результати розподілу проілюстровано на рис. 3.1.

Criteria	Option A	Option B	Option C
Title	Об'єкт 1	Об'єкт 2	Об'єкт 3
Score	+12%	+4%	+16%
Ranking	neutral	neutral	neutral
1. Характеристика об'єкту Importance 2 of 5	Rating -1 of ±5	Rating +2 of ±5	Rating +1 of ±5
2. Витрати інвестора Importance 3 of 5	Rating +2 of ±5 370 тис.грн.	Rating -2 of ±5 824 тис.грн.	Rating +2 of ±5 477 тис.грн.
3. Надійність партнера Importance 3 of 5	Rating +2 of ±5 С-Інвест	Rating +2 of ±5 С-Інвест	Rating +2 of ±5 Харківський регіональний ФФБ

Рис. 3.1. Результати розподілу об'єктів інвестування за характеристиками (критеріями) вибору інвестором пріоритетної житлової нерухомості

Як видно на рис. 3.1, найкращий варіант для вкладення грошових коштів є об'єкт 3 (16 %, нейтрально). Об'єкт 3 – це квартира, що фінансується ТОВ «Харківським регіональним ФФБ» та за вартістю знаходиться на середньому рівні порівняно з іншими, між тим естетичні характеристики житла не на високому рівні. Програма дозволяє інтерпретувати результати в трьохвимірному просторі, гістограмою чи таблично.

Результат у графічному вигляді представлений на рис. 3.2.

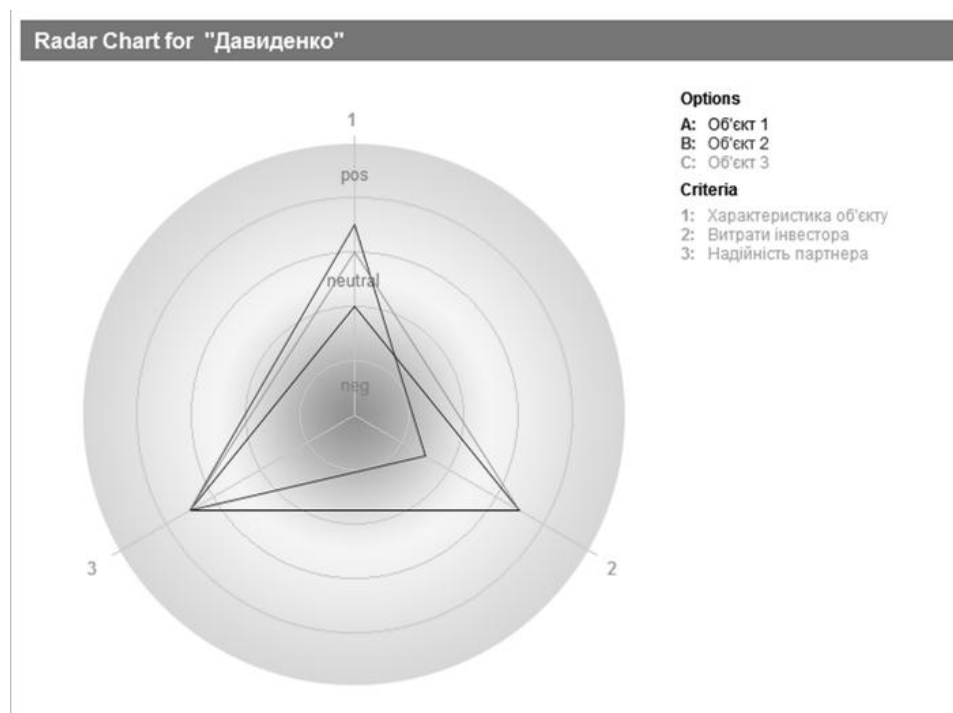


Рис. 3.2. Трьохвимірні результати ранжування критеріїв вибору об'єктів інвестування в процесі фінансування житлової нерухомості

Рис. 3.2. підтверджує отримані результати вибору. По-перше, інвестори надали перевагу об'єкту з середньою вартістю та характеристиками. По-друге, серед критеріїв витрати та надійність експерти оцінили рівнозначно, а характеристики об'єктів поставили на друге місце. Загалом, всі об'єкти отримали нейтральну оцінку, що свідчить про схожість критеріїв за означеними пріоритетами. Таким чином, можна зробити висновок, що естетичні аспекти



вибору житла можуть займати друге місце для інвестора, коли під загрозою опиняється загальна надійність операції. Витратна частина вибору завжди залишається пріоритетною складовою.

Здійснення подібного вибору також свідчить про важливість всебічної поінформованості інвестора, що забезпечується шляхом застосування комплексного підходу.

Комплексний підхід до будь-якого процесу в Україні ототожнюють з поняттям сталого розвитку [29]. Тобто забезпеченість комплексного складу компонент вибору об'єкта інвестування сприяє сталому (стабільному) розвитку галузі. Також комплексний підхід є економічним інструментом для визначення «вузьких місць» у здійсненні фінансової операції. Усунення цих «вузьких місць» дає змогу побудувати стратегію поведінки інвестора в процесі вибору об'єкту на ринку житлової нерухомості.

Механізм фінансових послуг для здійснення операцій на ринку житла є, як згадувалось в п. 1.3, самостійно функціонуючою системою, яка націлена на задоволення потреб інвестора. Отже, побудова стратегії, з огляду на комплексність, має відповідати на цю систему.

Інтерпретація цього завдання дало змогу сформуванню алгоритму. Питання сутності алгоритму частково визначено в розділі 1, де процес формування механізму визначено як систему правил або перелік дій. Таке бачення повністю збігається з класичним визначенням алгоритму в науці [181].

Алгоритм – у порядкувана сукупність системи правил, яка визначає зміст та порядок дій над об'єктами, чітке виконання яких призводить до вирішення будь-якого завдання [116]. Отже, алгоритм допомагає користувачеві виконувати інструкції для досягнення власної мети. Наочне графічне зображення алгоритму реалізується за допомогою геометричних фігур та ліній зв'язку та має назву блок-схема. Побудова блок-схеми підпорядковується певним правилам (додаток II) та алгоритмічним конструкціям, які дозволяють витримати логічну структуру процесу.

Для збалансування фінансових інтересів інвестора в процесі вибору

об'єкта інвестування реалізовано послідовність дій (блок-схема), яка представлена на рис. 3.3. Зауважено, що у представленому алгоритмі є елемент, який визначається як етап прийняття рішення інвестором. Саме супутні питання дають йому змогу впевнитись у правильності вибору. Тому такий перелік дій не лише спрямований на поінформованість інвестора, а й на зниження його незадоволеності власним вибором. Кожний етап схеми – це перелік дій, що відображає частину комплексного підходу за обраним критерієм.

Згідно з рис. 3.3, застосовуючи комплексний склад, інвестор усебічно здійснює вибір об'єкта на ринку нерухомості, тим самим забезпечує надійні фінансові відносини з ФФБ та повну поінформованість. Самоаналіз для нього стає більш широким та дозволяє гарантувати безпечність фінансової послуги. Отже, вибір об'єкта не повинен обмежуватися лише характеристикою об'єкта або його якісними характеристиками. Комплексність є альтернативою сучасному вибору за одним критерієм.

Представлені елементи оцінки актуальні інвестору для задоволення власної поінформованості, але економічна їх сутність відрізняється від наявного процесу вибору за критеріями (рис.3.3). Кожний елемент має певні особливості, їх економічна інтерпретація не є однозначною.

Детальне дослідження питання вибору об'єктів інвестування дозволяє означити важливість його вартості для інвестора. Якщо комплексний підхід звертає увагу на три елементи як складові обґрунтованого рішення, то виникає потреба в підтвердженні вагомості кожного з них у кінцевому результаті. На основі комплексної оцінки вибору об'єкта інвестування запропоновано склад компонент, що дозволяє визначити вплив кожного критерію за алгоритмом (переліком дій) прийняття рішення про фінансування інвестором (рис. 3.4).

Відповідно до комплексного складу компонент вибору, що представлений на рис. 3.4, основні складові процесу вибору визначаються на основі критеріїв, які, на відміну від алгоритму, мають різну пріоритетність.

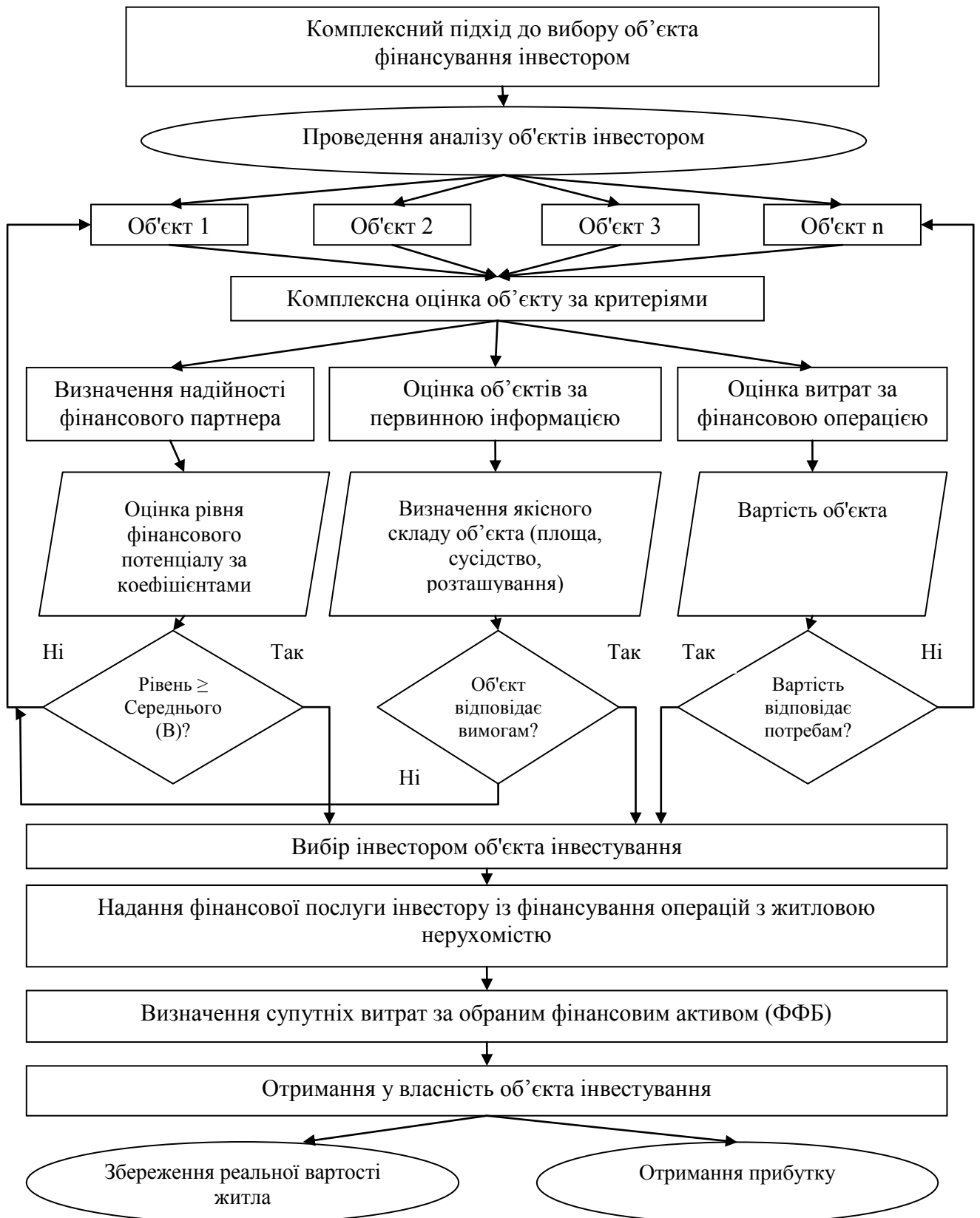


Рис. 3.3. Перелік дій у рамках комплексного складу компонент за критеріями вибору житла інвестором в процесі функціонування механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю

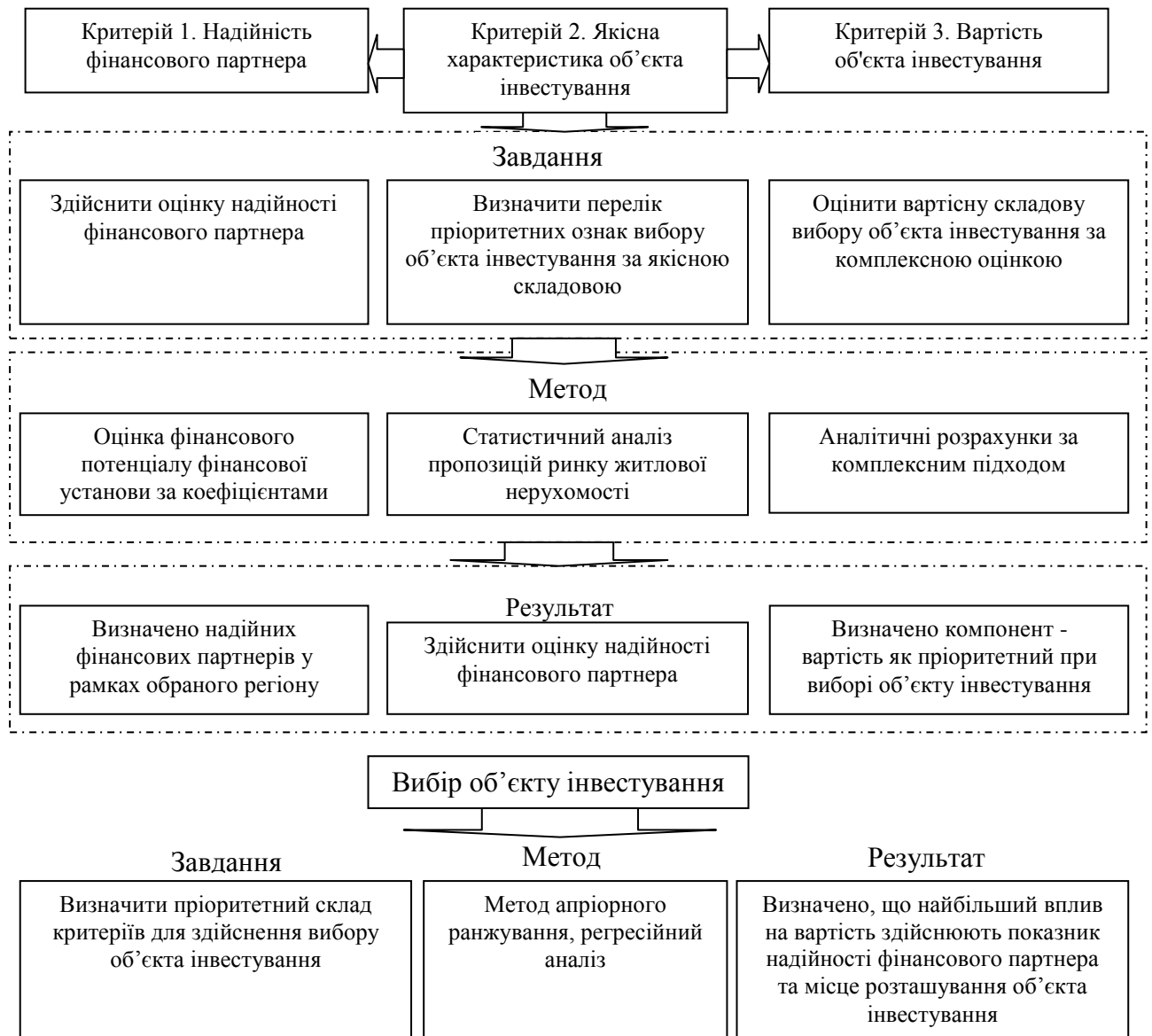


Рис. 3.4. Комплексний склад компонент вибору об'єкта житлової нерухомості інвестором

Критерій 1 характеризує оцінку надійності фінансового партнера, що проведена в п. 2.3. Критерій 2 реалізує якісний аналіз ознак об'єкта інвестування (територіальне розташування, етажність тощо). Критерій 3 характеризує вартісну складову процесу вибору об'єкта інвестування. Зауважено, що три критерії залежні між собою.

Формуючи вартість житла, забудовник враховує елемент його якісного складу. Інвестор завдяки цьому аналізу визначає, що, наприклад, розташування об'єкта поблизу центра міста впливає на збільшення вартості житла. Тобто в

цьому випадку елемент «загальна оцінка об'єкта» є складовою вартості об'єкта.

Надійність фінансового партнера – це елемент, який також може впливати на формування вартості об'єкта, бо чим більший фактор ризику для інвестора, тим менший рейтинг фінансової установи серед клієнтів, а отже, і вартість може знижуватись. Якщо висунути гіпотезу, що фінансовий потенціал фінансової установи впливає на вартість об'єкта як реалізаційного продукту, так само як інші критерії, то пріоритетність ціни для інвестора зміниться. Вартість стає головною компонентою вибору, від якої залежить його результативність. Залежність вартості об'єкта інвестування від представлених критеріїв залишається неозначеною та потребує економічних пояснень. Для вирішення цього завдання застосовано регресійний аналіз, який підсумовує комплексний підхід вибору об'єкта інвестором.

Регресійний аналіз – це аналіз, що дозволяє визначити кореляційний зв'язок між факторами та залежною величиною; це метод визначення відокремленого спільного впливу факторів на результативну ознаку та кількісну оцінку цього впливу шляхом використання відповідних критеріїв [59]. Регресійний аналіз проводиться на основі побудованого рівняння регресії й визначає внесок кожної незалежної змінної у варіацію досліджуваної (прогнозованої) залежної змінної величини. Існує проста лінійна регресія та множинна регресія, що застосовують у разі впливу двох і більше змінних на головну компоненту. На вартість об'єкта фінансування впливає багато факторів, тому в подальшому аналізі застосовано множинну регресію:

$$Y = a + b_1 \times x_1 + b_2 \times x_2 + \dots + b_p \times x_p, \quad (3.1)$$

де  $b_1, b_2, b_p$  – коефіцієнти регресії, що характеризують середню зміну результату зі зміною відповідного параметру на одиницю при зміні значень інших факторів, закріплених на середньому рівні;

$a$  – вільний член рівняння регресії, значення  $Y$  при  $x = 0$ ;

$Y$  – залежна змінна (результативна ознака);

$x_1, x_2, x_p$  – незалежна змінна (ознака-фактор).

Основне змістовне навантаження в рівнянні регресії має коефіцієнт регресії, який є кутовим коефіцієнтом у прямолінійному рівнянні кореляційного зв'язку. Коефіцієнт регресії має одиницю виміру результативної ознаки. За наявності прямого зв'язку, коефіцієнт є додатною величиною, а за зворотнього зв'язку – від'ємною.

Також потрібно підкреслити, що регресійний аналіз має на меті не лише визначення ступеня детермінованості варіації залежної змінної незалежними змінними, а й прогнозування значення залежної на основі незалежної та визначення внеску окремих незалежних змінних у варіацію залежної. У зв'язку з цим множинний регресійний аналіз відбувається за етапами, представленими на рис. 3.5.

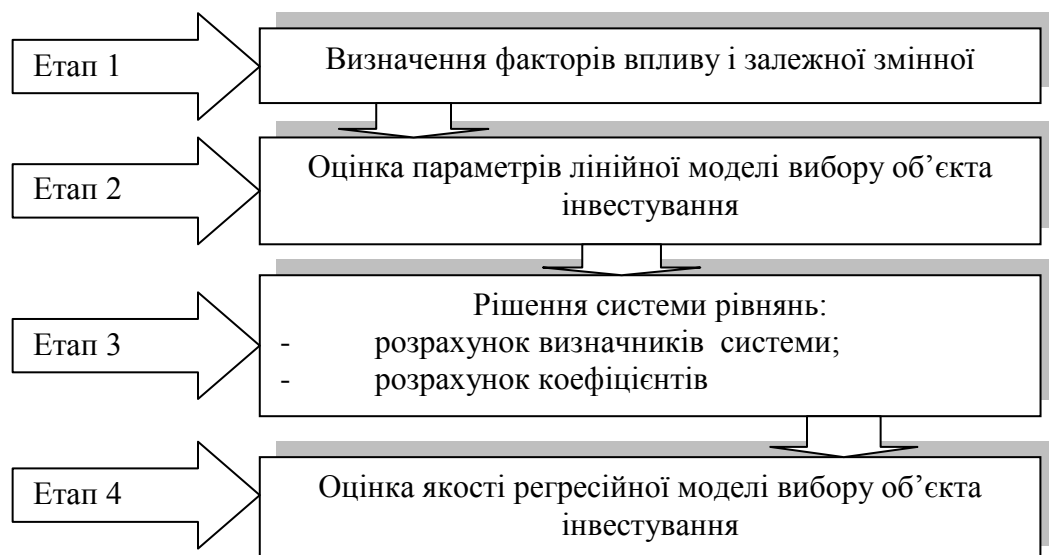


Рис. 3.5. Етапи регресійного аналізу для визначення впливу факторів на вибір інвестором об'єкта інвестування

Як видно на рис. 3.5., побудова регресійної моделі починається з етапу означення всіх її елементів. Модель потребує компонентів впливу, які є суттєвими при формуванні вартості житла. У процесі вибору інвестор керується офіційними даними, що є загальнодоступним джерелом інформації, тому для визначення залежних змінних враховано фактори впливу, з якими інвестор

стикається першочергово. Такою інформацією є, як зазначалось вище, первинний опис об'єкту (критерій загальної оцінки), а саме клас об'єкту (бізнес або економ), жила площа (в метрах квадратних), тип будівлі (кирпичний чи бетонний), розташування (центр, перифірія), етажність та ін.

Перераховані компоненти є незалежними змінними ( $x_1, x_2, x_3, x_4, x_5$ ) у регресійній моделі. Також, як попередньо визначено (див. рис. 3.3), ще однією компонентною є надійність партнера, яка виражена через інтегральну оцінку фінансового потенціалу ( $x_6$ ), що отримана попередньо в п. 2.3. Залежною змінною  $Y$  є вартість житла (як визначено в комплексному підході). На теперішній час в місті Харкові через два ФФБ фінансують спільно 9 новобудов.

Для аналізу взято інформацію про однокімнатні квартири з кожної з 9 новобудов. У цьому випадку немає різниці, який об'єкт інвестування обирати для аналізу. Важливим моментом порівняння є однорідність характеристик квартир. У зв'язку з цим побудова регресійної моделі за етапами здійснена на основі вихідних даних цих новобудов, наведених у додатку Е.

Етап «оцінка параметрів моделі» передбачає або розрахунок парних коефіцієнтів кореляції стандартизованих даних, або оцінку за методом найменших квадратів. Для побудови регресії застосовано останній. Цей метод дозволяє отримати такі оцінки параметрів, за яких сума квадратів відхилення фактичних даних результативної ознаки від розрахункової мінімальна. Таким чином, рішення рівняння регресії зводиться до знаходження екстремуму функції змінних.

Щоб знайти мінімум функції, потрібно визначити похідні за кожним з параметрів і прирівняти їх до нуля, так як рівність нуля похідної – необхідна умова екстремума. У результаті отримано систему рівнянь, рішення яких і дозволяє отримати оцінки параметрів регресії. Так, для рівняння 3.1 система нормальних рівнянь такий вид [135]:

$$\left\{ \begin{array}{l} \sum y = a \times n + b_1 \times \sum x_1 + b_2 \times \sum x_2 + \dots + b_p \times \sum x_p \\ \sum y \cdot x_1 = a \times \sum x_1 + b_1 \times \sum x_1^2 + b_2 \times \sum x_1 \times x_2 + b_p \times \sum x_1 \times x_p \\ \sum y \cdot x_p = a \times \sum x_p + b_1 \times \sum x_p \times x_1 + b_2 \times \sum x_p \times x_2 + \dots + b_p \times \sum x_p^2 \end{array} \right. \quad (3.2)$$

Така система хоча і є нагромадженою, однак дозволяє точно та якісно визначити коефіцієнти  $a$ ,  $b_1$ ,  $b_2$ , які слугують основними компонентами для знаходження показників регресії на наступному етапі. Кількість рівнянь у системі становить  $n+1$ . Система рівнянь за обраними новобудівлями розрахована за даними додатка Е та має такий вигляд:

$$\left\{ \begin{array}{l} 144,25 = 9a + 2,67b_1 + 4b_2 + 382,31b_3 + 4b_4 + 6b_5 + 128b_6 \\ 40,405 = 2,67a + 1,23b_1 + 1,03b_2 + 110,15b_3 + 1,97b_4 + 2,25b_5 \\ \quad \quad \quad + 33,92b_6 \\ 6171,77 = 382,31a + 110,15b_1 + 177,16b_2 + 16374,32b_3 + 173,68b_4 + \\ \quad \quad \quad 257,63b_5 + 33,92b_6 \\ 61,85 = 4a + 1,97b_1 + 6b_2 + 173,68b_3 + 4b_4 + 6b_5 + 55b_6 \\ 101,75 = 6a + 2,25b_1 + 4b_2 + 257,63b_3 + 6b_4 + 6b_5 + 80b_6 \\ 2063,85 = 128a + 33,92b_1 + 49b_2 + 5527,76b_3 + 55b_4 + 80b_5 \\ \quad \quad \quad + 2094b_6 \\ 73,75 = 4a + 1,03b_1 + 4b_2 + 177,16b_3 + 6b_4 + 4b_5 + 49b_6 \end{array} \right. \quad (3.3)$$

Етап «вирішення системи» може бути здійснений способом Гауса або Крамера. Обидва ці способи поділяються на розрахунок визначника системи та розрахунок коефіцієнтів. Для отримання регресійної моделі застосовано останній.

Спосіб Крамера відносять до точних методів розв'язання систем лінійних рівнянь, які дають змогу за допомогою виконання скінченної кількості арифметичних операцій обчислити точно коефіцієнти системи й вільні члени [57]. Отже, отримані визначники дають змогу знайти коефіцієнти та сформулювати наступну регресійну модель:



$$Y = 18,06 - 17,8 x_1 - 3,81 x_2 + 0,05 x_3 + 0,77 x_4 + 7,66 x_5 - 0,19 x_6, \quad (3.4)$$

де  $x_1$  – рівень фінансового потенціалу фінансового партнера;

$x_2$  – клас об'єкту;

$x_3$  – житлова площа ( $m^2$ );

$x_4$  – тип новобудови;

$x_5$  – район розташування;

$x_6$  – поверховість.

Як видно з моделі 3.4, змінні, що впливають на вартість об'єкту інвестування, зменшують її ( $x_1, x_2, x_6$ ) або збільшують ( $x_3, x_4, x_5$ ). Також зауважено, що отримані коефіцієнти не є схожими між собою за значеннями, а отже, усі вони впливають неоднаково на результуючу ознаку. Щоб визначити дієвість цієї моделі, перевіримо її адекватність.

Останнім етапом регресійного аналізу є перевірка якості моделі. Якість моделі регресії – це адекватність побудованої моделі. Для оцінки використовують багато коефіцієнтів, але головними є:

1. Коефіцієнт детермінації ( $R^2$ ) – частка дисперсії залежної змінної, яка пояснюється моделлю залежності, тобто змінними. Коефіцієнт детермінації – критерій, за допомогою якого вимірюється щільність зв'язку між показниками. Тобто дається відповідь на питання, чи справді зміна значення  $Y$  лінійно залежить від зміни значення  $x$ , а не відбувається під впливом різних випадкових факторів. Розрахувати цей показник можна за формулою [28]:

$$R^2 = 1 - \frac{\sigma^2}{\sigma_y^2}, \quad (3.5)$$

де  $\sigma^2$  – умовна (за факторами  $x$ ) дисперсія залежної змінної (дисперсія випадкової помилки моделі).

$\sigma_y^2$  – дисперсія результуючої ознаки.

Чим більш наближений показник до 1, тим краще пояснена модель з погляду на вплив змінних. Для вихідних даних коефіцієнт детермінації

становить 0,845 або 84,5 %, тобто представлені змінні  $x_1 - x_6$  характеризують вартість житла на 84,5 %. Інші 14,5 % можна пояснити випадковими факторами. Для ринку житлової нерухомості існує пояснення. Іноді зміни вартості житла викликані посередництвом продажу або ознаками, що належать до непередбачених факторів. Але отриманий результат є задовільним для моделі залежності.

2. Середня відносна помилка апроксимації ( $E_{\text{від}}$ ) – це середнє відхилення розрахункових даних від фактичних. Цей показник використовують для порівняння точності прогнозів різнорідних об'єктів прогнозування. Значення помилки апроксимації може бути величиною як додатною, так і від'ємною, тому визначають її в процентах за модулем. Відхилення можна розглядати як абсолютну помилку апроксимації і як відносну помилку апроксимації [28].

$$E_{\text{від}} = 0,8 \times \frac{S_{\text{рег}}}{\bar{y}} \times 100 \%, \quad (3.6)$$

$$S_{\text{рег}} = S_y \times \sqrt{(1 - R^2) \times \frac{n - 1}{n - 2}},$$

де  $S_{\text{рег}}$  – стандартна помилка регресії;

$S_y$  – стандартне відхилення залежної змінної  $Y$  у вихідних даних;

$n$  – кількість спостережень;

$\bar{y}$  – середнє арифметичне залежної змінної  $Y$ .

Відповідно до вихідних даних розрахована помилка становитиме  $E_{\text{від}} = 18,41 \%$ , з урахуванням стандартного відхилення результуючого фактора в розмірі 3,69 тис. грн. Якщо цей показник не перевищує 20 %, модель вважається задовільною. Отже, модель регресії залежності вартості житла від факторів  $x_1 - x_6$  прийнята до застосування.

3. Критерій Фішера ( $F_{\text{факт}}$ ) – критерій, що застосовують для порівняння двох відносних показників, які характеризують частоту конкретної ознаки, що

має два значення. Критерій Фішера відносять до критеріїв розсіювання. У регресійному аналізі він дає змогу перевірити доцільність включення або виключення незалежної змінної в модель. Цей критерій визначається за формулою [17]:

$$F_{\text{факт}} = \frac{R^2}{1-R^2} \times (n-2). \quad (3.7)$$

Перевагою цього критерію є відповідність отриманого значення точному рівню значущості  $p$ . За формулою (3.7)  $F_{\text{факт}} = 42,75$ . Для оцінювання якості моделі потрібно порівняти  $F_{\text{факт}}$  (фактично розрахований показник) з  $F_{\text{табл}}$ , який є максимальним значенням критерію. Щоб знайти  $F_{\text{табл}}$ , потрібно скористатися таблицями Фішера [180], у яких за рівнем значущості  $\alpha$  та ступенями свободи розташоване необхідне значення критерію. Рівень значущості  $\alpha$  – це вірогідність не прийняти гіпотезу за умови, що вона правильна. Як правило, приймається за 0,05. Ступені свободи визначаються як  $n-m-1$ , де  $m$  – кількість факторів. Отже,  $F_{\text{табл}} = 19,33$ .

Якщо  $F_{\text{табл}} < F_{\text{факт}}$ , то регресійна модель є значущою. Так як  $19,33 < 42,75$  модель визначається надійною. Отже, за трьома показниками якості регресійної моделі, вона є значущою та прийнята до застосування. Тобто фактори, що представлені в ній, впливають на формування вартості об'єкта інвестування.

Для визначення, як само здійснюється цей вплив, треба розрахувати показник еластичності за кожним фактором. Показник еластичності ( $E_x$ ) – це відносна міра реагування одного показника на однопроцентну зміну іншого [44]. Цей показник, як і коефіцієнт регресії, визначає силу зв'язку, але у відносному вимірі. Еластичність застосовують для приведення регресії в порівняльний вигляд. Показник може змінюватися від нуля до безкінечності. Еластичність визначається за формулою (3.8) [44]:

$$E_x = b_p \times \frac{\bar{x}_p}{\bar{y}} \quad (3.8)$$

Застосувавши формулу (3.8) розраховано вплив кожного показника  $x_1 - x_6$  на  $Y$  – вартість об'єкта інвестування. Зміни кожного показника на 1 % впливають на зміну результуючого фактора, у такий спосіб формуючи вартість об'єкта інвестування. Результати розрахунків впливу складових змінних на результуючий фактор, тобто вартість житлової нерухомості, наведені в табл.3.1.

Таблиця 3.1

**Розрахунок рівня впливу складових на вартість об'єкту інвестування**

Рівень впливу складових ( $x_1 - x_6$ ) на результуючий фактор ( $Y$ )	
$E_1 = 17,8 \times 0,30 / 16,03 = 0,33$ (33 %)	$E_4 = 0,77 \times 0,44 / 16,03 = 0,02$ (2 %)
$E_2 = 3,81 \times 0,44 / 16,03 = 0,11$ (11 %)	$E_5 = 7,66 \times 0,67 / 16,03 = 0,32$ (32 %)
$E_3 = 0,05 \times 42,48 / 16,03 = 0,13$ (13 %)	$E_6 = 0,19 \times 14,22 / 16,03 = 0,168$ (16,8 %)

Еластичність не належить до процесу перевірки якості моделі, але дозволяє підсилити економічну інтерпретацію регресії – зміну вартості житлового об'єкта від зміни факторів.

Отже, з розрахунків видно, що вартість об'єкта інвестування зміниться при збільшенні або зменшенні показника фінансового потенціалу на 33 %, розташування новобудов на 32 % та показника етажності на 16,8 %, площі 13 %, класу об'єкта 11 %. Єдиною ознакою, що майже не впливає на формування вартості, є тип будівлі. Тобто зміна у 2 %, яка відображає вплив цього показника, не є суттєвими та може бути виключена з регресійної моделі. Отже, нова система рівнянь для знаходження оновленої регресії подана в (3.9):

$$\left\{ \begin{array}{l} 144,25 = 9a + 2,67b_1 + 4b_2 + 382,31b_3 + 6b_5 + 128b_6 \\ 40,405 = 2,67a + 1,23b_1 + 1,03b_2 + 110,15b_3 + 2,25b_5 + 33,92b_6 \\ 6171,77 = 382,31a + 110,15b_1 + 177,16b_2 + 16374,32b_3 + \\ \quad 257,63b_5 + 33,92b_6 \\ 101,75 = 6a + 2,25b_1 + 4b_2 + 257,63b_3 + 6b_5 + 80b_6 \\ 2063,85 = 128a + 33,92b_1 + 49b_2 + 5527,76b_3 + 80b_5 + 2094b_6 \\ 73,75 = 4a + 1,03b_1 + 4b_2 + 177,16b_3 + 4b_5 + 49b_6 \end{array} \right. \quad (3.9)$$

Система рівнянь (3.9) має схожу за виглядом структуру, як у попередній системі, але з неї виключено рівняння, що описувало поведінку ознаки  $x_4$  та всі елементи, що пов'язані з типом будівлі.

Для вирішення системи цих рівнянь застосовано аналогічний спосіб, який представлений на рис. 3.1 (етап 2). Отже, за методом Крамера або методом найменших квадратів отримано наступні коефіцієнти 13,47; 9,34; 0,96; 0,05; 4,29; 0,0021, які дали змогу сформулювати регресійну модель (3.10).

$$Y = 13,47 - 9,34 x_1 + 0,96 x_2 + 0,05 x_3 + 4,29 x_5 + 0,0021 x_6. \quad (3.10)$$

Регресійна модель, що визначає вплив факторів на результуючу ознаку, складається з вільного члена та п'яти елементів. Тобто, на формування та зміну вартості об'єкта інвестування впливає рівень фінансового потенціалу фінансової установи, що здійснює операції на ринку житлової нерухомості, віднесення об'єкта до економ або бізнес класу, площа об'єкта, його розташування (центр або периферія), поверховість. Зменшення або збільшення впливу визначається знаком отриманих коефіцієнтів.

Отриману оновлену регресійну модель перевірено на адекватність за алгоритмом, що реалізований у формулах (3.5 – 3.7). Результати перевірки надані в табл. 3.2.

*Таблиця 3.2*

### **Перевірка якості регресійної моделі вибору об'єкта інвестування**

Показник	Норматив	Отриманий результат
1. Коефіцієнт детермінації ( $R^2$ )	$R^2 \approx 1$	83,8 %
2. Середня відносна помилка апроксимації ( $E_{\text{від}}$ )	не більше 20 %	9,73 %
3. Стандартна помилка регресії ( $S_{\text{рег}}$ )	-	1,95 тис. грн.
4. Критерій Фішера	$F_{\text{табл}} < F_{\text{факт}}$	9,01 < 36,21

Як видно з табл. 3.2, регресійна модель задовільна та адекватна, тому її застосування дає змогу оцінити зміну вартості об'єкта інвестування як критерію для прийняття рішення щодо вибору інвестором. Модель корелює з комплексним підходом, що допускає залежність надійності фінансового партнера, естетичних характеристик та вартості житла для здійснення ефективного інвестиційного вибору.

Регресійна модель дозволяє оцінити вплив цих критеріїв на вартість як головного компонента вибору об'єкта. Так, за новою моделлю (3.10), як і за попередньою (3.4), найбільший вплив здійснюють зміни показника фінансового потенціалу та місця розташування об'єкта (17,5 % та 17,9 % відповідно). Інші ознаки впливу відображають зміни, які не є значними, хоча вважаються суттєвими. Отже, естетичні характеристики під час вибору житлового об'єкта для інвестора на другому місці, головними компонентами є надійні (безризикові) відносини та віддаленість об'єкта від центру міста.

Обґрунтований регресійною моделлю вибір об'єкта інвестування є лише частиною підходу при здійсненні операцій з фінансування житлової нерухомості (рис. 3.3). Інвестор оцінює загальну ефективність ще за ознакою фінансового партнерства, яке залишається, як визначено попередньо у розділі 2, необґрунтованим для нього, зважаючи на перелік дій для отримання прав власності на обране житло. Тому наступним етапом дослідження є алгоритм надання фінансової послуги на ринку житлової нерухомості, яка є наступною за процесом вибору об'єкта та дає змогу інвестору оцінити власні переваги від обраного для фінансування фінансового активу.

3.2. Удосконалення процедури надання фінансової послуги на ринку житлової нерухомості через ФФБ

Комплексний аналіз, який інвестор здійснює самостійно, як подано в п. 3.1, поділяється на етапи. Першим етапом є вибір об'єкта інвестування і

визначення всіх супутніх цьому процесу показників. Наступним етапом є надання фінансової послуги інвестору, результатом якого є отримання цього об'єкта у власність. Оскільки цей етап для користувачів механізму не є обґрунтованим у частині його внутрішніх умов виконання та витрат, то постає необхідність у детальному їх дослідженні, яке сприятиме побудові структурної системи відносин «інвестор – фінансова установа».

У першому розділі дисертаційної роботи представлено переваги використання механізму фінансових послуг через фінансові установи, зокрема ФФБ. Послуга, що ними надається потребує структурного бачення, так як відсутність чітко сформованої структури ускладнює вибір інвестора в бік фінансового активу, який реалізується. Також, важливою складовою процесу надання фінансової послуги є надійність послуги, яка включає повне розуміння дій усіх учасників процесу і своїх власних.

У загальному вигляді фінансову послугу через ФФБ можна представити з погляду взаємодій. Тобто інвестор перераховує грошові кошти на рахунок ФФБ у визначеному для обслуговування банку після підписання договору про участь. Управитель протягом 3 робочих днів видає довірителю свідоцтво про участь у ФФБ, у якому зазначені особисті дані довірителя, об'єкт інвестування, кількість закріплених одиниць об'єкта в метрах квадратних, сума внесених коштів [142].

Забудовник отримує кошти, спрямовані на фінансування будівництва від управителя. Також невід'ємною складовою процесу надання цієї послуги є страхова компанія, яка укладає договір обов'язкового страхування будівельно-монтажних робіт на весь час спорудження об'єкта інвестування (новобудови) [89].

Таке загальне бачення обтяжене складністю самої фінансової послуги та не інформує головного учасника – інвестора про його ризики та витрати, більш того документи, що регламентують цей процес, недосконалі.

Всі особливості взаємодії учасників механізму фінансових послуг регламентуються Правилами ФФБ [142], якими передбачено можливість отримання довірителем іпотеки (кредиту) для участі у ФФБ. Ця процедура має

власну специфіку та складність у реалізації, але подібна можливість існує. Детально цей аспект механізму не розглянуто у подальшому дослідженні.

Правила ФФБ містять широку інформацію щодо переліку дій усіх учасників процесу. Автором згруповано інформацію та представлено в табл. 3.3.

*Таблиця 3.3*

**Правила ФФБ згідно з розпорядженням Нацкомфінпослуг**

Розділ	Сутність
Загальні положення	Основні поняття, наголошується на публічності правил, представлені дані про забудовника та управителя, адреса об'єкта інвестування
Процедура створення ФФБ	Тип ФФБ, учасники зборів, визнання правил
Особливості управління ФФБ	Обмеження права довірчої власності та порядок встановлення управління майном
Порядок взаємодії управителя, забудовника і довіритель ФФБ	Особливості процедурних відносин між управителем, довіритель та забудовником
Встановлення управління майном	Порядок укладання договору про участь у ФФБ, порядок та умови внесення коштів довірительми ФФБ, умови резервування, розрахунків, взаємодія всіх учасників процесу до планового введення, порядок відкріплення об'єкта інвестування від довірителя ФФБ, умови виконання умов договору про участь у ФФБ
Порядок оформлення документів	Особливості оформлення права власності на об'єкт інвестування
Винагорода управителя	Платні послуги з оформлення додаткових операцій, розмір фінансової винагороди управителя та умови його отримання
Перепланування	Умови перепланування та супутні умови його оформлення
Отримання довіритель ФФБ кредиту для участі у ФФБ	Умови отримання об'єкту інвестування через механізм кредитування
Заключні положення	Умови функціонування ФФБ у випадку його ліквідації



Згідно з табл. 3.3, з одного боку, правила повністю висвітлюють усі необхідні умови надання послуги для здійснення операції з житлової нерухомістю, але з іншого, не вся представлена інформація повинна висвітлюватись інвестору, бо його участь у деяких процесах мінімальна.

Кожний розділ правил інформує учасника ФФБ про всі деталі роботи фонду та інструктує його щодо можливих небезпек, які потребують певної уваги для страхування інвестора. Процес надання фінансової послуги для здійснення операцій з житловою нерухомістю, який представлений в правилах ФФБ, є юридично обтяженим документом, що ускладнює розуміння особливостей користування особливим фінансовим активом, який є ключовим неозначеним моментом для інвестора.

Відсутність єдиного алгоритму дій процесу фінансування житла дає змогу не звертати уваги інвестора на важливі аспекти механізму. Наприклад, у Правилах [142] відсутній акцент на сертифікаті ФФБ як основному фінансовому активі, що підтверджує право на придбання житла. Юридично правила є документом, що закріплені законом, який застраховує всіх учасників, але фактичним учасником в інвестиційну проект є довіритель, без грошових коштів якого механізм не може функціонувати. Тому потреба в правильних акцентах та технології фінансової послуги є невід'ємною частиною співпраці ФФБ з довірителем.

Процес надання фінансової послуги, – як і будь-який економічний процес, має певну структуру, яку прийнято називати технологією. Саме завдяки правильно організованій технології інвестор має можливість виявити негативні процеси та ліквідувати їх, тим самим підвищити ефективність роботи всього механізму. Процедура надання фінансової послуги для здійснення операцій з житловою нерухомістю – це процес, який структуровано системою стадій та етапів, в основу яких покладені принципи, норми, методи наведені у п. 1.2 (рис.1.3). Технологія – це система, яка має вхід та вихід, суб'єкти та п'ять етапів процесу, який виражає [51]. Входом є перший етап процесу надання фінансової послуги, а виходом є результат цього процесу для інвестора.

Представлені етапи визначають основні процедури, на яких наголошують правила ФФБ та аспекти, що упущені в них, але для інвестора є суттєвими. Етапи процесу надання фінансової послуги для здійснення операції на ринку житлової нерухомості також структуровані та мають підетапи, які інформують користувача механізму про його участь в цьому процесі.

До суб'єктів автором віднесені учасники процесу надання послуг для здійснення операцій із застосуванням ФФБ, які були представлені в п. 1.2, а саме управитель, забудовник та довіритель (інвестор), що є головною особою, яка приймає рішення в процесі фінансування житлової нерухомості.

Важливою складовою є лінії зв'язку, які характеризують або послідовність дій (від етапу до етапу), або взаємозв'язок «суб'єкт – процес». Зв'язок відображає необхідну для інвестора взаємодію та вносить чітке розуміння внутрішнього устрою фінансової послуги, що надається на ринку житла. Технологія дії механізму дає змогу учасникам розділяти власні функції та вносити корективи в певні процедури.

Процедура фінансової послуги для здійснення операцій з житловою нерухомістю представлена на рис. 3.6 (розроблено автором). Як показано на рис. 3.6, етапи технології ототожнено з процедурами. Перелік дій та порядок надання фінансової послуги, що встановлені правилами, сутнісно відображають поняття «процедура».

Першим етапом технології здійснення операцій з житловою нерухомістю через ФФБ є процедура створення фінансової установи, що надає фінансові послуги, передбачає державну реєстрацію, унесення компанії до реєстру органу державного регулювання – Національної комісії, що здійснює регулювання у сфері ринків фінансових послуг [125, 74], отримання ліцензії для надання фінансової послуги з фінансування будівництва житла як такої, що залучає кошти фізичних осіб [125].

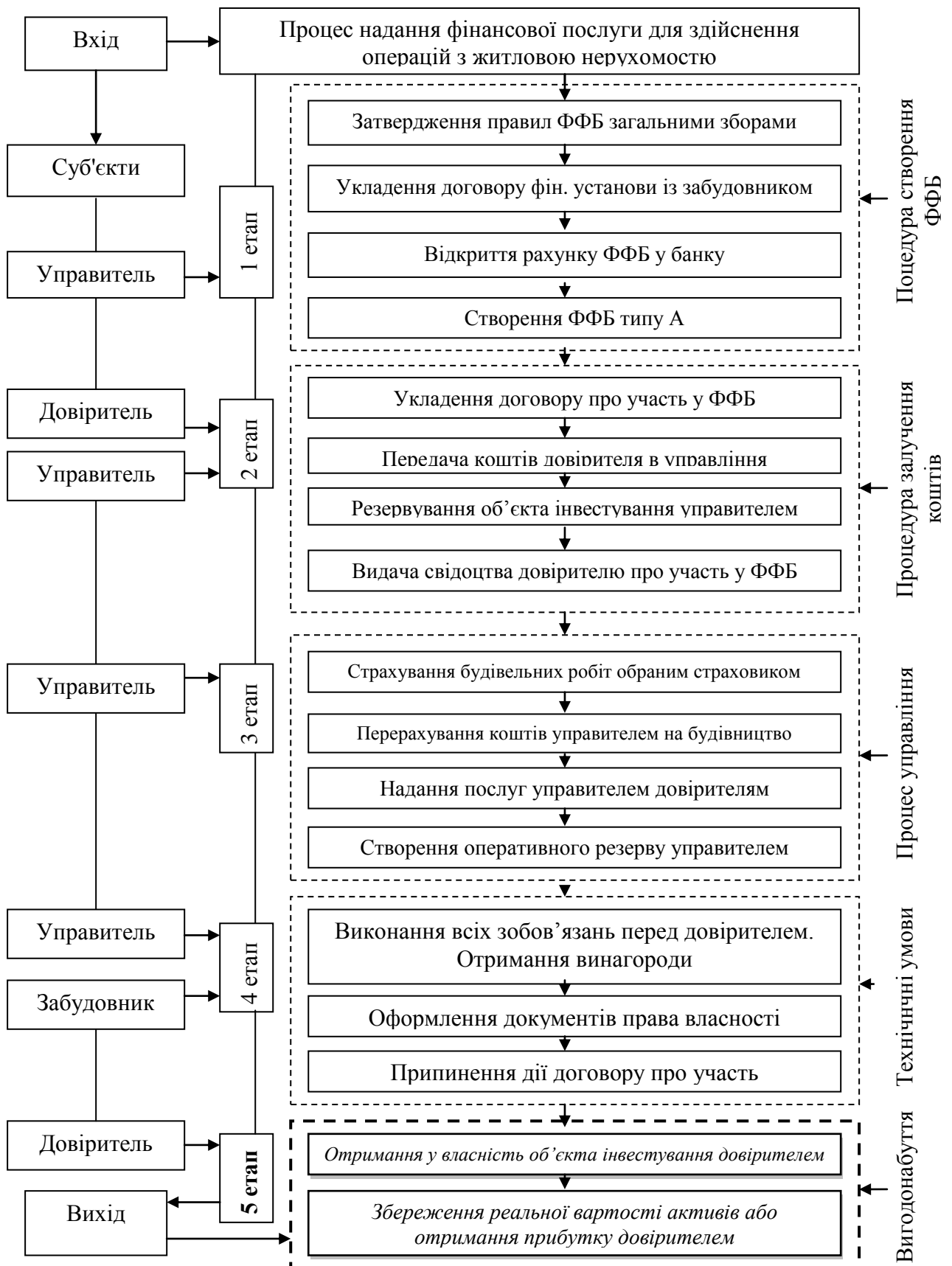


Рис. 3.6. Процедура формування механізму фінансових послуг на ринку житлової нерухомості через ФФБ

Автором зазначено, що в процесі реєстрації надається певний перелік документів, передбачених відповідними нормативно-правовими актами, а саме: типові договори, установчі папери та правила надання послуги. Але цей етап не є однозначним з точки зору зацікавленості інвестора, а в правилах ФФБ наведено перелік дій, який передує самій процедурі надання послуги. Інвестора в цьому питанні цікавить тільки законність діяльності фонду, а особливості створення фінансової установи не повинні концентрувати його увагу. Він не є учасником цього процесу. Якщо ж порядок створення ФФБ відображений у правилах, він потребує детального пояснення: що є ФФБ типу А, як визнаються правила довірителями, хто є учасниками загальних зборів та ін.

До того ж, якщо інвестора цікавить інформація, він може її затребувати додатково, але в правилах вона є надлишковою. У теперішній час ця інформація представлена у вигляді 7-9 пунктів, які не є регламентованими та відображають основні положення взаємовідносин управителя та забудовника. Наприклад, правилами ТОВ «Харківського регіонального фонду фінансування будівництва» [126] передбачена процедура створення ФФБ подано як «управитель за власною ініціативою створює ФФБ». Усі наступні пункти процедури з процесом створення фонду не мають зв'язку.

Етап, який відображений у процедурі, сформований на дослідженні документів ФФБ, зокрема правил та дає змогу користувачеві чітко представляти дії управителя, від яких залежить розуміння загальної процедури надання послуги через формування механізму. Також правила не інформують учасника щодо банку, який обслуговує фонд. Інвестор (довіритель) має повне право знати, де саме будуть зберігатися його кошти. Так, управитель приймає рішення щодо коштів, переданих до його управління, але поінформованість інвестора, як головного вигодонабувача є невід'ємною частиною будь-якої ефективно наданої послуги.

Наступним етапом формування механізму фінансових послуг є процедура залучення коштів. Ця процедура є початковою в механізмі надання фінансової послуги, де задіяно інвестора (довірителя). Першою дією довірителя є

укладення договору про участь у ФФБ. Договір на участь засвідчує не лише майнові права довірителя, а й фіксує передачу грошових коштів в управління управителю. При укладанні договору про участь у ФФБ управитель надає пропозицію інвестору щодо вільних конкретних об'єктів інвестування (квартир). Пропозиція управителя формується на основі обсягу замовлення на будівництво, яке надає управителю забудовник. Інвестор обирає об'єкт, а управитель зобов'язаний зарезервувати його та закріпити за інвестором.

Після цього довіритель вносить кошти на рахунок ФФБ, частково або в повному обсязі. Остаточне майнове право підтверджує сертифікат про участь у ФФБ – документ, який несе змістовну інформацію щодо особистості інвестора як вигодонабувача, обраного об'єкту інвестування, запланованої дати введення об'єкта в експлуатацію, внесеної інвестором суми грошових коштів, кількості вимірних одиниць об'єкта інвестування, графіка подальшого внесення коштів (якщо кошти не було внесено в повному обсязі), витяг з договору про зобов'язання забудовника своєчасно виконати будівельні роботи та ввести в експлуатацію об'єкт інвестування.

Як попередньо згадувалось вище, сертифікат ФФБ фактично є фінансовим активом, що засвідчує права інвестора на майбутнє майно. Якщо кошти інвестором внесені не в повному обсязі, після кожного дофінансування управитель обмінює сертифікати на інші з відновленими даними щодо суми. Ціна вимірної одиниці, що є визначеною в договорі про участь у ФФБ, не може змінюватись на вже закріплені об'єкти інвестування.

Згідно з правилами ФФБ [142] управитель залишає за собою право відкріпити від інвестора зарезервованій об'єкт у разі невиконання умов договору про участь. Основною причиною подібних дій є порушення з боку інвестора графіку грошових розрахунків з ФФБ. Процедура відкріплення не є одномоментною, вона супроводжується письмовими повідомленнями, заявами відповідного зразка, у деяких випадках судовими позовами проти довірителя або забудовника.

Дії інвестора повинен захищати управитель як гарант послуги з

фінансування житла, але фактично інвестор самостійно контролює процес надання послуги.

Процес управління, що є третім етапом в технології, повністю забезпечується управителем. Першим його зобов'язанням є обрання страховика для забудовника, який зобов'язаний укласти договір обов'язкового страхування будівельно-монтажних робіт (договір майнових інтересів) на весь час спорудження об'єкта будівництва та на гарантійний термін від ризиків його пошкодження або знищення внаслідок техногенних аварій та природних явищ – на користь управителя як довірчого власника.

Метою страхування будівельно-монтажних робіт є забезпечення захисту учасників будівництва від ризиків випадкової загибелі або пошкодження об'єктів будівництва, обладнання, матеріалів та іншого майна, а також відповідальність за заподіяння шкоди третім особам. Договори страхування технічних ризиків у теперішній час є найбільшими за розмірами страхового покриття. Вартість страхування входить у вартість будівельного контракту.

Страхове відшкодування виплачується тільки за непередбачений збиток, пов'язаний в основному з пошкодженням або руйнуванням об'єктів будівництва та порушенням графіка робіт. Особливість договорів страхування будівельних робіт полягає в тому, що відповідальність страховика настає в узгоджений момент часу, наприклад, з моменту вивантаження на будмайданчик матеріалів й устаткування, а закінчується датою здавання об'єкта в експлуатацію, якщо договором не обумовлений інший строк. На всі ці складові інвестор повинен звертати увагу, оскільки він може набути матеріальних збитків у разі настання страхового випадку.

Суб'єкт системи фінансово-кредитних механізмів (страхова компанія), на якого покладається обов'язок застрахувати майнові інтереси довіртелів під час інвестування об'єкта житлового будівництва, визначається Правилами ФФБ [126] та до укладення договору зобов'язаний отримати письмову згоду управителя щодо вибору конкретного страховика.

Якщо відповідно до правил ФФБ обов'язок застрахувати майнові інтереси

інвесторів під час фінансування об'єкта житлового будівництва покладається на забудовника, забудовник зобов'язаний надати управителю ФФБ копію договору обов'язкового страхування майнових інтересів довіритель під час інвестування та фінансування об'єкта житлового будівництва протягом трьох робочих днів з дати його укладення.

Договір обов'язкового страхування майнових інтересів довіритель під час фінансування об'єкта житлового будівництва укладається протягом десяти робочих днів з дати укладення договору між забудовником та управителем ФФБ. Дата закінчення дії договору обов'язкового страхування під час інвестування об'єкта житлового будівництва визначається за згодою сторін, але вона не може настати раніше 12 місяців від дати приймання в експлуатацію об'єкта будівництва, визначеного в договорі між забудовником і управителем.

Також на третьому етапі технології (рис. 3.6) управитель укладає договір з забудовником щодо регулювання їх взаємовідносин у процесі організації спорудження об'єктів будівництва з використанням отриманих в управління коштів та подальшої передачі забудовником об'єктів інвестування.

Укладання договору між управителем та забудовником регламентується Законом України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» [155]. Істотними умовами договору є зобов'язання забудовника після прийняття об'єкта будівництва в експлуатацію передати об'єкти інвестування управителям ФФБ, відповідальність забудовника перед інвестором та цільове використання коштів, за виконання усіх робіт, передбачених проектною документацією, за своєчасне прийняття об'єкта будівництва в експлуатацію.

Усі процедурні моменти підписання угод, особливо між управителем і забудовником, не торкаються прямо інвестора, але вони мають місце в Правилах ФФБ [142]. З одного боку, ця інформація не потрібна інвестору для прийняття рішення про фінансування, тому що в цей механізм закладений управитель як гарант цільового надання послуг. Але з іншого боку, управитель на практиці вступає у взаємовідносини із забудовником, тому контроль

інвестором усіх процесів, який на цьому етапі виражений в поінформованості, є більш необхідним, аніж надлишковим. Чітке розуміння інвестором процедури управління грошовими коштами, що інвестовані у житлову нерухомість, дає змогу йому знизити власні ризики та віддати переваги цьому активу.

Управитель після підписання всіх зазначених договорів перераховує частину отриманих у довірчу власність грошових коштів на фінансування будівництва згідно з графіком фінансування та формує оперативний резерв, який залишається в управлінні управителя і не може бути менше ніж 10 % від суми фактично внесених довірцями ФФБ грошових коштів [142].

Грошові кошти оперативного резерву управитель використовує для виконання таких операцій: повного або часткового повернення грошових коштів довірцям ФФБ у разі виявлення управителем ризику невиконання забудовником умов договору про використання отриманих коштів, перерозподілу отриманих в управління грошових коштів між об'єктами будівництва внаслідок здійснення довірцями ФФБ операції зміни об'єкта інвестування.

Після виконання управителем зобов'язань перед усіма довірцями до прийняття рішення управителем про припинення функціонування ФФБ оперативний резерв розформовується: грошові кошти резерву перераховується забудовнику протягом 10 робочих днів з дати отримання управителем від нього всіх копій актів прийому-передачі об'єктів інвестування у власність довірцями ФФБ [142].

У разі зменшення оперативного резерву ФФБ забудовник зобов'язаний на письмову вимогу управителя перерахувати грошові кошти на рахунок ФФБ у розмірі, достатньому для доформування мінімального оперативного резерву. Також управитель за письмовою заявою інвестора може надавати йому платні послуги, які представлені в табл. 3.4.



Таблиця 3.4

**Платні послуги фінансової установи ФФБ довірителю  
ТОВ «Харківського регіонального фонду фінансування будівництва»**

Послуга, що надається	Розмір плати
Оформлення зміни об'єкта інвестування за умови наявності в переліку не зарезервованих і не закріплених за іншими інвесторами ФФБ об'єктів інвестування	У розмірі 1 % від вартості закріплених за інвестором вимірних одиниць
Оформлення уступки права вимоги довірителя на користь третіх осіб	У розмірі 0,5 % від вартості вимірної одиниці при відступленні права вимоги чоловіку, дружині, батьку, матері, дітям, онукам, рідним братові або сестрі інвестора, у розмірі 2 % при відступленні права вимоги іншим особам
Часткова виплата довірителю ФФБ грошових коштів за умови, що після проведення операції залишок, закріплений за довірителем ФФБ вимірних одиниць об'єкта інвестування, буде становити не менше ніж 50 % від загальної площі об'єкта інвестування	У розмірі 5 % від суми грошових коштів, що виплачується довірителю ФФБ
Оформлення відмови від участі у ФФБ та повне повернення інвестованих грошових коштів довірителю ФФБ за умови розірвання договору про участь у ФФБ	У розмірі 50 % від вартості закріплених за інвестором вимірних одиниць в об'єкті інвестування
Прийняття та оформлення заяви про коригування технічної документації по будівництву об'єкта	У розмірі 200 гривень
Внесення змін до графіка подальшого внесення довірителем ФФБ грошових коштів на рахунок ФФБ	У розмірі 100 гривень
Видача дублікатів втраченого договору та / або свідоцтва про участь у ФФБ, та/або довідки про повну оплату вартості загальної площі об'єкта інвестування	100 грн. за кожний виданий дублікат документа

Як видно з табл. 3.4, ФФБ надає багато додаткових послуг, які не мають прямого впливу на функціонування механізму фінансових послуг, але можуть збільшити витрати довірителя. Поінформованість інвестора в цьому питанні необхідна для всебічного аналізу при виборі методу фінансування.

Четвертий етап технології надання послуги (рис. 3.6) називається технічні умови. Він полягає у виконанні всіх зобов'язань забудовником та управителем перед довірителем, тобто інвестором, та оформленні необхідних документів для передавання йому прав власності.

Після закінчення будівництва об'єкту інвестування, забудовник вводить його в експлуатацію та надає дані Бюро технічної інвентаризації (БТІ) про фактичну загальну площу кожного конкретного об'єкту інвестування в цьому об'єкті будівництва для проведення остаточних розрахунків з довірителями ФФБ. Управитель повідомляє інвесторів про необхідність остаточних розрахунків за даними БТІ, якщо такі не були виконані. Далі управитель передає забудовнику перелік довірителів ФФБ, які виконали своє фінансове зобов'язання за договором про участь у ФФБ. Довірителям управитель передає майнові права на об'єкти інвестування за договорами та довідку про 100 % оплату вартості загальної площі об'єкта інвестування. Договір про участь у ФФБ припиняє свою дію, бо всі зобов'язання управителя перед довірителями виконані.

Інвестор не зобов'язаний самостійно отримувати майнові права на квартиру, бо цей процес повинен здійснювати за власні кошти забудовник [142]. У теперішній час інвестора через його непорозумілість процедур стимулюють сплачувати супутні витрати на оформлення майнових прав для прискорення цього процесу або надають інвестору вимогу самостійно отримати всі необхідні папери. Інвестор не повинен цього робити – це пряме зобов'язання забудовника.

Ще одним важливим для інвестора аспектом є нововведення процесу реєстрації, які набули чинності з 13 грудня 2015 року згідно з Законом України «Про внесення змін до Закону України «Про державну реєстрацію речових прав не нерухоме майно та їх обтяжень»» [143]. З 2016 року вже не видаються

Свідоцтва про право власності та Витяг з державного реєстру речових прав на нерухоме майно. Підтвердженням проведення державної реєстрації тепер є рішення реєстратора про реєстрацію права власності на об'єкт нерухомого майна, яке формується в електронному вигляді й доступ до якого здійснюється заявником нерухомості через веб-портал Міністерства юстиції України [69].

Подібні зміни дозволяють інвестору самостійно стежити за процесом реєстрації права та контролювати процес правонабуття. Хоча нововведення функціонують на ринку житлової нерухомості, інвестор залишає за собою право за плату отримати паперовий екземпляр свідоцтва та витягу з реєстрації. Загальна вартість адміністративного збору за проведення державної реєстрації прав, яку зобов'язаний сплатити забудовник, становить 140 грн. Будь-які стягування з інвестора порушують умови договору про участь у ФФБ, а отже, може оскаржуватись ним в судовому порядку. Оформлення права власності на житло здійснюється забудовником за його кошти [69].

Також, як зазначено правилами ФФБ [142], за перерахування коштів на фінансування будівництва довіритель не сплачує управителю винагороду, її зобов'язаний сплатити забудовник. Але це питання не є однозначним, тому що за згоди забудовника управитель має право самостійно отримати належну винагороду з рахунку ФФБ, а єдиними інвесторами цього рахунку є довірителі, тому фактично винагороду оплачують інвестори. Тому у випадку необхідності повернення управителем грошових коштів з ФФБ інвестору при наданні платних послуг він отримає кошти в розмірі, зменшеному на розмір винагороди управителя. Також гроші знаходять в управлінні, управитель має право отримувати з вільних коштів фонду та оперативного резерву процентній дохід, який вважається винагородою управителя від інвесторів [142].

Після припинення договору про участь у ФФБ, інвестор з довідкою про повну оплату звертається до забудовника, щоб отримати акт прийому-передачі об'єкта інвестування в 5 денний строк. Якщо інвестора не влаштовує якість виконання об'єкта інвестування, то він повинен звернутися з претензією до забудовника до моменту підписання акта прийому-передачі. Всі недоліки або

невідповідності вимогам проектно-кошторисної документації фіксуються в акті спільної комісії про виявлені недоліки, який підписується довірителем і забудовником. Комісія складається з ініціативи інвестора і в обов'язковому порядку включає по одному представнику від інвестора й забудовника. Порядок та термін ліквідації недоліків регулюються графіком [126].

Після усунення виявлених недоліків забудовник повідомляє у письмовій формі інвестора. Якщо довірителя влаштовують виправлення, він підписує акт прийому-передачі об'єкта інвестування. Якщо виправлення інвестора не влаштовують, процес довиконання повторюється до тих пір, поки довіритель не буде повністю задоволений. Оскільки інвестор сплачує кошти за об'єкт інвестування – він має право затребувати будь-яких виправлень, які не відповідають заявленим забудовником проектам.

Як зазначалось у п. 3.1, важливим є не закінчення будівництва об'єкта інвестування, а отримання прав власності на зарезервоване житло. Ці дві точки відліку на практиці можуть бути віддалені одна від одного в місяцях або навіть в роках. Тому коли інвестор розробляє план користування житлом, він повинен враховувати, що фактичний час отримання об'єкта відрізняється від часу його добудови. Згідно з Законом України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» [155] забудовник зобов'язаний повідомити інвестора о неможливості передати об'єкт будівництва у визначений термін. Причому повідомлення повинно поінформувати учасника договору на участь ФФБ не пізніше ніж за 2 місяці до закінчення строку будівництва.

Разом з повідомленням забудовник зобов'язаний направити довірителю додаткову згоду до договору про участь у ФФБ про зміну строків. Додаткова згода оформлюється в простій письмовій формі, у якій вказуються сторони, адреса, реквізити договору та текст нової редакції пункту договору про строк здачі об'єкта будівництва. Отже, виникає потреба в підготовленості інвестора до подібних змін у процесі здійснення операції. Коли забудовник приймає рішення щодо переносу строків передачі об'єкта нерухомості, інвестору не

варто підписувати згоду. Спочатку необхідно визначити причини такого переносу. Якщо об'єкт знаходиться на фінальній стадії забудови, роботи ведуться та інформації щодо можливого банкрутства не має, підписати згоду не так критично, якщо якийсь з цих факторів присутній, варто звертатись припиняти договірні відносини щодо цього об'єкту [142].

Рішення про згоду приймає інвестор, тому і ризики несе він. У разі згоди подовження строку, інвестор втрачає право стягнень із забудовника недотримання за прострочений час, тому що він добровільно погоджується з новими умовами. Тут важливим залишається пріоритет інвестора, добудоване житло або гроші. Інвестор не зобов'язаний підписувати згоди, а має право вимагати здачі об'єкта в строк. Забудовник за 2 місяці прострочення виплачує інвестору повну суму його інвестицій та компенсацію за прострочку.

Тільки після отримання документів про право власності всі взаємовідносини між учасниками процесу надання послуги для здійснення операцій з житловою нерухомістю припиняються. Проте дія механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю не закінчується, хоча в Правилах ФФБ іншого варіанта або продовження надання фінансової послуги не передбачено [126].

Фактично фінансова послуга (Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [154]), що надається в процесі її здійснення, остаточно припиняється, коли головний учасник отримує кінцевий результат, заради якого він вступав у відносини з фінансовою установою.

Попередні дослідження в п. 3.1 показали, що таким результатом є вигодонабуття, яке, залежно від поставленої мети інвестора, може бути виражене як отримання прибутку або збереження реальної вартості активу (житла). Таке бачення походить від сутності самої фінансової послуги, у якій зазначено, що ключовим аспектом є мета її надання – результат від операції на ринку фінансових послуг.

Цей етап технології не має відображення в Правилах ФФБ, що дає

можливість інвестору не звернути увагу на процедуру вигодонабуття як пріоритетну складову, а, значить, інвестор некомплексно оцінює весь процес надання фінансової послуги. Важливість результативного фактору, що виражений через мету інвестора про отримання прибутку або збереження реальної вартості активу, означена факторами, які допомагають інвестору оцінити необхідність всього переліку процедур – від вибору об'єкта до отримання його у власність.

Для вирішення завдання щодо зацікавленості інвестора в реалізації фінансової послуги належним чином автором запропоновано науковий підхід, що представлений на рис.3.7.

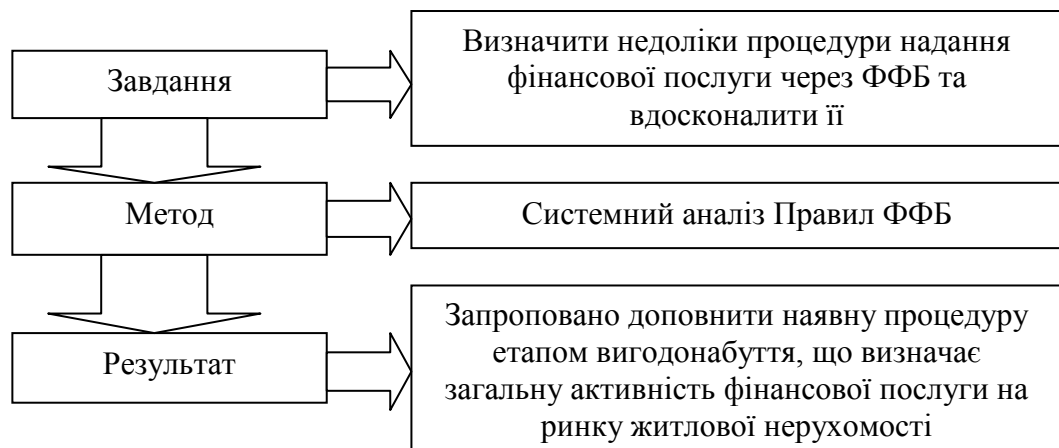


Рис. 3.7. Науковий підхід до вдосконалення фінансової послуги на ринку житлової нерухомості через ФФБ

Запропонований підхід дає змогу не лише визначити структуру послуги, а виявляти й боротися з реальними причинами невиконання умов її надання. Зважаючи на викладене п. 3.2, сформовано визначення технології надання послуги для здійснення операцій з житловою нерухомістю як сукупність взаємопов'язаних заходів фінансового характеру, які мають оптимізувати використання фінансових ресурсів інвестора, забезпечити їх належний рівень і нівелювати вплив ризиків невиконання умов договорів про участь у ФФБ.

Більш того, розроблена технологія (див. рис. 3.5) має інформативний характер для користування нею всіх учасників процесу й побудови взаємовигідних відносин між ФФБ та інвестором. Поінформованість інвестора у вигляді покрокового переліку дій дає змогу йому порозуміти процедури надання послуги, що впливає на ризики інвестора та фінансової установи (ФФБ). Багато аспектів правил ФФБ нагромаджені інформацією, яка повторюється, або заплутаними посиланнями, деякі моменти один одному суперечать. Для захисту своїх споживчих прав інвестор повинен самостійно контролювати роботу механізму надання фінансової послуги.

Виконання процедур, які представлені в технології (рис. 3.6) та попередній комплексний аналіз об'єкта інвестування допомагають інвестору якісно оцінити витрати інвестування та чітко контролювати перебіг дій механізму, що підвищує його захищеність та поінформованість. Для повноти цього процесу потрібно оцінити фінансову складову процесу вигодонабуття та загальну ефективність всього процесу фінансування на ринку житлової нерухомості.

### 3.3. Оцінка ефективності вкладень інвестора в об'єкт інвестування за участі у ФФБ

Останнім пріоритетним критерієм вибору об'єкта інвестування є визначення витрат інвестора (див. рис. 3.3). Як визначено у п. 1.2, цей критерій представлений у механізмі фінансових послуг на ринку житлової нерухомості у вигляді результуючого фактору, а саме вигодонабуття інвестора (рис. 1.3). Оцінка вартісної складової функціонування механізму дає змогу визначити доцільність здійснення операції загалом та вибору об'єкта зокрема. Таким чином, для оцінки ефективності процесу фінансування в житлову нерухомість потрібно визначити інвестиційну привабливість вкладення інвестором.

Суть інвестування у житлову нерухомість полягає у вкладенні власного

або позичкового капіталу з розрахунку на отримання доходу або збереження реальної вартості особливого активу. Ключовим моментом у цьому процесі є вигодонабуття, що виражено в досягненні однієї з двох цілей. Тобто в залежності від поставленої мети, формується оцінка ефективності вкладень.

Важливим аспектом є наявність власних або позичкових коштів в інвестора. Вплив сформованого грошового потоку визначає ступінь забезпеченості операції. Питання залучених коштів не відповідає предмету дослідження дисертаційної роботи, тому вони опущені, але існування цієї ланки кредитних відносин розширює можливості функціонування ринку житлової нерухомості.

Якщо дотримуватися того погляду, що інвестор є основним джерелом фінансування об'єктів для його залучення в галузь фінансових відносин із забудовником через управителя, то потрібно оцінити інвестиційний прибуток, який формується за принципом визначення статей доходів та витрат. У випадку, коли об'єкт інвестування – житлова нерухомість, доходом є майбутня вартість житла, тобто кінцева вартість квартири в новобудові, після її введення в експлуатацію, а витрати за операціями з нерухомістю реалізується в контексті визначення ринкової вартості житла і тих витрат, які необхідні, щоб здійснити операцію (супутні витрати).

Отже, формування прибутку для інвестора відбувається шляхом визначення різниці між покупкою в недобудованому комплексі та продажом її після закінчення будівництва, якщо метою не є збереження реальної вартості житла. Автором процес отримання вигоди інвестором представлено на рис. 3.8.

Як видно з рис. 3.8, процес вигодонабуття у вигляді збереження реальної вартості житла спрямований на забезпечення інвестора в потребі цього активу, що є економічно ліквідним на теперішній час та дозволяє інвестувати, уникаючи ризиків втрати вкладених коштів.

Процес отримання прибутку відповідає балансовому розумінню результативності. Але існує вигодонабуття, що поєднує дві мети, що реалізуються в процесі надання фінансової послуги. Це орендне користування



придбаною квартирою, яке дозволяє і отримувати щомісячний платіж, і зберегти реальну вартість житла [54].

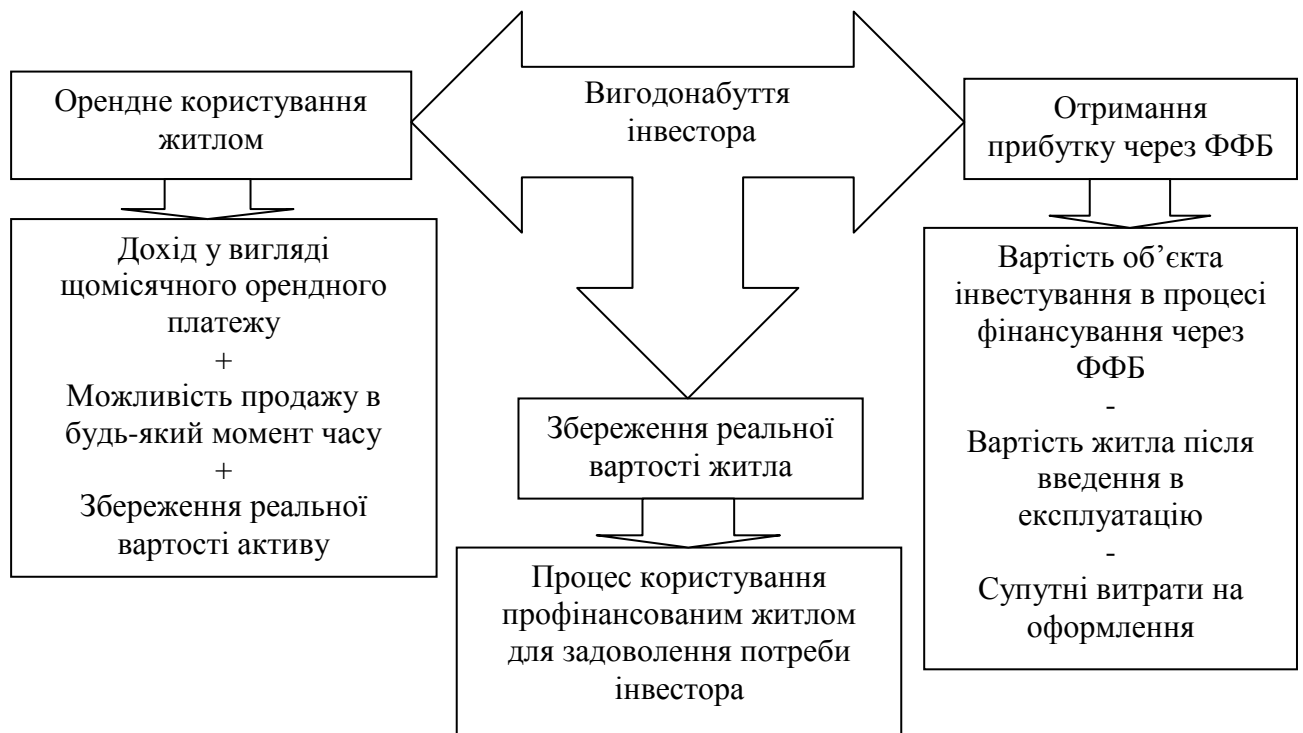


Рис. 3.8. Процес вигодонабуття інвестором за витратною складовою вибору об'єкта інвестування

У загальному розумінні етап вигодонабуття має представлений вигляд, але сутнісне наповнення цього процесу ширше. Розмір різниці, що є еквівалентом отриманого прибутку, становить, від 10 % до 20 %, але об'єктивно, з погляду реальної сфери обслуговування, прибуток залишається невизначеним, тому що розміри витрат не означені в розмірі цих процентів. Отже, виникає необхідність у сформованому підході, який проінформує інвестора про ефективність його вкладень. Запропонований методичний підхід до оцінки показника ефективності фінансової послуги на ринку житлової нерухомості представлено на рис. 3.9.



Рис. 3.9. Методичний підхід до оцінки показника ефективності фінансової послуги для здійснення операцій з житловою нерухомістю

Як видно з рис. 3.9, для визначення показника ефективності дії механізму надання фінансової послуги при здійсненні операцій з житловою нерухомістю необхідно оцінити витрати на інвестування за всіма можливими цілями.

Цілі процесу вигодонабуття реалізовані в механізмі фінансування через ФФБ, який розглядався в першому та другому розділах, тому, опираючись на оптимальність вибору для інвестора, побудовано прогнозні моделі, що враховують складові прибутковості для інвестора.

При побудові враховано обов'язкові витрати, що пов'язані з оплатою послуг за тарифами в процесі фінансування через ФФБ та додаткові (супутні), що можуть перевищувати розмір обов'язкових. Супутні витрати поділяють на витрати, що виникають у процесі діяльності ФФБ та витрати, що передують продажу об'єкта інвестування. Для оцінки розрахунки проведено на прикладі 9 об'єктів, що розміщені в пропозиції ФФБ м. Харкова, а саме однокімнатні квартири, забудовниками яких є Житлобуд -2 та С-Інвест [167, 168].

Спочатку розраховано витрати інвестора, що обрав фінансування житла через ФФБ за однією з цілей – отримання прибутку, та сам обсяг прибутку від такої вигоди від інвестування (табл. 3.5).

Як видно з табл. 3.5, фінансування житлової нерухомості через механізм ФФБ для інвестора є прибутковою справою, незалежно від об'єкта інвестування. Фінансування житла як бізнес класу, так і економ дає змогу інвестору вигідно реалізувати власні інвестиції. Але розрахунки мають особливі аспекти формування.

Таблиця 3.5

**Розрахунок прибутку інвестора, що фінансує житло через ФФБ, з метою отримання прибутку**

Об'єкт	Вартість об'єкта в недобудованому будинку, грн.	Супутні витрати		Вартість житла після введення в експлуатацію, грн.	Витрати на оформлення договору продажу, грн.	Прибуток інвестора, грн.
		Одноразовий платіж, грн.	Можливі додаткові витрати механізму, грн.			
1	2	3	4	5	6	7= (5)- (2)+(3)+(4)+ (6)
Одеський	611536	3000	30576,8	740000	15000	79887,2

## Продовження таблиці 3.5

Об'єкт	Вартість об'єкта в недобудованому будинку, грн.	Супутні витрати		Вартість житла після введення в експлуатацію, грн.	Витрати на оформлення договору продажу, грн.	Прибуток інвестора, грн.
		Одноразовий платіж, грн.	Можливі додаткові витрати механізму, грн.			
1	2	3	4	5	6	7= (5)- (2)+(3)+(4)+ (6)
Садовий	516750	3000	25837,5	620000	15000	59412,5
Подольський	834805	3000	41740,25	1000000	15000	105454,75
Павловський квартал	1002631,5	3000	50131,575	1200000	15000	129236,925
Садовий 2	638704	3000	31935,2	770000	15000	81360,8
Оптима	840000	3000	42000	1010000	15000	110000
Молодіжний	481440	3000	24072	580000	15000	56488
Схід-Захід	645600	3000	32280	780000	15000	84120
На Мінській	600300	3000	30015	720000	15000	71685

По-перше, можливі додаткові витрати механізму можуть становити від 1 % до 10 % (табл. 3.3). У розрахунках використана середня величина цих витрат у розмірі 5 %, тому вірогідність користування всіма послугами в процесі фінансування одного об'єкта невелика. По-друге, вартість житла після уведення в експлуатацію, сформована з огляду підвищення вартості на 20 % та підтверджена порівнянням наявних цін на схожі за характеристиками житловими об'єктами, що існують на теперішній час на ринку житлової нерухомості. По-третє, витрати на оформлення договору може сплачувати як інвестор, так і покупець, що вирішив придбати житло. Іноді ці витрати розділяються пропорційно, іноді інвестор самостійно повинен їх виплачувати. Тому для розрахунку використано максимальну величину цих витрат, аби уникнути неочікуваних ризиків та більш точно зважувати рішення щодо продажу об'єкта. Витрати інвестора в обсязі 15000 грн. розраховані шляхом акумулювання наступних витрат.

1. Податок на доходи фізичних осіб: 5 % від договірної або ринкової вартості об'єкту продажу, 0 % – у разі продажу об'єкта вперше у звітному періоді та якщо власник житла володіє майновими правами понад 3-х років [128].

2. Збір на державне пенсійне страхування – 1 % від вартості об'єкту, що продається [65].

3. Нотаріальні послуги, які можуть становити від 1000 грн. до суми, яка відповідає розміру 1 % від вартості житла [127].

4. Витрати на оформлення майнових прав – 175 грн., як згадувалось в попередньому розділі.

5. Послуги банку за відкриття рахунку й перерахування грошей – 600 грн [122]. З 1 вересня 2013 року купівля-продаж нерухомості вартістю більше 150 тис. грн. здійснюється за безготівковим розрахунком.

Після ознайомлення з договором купівлі-продажу квартири та оплати податків, покупець і інвестор через банк перераховують грошові кошти. Після того, як гроші будуть перераховані на рахунок інвестора, банк видає квитанцію-підтвердження перерахування грошей. Лише після цього договір куплі-продажу підписують усі сторони.

Таким чином, інвестор, що має на меті отримати прибуток від продажу об'єкта інвестування, поінформований з боку витратного боку дії механізму надання фінансової послуги та має змогу оцінювати ризиковість операції та управління цим процесом. Для полегшення розрахункового етапу визначення ефективності фінансування інвестором з метою отримання прибутку визначено процент прибутку від суми інвестицій, що дає змогу отримати розмір прибутку за відсутності інформації про супутні витрати.

За представленими в табл. 3.5 об'єктами, процент коливається від 7,63 % до 8,70%. Отриманий інтервал відповідає реальним змінам прибутку залежно від обраного житла. Більш того, розмір вкладень, у процентному відношенні обсяг прибутку змінюється в межах одного відсотка. Тому процес отримання прибутку через механізм ФФБ є вигідним для інвестора навіть при

мінімальному розмірі перших інвестицій.

Наданий розрахунок ілюструє умови реалізації житла після його введення в експлуатацію, що відповідають законодавчим принципам. Цей розрахунок передбачає оплату податків та зборів у розмірі 6 % від суми дог, то він становитиме від 7000 грн. до 9000 грн. На теперішній час на таку суму інвестор може збільшити свій прибуток, якщо звернеться до наступної законної умови, яка дозволяє уникнути деяких витрат у процесі продажу квартири.

Механізм фінансових послуг для здійснення операцій на ринку житлової нерухомості через ФФБ допускає платну зміну власника сертифіката ФФБ на користь третьої особи в розмірі 2 % від вартості вимірної одиниці (м<sup>2</sup>). Якщо інвестор фінансує нерухомість з метою її продажу, то логічною є переуступка права власності покупцю на етапі технічних умов механізму, що є найбільш наближеною процедурою до оформлення документів. Так як в цьому випадку всі інші витрати несе забудовник, прибуток для інвестора зміниться (табл. 3.6).

Таблиця 3.6

### Прибуток інвестора з огляду змін умов отримання

Об'єкт інвестування	Вартість об'єкта в недобудованому будинку з урахуванням одноразового платежу ФФБ, грн.	Вартість вимірної одиниці (м <sup>2</sup> ), грн.	Розмір змін права власності сертифіката ФФБ, грн.	Вартість житла після введення в експлуатацію, грн.	Прибуток інвестора, грн.
1	2	3	$4=(3) \times 0,02$	5	$6=(5)-(2)+(4)$
Одеський	614536	14800	296	740000	125168
Садовий	519750	12500	250	620000	100000
Подольський	837805	19900	398	1000000	161797
Павловський квартал	1005631,5	18850	377	1200000	193991,5

## Продовження таблиці 3.6

Об'єкт інвестування	Вартість об'єкта в недобудованому будинку з урахуванням одноразового платежу ФФБ, грн.	Вартість вимірної одиниці (м <sup>2</sup> ), грн.	Розмір змін права власності сертифіката ФФБ, грн.	Вартість житла після введення в експлуатацію, грн.	Прибуток інвестора, грн.
1	2	3	4=(3)×0,02	5	6=(5)-(2)+(4)
Оптима	843000	20000	400	1010000	166600
Молодіжний	484440	12000	240	580000	95320
Схід-Захід	648600	16000	320	780000	131080
На Мінській	603300	15000	300	720000	116400

Як видно з табл. 3.6, витрати на процес купівлі-продажу квартири не мають значення для прибутковості інвестора, а розмір прибутку порівняно з попередніми розрахунками (табл. 3.5) збільшився. Якщо порівняти, як само в процентному відношенні зміниться обсяг прибутку, то видно, що інвестор покращує свої грошові набутки на 0,59 п.п – 1,57 п.п. Тобто розмір прибутку максимально виросте до 10 % від суми вкладень. Також перевагою такої процедури є невивплата зайвих податків, які фактично зменшують прибуток інвестора. Ще одним варіантом результативності за механізмом фінансових послуг на ринку житлової нерухомості є збереження реальної вартості житла. Цей варіант дає змогу інвестору задовольнити власну потребу в житлі або зберегти вкладені грошові кошти від ризиків втрати цінності їх через певний проміжок часу.

Натепер грошове обезцінення є актуальним питанням інвесторів всіх галузей. За даними Держкомстатистики, що представляє Міністерство фінансів України, лише за останні три роки національна валюта обезцінилась на 23 % [73]. Реальні розрахунки інфляції набагато більші, але якщо здійснити розрахунки, опираючись на 23 % – результат також буде негативним.

Припущено, що інвестор, який планує профінансувати житлове будівництво, цього не зробить, тоді грошові кошти, якими він володіє, можуть змінити свою фактичну вартість, хоча номінально вартість залишається незмінною. Розмір втрат у такому випадку представлено в табл. 3.7.

Таблиця 3.7

### Розмір грошових інфляційних втрат інвестора

Об'єкт	Грошові кошти, грн.	Інфляційні зміни, грн.	Втрати коштів, грн.
1	2	3	4=(2)-(3)
Одеський	611536	470882,72	140653,28
Садовий	516750	397897,5	118852,5
Подольський	834805	642799,85	192005,15
Павловський квартал	1002631,5	772026,255	230605,245
Садовий 2	638704	491802,08	146901,92
Оптима	840000	646800	193200
Молодіжний	481440	370708,8	110731,2
Схід-Захід	645600	497112	148488
На Мінській	600300	462231	138069

Як показано в табл. 3.7, кошти обезцінені на 23 %, що знайшло своє вираження в грошовій формі, а саме суттєвому розмірі втрат. В Україні темпи інфляції з кожним роком зростають, тому такі втрати є неточними. Інвестор, що прагне збереження власних набутоків, повинен інвестувати кошти в активи. Один з оптимальних шляхів інвестування – це житлова нерухомість, то визначено, що втрати, які представлені в табл. 3.7, у разі здійснення операції перетворюються в набутки, які інвестор зберігає, а не втрачає.

Вигоди, що притаманні житловим активам, не лише зберігають вартість у вигляді вкладених коштів інвестором, а й мають можливість підвищити доходи з часом. За останні три роки ситуація на ринку житлової нерухомості достатньо стабільна. Зміни, які на ньому відбуваються, виражені незначним



зподешевінням або подорожчанням у рамках 1 % [115]. Житлова нерухомість є стабільним активом, який при змінах валютних курсів, наприклад, що дуже актуально в сучасній економіці, буде утримувати вартість або підвищувати її. Можливість зберегти вартість житлової нерухомості дає переваги інвестору, що фінансує житло з цією метою.

Два розраховані варіанти вигодонабуття інвестора (табл. 3.6 – 3.7) в процесі здійснення операцій на ринку житлової нерухомості дають змогу оцінити матеріальні переваги фінансової послуги, що надається. Дві основні цілі, які ці варіанти реалізують, допомагають інвестору вибрати ФФБ як спосіб фінансування, а вигоди, що він отримає, збільшує надійність ринку фінансових послуг та його забезпеченість стабільними пропозиціями житлової нерухомості.

Хоча фінансова послуга вважається такою у разі досягнення однієї з двох цілей, ще можливою метою є поєднання двох цілей водночас – орендне користування житлом. Орендне користування житлом (рис. 3.5) має переваги двох попередніх варіантів – збереження реальної вартості житла та можливість його продажу в будь-який момент часу за вигідних для інвестора умов.

Однак цей варіант має не лише прибуток, який зазначався в табл. 3.5, а й додатковий прибуток у вигляді щомісячного платежу інвестору. Такий платіж на сучасному ринку житлової нерухомості в середньому досягає розмірів у 4000 грн. на місяць або 48000 грн. на рік для житла економ класу [115]. Для житла бізнес класу оренда на місяць становить в середньому 6000 грн [115]. Якщо припустити, що інвестор придбає житло з цією метою, необхідно розрахувати його вигоду, яка реалізується шляхом дисконтування.

Дисконтування – це процес визначення вартості грошових потоків, які відносяться до майбутніх періодів [174]. Дисконтування є базою для розрахунку вартості грошей з урахуванням фактору часу. Розрахувати такий грошовий потік можна за формулою (3.11) [174].

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{NCF_i}{(1+r)^i}, \quad (3.11)$$

де  $NCF_i$  (Net Cash Flow) – чистий грошовий потік;

$r$  – ставка дисконтування;

$n$  – період аналізованого проекту;

$i$  – крок розрахунку (місяць, рік).

Згідно з формулою (3.11) для отримання обсягу грошового потоку необхідна ставка дисконтування. Ставка дисконтування – це процентна ставка, яку визначають прогнозним шляхом. Фактори, що можуть впливати на її формування, – це розмір ризиків діяльності або виконання інвестиційного проекту, ставка банківського проценту за депозитом, ставка рефінансування тощо [174]. В основу розрахунку ставки покладений збалансований принцип, який свідчить, що інвестор готовий брати на себе великий ризик тільки в тому разі, коли прогнозне значення прибутку перевищить дохідність за операцією. Ставку дисконтування формують в індивідуальному порядку для конкретного інвестиційного проекту. У цьому випадку ставкою дисконтування є розмір інфляції, яка з роками обезцінює кошти, що вкладають у житлову нерухомість. Отже, розрахований грошовий потік представлений у табл. 3.8.

Відповідно до табл. 3.8 за три роки після здачі житла в оренду за всіма об'єктами прибуток досягне такого розміру, як і прибуток від продажу квартири або навіть більше. Після цього інвестор може подвоїти його, продавши житло за договором купівлі-продажу. Такий варіант є комбінованим для інвестора та дає змогу збільшити власну вигоду. Однак, при застосуванні цього варіанта отримання вигоди, потрібно переглянути всі витрати більш детально.

Якщо інвестор планує здавати житло в оренду, то квартира повинна відповідати умовам проживання, тобто в ній необхідний ремонт, що спонукає до додаткових витрат. Для визначення скоригованого обсягу прибутку

розраховано у табл. 3.9.

Таблиця 3.8

**Грошовий прибуток за метою вигодо набуття – збереження реальної вартості житлової нерухомості**

Об'єкт інвестування	PV1	PV2	PV3	Разом	Прибуток інвестора за метою – отримання прибутку	Прибуток інвестора за метою – збереження реальної вартості житла
1	2	3	4	$5=(2)+(3)+(4)$	6	$7=(6)-(5)$
Одеський	39024	31788	25806,45	96618,45	125168	28549,55
Садовий	39024	31788	25806,45	96618,45	100000	3381,55
Подольський	58536,58	47682,12	38709,68	144928,37	161797	16868,63
Павловський квартал	58536,58	47682,12	38709,68	144928,37	193991,5	49063,13
Садовий 2	39024	31788	25806,45	96618,45	127992	31373,55
Оптима	58536,58	47682,12	38709,68	144928,37	166600	21671,63
Молодіжний	39024	31788	25806,45	96618,45	95320	1298,45
Схід-Захід	39024	31788	25806,45	96618,45	131080	34461,55
На Мінській	58536,58	47682,12	38709,68	144928,37	116400	28528,37

У табл. 3.9 ремонтні роботи визначені окремо для кожного класу житла за середньою вартістю на ринку. Нотаріальні послуги визначено в обсязі 0,01 % від суми договору (держмито). Крім того, інвестор як власник житла та орендодавець повинен сплачувати 18 % від доходу від оренди в якості податку на прибуток. Згідно з табл. 3.9 інвестор, який здає житло в оренду на три роки, не зможе покрити витрати на ремонт нерухомості та видатки. Хоча в попередніх розрахунках, що представлені в табл. 3.6 – 3.8, це реально для інвестора.

Таблиця 3.9

**Прибуток інвестора за рік у випадку орендного користування  
ЖИТЛОМ**

Об'єкт інвестування	Ремонтні роботи, грн.	Нотаріальне оформлення договору оренди, грн.	Податок на прибуток з оренди за три роки, грн.	Дохід інвестора за три роки від оренди житла, грн.	Прибуток з оренди за три роки, грн.
1	2	3	4	5	6=5-(2+3+4)
Одеський	150000	40	25920	96618,45	-79341,55
Садовий	150000	40	25920	96618,45	-79341,55
Подольський	300000	60	38880	144928,37	-194011,63
Павловський квартал	300000	60	38880	144928,37	-194011,63
Садовий 2	150000	40	25920	96618,45	-79341,55
Оптима	300000	60	38880	144928,37	-194011,63
Молодіжний	150000	40	25920	96618,45	-79341,55
Схід-Захід	150000	40	25920	96618,45	-79341,55
На Мінській	300000	60	38880	144928,37	-194011,63

Навіть отриманий дохід від трьохрічної оренди не дає змогу отримати прибуток, а навпаки, лише покриває частку видатків, що виникають в ході орендного користування житлом. Тому для покриття збитків за цим варіантом інвестору варто подовжити строк орендного користування або продати житло на цьому етапі, якщо цей продаж інвестору вигідний.

Представлений у табл.3.10 розрахунок є законним варіантом механізму користування житлом в оренду, але більшість інвесторів не бажає сплачувати податок. За даними Харківського агентства нерухомості «Город» [54], лише 2-3 % орендодавців обирають умови оренди через оформлення нотаріальних послуг, інші віддають перевагу «тіньовій» оренді.

Припустимо, що інвестор, якого не влаштовує дохід, що отриманий з

оренди за три роки, продає майно. Отже, для визначення більш актуального розміру грошового набутку інвестора, розраховано його прибуток без податку та витрат на нотаріальне оформлення договору оренди (табл. 3.10).

Таблиця 3.10

**Прибуток інвестора у випадку орендного користування житлом та продажу**

Об'єкт інвестування	Вартість об'єкта в новобудові з урахуванням додаткових витрат за ФФБ, грн.	Ремонтні витрати (з нотаріальними), грн.	Дохід інвестора за три роки від оренди житла, грн.	Витрати на оформлення договору продажу, грн.	Вартість житла після введення в експлуатацію, грн.	Прибуток інвестора, грн.
1	2	3	4	5	6	7=6-(2)+(3)+(4)+(5)
Одеський	626766,72	150040	96618,45	15000	740000	44811,73
Садовий	530085	150040	96618,45	15000	620000	21493,45
Подольський	854501,1	300060	144928,37	15000	1000000	-24632,73
Павловський квартал	1025684,13	300060	144928,37	15000	1200000	4184,24
Садовий 2	654478,08	150040	96618,45	15000	770000	47100,37
Оптима	859800	300060	144928,37	15000	1010000	-19931,63
Молодіжний	494068,8	150040	96618,45	15000	580000	17509,65
Схід-Захід	661512	150040	96618,45	15000	780000	50066,45
На Мінській	615306	300060	144928,37	15000	720000	-65437,63

З табл. 3.10 видно, що інвестор, який придбав нерухомість через ФФБ та використав право здавати її в оренду на три роки, отримує прибуток у незначному, в порівнянні з розміром інвестицій обсязі від продажу лише в разі здійснення цієї операції з житловою нерухомістю економ-класу. Реалізація квартири бізнес класу є економічно не вигідним варіантом для інвестора. Витрати за операцією продажу та оренди перевищує сукупну дохідність від

продажу.

Щоб оцінити прибутковість за реалізацією житлової нерухомості, проведено порівняння з варіантом вигодонабуття за метою отримання прибутку (табл. 3.11).

Таблиця 3.11

**Порівняння обсягу прибутку за двома цілями вигодонабуття**

Об'єкт інвестування	Прибуток інвестора за метою отримання прибутку, грн.	Прибуток інвестора за метою орендного користування, грн.	Різниця, грн.
1	2	3	2-3
Одеський	79887,2	44811,73	35075,47
Садовий	59412,5	21493,45	37919,05
Подольський	105454,75	-24632,73	130087,48
Павловський квартал	129236,925	4184,24	125052,685
Садовий 2	81360,8	47100,37	34260,43
Оптіма	110000	-19931,63	129931,63
Молодіжний	56488	17509,65	38978,35
Схід-Захід	84120	50066,45	34053,55
На Мінській	71685	-65437,63	137122,63

У табл. 3.11 видно, що прибутковість операцій від орендного користування набагато менша за прибутковість від продажу квартири після введення її в експлуатацію. Таким чином, реалізація житлової нерухомості після трьохрічної оренди є неефективним варіантом отримання вигоди інвестором. Для орендного користування житлом та отримання прибутку з його продажу необхідно подовжити термін його оренди.

Трьохрічний строк оренди є мінімальним строком за нормами державного законодавства з питань оренди. Однак, через те що останній розрахований

варіант опускає подібне співробітництво інвестора з державним нотаріусом – строк подовжено до п'яти років (з короткострокових інвестицій до середньострокових).

Дохід від оренди за п'ять років розраховано аналогічно попереднім даним та представлено в табл. 3.12.

Таблиця 3.12

### Дохід інвестора за п'ять років від оренди житла

Об'єкт інвестування	PV1, грн.	PV2, грн.	PV3, грн.	PV4, грн.	PV5, грн.	Всього, грн.
1	2	3	4	5	6	7=2+3+4+5+6
Одеський	39024	31788	25806,45	20960,70	17021,28	134600,43
Садовий	39024	31788	25806,45	20960,70	17021,28	134600,43
Подольський	58536,58	47682,12	38709,68	31441,05	25531,91	201901,33
Павловський квартал	58536,58	47682,12	38709,68	31441,05	25531,91	201901,33
Садовий 2	39024	31788	25806,45	20960,70	17021,28	134600,43
Оптима	58536,58	47682,12	38709,68	31441,05	25531,91	201901,33
Молодіжний	39024	31788	25806,45	20960,70	17021,28	134600,43
Схід-Захід	39024	31788	25806,45	20960,70	17021,28	134600,43
На Мінській	58536,58	47682,12	38709,68	31441,05	25531,91	201901,33

Відповідно до отриманих даних (табл. 3.12), обсяг доходу інвестора з оренди житлової нерухомості за п'ять років значно виріс порівняно з трьохрічною орендою, що логічно з огляду процесу дисконтування. Звернено увагу, що кошти, які інвестор планує отримувати від щорічної оренди, продовжують втрачати вартість, що негативно впливає на формування прибутку за цією операцією. Для визначення прибутку інвестора в разі зміни терміну оренди розраховано в табл. 3.13.

Таблиця 3.13

**Прибуток інвестора у випадку п'ятирічної орендного користування  
житлом та продажу**

Об'єкт інвестування	Вартість об'єкта в новобудові з урахуванням додаткових витрат за ФФБ, грн.	Ремонтні витрати (з нотаріальними), грн.	Дохід інвестора за п'ять років від оренди житла, грн.	Витрати на оформлення договору продажу, грн.	Вартість житла після введення в експлуатацію, грн.	Прибуток інвестора, грн.
1	2	3	4	5	6	7=6-(2+3+4+5)
Одеський	626766,72	150040	134600,43	15000	740000	82793,71
Садовий	530085	150040	134600,43	15000	620000	59475,43
Подільський	854501,1	300060	201901,33	15000	1000000	32340,23
Павловський квартал	1025684,13	300060	201901,33	15000	1200000	61157,2
Садовий 2	654478,08	150040	134600,43	15000	770000	85082,35
Оптима	859800	300060	201901,33	15000	1010000	37041,33
Молодіжний	494068,8	150040	134600,43	15000	580000	55491,63
Схід-Захід	661512	150040	134600,43	15000	780000	88048,43
На Мінській	615306	300060	201901,33	15000	720000	-8464,67

У табл. 3.13 розраховано прибуток інвестора, якщо він реалізує житло після п'яти років орендного користування. Як видно, у восьми з дев'яти новобудованих квартир інвестор отримає прибуток, а отже ситуація значно покращилась. У випадку трьохрічної оренди кількість об'єктів, що вигідно тримати орендодавцю склала п'ять об'єктів. А лише за об'єктом «На Мінській» інвестор отримає збитковий результат, що виражений 8464,67 грн.

Для визначення пріоритету між вигодонабуттям за різними цілями розраховано табл. 3.14, в якій представлено порівняння обсягів прибутку від продажу після введення житла в експлуатацію і продажу після п'ятирічної оренди. Процес порівняння представлений у вигляді різниці між двома



прибутками за метою «отримання прибутку» та прибутком інвестора за метою «орендне користування».

Таблиця 3.14

### Прибуток за різними цілями вигодонабуття інвестором

Об'єкт інвестування	Прибуток інвестора за метою 1, грн.	Прибуток інвестора скоригований за метою 1, грн.	Прибуток інвестора за метою 3, грн.	Динаміка прибутків 1, грн.	Динаміка прибутків 2, грн.
1	2	3	4	2-4	3-4
Одеський	79887,2	125168	82793,71	-2906,51	42374,29
Садовий	59412,5	100000	59475,43	-62,93	40524,57
Подольський	105454,75	161797	32340,23	73114,52	129456,77
Павловський квартал	129236,925	193991,5	61157,2	68079,725	132834,3
Садовий 2	81360,8	127992	85082,35	-3721,55	42909,65
Оптима	110000	166600	37041,33	72958,67	129558,67
Молодіжний	56488	95320	55491,63	996,37	39828,37
Схід-Захід	84120	131080	88048,43	-3928,43	43031,57
На Мінській	71685	116400	-8464,67	80149,67	124864,67

Такий розрахунок дає змогу оцінити загальну доцільність процесу фінансування через ФФБ та прийняти остаточне рішення щодо ефективності вибору об'єкта. Обсяг прибутку свідчить про вигідність фінансування новобудівель із різними за вартістю об'єктами, що дає змогу вибору інвестору індивідуального плану для інвестування.

Згідно з результатами, що отримані в табл. 3.14, варіант вигодонабуття, що передбачає п'ятирічну оренду, перевищує прибутковість варіанту продажу після уведення в експлуатацію лише за житлом економ класу і у випадку реалізації за офіційним договором.

Для житлової нерухомості бізнес класу подібна альтернатива абсолютно

не раціональна. До того ж прибуток за економ класом досягає незначних розмірів. Обсяг такого прибутку не відповідає інвестиційному навантаженню фінансової операції, тому значно менший за обсяг перших інвестицій. Крім того для отримання такого прибутку інвестору необхідно чекати п'ять років.

Так як на сучасному ринку житлової нерухомості спостерігається тенденція до зниження вартості квадратних метрів на первинному ринку [200], очікування росту прибутковості через п'ять років може призвести до матеріальних втрат. Орендне користування житлом більше 5 років, як варіант підвищення розміру вигоди є ризиковим в сучасних нестабільних економічних умовах ведення бізнесу.

Справді, прибутковим варіантом отримання вигоди є зміна власника сертифікату ФФБ до отримання права власності на житло. Такий продаж квартири є найбільш вигідним за витратами, а тому й обсяг прибутку більший за всі інші варіанти отримання вигоди. Зміна власника фінансового активу дійсна як для житла економ класу, так і бізнес. Щоб надати загальну оцінку за метою отримання прибутку, визначено відносний рівень залежності вартості житла та обсягу вигоди для інвесторів (табл. 3.15).

Як показано в табл. 3.15, залежність прибутку за будь-яким обраним інвестором об'єктом знаходиться в рамках 20 % (від 18,86 % до 19,97 %). Такий результат дає змогу інвестору, що бажає отримати прибуток від здійснення операції на ринку житлової нерухомості, обрати варіант реалізації через механізм ФФБ з певною часткою впевненості, що він отримає прибуток у розмірі 20 % від вартості житла та всіх витрат, що сприяють функціонуванню цього механізму.

Отримана залежність формулює матеріальну вигоду інвестора від операції на ринку житлової нерухомості та доповнює аналіз вибору об'єкта за попередніми критеріями (див. рис. 3.3). Важливість витратної складової в цьому процесі пріоритетна, бо відсутність матеріальної забезпеченості інвестора поступається естетичним характеристикам житла, його територіального розташування.

Таблиця 3.15

## Рівень відносної залежності вартості житла та прибутку

Об'єкт інвестування	Вартість об'єкта в новобудові з урахуванням додаткових витрат за ФФБ та витрат на продаж, грн.	Прибуток інвестора скоригований за метою 1, грн.	Відносний показник залежності, %
1	2	3	4=2/3
Одеський	626766,72	125168	19,97
Садовий	530085	100000	18,86
Подольський	854501,1	161797	18,93
Павловський квартал	1025684,13	193991,5	18,91
Садовий 2	654478,08	127992	19,56
Оптима	859800	166600	19,38
Молодіжний	494068,8	95320	19,29
Схід-Захід	661512	131080	19,82
На Мінській	615306	116400	18,92

Отже, інвестування будівництва дає змогу оцінити матеріальну базу інвестора та спонукати його до співпраці, отриманням 20%-го прибутку або збереження реальної вартості грошових коштів та від операцій на ринку житлової нерухомості. Будь-який інвестор в залежності обраної вигоди має можливість реалізувати стратегічні плани з огляду механізму фінансових послуг на ринку житлової нерухомості. Отриманий результат свідчить про прибутковість операцій на ринку житлової нерухомості, а, значить, механізм фінансування нерухомості з погляду оцінки привабливості житла для інвестора є матеріально забезпеченим, в тому числі, у разі фінансування через фонди фінансування будівництва. Оцінка привабливості житлової нерухомості через витратний підхід дозволяє звернути увагу інвестора на особливості формування вартісної складової процесу фінансування операцій з житлом.

### Висновки за розділом 3

1. Доведено необхідність комплексного підходу до вибору об'єкту нерухомості інвестором, який включає характеристики об'єкту, надійність фінансового партнера та витрати, що виникають в процесі фінансування. Пріоритетним критерієм запропоновано вважати витратну складову, яка виражена вартістю об'єкту інвестування. Дослідження категорії вартості дозволило визначити її залежність від представлених критеріїв та побудувати регресійну модель, що визначає ступінь цієї залежності та інформує інвестора про результати якісного аналізу в процесі вибору об'єкта інвестування.

2. Визначено, що регресійна модель – це складова загального аналізу інвестора. Важливими є технічні умови надання фінансової послуги. Запропоновано процедуру дії механізму фінансових послуг, що акцентує увагу на вигодонабутті зацікавленої особи, а не на оформленні права власності, яке є актуальним у теперішній час. Отримання права не є остаточною умовою запропонованого механізму, а лише проміжним етапом відносин інвестора з фінансовою установою. Дію механізму фінансової послуги запропоновано припиняти лише за отримання інвестором вигоди.

3. Обґрунтовано ефективність роботи механізму фінансових послуг для здійснення операцій на ринку житлової нерухомості, а саме оцінено вигоду інвестора від інвестування грошових коштів у житло за різними складовими комплексного підходу. Визначено, що фінансування житлової нерухомості через ФФБ є найбільш прибутковим у разі продажу сертифіката ФФБ до отримання прав на власність об'єкту інвестування. Цей варіант забезпечує інвестору вигодонабуття в розмірі 20 % від сукупної вартості житла та витрат на функціонування механізму надання фінансових послуг. Також вигідною умовою є збереження вартості житла як активу, що не планують продати з метою отримання прибутку. Вигодонабуття за цим варіантом не лише забезпечує інвестора надійним активом, а й зберігає кошти інвестора від інфляційних втрат із часом.

Результати досліджень опубліковано в [44, 40, 39].

## ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі запропоновано вирішення актуального науково-практичного завдання з формування ефективного механізму фінансових послуг для здійснення операцій на ринку житлової нерухомості. За результатами дослідження сформовано висновки теоретико-методичного та науково-практичного характеру, які відображають вирішення задач дисертації відповідно до поставленої мети, що полягають у такому.

1. Обґрунтовано необхідність процесу формування ефективного механізму фінансової послуг на ринку житлової нерухомості, а саме: доведено, що розв'язання критичної проблеми – перетворення активів на прибуток – це процес, який виражений через категорію «формування», що є переліком дій, етапів, правил, які здійснює інвестор як виконавець і користувач. Це свідчить про потребу подолання критичного рівня проблем функціонування ринку житлової нерухомості через процес визначення етапів досягнення мети інвестування суб'єктів.

2. Класифіковано фінансові установи, які мають право здійснювати операції на ринку житлової нерухомості – сформовано 3 кластери. Особливої уваги потребує група учасників під назвою «активні фінансові установи», більшу частину яких становлять ФФБ, механізм функціонування яких є основним інструментом на сучасному ринку новобудов. Проведено оцінку фінансового потенціалу фінансових установ, які здійснюють операції на ринку житлової нерухомості Харкова, що дозволить інвестору обрати надійного партнера.

3. Проведено аналіз пропозиції об'єктів інвестування в м. Харкові як одному з найперспективніших і надійних регіонів та визначено вплив критеріїв об'єкта на вибір механізму фінансування нерухомості. Означено критерії віднесення об'єктів інвестування за характеристиками житла до певного класу нерухомості. Отримані результати відображають залежність класу житла та

ФФБ як інструменту інвестування, визнають пріоритетність вибору класів комфорт та бізнес.

4. Розроблено комплексний склад компонент до вибору надійного об'єкта інвестування, який полягає в поєднанні характеристик житла, надійності фінансового партнера та витрат інвестора. Критерій витратності відображає вартість житлової нерухомості, яка залежить як від фінансового партнерства, так і від якісних характеристик.

5. Доповнено процедуру формування механізму фінансової послуги через ФФБ, особливістю якої є перенесення центру відносин між фінансовою установою та інвестором на етап вигодонабуття останнього, а не на отримання права власності, як це спостерігається на теперішній час. Результат функціонування механізму надання фінансових послуг відображає отримання прибутку інвестора або збереження реальної вартості об'єкта фінансування. Застосування такої процедури дає змогу інвестору оцінити витрати на інвестування та контролювати перебіг дій механізму, що підвищує його захищеність та поінформованість.

6. Удосконалено методичний підхід до оцінки показника ефективності фінансової послуги на ринку житлової нерухомості через ФФБ, що виражений у визначенні ефективної процентної ставки (20 % від вартості нерухомості), яка інформує потенційно зацікавлену особу про обсяг отриманого прибутку в разі вкладення ним в об'єкти інвестування фінансових установ із кластеру надійних партнерів. Також доцільним вкладенням коштів є застосування механізму фінансування житлової нерухомості через ФФБ у частині зміни власника сертифікатів ФФБ до оформлення документів на право власності. Практичне значення одержаних результатів підтверджується довідками та актами впровадження в діяльність агентств нерухомості та будівельних підприємств ТОВ «ВПФ «КРОНА»» (акт впровадження від 01.12.2014), ТОВ «Харків Ріелті Сервіс» (довідка № 35 від 25.11.2016), ТДВ «Житлобуд-2» (акт впровадження від 17.10.2016) та в навчальний процес Харківського національного економічного університету імені Семена Кузнеця (довідка від 07.02.2017).

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Айвазян С. А. Многомерный статистический анализ в социально-экономических исследованиях / С. А. Айвазян // Экономика и математические методы. – М. : Наука, 1977. – 415 с.
2. Айвазян С. А. Прикладная статистика: основы моделирования и первичная обработка данных / С. А. Айвазян, И. С. Енюков, Л. Д. Мешалкин // Справочное изд. – М. : Финансы и статистика, 1983. – 512 с.
3. Айвазян С. А. Классификация многомерных наблюдений / С. А. Айвазян, З. И. Бажаева, О. В. Староверова. – М. : Статистика, 1974. – 240 с.
4. Александрова М. М. Гроші. Фінанси. Кредит: навч.-метод. посіб. / М. М. Александрова, С. О. Маслова. – К. : ЦУЛ, 2014. – 336 с.
5. Алексеєнко Л. М. Банківський нагляд в контексті посилення вимог до стабільності фінансових посередників / Л. М. Алексеєнко // Фінансово-кредитний механізм активізації інвестиційного процесу: мат-ли Міжнародної наук.-практ. конф. – К. : Київський націон. екон. ун-т. імені Вадима Гетьмана, 2010. – С. 20–22.
6. Алчан А. Парадигма прав собственности [Електронний ресурс] / А. Алчан, Г. Демсец. – Режим доступу : <http://www.inliberty.ru/library/199-paradigma-prav-sobstvennosti>.
7. Архипенко С. В. Іпотечна облігація як інструмент проведення інвестиційних операцій з нерухомістю [Електронний ресурс] / С. В. Архипенко // Вісник ОНУ. – 2014. – № 3. – Режим доступу : [http://visnyk-onu.od.ua/journal/2014\\_19\\_3\\_3/42.pdf](http://visnyk-onu.od.ua/journal/2014_19_3_3/42.pdf).
8. Архієреєв С. І. Трансакційні витрати в умовах ринкової трансформації : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук : спец. 08.01.01. «Економічна теорія» / С. І. Архієреєв. – Х., 2002. – 32 с.
9. Асоціація допомоги постраждалим інвесторам. Фінансування будівництва житла через ФФБ [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

<http://www.investhelp.com.ua/content/f%D1%96nansuvannya-bud%D1%96vnitstva-zhitla-cherez-ffb???history=0&sample=16&ref=2>.

10. Аудиторское заключение о финансовой отчетности ООО «ФК«С-Инвестстрой» за 2015 год [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [https://s-invest.ua/ooo\\_s\\_invest/](https://s-invest.ua/ooo_s_invest/).

11. Аудиторское заключение о финансовой отчетности ООО «ХРФФС» за 2015 год [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://xpffb.com/modules/sections/index.php?op=viewarticle&artid=34>.

12. Ачкасова С. А. Забезпечення ефективного державного регулювання страхового ринку згідно із стандартами ЄС / С. А. Ачкасова // Реформування ринків фінансових послуг в умовах інтеграції до Європейського простору : монографія / наук. ред. канд. екон. наук Р.Пукала і докт. екон. наук, проф. Н. М. Внукова. – Х. : ТО Ексклюзив, 2016. – С. 37–55.

13. Базилевич В. Д. Іпотечний ринок : монографія / В.Д. Базилевич, Н.П. Погорельцева. – К.: Знання, 2008. – 717 с.

14. Бешелев С. Математико-статистичні методи експертних оцінок / С. Бешелев, Ф. Гурвиц. – М. : Статистика, 1994. – 256 с.

15. Бизнес словарь [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://lingvistu.com/biz/page/mechanizm\\_finansoviy.7803/](http://lingvistu.com/biz/page/mechanizm_finansoviy.7803/)

16. Боровиков В. STATISTICA. Искусство анализа данных на компьютере: для профессионалов / В. Боровиков // 2-е изд. – СПб.: Питер, 2003 – 688 с.

17. Боровиков В. П. Популярное введение в современный анализ данных в системе STATISTICA / В. П. Боровиков. – СПб. : Питер, 2013. – 696 с.

18. Бортнюк Т. Ю. Інноваційно-інвестиційні механізми підвищення енергоефективності національної економіки : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец 08.00.03 «Економіка та управління національним господарством» / Т. Ю. Бортнюк. – Рівне. – 2015. – 20 с.



19. Будівельний альянс груп. Як правильно вибрати забудовника для придбання житла? [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://budal.com.ua/yak-pravilno-vibrati-zabudovnika-dlya-pridbannya-zhitla>.
20. Варава І. А. Методи кластерного аналізу в задачах регіональної політики / І. А. Варава, Н. В. Караєва // Матеріали IV Всеукраїнської науково-практичної конференції. – Луганськ : Phoenix, 2010. – С. 245-248.
21. Василик О. Д. Теорія фінансів: підручник / О. Д. Василик. – К. : НІОС, 2013. – 416 с.
22. Венгер В. В. Фінанси: навч. пос. [для студ.вищ.навч.закл.] / В. В. Венгер. – К. : Центр учбової літератури, 2014. – 432 с.
23. Внукова Н. М. Іпотечний ринок. Конспект лекцій / Н.М. Внукова, О.Є. Бажанов. – Х. : Вид. ХНЕУ. – 2009. – 196 с.
24. Внукова Н. М. Страхування : теорія і практика : навч.-метод. посіб. / Н. М. Внукова, В. І. Успенко, Л. В. Временко та ін. – Х. : Бурун Книга, 2004. – 376 с
25. Внукова Н.М. Збалансований підхід інвестора до вибору об'єкту житлової нерухомості / Н.М. Внукова, Д. О. Давиденко // Економіка розвитку. – 2017. - №1 (81). – Харків. – С. 24-31.
26. Воскобойников Ю. Е. Эконометрика в Excel : навч. посіб / Ю. Е. Воскобойников. – Новосибірськ : НГАСУ, 2005. – 156 с.
27. Гарагонич О. В. Інститути спільного інвестування в Україні: перспективи роботи за новими правилами / О. В. Гарагонич // Юридична газета. – 2014. – № 9-10 (4 березня). – С. 27–29.
28. Гаркуша Н.М. Моделі і методи прийняття рішень в аналізі та аудиті: Навч. посіб. / Н.М. Гаркуша, О.В. Цуканова, О.О. Горошанська. – 2-ге вид., стер. – К. : Знання, 2012. – 591 с.
29. Гречко Т. К. Публічне управління в забезпеченні сталого (збалансованого) розвитку : навч. посіб. / Т. К. Гречко, С. А. Лісовський, С. А. Романюк, Л. Г. Руденко. – Херсон : Грінь Д.С., 2015. – 264 с.

30. Грінченко Р. Відмінні особливості залучення інвестицій у будівництво житла в Україні через фонди фінансування будівництва (ФФБ) / Р. Грінченко // Галицький економічний вісник. – 2009. – № 1. – С. 87–90.

31. Давиденко Д. О. Необхідність застосування кластерного аналізу при фінансуванні житлової нерухомості / Д. О. Давиденко // Моделювання та прогнозування соціально-економічних процесів : матеріали Всеукраїнської науково-практичної Інтернет-конференції молодих учених та студентів (м. Харків, 24-26 березня 2016 р.). – Х. : Видавництво «НТМТ», 2016. – С. 87–89.

32. Давиденко Д. О. Процес формування як спосіб подолання проблем фінансування житлової нерухомості / Д. О. Давиденко // Розвиток економічної системи в умовах глобалізації : матеріали III Міжнародної науково-практичної конференції (м. Хмельницький, 11-12 листопада 2016 р.). – Херсон : Видавничий дім «Гельветика», 2016. – С. 132–134.

33. Давиденко Д. О. Визначення ключових проблем фінансування житлової нерухомості інвестором / Д. О. Давиденко // Розвиток європейського простору очима молоді: економічні, соціальні та правові аспекти : матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції молодих учених та студентів (м. Харків, 22 квітня 2016 р.). – Х. : Видавництво «НТМТ», 2016. – С. 1369–1370.

34. Давиденко Д. О. Визначення складу активних фінансових установ з надання фінансових послуг на ринку житлової нерухомості / Д. О. Давиденко // East European Scientific Journal. *Ekonomia*. – 2016. - № 8. – Варшава. – С. 60–63.

35. Давиденко Д. О. Ієрархічна модель проблем фінансування будівництва житла інвестором / Д. О. Давиденко // Сталий розвиток економіки. – 2014. – № 2 (24). – С. 102–106.

36. Давиденко Д. О. Методика оцінки фінансового стану інвестиційної компанії / Д. О. Давиденко // Розвиток фінансово-економічного становища на різних рівнях управління: підприємство, регіон, держава : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (м. Дніпропетровськ, 6-7 листопада 2015 р.). – Дніпропетровськ : НО «Перспектива», 2015. – Ч. 3. – С. 17–18.

37. Давиденко Д. О. Обов'язковий фінансовий моніторинг операцій на ринку житлової нерухомості / Д. О. Давиденко // Сучасні проблеми фінансового моніторингу : збірник матеріалів V Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Харків, 8-9 грудня 2016 р.). – Х. : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, ТО Ексклюзив, 2016. – С. 58–59.
38. Давиденко Д. О. Особливості нормативного забезпечення інвестиційної політики Європейського Союзу для сфери житлової нерухомості / Д. О. Давиденко // Актуальні напрями правового забезпечення інноваційної та інвестиційної політики в Україні : матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Харків, 14 листопада 2014 р.). – Х. : Право, 2014. – С. 71–73.
39. Давиденко Д. О. Оцінка ефективності інвестицій в закордонні об'єкти житлової нерухомості / Д. О. Давиденко // Вісник Одеського національного університету. – 2015. – Т. 20. Вип. 1. – С. 140–143. – (Серія «Економіка»).
40. Давиденко Д. О. Підхід до оцінки рівня ефективності інвестування житлової нерухомості через фонди фінансування будівництва / Д. О. Давиденко // Науковий вісник Ужгородського національного університету. – 2017. – № 11. – С. 33–37. – (Серія «Міжнародні економічні відносини та світове господарство»).
41. Давиденко Д. О. Порівняльний аналіз механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житлової нерухомості згідно з умовами Європейського Союзу / Д. О. Давиденко // Реформування ринків фінансових послуг в умовах інтеграції до європейського фінансового простору : монографія / наук. ред. канд. екон. наук Р. Пукала і докт. екон. наук, проф. Н. М. Внукова – Х. : ТО Ексклюзив, 2016. – С. 136–138.
42. Давиденко Д. О. Сутнісна характеристика поняття фінансовий механізм на ринку нерухомості / Д. О. Давиденко // Сучасні проблеми фінансового моніторингу : збірник матеріалів IV Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Харків, 10 квітня 2015 р.). – Х. : ТО Ексклюзив, 2015. – С. 59–60.
43. Давиденко Д. О. Розвиток ринку житлової нерухомості в умовах Європейської інтеграції / Д. О. Давиденко // Розвиток ринків фінансових послуг в умовах Європейської інтеграції : монографія / наук. ред. та кер. кол. авт. д-р екон. наук, проф. Н. М. Внукова. – Х. : ТО Ексклюзив, 2014. – С. 189–192.

44. Давиденко Д. О. Формування процедури надання фінансової послуг на ринку житлової нерухомості / Д. О. Давиденко // Молодий вчений. – 2016. – № 11 (38). – С. 579–583
45. Давнис В. В. Эконометрика сложных экономических процессов: учеб. пособие / В. В. Давнис, В. И. Тинякова, С. И. Мокшина, С. С. Щекунских. – Воронеж: Изд-во ВГУ, 2004. – 83 с.
46. Давнис В. В. Компьютерный практикум по эконометрическому моделированию / В. В. Давнис, В. И. Тинякова. – Воронеж: Изд-во ВГУ, 2003. – 63 с.
47. Данчак Л. І. Цільові облігації у фінансовому механізмі формування житлового фонду [Електронний ресурс] / Л. І. Данчак. – Режим доступу : <http://investycii.org/investuvanya/konferentsiji/problemy-formuvanya-ta-rozvytku-inovatsijnoji-infrastruktury/tsilovi-oblihotsiji-u-finansovomu-mehanizmi-formuvanya-zhytlovoho-fondu.html>.
48. Демиденко Е. З. Линейная и нелинейная регрессия / Е. З. Демиденко. – М. : Финансы и статистика, 1981. – 302 с.
49. Демчак Р. Є. Реформування страхового ринку України в комплексі програми розвитку фінансового сектору / Р. Є. Демчак // XVI International finance forum в: офіційний виступ від 15 вересня 2016 року. – Одеса.
50. Дергачева В. В. Інформаційно-організаційні основи побудови системи моніторингу та ранжирування територій за рівнем сталого розвитку / В. В. Дергачева, Д. М. Комлик, Н. В. Караєва // Нові технології. – №1 (23) березень, 2009 р. – С.118-121.
51. Дехтяр Н. А. Технологія фінансової діяльності кредитних спілок в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.nbuv.gov.ua/old\\_jrn/Soc\\_Gum/VUABS/2008\\_1/24.4.1.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/old_jrn/Soc_Gum/VUABS/2008_1/24.4.1.pdf).
52. Джонстон Д. Эконометрические методы / Д. Джонстон – М. : Статистика, 1980. – 444 с.
53. Дідик Л. М. Фінансовий механізм управління діяльністю сучасного підприємства [Електронний ресурс] / Л. М. Дідик // The Economic Messenger of

the NMU. – 2011. - № 2. - Режим доступу : [http://eaf.nmu.org.ua/ua/pro\\_kaf/Дідик-2.pdf](http://eaf.nmu.org.ua/ua/pro_kaf/Дідик-2.pdf).

54. Договір оренди квартири. Як правильно оформити [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://an-gorod.com.ua/journal/article/dogovor-arendi-kvartiri-kak-pravilno-oformit.htm>.

55. Духонченко Т. Ю. Проблеми інвестування жилищного будівництва в Україні / Т. Ю. Духонченко, Н. Б. Перзекі // Проблеми матеріальної культури. Економічні науки. – 2010. – № 3. – С. 22-24.

56. Дюран Б. Кластерний аналіз / Б. Дюран, П. Оделл. – М. : Статистика, 1977. – 128 с.

57. Егоршин А. А. Многомерні методи статистичного аналізу / А. А. Егоршин. – М. : Статистика, 2013. - 270 с.

58. Євтух Т. О. Фінансово-правовий аналіз іпотечних криз / Т. О. Євтух, О. О. Євтух, Л. В. Сітовська // Фінансове право. – 2011. – № 3 (17). – Ірпінь : 2011. – С. 30-33.

59. Егоршин А. А. Кореляційно-регресійний аналіз. Курс лекцій і лабораторних робіт / А. А. Егоршин, Л. М. Малярець. – Х. : Основа, 1998. – 208 с.

60. Егоршин О. О. Довідник з математичної статистики з прикладами обчислень у MatLab : навчально-практичний посібник. Ч. 2 / О. О. Егоршин, Л. М. Малярець, Б. В. Сінкевич. – Х. : Вид. ХНЕУ, 2009. – 508 с.

61. Єдина служба правової допомоги. Особливості правового положення житлово-будівельних кооперативів [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://3222.ua/article/osoblivost\\_pravovogo\\_polojennya\\_jitlovo-budvelnih\\_kooperativv.htm](http://3222.ua/article/osoblivost_pravovogo_polojennya_jitlovo-budvelnih_kooperativv.htm).

62. Єрмакова К. Є. Житлово-будівельні кооперативи: вчора і сьогодні [Електронний ресурс] / К. Є. Єрмакова. – Режим доступу : <http://legalweekly.com.ua/index.php?id=16061&show=news&newsid=123475>.

63. Житлове фінансування в Німеччині. Принципи та практики житлового фінансування в Німеччині та інших окремих країнах : статистичні

публікації Німецької Консультаційної групи з питань економічних реформ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy\\_papers/German\\_advisory\\_group/2003/S36\\_ukr.pdf](http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy_papers/German_advisory_group/2003/S36_ukr.pdf).

64. За якими критеріями можна відрізнити житло економ і еліт класу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.biznews.com.ua/za-yakimi-kriteriyami-mozhna-vidrizniti-zhitlo-ekonom-i-elit-klasu/>.

65. Збори на обов'язкове державне пенсійне страхування з окремих видів господарських операцій [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://i.factor.ua/ukr/info/useful/pens-fond/>.

66. Золотарева Г.М. Особливості інвестиційної політики на ринку житла / Г.М. Золотарева // Інвестиції в Україні. – 2014. - № 1. – С.16–20.

67. Измалков С. Теория экономических механизмов / С. Измалков, К. Сонин, М. Юдкевич // Вопросы экономики. – 2008. - №1. – С. 4–26.

68. Іваницька І. П. Введення ЄІАС у економіку нерухомості: / І.П. Іваницька, А.Є. Яковлев. – М. : Кнорус, 2007. – 184 с.

69. Із 2016 року не видається свідоцтво про право власності на нерухомість, надається інформаційна довідка [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.interbuh.com.ua/ru/documents/onenews/89838>.

70. Ізмайлова К. В. Фінансовий аналіз : навч. посіб. / К. В. Ізмайлова. – К. : МАУП, 2000. – 148 с.

71. Ільїна М. В. Оцінка потенціалу регіонів України / Ільїна М. В. // Економіка. Управління. Інновації. – 2011. – №2 (6).

72. Іляш О. І. Трансформації системи соціальної безпеки України : регіональний вимір : монографія / О.І. Іляш. – Львів: ПАІС, 2012. – 592 с.

73. Індекс інфляції в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://index.minfin.com.ua/index/infl..>

74. Інформація щодо фінансових установ, які включені до державного реєстру фінансових установ, які надають фінансові послуги на ринку цінних

паперів [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/activities/license/finust>.

75. Іпотечні облигації : право власності на майно [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://blog.liga.net/user/emorozov/article/22323.aspx>.

76. Как выбрать надежного застройщика в Харькове [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://an-gorod.com.ua/journal/article/88364.htm>.

77. Канєєва І. І. Торгівля житловою нерухомістю та механізм її удосконалення : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.07.05 «Економіка торгівлі та послуг» / І. І. Канєєва. – Донецьк, 2006. – 20 с.

78. Капелюшников Р. Экономическая теория прав собственности (методология, основные понятия, круг проблем) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ecsocman.edu.ru/db/msg/4463>

79. Класифікація житла в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.elitnoe.com.ua/index.php?option=com\\_content&view=article&id=151:2015-12-26-20-57-19&catid=4:company-news](http://www.elitnoe.com.ua/index.php?option=com_content&view=article&id=151:2015-12-26-20-57-19&catid=4:company-news)

80. Клебанова Т. С. Методы прогнозирования : учебное пособие / Т. С. Клебанова, В. В. Иванов, Н. А. Дубровина. – Х: Изд. ХГЭУ, 2002. – 372 с.

81. Ключевые проблемы рынка недвижимости [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://commercialproperty.ua/analytics/top/detail.php?IBLOCK\\_ID=11&ID=44881](http://commercialproperty.ua/analytics/top/detail.php?IBLOCK_ID=11&ID=44881).

82. Кобзарь А. И. Прикладная математическая статистика. Для инженеров и научных работников. – М. : ФИЗМАТЛИТ, 2006. – 816 с.

83. Ковалюк О. М. Фінансовий механізм організації економіки України (проблеми теорії і практики): монографія / О. М. Ковалюк. – Львів : Видавничий центр ЛНУ імені Івана Франка, 2014. – 396 с.

84. Колчина Н. В. Финансы предприятий / Н. В. Колчина. – М. : Финансы, ЮНИТИ, 1998. – 298 с.

85. Кононенко О. В. Аналіз фінансової звітності / О. В. Кононенко, О. С. Маханько. – Х. : Фактор, 2009. – 208 с.

86. Коробов В. Б. Сравнительный анализ методов определения весовых коэффициентов и влияющих факторов / В. Б. Коробов // Социология. – 2012. – №20. – С. 54-72.
87. Костирко Р. О. Фінансовий аналіз / Р. О. Костирко // Луганськ, СНУ, 2007. – 300 с.
88. Коуз Р. Фирма. Рынок. Право / Р. Коуз. - М. : Дело, 1993. – 192 с.
89. Кравченко В. І. Основи житлової економіки / В. І. Кравченко, К. В. Паливода, В. А. Поляченко. – К. : Основа, 2007. – 416 с.
90. Кравченко В. І. Фінансування будівництва житла / В. І. Кравченко, К. В. Паливода. – К. : Києво-Могилянська академія, 2006. – Ч.2 Новітні тенденції. – 132 с.
91. Кремер Н. Ш. Эконометрика / Н. Ш. Кремер. – М. : ЮНИТИ, 2001.
92. Кропивко М. Ф. Концептуальний підхід до кластерної організації та управління / М. Ф. Кропивко // Економіка. – 2010. – № 11. – С. 3–9.
93. Купалова Г.І. Теорія економічного аналізу : навч.посібник / Г. І. Купалова. – К. : Знання, 2008. – 639 с.
94. Лазебник Л. Л. Фінансові та інтегральні механізми модернізації національної економіки: монографія / Л. Л. Лазебник. – К. : ННЦ «ІАЕ», 2009. – 480 с.
95. Лазня А. В. Організаційно-економічний механізм забезпечення фінансової стабільності банківської системи України : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / А. В. Лазня. – К., 2015. – 23 с.
96. Лиса О. І. Аналіз методів статистичного прогнозування соціально-економічних явищ / О. І. Лиса // Соц.-екон. пробл. сучас. періоду України. Пробл. розв. пром. вир-ва регіону: зб. наук. пр. – 2009. – Вип. 4. – С. 250-259.
97. Лукин О. А. Эконометрика : учеб. пособие / О. А. Лукиню – М. : РГОТУПС, 2003. – 63 с.



98. Львовчкін С. В. Макрофінансова стабілізація в Україні у контексті економічного зростання: монографія / С. В. Львовчкін. – К.: Наша культура і наука, 2003. – 92 с.
99. Лямець В. І. Системний аналіз. Вступний курс / В. І. Лямець, А. Д. Тевяшев. – [2-е вид., перероб. та допов.]. – Харків : ХНУРЕ, 2004. – 418 с.
100. Майоров В. О. Особливості організації будівництва (ПФ, деривативи, облігації) [Електронний ресурс] / В. О. Майоров. – Режим доступу: <http://iqlaw.com.ua/publikatsiji/blog/147-osoblivosti-organizatsiji-budivnitstva-pif-derevativi-obligatsiji???history=0&sample=5&ref=1>.
101. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : навч. посіб. / Т. В. Майорова. – К. : Центр навчальної літератури, 2009. – 472 с.
102. Мальська М. П. Корпоративне управління : теорія та практика : підручник / М. П. Мальська, Н. Л. Мандюк, Ю. С. Занько. – К. : Центр учбової літератури, 2012. – 360 с.
103. Мачуський В. В. Господарське законодавство : навч. посіб. / В. В. Мачуський, В. Є. Постульга. – К. : КНЕУ, 2004. – 275 с.
104. Метод [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://uk.wikipedia.org/wiki/Метод>.
105. Метод пошуку згущень [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://oplib.ru/random/view/469655>
106. Методика рейтингового оцінювання фінансової надійності (стійкості) страховика [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://rurik.com.ua/documents/methodology/metod\\_insurstab-final.pdf](http://rurik.com.ua/documents/methodology/metod_insurstab-final.pdf).
107. Методика розрахунку рівня економічної безпеки України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.me.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=9790](http://www.me.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=9790).
108. Методичні рекомендації з аналізу і оцінки фінансового стану підприємства : Розпорядження Центральної спілки споживчих товариств

України від 28.07.2006 р. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.moz.dov.ua/ua/main/?doc ID=13483>. 1.

109. Милошик В. І. Проблеми визначення трансакційних витрат / В. І. Милошик // Наукові записи. Т.18. Економічні науки. Зб. наук. праць національного університету «Києво-Могилянської академії». – К. : 2000. – С. 46-50.

110. Науменкова С. В. Підвищення доступності фінансових послуг: актуальні питання регуляторної практики / С.В. Науменкова // Фінанси України. – 2013. – №10. – С.20–33. – Режим доступу: [http://fu.minfin.gov.ua/docs/FU\\_13\\_10\\_020\\_uk.pdf](http://fu.minfin.gov.ua/docs/FU_13_10_020_uk.pdf).

111. Науменкова С. В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури: монографія / С.В. Науменкова, С.В. Міщенко. – К.: Центр наукових досліджень НБУ, 2009. – 384 с.

112. Науменкова С. В. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. – К. : Знання, 2010. – 532 с.

113. Науменкова С.В. Системи регулювання ринків фінансових послуг зарубіжних країн: навч. посіб. / С.В. Науменкова, В.І. Міщенко. – К. : ЦНД НБУ, УБС НБУ, 2010. – 170 с.

114. Никулин Е. С. Алгоритм формализации знаний экспертов / Е. С. Никулин // Актуальные вопросы исследования общественных и технических систем. – Таганрог: ТТИ ЮФУ, 2011. – С.48–50.

115. Новини нерухомості України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.biznews.com.ua/za-yakimi-kriteriyami-mozhna-vidrizniti-zhitlo-ekonom-i-elit-klasu/>.

116. Нормальні алгоритми Маркова [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.studfiles.ru/preview/5009878/page:3/>.

117. Носко В.П. Эконометрика: введение в регрессионный анализ временных рядов / В. П. Носко. – М., 2002. – 254 с.

118. Одинцова Б. Е. Информатика в экономике: учебное пособие / Б. Е. Одинцова, А. Н. Романова. – М. : Вузовский учебник Инфра-М, 2012. – 476 с.
119. Онуфриева Е. И. Банковское финансирование строительства жилья / Е. И. Онуфриева // Проблемы материальной культуры. Экономические науки. – 2010. - № 6. – С. 41-45.
120. Опарін В. М. Фінанси (Загальна теорія) : навч. посіб. / В. М. Опарін. – К. : КНЕУ, 2002. – 240 с.
121. Островська Г. Планування на основі збалансованої системи показників / Г. Островська // Галицький економічний вісник. – 2010. –№3 (28). – с.61–69.
122. Офіційний сайт Банк Південний. Фонд фінансування будівництва [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bank.com.ua/ua/businesses/financing-businesses/construction-financing/?history=0&sample=16&ref=1>.
123. Офіційний сайт Державної служби статистики України. Класифікація видів економічної діяльності [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://kved.ukrstat.gov.ua/index.html>.
124. Офіційний сайт Конфедерації будівельників України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://kbu.org.ua>
125. Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://nfp.gov.ua/content/derzhavniy-reestr.html>
126. Офіційний сайт Харківського регіонального фонду фінансування будівництва [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.xpffb.com/modules/sections/index.php?artid=3&op=viewarticle>.
127. Оформлення права власності на квартиру в новобудові [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://nakaz.com.ua/ua/viznannija-prava-vlasnosti>

128. Павлов В. І Формування системи оподаткування нерухомості в Україні : монографія / В. І. Павлов, Е. В. Кадебська. – Рівне : НУВГП, 2011. – 197 с.
129. Павлов К. В. Регулювання інвестиційно-житлових відносин в Україні : монографія / К. В. Павлов. – Рівне : НУВГП, 2013. – 250 с.
130. Пакет статистической обработки. Кластерный анализ при большом количестве наблюдений [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http:// www.sati.archaeology.nsc.ru/stat/methods\\_info.php](http://www.sati.archaeology.nsc.ru/stat/methods_info.php).
131. Паливода К. Становлення та розвиток іпотечного ринку житла в Україні. Підсумки експерименту в житловому будівництві на базі холдінгової компанії «Київміськбуд» / К. Паливода // Вісник Національного банку України. – 2006. – № 12. – С. 3–9.
132. Перспективи розвитку іпотечних облігацій в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrbanks.info/interview/Perspektivi-rozvitku-ipotechnih-obligaciy-v-ukrayini.html>.
133. Петришин І. С. Оцінка технічного рівня якості витрато вимірювальної техніки методом аналізу ієрархій на базі зворотньосиметричної шкали / І. С. Петришин // Розвідка та розробка нафтових і газових родовищ. – 2007. – № 1 (22). – С. 7–11.
134. Пістунов І. М. Кластерний аналіз в економіці: навч. посібник / І. М. Пістунов, О. П. Антонюк, І. Ю. Турчанінова. – Дніпропетровськ : Національний гірничий університет, 2008. – 84 с.
135. Плюта В. Сравнительный многомерный анализ в экономических исследованиях / В. Плюта // Пер. с польск. В. В. Иванова. – М. : Финансы и статистика, 1989. – 175 с.
136. Погорельцева Н. Особливості становлення іпотечного ринку в трансформаційній економіці / Н. Погорельцева // Банківська справа. – 2006. – № 3. – С. 26–38.

137. Податок на нерухомість доведеться сплачувати власникам квартир, більших за 60 квадратних метрів. Освіта та право. – 2016. – № 2 (308). – С. 5.

138. Положення про порядок випуску облігацій підприємств, затверджених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку від 16.04.2013 р. № 599 // Офіційний вісник України. – 2003. – № 33.

139. Положення про порядок надання фінансових послуг ломбардами від 14.04.2016 р. № 793 // Офіційний вісник України. – 2005. – № 21.

140. Понуровський О.І. Підвищення інвестиційної привабливості будівельної галузі України шляхом визначення оптимальних джерел фінансування / О.І. Понуровський // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2015. – № 7. – С.45-46.

141. Портал «Альфадом» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://alfadom.ua/news/tematicheskie-stati/kak-uberechsya-ot-obmana-pri-pokupke-kvartiry-v-stroyacshemsya-dome>.

142. Правила Фонду фінансування будівництва виду А (зразок) : розпорядження Держфінпослуг № 6473 від 30.11.06 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://consultant.parus.ua/?doc=03OUR5314E>.

143. Про державну реєстрацію речових прав на нерухоме майно та їх обтяжень : Закон України від 6.10.2016 р. № 1666-VIII // ВВР. – 2016. – №47. – 800 с.

144. Про запобігання використанню фінансової системи з метою відмивання грошей : Директива ЄС (91/308/ЄС) [Електронний ресурс] . – Режим доступу : [http://uazakon.com/documents/date\\_6b/pg\\_gcckwr.htm](http://uazakon.com/documents/date_6b/pg_gcckwr.htm).

145. Про запобігання впливу світової фінансової кризи на розвиток будівельної галузі та житлового будівництва: Закон України від 22.12.11 № 4220- VI // Відомості Верховної Ради. – 2012. – №29. – С. 345.

146. Про затвердження Загальних умов укладення та виконання договорів підряду в капітальному будівництві : Постанова Кабінету міністрів

України від 28.12.11 № 1390 // Офіційний вісник України. – 2005. – № 31. – С. 1867.

147. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 15.04.2014 р. № 1206-VII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>.

148. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні фонди) : Закон України від 15.12.2005 р. № 3201-IV // Відомості Верховної ради України. – 2006. – № 13. – С.110.

149. Про іпотеку : Закон України від 14.06.2016 р. № 1414-VIII // Відомості Верховної Ради. – 2016. – № 32. – С.555.

150. Про іпотечне покриття звичайних іпотечних облігацій, порядок ведення реєстру іпотечного покриття та управління іпотечним покриттям звичайних іпотечних облігацій : Положення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 27.12.2012 р. № 1902 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/z0160-13>.

151. Про іпотечні облігації : Закон України від 30.07.2012 р. № 5192-VI // Відомості Верховної Ради. – 2013. – № 32. – С.407.

152. Про кооперацію : Закон України від 15.04.2014 р. № 1206-VII // Відомості Верховної ради. – 2014. – № 24. – С. 885.

153. Про переваги і недоліки фінансування житлового будівництва через ІСІ та через ФФБ з точки зору забудовників та інвесторів [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://pravo-ukraine.org.ua/news/jur-kolonka/2366-perevagi-ta-nedoliki-mekhanizmiv-finansuvannya-zhitloвого-budivnitstva>.

154. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України від 15.01.2015 № 123-VIII // Відомості Верховної Ради. – 2015. - № 10. – С. 64.

155. Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю : Закон України від 04.07.2013 № 402-VII // Відомості Верховної Ради. – 2013. – № 48. – С. 682.

156. Прокопенко В. Ю. Фінансово-кредитні інструменти на ринку нерухомості : теорія та практика : монографія / В. Ю. Прокопенко. – Х. : ВПП «Контракт», 2012. – 416 с.
157. Прокопенко В. Ю. Фінансово-кредитні інструменти активізації розвитку ринку нерухомості : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня док. екон. наук : спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / В. Ю. Прокопенко. – Ірпінь, 2015. – 40 с.
158. Раєвнева О. В. Механізми управління розвитком підприємства в умовах трансформаційної економіки : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.04 «Економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності)» / О. В. Раєвнева. – Х., 2007. – 36 с.
159. Рибак А. І. Аналіз механізмів фінансування будівельних проектів в галузі житлового будівництва. Ринковий механізм фінансування / А. І. Рибак, І. Б. Азарова // Управління розвитком складних систем. – 2014. – № 18. – С. 88–97.
160. Ринок фінансових послуг : навч.-метод. комплекс / В. П. Унінець-Ходаківська, Н. М. Внукова. – Ірпінь : НУДПСУ, 2010. – 258 с.
161. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://nssmc.gov.ua/activities/annual>.
162. Романенко О. Р. Фінанси : підруч. 4-те вид. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 312 с.
163. Романчиков В.І. Основи наукових досліджень : навч. посібник / В. І. Романчиков. - К. : Центр учбової літератури, 2007. – С. 127.
164. Саати Т. Принятие решений. Метод анализа иерархий / Т. Саати. – М. : Радио и связь, 1993. – 278 с.
165. Саблина Н. В. Использование метода таксономии для анализа внутренних ресурсов предприятия / Н.В. Саблина, В.А. Теличко // Бизнес Информ. – 2009. – № 3. – С. 78–82.

166. Сайт Асоціації спеціалістів з нерухомості (ріелторів) України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.asnu.net>.
167. Сайт забудовника Житлобуда-2 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zhilstroj-2.ua/objects/>.
168. Сайт забудовника С-Інвест [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zhilstroj-2.ua/objects/>.
169. Сирветник-Царій В. В. Таксономічний аналіз як інструмент виявлення можливостей забезпечення розвитку ефективності управління економічним потенціалом підприємств торгівлі споживчої кооперації / В. В. Сирветник-Царій, Н. І. Дуляба // Економіка та управління підприємством. 2016. - № 9. – С. 419– 423.
170. Сич Є. М. Ринок фінансових послуг : навч. посіб / Є. М. Сич, В. П. Ільчук, Н. І. Гавриленко. – К. : Центр навчальної літератури, 2013. – 428 с.
171. Соколенко С. І. Кластери в глобальній економіці : наук. вид. / С. І. Соколенко. – К. : Логос, 2010. – 848 с.
172. Соколовський Є. А. Система іпотечного житлового кредитування у забезпеченні соціального розвитку держави України : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / Є. А. Соколовський. – Одеса, 2016. – 20 с.
173. Список нобелеских премій по економіке по годам [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://megabook.ru/article/Список%20лауреатов%20нобелевских%20премий%20по%20экономике%20по%20годам>
174. Ставки дисконтування та їх обрахунок [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://ufin.com.ua/analit\\_mat/sdu/085.htm](http://ufin.com.ua/analit_mat/sdu/085.htm)
175. Старовойтов М. К. Практичний інструментарій організації управління підприємством / М. К. Старовойтов, П. А. Фомін [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://znanie.podelise.ru/docs/90510/index-1547.html>.



176. Стойко О. Я. Фінанси : навч. посіб. [Електронний ресурс] / О. Я. Стойко, Д. І. Дема ; за ред. О. Я. Стойка. – К. : Алерта, 2014. - Режим доступу : <http://ir.znau.edu.ua/handle/123456789/3186>.

177. Столичные надстрои : как нужно решать проблему [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://kievvlast.com.ua/text/stolichnie\\_nedostroi-\\_kak\\_nuzhno\\_reshat\\_problemu40521.html](http://kievvlast.com.ua/text/stolichnie_nedostroi-_kak_nuzhno_reshat_problemu40521.html).

178. Суслов В. И. Эконометрия: учеб. пособие / В. И. Суслов, Н. М. Ибрагимов, Л. П. Талышева, А. А. Цыплаков. – Новосибирск : Изд-во СО РАН, 2005. – 744 с.

179. Таблиці критичних значень кореляції Пірсона [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://statpsy.ru/pearson/tablica-pirsona/>

180. Таблицы распределения F-критерия [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://statsoft.ru/home/textbook/modules/sttable.html>.

181. Терминологический словарь / [ав.-сост. Розенберг Дж. М.]. – М. : ИНФРА-М, 1997. – 400 с.

182. Тригуб О. В. Механізм реалізації корпоративної моделі іпотечного фінансування житлового будівництва в Україні / О. В. Тригуб // Економічний простір: Зб. наук. пр. – 2011. – № 55. – С. 165-173. – Режим доступу : [http://www.irbisnbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis\\_nbuv/cgiirbis\\_64.exe?Z21ID=&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&S21STN=1&S21REF=10&S21FMT=juu\\_all&C21COM=S&S21CNR=20&S21P01=0&S21P02=0&S21P03=PREF=&S21COLORTERMS=0&S21STR=ecpros](http://www.irbisnbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?Z21ID=&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&S21STN=1&S21REF=10&S21FMT=juu_all&C21COM=S&S21CNR=20&S21P01=0&S21P02=0&S21P03=PREF=&S21COLORTERMS=0&S21STR=ecpros).

183. Трофимов В. В. Математические модели экономики / В. В. Трофимов, Л. Л. Ткжилин. – Новосибирск : Изд-во СО РАН, 2005. – 315 с.

184. У кого нельзя покупать квартиру: черный список застройщиков [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://finance.bigmir.net/realty/18668-U-kogo-nel-zja-pokupat--kvartiru--chernyj-spisok-zastrojcsnikov>.

185. Український бізнес ресурс [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ubr.ua/business-practice/personal-property/vosem-sposobov-obmana-pokupatelei-kvartir-v-novostroikah-67161>.
186. Умовля ипотечного кредитування в Європе [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://world.prime-realty.ru/news1/1452>.
187. Фаріон Д. О. Фінансове забезпечення житлового будівництва в Україні [Електронний ресурс] / Д. О. Фаріон // Ефективна економіка. – 2011. – № 11. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=396>.
188. Фінанси підприємств: підручник / Кер. авт. кол. і наук. ред. проф. А.М. Поддєрьогін. 3-тє вид., перероб. та доп. – К. : КНЕУ, 2000. – 460 с.
189. Фінансовий механізм [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://uk.wikipedia.org/wiki/Фінансовий\\_механізм](https://uk.wikipedia.org/wiki/Фінансовий_механізм)
190. Фінансовий портал Мінфін. Рейтинг кредитів [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://minfin.com.ua/banks/credits/mortgage/>.
191. Формування вартості кредитів у країнах з перехідною економікою та вплив на неї облікової ставки : Інформаційно-аналітичні матеріали / [За редакцією к.е.н. О. І. Кіреєва і к.е.н. М. М. Шаповалової]. – К. : Центр наукових досліджень НБУ, 2004. – 86 с.
192. Ходаківська В. П. Ринок фінансових послуг: теорія і практика: навч. посіб. / В. П. Ходаківська, В. В. Беляєв. – К.: ЦУЛ, 2002. – 616 с.
193. Цал-Цалко Ю. С. Финансовая отчетность предприятия и её анализ / Ю. С. Цал-Цалко // 2-е изд., перераб. и доп. – Киев: ЦУЛ, 2002. – 360 с.
194. Цены на жилье в 2017 году в Украине ? [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://yaa2017.com/news/stoimost-zhilya-v-ukraine-2017/>.
195. Цыплаков А. А. некоторые экономические методы. Метод максимального правдоподобия в эконометрии. Методическое пособие / А. А. Цыплаков. – Новосибирск : НГУ, 1997. – 129 с.
196. Чистий прибуток – це найважливіший показник для будь-якого підприємства [Електронний ресурс]. – Режим доступу :

<http://svitohlyad.com.ua/finansy/chystyj-prybutok-tse-najvazhlyvishyj-pokaznyk-dlya-bud-yakoho-pidpryjemstva>.

197. Чубук Л. П. Досвід фінансування житлового будівництва у зарубіжних країнах / Л. П. Чубук, П. С. Єщенко // Фінансова політика й економічне регулювання. – 2009. - № 7. – С. 30–38.

198. Шанченко Н. И. Эконометрика : Лабораторный практикум / Н. И. Шанченко. – Ульяновск : УЛГТУ, 2004. – 79 с.

199. Шевчук Д. А. Оцінка та управління нерухомістю: конспект лекцій / Д. А. Шевчук [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.br.com.ua/referats/Economical\\_topics/74907.htm](http://www.br.com.ua/referats/Economical_topics/74907.htm)

200. Шевчук Т. В. Проблеми вибору ефективних механізмів фінансування житлового будівництва / Т. В. Шевчук // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – 2009. – Т. 24. – С. 233–244.

201. Шеремет А. Д. Финансы предприятий: учеб. пособие / А. Д. Шеремет, Р. С. Сайфулин. – М. : ИНФРА-М, 1999. – 348 с.

202. Шиян Д. В. Організаційно-методичні аспекти формування механізму фінансової безпеки банківської системи / Д. В. Шиян // Фінансовий простір. – 2014. - № 2 (14). – С. 158–163.

203. Шкіптан Д. Схеми придбання квартири на первинному ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://news.finance.ua/ua/news/-/384716/denys-shkiptan-shemy-prydbannya-kvartyry-na-pervynnomu-rynku>

204. Штефан С. І. Актуальность проблемы финансирования строительного сектора в экономике Украины / С. І. Штефан // Синергетичні аспекти формування економічних параметрів будівельних структур в умовах ринку. – Х. : ХНУГХ ім. А. Н. Бекетова, 2011. – С. 50–53.

205. Щекин А. В. Априорное ранжирование факторов / А.В. Щекин. – Хабаровск: Изд-во Хабар.гос.техн.ун-та, 2004. – 12 с.

206. Энциклопедический словарь Брокгауза и Ефрона / [под. ред. И. Е. Андреевского, К. К. Арсеньева, Ф. Ф. Петрушевского] . – СПб. : Фирма «ПОЛРАДИС», АООТ «Иван Федоров», 2003. – 40726 с.

207. Яцкив И. Методы определения количества кластеров при классификации без обучения / И. Яцкив, Л. Гусарова / *Transport and Telecommunication*. – 2003. – Ч.4, № 1. – С.23-28.

208. Christie L. Subprime Blame Game [Электронный ресурс] / L. Christie. – Режим доступа : [CNNMoney.com](http://CNNMoney.com) ( 20.04.07).

209. Considering a reverse mortgage? [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://files.consumerfinance.gov/f/201409\\_cfpb\\_guide\\_reverse\\_mortgage.pdf](http://files.consumerfinance.gov/f/201409_cfpb_guide_reverse_mortgage.pdf).

210. Daniel B. Kohlhepp The Real Estate Development Matrix [Электронный ресурс] / Daniel B. Kohlhepp, Johns Hopkins Carey, Edward St. John. – Режим доступа : <https://www.ccimef.org/pdf/2012-299.The-Real-Estate-Development-Matrix.4-21-12.pdf>.

211. Directive (EU) 2015/849 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2015 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32015L0849>.

212. Frederic S. Mishkin Financial markets and institutions / Frederic S. Mishkin, Stanley Eakins. – Prentice Hall, 2012. – 704 p.

213. Franklin Allen Managing Real Estate Booms and Busts [Электронный ресурс] / Franklin Allen . – Режим доступа : <http://www.imf.org/external/np/res/seminars/2011/bok/041111.pdf>.

214. Gibler Karen M. The Case for Reverse Mortgages in Australia – Applying the USA Experience [Электронный ресурс] / Karen M. Gibler, Richard reed. – Режим доступа : [http://www.prres.net/Papers/Reed\\_Gibler\\_The\\_Case\\_for\\_Reverse\\_Mortgages\\_in\\_Australia\\_Applying\\_the\\_USA\\_Experience.pdf](http://www.prres.net/Papers/Reed_Gibler_The_Case_for_Reverse_Mortgages_in_Australia_Applying_the_USA_Experience.pdf).

215. Greenspan A. The Roots of the Mortgage Crisis [Электронный ресурс] / A. Greenspan. – Режим доступа : <https://www.wsj.com/articles/SB119741050259621811>.

216. Indicators of Sustainable Development: Guidelines and Methodologies. – New York : UN, 2001. – 319 p.
217. Jeffrey D. Fisher Real Estate finance and Investment [Электронный ресурс] / D. Jeffrey. – Режим доступа : <https://getttextbook.download/Management%20180/Real%20Estate%20Finance%20and%20Investments%2014th%20ed%20By%20Brueggeman,%20Fisher.pdf>.
218. Liedtke M. A. Primer on Subprime Mortgage Meltdown [Электронный ресурс] / M. A. Liedtke. – Режим доступа : <https://business.cch.com/images/banner/subprime.pdf>.
219. Mortgage Basics [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://i.investopedia.com/inv/pdf/tutorials/mortgagebasics.pdf>.
220. Peter Conti Commercial Real Estate Investing for dummies [Электронный ресурс] / Peter Conti, Peter Harris. – Режим доступа : <http://www.tommydesmond.com/assets/pdf/Commercial%20Real%20Estate%20Investing%20For%20Dummies.pdf>.
221. The best way to modify future [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://logikah.ru/podborka\\_shpor\\_po\\_logike\\_3-nauchnaya\\_indukciya.html](http://logikah.ru/podborka_shpor_po_logike_3-nauchnaya_indukciya.html).
222. The Mortgage Problem: Approximating a discrete Process with a differential Equation [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.cesm.sfu.ca/CAG/papers/MortgageReporter.pdf>.
223. Your Step-by-Step Mortgage Guide [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://www.freddiemac.com/singlefamily/docs/Step\\_by\\_Step\\_Mortgage\\_Guide\\_English.pdf](http://www.freddiemac.com/singlefamily/docs/Step_by_Step_Mortgage_Guide_English.pdf).

## ДОДАТКИ

Додаток А  
Результати опитувань учасників ринку житлової нерухомості

Таблиця А.1

## Лист опитування

<i>1. Чи погоджуєтесь Ви з переліком проблем функціонування ринку житлової нерухомості? Якщо ні, означте причину та надайте власний перелік.</i>		<i>2. Якщо так, проранжуйте представлений перелік за рівнем значущості.</i>		
<p>А) відсутність вибору фінансового активу інвестором (1К);</p> <p>Б) обмеження діяльності суб'єктів ринку (2К);</p> <p>В) невизначеність алгоритмів отримання прибутку (3К);</p> <p>Г) недосконалість законодавства, що регулює діяльність на ринку житлової нерухомості (4К).</p>	<p>1 р. –</p> <p>2 р. –</p> <p>3 р. –</p> <p>4 р. –</p>			
<i>3. Виставте оцінки від 1 до 9 за критерієм переваги однієї проблеми над іншою. Якщо залежність протилежна, поставте оцінку зі знаком «мінус».</i>				
Критерії	1К	2К	3К	4К
1К				
2К				
3К				
4К				

*Продовження додатку А*  
*Продовження таблиці А.1*

<i>4. Повторіть попередню процедуру, але з урахуванням факту, що вирішення проблеми вплине чи не вплине на покращення функціонування механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю</i>		
1К	А1	А2
Оптимістичний прогноз (А1)		
Песимістичний прогноз (А2)		
2К	А1	А2
Оптимістичний прогноз (А1)		
Песимістичний прогноз (А2)		
3К	А1	А2
Оптимістичний прогноз (А1)		
Песимістичний прогноз (А2)		
4К	А1	А2
Оптимістичний прогноз (А1)		
Песимістичний прогноз (А2)		



**Результати обробки опитування 36 учасників ринку фінансових послуг для здійснення операції  
на ринку житлової нерухомості**

Середні оцінки за завдання (за всіма учасниками, що брали участь в анкетуванні)				
<i>1. Чи погоджуєтесь Ви з переліком проблем функціонування ринку житлової нерухомості? Якщо ні, означте причину та надайте власний перелік.</i>		<i>2. Якщо так, проранжуйте представлений перелік за рівнем значущості.</i>		
А) відсутність вибору фінансового активу інвестором (1К);		1 р. – А)		
Б) обмеження діяльності суб'єктів ринку (2К);		2 р. – Б)		
В) невизначеність алгоритмів отримання прибутку (3К);		3 р. – Г)		
Г) недосконалість законодавства, що регулює діяльність на ринку житлової нерухомості (4К).		4 р. – В)		
<i>3. Виставте оцінки від 1 до 9 за критерієм переваги однієї проблеми над іншою. Якщо залежність протилежна, поставте оцінку зі знаком «мінус».</i>				
Критерії	1К	2К	3К	4К
1К	1	0,33	0,2	0,33
2К	3	1	0,33	0,33
3К	5	3	1	0,33
4К	3	3	3	1

<i>4. Повторіть попередню процедуру, але з урахуванням факту, щоб вирішення проблеми вплине, чи не вплине на покращення функціонування механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю</i>		
1К	A1	A2
Оптимістичний прогноз (A1)	1	3
Песимістичний прогноз (A2)	0,33	1
2К	A1	A2
Оптимістичний прогноз (A1)	1	3
Песимістичний прогноз (A2)	0,33	1
3К	A1	A2
Оптимістичний прогноз (A1)	1	5
Песимістичний прогноз (A2)	0,2	1
4К	A1	A2
Оптимістичний прогноз (A1)	1	3
Песимістичний прогноз (A2)	0,33	1

Додаток Б  
Метод ієрархій

Таблиця Б.1

**Шкала відносної важливості для проведення експертного аналізу**

Інтенсивність відносної важливості	Визначення	Пояснення
1	Рівна важливість	Важливість об'єктів (факторів, проблем) однакова
3	Помірна перевага одного над іншим	Досвід та судження дають легку перевагу одного об'єкта над іншим
5	Суттєва або сильна перевага	Дані свідчать про помітну перевагу
7	Дуже сильна перевага	Перевага однієї проблеми над іншою очевидна
9	Абсолютна перевага	Очевидність переваг однієї проблеми над іншою підтверджується всіма ознаками
2,4,6,8	Проміжне рішення між сусідніми судженнями	Застосовують у разі компромісів

## Додаток В

Аналітичні розрахунки для побудови ієрархічної моделі

	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>
<b>1</b>	0	1	0	0
<b>2</b>	0	0	0	0
<b>3</b>	0	0	0	1
<b>4</b>	0	1	1	0

Рис. В.1 Матриця залежності

	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>
<b>1</b>	1	1	0	0
<b>2</b>	0	1	0	0
<b>3</b>	0	1	1	1
<b>4</b>	0	1	1	1

Рис. В.1 Матриця досяжності

Таблиця В.1

## Ітеративна складова ієрархічної моделі

1 – ша ітерація

$h_i$	$R(h_i)$	$A(h_i)$	$R(h_i) \cap A(h_i)$
1	1,2,3	1,2	1,2
2	1,2,3	1,2	1,2
3	4	2,3,4	4
4	2,3	2,3,4	2,3

*Продовження додатку В*  
*Продовження таблиці В.1*

2 – ша ітерація

$h_i$	$R(h_i)$	$A(h_i)$	$R(h_i) \cap A(h_i)$
1	1,2	1	1
2	2	1,2	2
6	6	6	6

3 – ша ітерація

$h_i$	$R(h_i)$	$A(h_i)$	$R(h_i) \cap A(h_i)$
2	2	1,2	2

Додаток Д

Визначення найбільш впливових коефіцієнтів успішності та активності фінансових установ

Таблиця Д.1

Результати експертного оцінювання

Показники	Ранги, що присвоєні експертом																																				Сума рангів	Відхиленвід середнього значення	Квадрати відхилень
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36			
X1	3	2	3	3	1	1	1	3	1	1	1	1	3	2	1	2	1	1	1	2	4	3	3	3	3	2	2	2	3	3	3	4	10	2	2	84	114	12996	
X2	6	4	2	9	7	7	4	4	8	6	7	9	6	4	4	6	4	6	6	4	8	5	8	4	4	1	8	8	8	4	1	1	1	9	3	3	189	9	81
X3	4	5	5	4	6	2	8	6	7	7	8	7	7	5	7	7	5	5	5	5	7	6	7	5	5	9	7	7	1	5	2	8	5	7	9	8	213	-15	225
X4	5	7	6	8	8	8	9	7	9	4	6	6	4	6	8	8	6	4	4	6	6	7	6	6	6	8	6	1	9	6	4	7	6	8	10	7	232	-34	1156
X5	7	6	7	7	10	9	5	5	6	5	5	5	5	7	9	9	7	7	7	7	5	3	5	7	7	7	1	4	10	7	6	6	7	6	8	9	233	-35	1225
X6	8	10	10	10	9	10	6	8	10	8	4	4	8	8	10	10	8	8	8	8	4	8	4	8	8	10	5	5	4	8	7	5	8	4	7	10	270	-72	5184
X7	1	3	4	1	3	4	3	1	2	3	2	2	2	1	1	2	1	3	3	3	1	1	2	1	2	2	4	6	5	1	8	4	2	1	1	1	87	111	12321
X8	2	1	1	2	2	3	2	2	3	2	3	3	3	2	3	3	3	2	2	2	3	2	1	2	1	4	3	3	3	2	9	2	3	3	4	4	95	103	10609
X9	9	9	8	5	4	5	10	9	4	9	9	8	9	9	5	5	9	9	9	10	10	9	9	9	10	5	9	10	6	10	10	9	9	2	5	6	282	-84	7056
X10	10	8	9	6	5	6	7	10	5	10	10	10	10	10	6	4	10	10	10	9	9	10	10	10	9	6	10	9	7	9	5	10	10	5	6	5	295	-97	9409
Сума																																						60262	

## Додаток Д

Визначення групи фінансових установ за критерієм активної участі на  
ринку житлової нерухомості

Таблиця Д.1

## Вихідні дані для проведення кластерного аналізу

Фінансова установа	Грошові кошти в нерухомості, тис.грн.	Обсяг активів, тис.грн.	Чистий фінансовий результат, тис.грн.
ТОВ "АЗОВО-ЧОРНОМОРСЬКА ІНВЕСТИЦІЙНА КОМПАНІЯ"	0	18698	0
ТОВ "КУА "Форвард"	0	1366	0
ТОВ "КУА "Всесвіт"	0	13259	190
ТОВ "КУА "Ай К"ю-Технолоджі"	0	13576	2792
ТОВ "АЙ К'Ю-БРОК"	0	12824	0
ПрАТ "Інвестиційна Компанія "ІТТ-ІНВЕСТ"	0	22546	0
ПРАТ "Інвестиційна Компанія "ВОСТОК-ІНВЕСТ"	0	26420	0
ПрАТ "Автоальянс-XXI Сторіччя"	0	18313	0
ПРАТ "ФК "СОКРАТ"	0	37058	19072
ТОВ "ФК "КУБ"	0	10423	0
ПрАТ КУА "Академія Інвестментс"	0	51315	0
ТОВ "Гарант Інвест"	0	50168	4449
ПрАТ "Ділові Партнери"	0	63421	0
ТОВ "Підприємство "Росан-Цінні Папери"	0	11901	0
ТОВ "КУА "Ессетс Девелопмент Кепітал"	0	16625	0
ТОВ "Полар-Інвест"	0	15533	0
ТОВ "КУА КІП"	0	2178	0
ТОВ "Укрсервіс"	0	654168	0
ТОВ "Фінансова Компанія "ДЕКРА"	0	25939	9788
ТОВ "ДОНФІНСЕРВІС"	0	8169	0
ПрАТ "ІВЕКС КАПІТАЛ"	0	91681	19477
ПрАТ "Менеджмент Технолоджіз"	0	59122	3
ТОВ "КУА "Інеко-Інвест"	0	20608	0
ТОВ "МІЛЛЕНІУМ КАПІТАЛ"	0	28194	0
ТОВ "Фондова Компанія "ФАВОРИТ"	0	9178	24
ТОВ "Фінансова Компанія "УКРАНЕТ"	0	35000	25046
ТОВ КУА "Спагія"	0	8234	0
ТОВ "ОНІКС-ІВА"	0	11836	7
ТОВ "КІНТО, Лтд"	0	72643	0

## Продовження додатку Д

## Продовження таблиці Д.1

Фінансова установа	Грошові кошти в нерухомості, тис.грн.	Обсяг активів, тис.грн.	Чистий фінансовий результат, тис.грн.
ПрАТ "КІНТО"	0	1591	864
ПрАТ "ПРІНКОМ"	0	11801	0
ТОВ "Фондова Компанія "Інвеста"	0	20233	1249
ТОВ "Агенція Корпоративних Інвестицій"	0	12199	102
ТОВ "Фінансовий Альянс"	0	34530	0
ТОВ "Компанія з Управління Активами ДАН"	0	44548	204
ТОВ "Столиця-Цінні Папери"	0	5632	0
ТОВ "Приват-Сток-Сервіс"	0	2184	0
ПРАТ "ІК "РОМЕКС-ІНВЕСТ"	0	7167	9
ТОВ "Депозитарно-Фондова Компанія "Славутич-Капітал"	0	8459	0
ТОВ "Захід-Схід Груп"	0	9564	0
ТОВ "ІК "А.І.С.Т. - Інвест"	0	19573	13
ПРАТ "Інвестиційна Група МАСТ"	1500	2311	22
ТОВ "АРТ-КАПІТАЛ КАСТОДІ"	0	18254	0
ТОВ "ПКТЬ-ЦІННІ ПАПЕРИ"	0	9584	0
ТОВ "КУА Ліко-Інвест"	0	11235	0
ТОВ "АТН-Інвест"	0	8659	0
ТОВ "Аквізіт-Інвест"	0	1263	0
ТОВ "ПІРС"	0	17849	0
ТОВ "Бонанза"	0	24114	0
ПРАТ "АЛЬТАНА КАПІТАЛ"	0	24766	77257
ТОВ "АВАЛЬ-БРОК"	0	3644	236
ТОВ ФК "Фінекс-Україна"	0	3625	0
ТОВ "Активінвест"	0	17593	0
ТОВ "Українська Фінансова Компанія "Респект"	0	2569	0
ТОВ "ФОНДОВА КОМПАНІЯ "ЮНІВЕС"	0	26376	308
ТОВ "Абріс-Інвест"	0	10459	5
СП ТОВ "Драгон Капітал"	3000	17000	0
ТОВ "ЛФЦ-БРОК"	0	2563	0
ТОВ "УКР-ІНВЕСТ"	0	1263	0
ТОВ "Фінансова Компанія "ОК-2"	0	10414	0
ТОВ "КУА АПФ "МІЗУШ АССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ УКРАЇНА"	0	1256	0
ПАТ "ЗНВКІФ "РАССВЕТ"	0	6953	0
ТОВ ФК "Лівадія"	0	17273	0
АТ "КУА "Укрсіб Ессет Менеджмент"	0	10699	0
ПрАТ "КУА "Карпати-Інвест"	0	20761	108
ТОВ "Регіональна Фондова Компанія"	0	2569	0
ТОВ "КАРПАТИ-БРОК"	0	1695	0



## Продовження додатку Д

## Продовження таблиці Д.1

Фінансова установа	Грошові кошти в нерухомості, тис.грн.	Обсяг активів, тис.грн.	Чистий фінансовий результат, тис.грн.
ТОВ "Джером Секьюритиз"	0	1469	0
ТОВ "Капітал-Стандарт"	0	2369	0
ПрАТ "ФК "ВАШ ВИБІР"	0	7743	140
ПрАТ "Майстер Брок"	21833	23708	331
ПрАТ "Інвестиційна Компанія "АФІНА"	0	4086	47
ТОВ "КУА "ПРОФІТ"	0	12580	0
ТОВ "Конкорд Капітал"	0	2694	0
ТОВ "НАФТА-ІНВЕСТ"	0	7364	0
ТОВ КУА "СЕМ"	0	15762	21
ТОВ "Альянс Фінансових Технологій"	0	1697	0
ТОВ "КУА АПФ "Актив Плюс"	0	54345	0
ПрАТ "Фінансова Компанія "Актив"	0	26681	1
ТОВ "КУА "Оптіма-Капітал"	0	14103	0
ТОВ "КУА АПФ "Укрфінінвест"	0	7420	0
ТОВ "Прогрес"	0	2694	0
ТОВ "КУА АПФ "Ініціатива"	0	459	0
ТОВ "КУА "ІТГ-МЕНЕДЖМЕНТ"	0	6011	0
ТОВ "ГУДВІЛ-БРОК"	0	37202	3003
ТОВ ФІРМА "ПРОМІНКО"	0	9370	0
ПрАТ "КУА АПФ "БРОКБІЗНЕСІНВЕСТ"	0	19696	0
ТОВ КОМПАНІЯ З УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ "АЛЬПАРІ"	0	1644	0
ТОВ "АЛЬТУС-ФІНАНС"	0	7539	112
ТОВ ІНВЕСТИЦІЙНА КОМПАНІЯ "СОБУНІКО ГРУП"	0	457	0
ТОВ "ФІНЕКС"	0	789	0
ТОВ "КОМЕКС ЦП"	0	124	0
ТОВ "Бул-Спред"	0	7216	0
ПрАТ "КУА "АЛЬТЕРА ЕССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ"	0	50110	0
ТОВ "ПРДТ Фондовий центр"	0	7386	0
ПрАТ "КУА "ДОВІРА-КАПІТАЛ"	0	7080	5
ТОВ "Автомобільна Фондова Компанія"	0	1033	0
ТОВ "Фінансист"	0	7588	134
ПрАТ "Скарби України"	0	57455	0
ТОВ "КУА "РАДІНВЕСТ"	0	56	0
ТОВ "БЮРО ІНВЕСТИЦІЙНИХ ТЕХНОЛОГІЙ"	0	489	0
ТОВ "КУА "ТІСА-ІНВЕСТ"	0	14984	0
ТОВ "КУА "ТЕКОМ ЕССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ"	0	1439	89
ТОВ "ДЮК - А"	0	13163	0
ТОВ "Аванті"	0	468	0

## Продовження додатку Д

## Продовження таблиці Д.1

Фінансова установа	Грошові кошти в нерухомості, тис.грн.	Обсяг активів, тис.грн.	Чистий фінансовий результат, тис.грн.
ТОВ "КУА "КАПІТАЛ ГРУП"	1371	31925	27
ТОВ "ПРЕМІУМ КАПІТАЛ"	0	658	0
ТОВ "КУА "СІТІ КЕПІТАЛ"	0	9841	0
ТОВ "АНБ УКРАЇНА"	0	4874	0
ТОВ "КУА "АКЕРС ІНВЕСТ"	0	9695	183
ТОВ "КУА "КАПІТАЛ ІНВЕСТ"	0	746	0
ПривАТ "ІНВЕСТИЦІЙНА КОМПАНІЯ "ІНВЕСТСЕРВІС"	0	11464	31
ТОВ "НАВІГАТОР-ІНВЕСТ"	0	16348	14
ПрАТ КУА "АМАДЕУС"	0	12149	0
ТОВ КУА АПФ "КЛАС ЕССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ"	0	13415	42
ТОВ "ОН-ЛАЙН КАПІТАЛ"	0	51805	0
ТОВ "ОПТИМА КАПІТАЛ"	0	14103	0
ТОВ "МІЛЛЕНІУМ ЕССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ"	0	378	0
ТОВ "ФОНДОВА КОМПАНІЯ "ДАЛІЗ-ФІНАНС"	0	17367	69
ТОВ "КУА "СВАРОГ ЕССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ"	0	4695	0
ТОВ "КУА "СПІДЖІ АССЕТС МЕНЕДЖМЕНТ"	0	16935	0
ТОВ "ХХІ СТОЛІТТЯ БРОКЕРІДЖ"	0	269	0
ТОВ "ПЕРША ФОНДОВА БРОКЕРСЬКА КОМПАНІЯ"	0	4695	0
ЗАТ "КОМПАНІЯ З УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ "СЛАВУТИЧ-ІНВЕСТ"	0	8352	35
ТОВ "БЕАРН"	0	7747	209
ТОВ "ЕНЕРГІЯІНВЕСТ"	0	12661	0
ТОВ "ГАРАНТІЯБРОК"	0	567	0
ТОВ "КИЇВ-ДІЛЕР"	0	10625	10
ТОВ "АСПРІН"	0	759	0
ТОВ "ФІРМА "МОТОР-ДІЛЕР"	0	5964	0
ПрАТ "ФА "СХІД-ІНВЕСТ"	0	25354	75
ТОВ "КУА "СВОП"	0	10273	379
ТОВ "МЕЙКЕР ІНДАСТРІ"	0	8745	0
ТОВ КУА "УКРАЇНСЬКИЙ КАПІТАЛ"	0	20091	2
ТОВ "АП Сек'юрітіз"	0	15698	0
ТОВ "КУА "СТАНДАРТ-КАПІТАЛ"	0	15299	0
ТОВ "СТАНДАРТ"	0	67379	0
ТОВ "КОМПАНІЯ З УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ "УКРІНТО"	0	24084	136

## Продовження додатку Д

## Продовження таблиці Д.1

Фінансова установа	Грошові кошти в нерухомості, тис.грн.	Обсяг активів, тис.грн.	Чистий фінансовий результат, тис.грн.
ТОВ "ЕКВІТІБРОК"	0	1455	0
ТОВ "ЦЕНТР-ІНВЕСТ"	0	7790	5
ТОВ "КУА "ПЕРША ІНВЕСТИЦІЙНО-ПРОМИСЛОВА ГРУПА"	0	49350	0
ТОВ "АРТА ЦІННИ ПАПЕРИ"	0	66233	0
ТОВ "КУА "ЮГ-ІНВЕСТ"	0	9643	7
ТОВ "КУА "ЄВРОІНВЕСТ"	0	16391	197
ТОВ "КОНГРЕС-ІНВЕСТ"	0	886	0
ТОВ "ПРИДНІПРОВСЬКА ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ"	0	1587	0
ТОВ "КУА "ФІНАНСОВИЙ КАПІТАЛ"	0	15261	0
ТОВ "КУА АПФ УКРМАШІНВЕСТ"	0	20024	3
ТОВ "НМТ ІНВЕСТМЕНТС"	602	21224	0
ТОВ "ЕКСІМ-АКТИВ"	0	779	0
ТОВ "КУА "ПЛАНЕТА-ФМ"	0	7088	2
ТОВ "КУА "АЛЬТУС АССЕТС АКТИВІТІС"	0	7516	112
ТОВ "КОМПАНІЯ З УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ "ІФК"	0	8019	1
ТОВ "УНІВЕР КАПІТАЛ"	0	6229	0
ТОВ "КУА "ФІНАНСОВИЙ АДМІНІСТРАТОР"	0	7020	0
ТОВ "КОМПАНІЯ З УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ "ПРОМИСЛОВІ ІНВЕСТИЦІЇ"	0	10526	0
ТОВ "КУА МАСТ-ІНВЕСТ"	0	13814	0
ТОВ "ІФК ПРОФІНВЕСТ"	0	556	0
ТОВ "КУА "ЕКОСОРБ ІНВЕСТ"	0	669	0
ТОВ "УКРАЇНА-КАПІТАЛ"	0	11879	23
ТОВ "КУА "ФІДО ІНВЕСТМЕНТС"	0	7561	0
ТОВ "КУА "ЕФ АЙ ЕМ КАПІТАЛ"	0	7229	28
ТОВ "КУА "УНІВЕР МЕНЕДЖМЕНТ"	0	1555	79
ТОВ "КИЇВСЬКА КУА"	289	12589	44
ТОВ "КУА "ЕТАЛОН ЕССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ"	0	27466	207
ТОВ "Е-ВОЛЮЦІЯ КАПІТАЛ"	0	774	0
ТОВ "ФІНТЕХНОЛОГІЇ"	0	7361	0
ТОВ "ФОНДОВА КОМПАНІЯ "ЕМІСІЯ"	0	7214	64
ТОВ "КУА "ПРІОРИТЕТ ФІНАНС"	0	1414	0
ТОВ "КУА АПФ "КАСКАД-ІНВЕСТ"	0	8446	4
ТОВ "БУДБРОК"	554	937637	397
ПрАТ "КОМПАНІЯ З УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ "ПЕРЕВЕСЛО"	9132	10253	23
ТОВ "КУА "БОНУМ ГРУП"	0	10692	62

## Продовження додатку Д

## Продовження таблиці Д.1

Фінансова установа	Грошові кошти в нерухомості, тис.грн.	Обсяг активів, тис.грн.	Чистий фінансовий результат, тис.грн.
ТОВ СІБ КУА "УКРСОЦ-НЕРУХОМІСТЬ"	1835	11574	1221
ТОВ "КУА "ГЛОБУС ЕССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ"	0	15498	0
ТОВ "ДІАМАНТ КАПІТАЛ"	0	569	0
ТОВ "КУА "ТАСК-ІНВЕСТ"	0	12047	0
ТОВ "КУА АПФ "АСД-МЕНЕДЖМЕНТ"	0	696	0
ТОВ "СТОК МАРКЕТ СЕРВІС"	0	984	0
ТОВ "КУА "Альфавін Капітал"	0	36	0
ТОВ "КУА "БІЗНЕС-ІНВЕСТ"	0	18394	0
ТОВ "КУА ОЗОН"	0	1787	0
ТОВ "ВФК-ІНВЕСТ"	0	269	0
ТОВ "КУА "КРИСТАЛ ЕССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ"	0	8427	380
ТОВ "ІК ВСЛЕС КАПІТАЛ"	0	13209	0
ТОВ "КУА "ФІНЕКС-КАПІТАЛ"	0	468	0
ТОВ "ТАСК-БРОКЕР"	0	269	0
ПАТ "КВІФ "ГОРИЗОНТ" НВЗТ"	0	447	0
ТОВ "КОМПАНІЯ З УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ "ПОЛТАВТРАНСБУД"	248	8008	2
ТОВ "Компанія з управління активами "Придніпровський Капітал"	0	369	0
ПАТ "НЗВ КІФ "ІННОВАЦІЙНІ СТРАТЕГІЇ"	0	38884	0
ТОВ "КУА "МТІР ЕССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ"	0	33554	13
ТОВ "КУА "СТОКМАСТЕР"	0	10068	0
ТОВ "К2 ІНВЕСТ"	0	258	0
ТОВ "КУА "ФІНІНВЕСТ-ГРУП"	0	523	0
ТОВ "КУА АПФ "Аруна-Капітал"	0	820	0
ТОВ КУА "Антара"	0	10486	101
ТОВ "КУА "Опіка-капітал"	0	7540	0
ТОВ "КАПІТАЛ ТАЙМС"	0	9214	0
ТОВ "ПРІОРИТЕТ СЕК' ЮРІТІЗ"	0	487	0
ТОВ "КУА "ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КАПІТАЛ УКРАЇНА"	0	19149	0
ТОВ "КУА "ФІНЕК ЕССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ"	0	7215	3
ТОВ "КУА "ДОБРОБУД-ІНВЕСТ"	0	7015	1
ТОВ "КУА "Європа"	0	10,19	0,6
ТОВ "КУА АПФ "ФІНКОМ ЕССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ"	0	11990	12
ТОВ ІК "СТАНДАТР-ІНВЕСТ"	0	236	0
ТОВ "ЦЕНТРАЛЬНО СХІДНА ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ"	0	46134	0
ПрАТ "УМВБ"	0	12304	0

## Продовження додатку Д

## Продовження таблиці Д.1

Фінансова установа	Грошові кошти в нерухомості, тис.грн.	Обсяг активів, тис.грн.	Чистий фінансовий результат, тис.грн.
ТОВ "КУА "ДІАМАНТ ІНВЕСТ МЕНЕДЖМЕНТ"	0	547	0
ТОВ "КУА АПФ "УКРАЇНСЬКІ ФОНДИ"	0	13419	0
ТОВ "КУА "ГФК"	0	786	0
ТОВ "КУА "ОДЕСБУДІНВЕСТ"	201	7458	0
ТОВ "КУА РЕАЛ КАПІТАЛ МЕНЕДЖМЕНТ"	0	12525	10
ТОВ "ФОНД-МАРКЕТ"	0	1048	0
ТОВ "КУА "КОВІН КАПІТАЛ"	0	987	0
ТОВ "КУА "УКРСОЦ-КАПІТАЛ"	0	456	0
ТОВ "КУА "ПФМ"	0	8765	0
ТОВ КУА "МАГІСТР"	0	234	0
ПрАТ "КУА "Національний Резерв"	0	16171	0
ТОВ КУА "ЧІФ КЕПІТАЛС КОМПАНІ"	0	10202	12
ТОВ "ТЦП "ІНКОМ"	0	7178	0
ТОВ "КУА-АНПФ "ФК "ПАРТНЕР-КАПІТАЛ"	0	980	0
ТОВ "ВЕНЧУРНІ ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЕКТИ"	0	3559	9
ТОВ "КУА "ПРАКТИКА"	0	8304	0
ТОВ "КУА "СКАЙ КЕПІТАЛ МЕНЕДЖМЕНТ"	0	8028	325
ТОВ "КУА "ТЕРСІН"	0	880	0
ТОВ "КУА "ФІНАНСОВИЙ ВЕКТОР"	0	425	0
ТОВ "ЕМПАЄР СТЕЙТ УКРАЇНА"	0	8346	0
ТОВ "КУА "НІКА-ІНВЕСТ"	0	12899	138
ТОВ "ФОРДОН ЕСЕТ МЕНЕДЖМЕНТ"	0	25328	1690
ТОВ "ФІНАСТА"	0	25888	7880
ТзОВ КУА "ПОРТФЕЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЇ"	0	12504	1
ТОВ "КУА "ГРАД-ІНВЕСТ"	0	1429	18
ТОВ "КУА "ГАЛУА ІНВЕСТ"	1723	9578	2276
ТОВ "ШУКАЧ"	0	6623	0
ТОВ "РОЯЛ КАПІТАЛ"	0	11676	108
ТОВ "КУА "ГРІ"	0	14562	50
ТОВ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "ДЕЛЬТА"	0	7095	19
ТОВ "КУА "ІНВЕСТКОНСУЛЬТАН"	0	15970	221
ТОВ "КУА "ЮДП ЕСЕТ МЕНЕДЖМЕНТ"	0	12885	529
ТОВ "УКРАЇНСЬКИЙ ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КЛУБ"	0	10376	8
ТОВ "КУА "ПРОФІТ-АКТИВ"	0	7100	0
ПрАТ "КУА АПФ "КУБ"	0	10423	0
ТОВ "ІДЦ "Глобал"	0	51754	0
ТОВ "КУА "Парламент"	0	44705	0
ТОВ "КУА "СМАРТ СИСТЕМ АМ"	0	7171	0
ТОВ КУА АПФ "АЛЬТАНА ІНВЕСТМЕНТ МЕНЕДЖМЕНТ"	0	18174	5437

## Продовження додатку Д

## Продовження таблиці Д.1

Фінансова установа	Грошові кошти в нерухомості, тис.грн.	Обсяг активів, тис.грн.	Чистий фінансовий результат, тис.грн.
ТОВ "СУЧАСНІ ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ"	0	1260	0
ТОВ "КУА "ДІВОДОР"	0	598	0
ТОВ "АН-БРОКЕР"	0	987	0
ТОВ "КУА "ДНІПРОВСЬКИЙ ІНВЕСТОР"	0	22748	0
ТОВ "КУА "ХЕДЖ ІНВЕСТ"	0	7191	0
ТОВ "СПРЕД"	0	9054	0
ТОВ "КУА "ІЗІ ЛАЙФ"	0	8428	28
ТОВ "ІНВЕСТ-ТРЕЙД 2007"	0	7289	18
ТОВ "КУА "АВЕНІР-ІНВЕСТ"	0	733514	3261
ТОВ "КУА "АФІНА-ІНВЕСТ"	0	369	0
ТОВ "КУА АПФ "СИНТАКС-ІНВЕСТ"	0	21337	0
ТОВ "ІК "ТЕССЕРА КАПІТАЛ"	0	23478	0
ТОВ "КУА "УКРЛЕНДІНВЕСТ"	0	14738	243
ТОВ "КУА "ГЕРЦ"	0	13098	0
ТОВ "КУА "ЦІМЕКОНІНВЕСТ"	0	14519	9
ТОВ "УКРАЇНСЬКА ФОНДОВА КОМПНІЯ"	0	2001	16
ТОВ "ФК "ВЕЛЕС"	0	195	0
ТОВ "КУА "ФАЙНЕНШЛ РЕСОРС МЕНЕДЖМЕНТ"	0	10010	0
ТОВ "КУА-АПФ "ТРОЙКА ДІАЛОГ УКРАЇНА"	0	8745	0
ТОВ "КУА "КФС"	0	14504	53
ТОВ "КУА "КИЇВ КАПІТАЛ"	0	8488	178
ТОВ "І-БРОКЕР"	0	597	0
ТОВ "КУА "ТРАСТ ЕССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ"	0	7196	0
ТОВ "КУА "ПРОФЕСІОНАЛ ЕССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ"	0	10062	34
ТОВ "КУА "ВЛАСНИЙ КАПІТАЛ"	0	7758	0
ТОВ "КУА "РЕНОМЕ-2008"	0	894	0
ПАТ "ДІКІФ "СОЦІНВЕСТ-ГАРАНТ"	0	35090	0
ТОВ "КУА "АВАЛОН"	0	7322	0
ТОВ "МАКСИМУМ-КАПІТАЛ"	0	6596	0
ТОВ "РЕГАТА ІНВЕСТМЕНТС"	0	1634	0
ТОВ "КУА "ДОБРОМИЛЬ"	0	2	0
ТОВ "КУА "СТАНДАРТ ІНВЕСТ"	0	10025	10
ТОВ "КОНСЕНТ КАПІТАЛ МЕНЕДЖМЕНТ"	0	2698	0
ПАТ "Рітейл Еквіті Фонд"	0	26936	6429
ТОВ "КУА "Ф'ЮЖН КАПІТАЛ ПАРТНЕРЗ"	0	15307	0
ТОВ "КУА "СУЧАСНІ ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ"	0	1260	168
ТОВ "КУА "ЕСКО-КАПІТАЛ"	0	11692	0
ПАТ КІФ "УКРАЇНСЬКІ ОБЛІГАЦІЇ"	0	32485	0

## Продовження додатку Д

## Продовження таблиці Д.1

Фінансова установа	Грошові кошти в нерухомості, тис.грн.	Обсяг активів, тис.грн.	Чистий фінансовий результат, тис.грн.
ТОВ "ФК "АВАНГАРД"	0	19165	705
ПАТ "НАЦІОНАЛЬНИЙ ДЕПОЗИТАРІЙ УКРАЇНИ"	0	13746	11601
ТОВ "СПАЙК-ІНВЕСТ"	0	31557	0
ТОВ "ЕЛЛОТТ ЕССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ"	0	22637	32
ТОВ "ПАЛЬМІРА-КАПІТАЛ"	0	869	0
ТОВ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "ТРЕЙД-ІНВЕСТ"	0	22705	18
ТОВ "КУА "ФІНГРІН"	0	13364	0
ТОВ "КУА "ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ДІМ "МЕГАПОЛІС"	0	7411	20
ТОВ "КУА АПФ "ДАЛІЗ-ФІНАНС"	0	17367	69
ТОВ "ФІНТАЙМ"	0	596	0
ПрАТ "ТАРГЕТ ЕССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ"	0	7420	0
ТОВ "ПРОСТОКАПІТАЛГРУП"	0	596	0
ТОВ "КУА "СОЮЗ-ІНВЕСТ"	0	1	0
ТОВ "КУА "ОВАМО КЕПІТАЛ"	0	7925	551
ТОВ "КУА "ФІНАНСОВИЙ АКТИВ"	0	20575	0
ТОВ "КУА "ПРОФІ ЕССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ"	0	34962	0
ТОВ "КУА "Івекс Есет Менеджмент"	0	10618	2948
ТОВ "КУА "Фінансовий Партнер"	0	964	0
ТОВ "КУА "Діалог Плюс"	0	7113	0
ТОВ "Український Енергетичний Капітал"	0	34962	0
ТОВ "КУА "ЛОГОС-КАПІТАЛ"	0	11805	16
ВАТ "КІФ "ДОМІНАНТА"	0	89002	0
ТОВ "КУА "СКІ"	0	25938	86
ТОВ "КУА "СІТІ ЕССЕТС МЕНЕДЖМЕНТ"	300	17522	9011
ТОВ "КУА "АВАНТАЖ КАПІТАЛ МЕНЕДЖМЕНТ"	153	19698	0
ТОВ "КУА "БУДКЕПІТАЛ"	11243	10071	39
ТОВ "КУА "ПРЕСТИЖ КАПІТАЛ"	0	7915	72
ТОВ "ГРУПА ІНВЕСТИЦІЙНИЙ СТАНДАРТ"	0	18421	0
ТОВ "КУА "КАПІТАЛ СМ"	9930	10048	0
ТОВ "СЛАВІЯ-ІНВЕСТ"	0	9146	1048
ТОВ "АСТРУМ КАПІТАЛ"	0	22,683	0
ТОВ "ТЦП "ПРИМАС"	0	45380	3
ТОВ "КАСТОДІАН ГАРАНТ"	0	15249	9878
ТОВ "Солід Дніпро"	0	16650	3911
ТОВ "КУА "МашМетІнвест"	0	14785	23
ТОВ "КУА "Аструм Управління Активами"	0	13,76	0
ТОВ "КУА "ІНВЕСТИЦІЙНІ ПАРТНЕРИ"	0	24984	3078
ТОВ "ФОНДОВИЙ ДЕПОЗИТАРІЙ"	0	2693	269

## Продовження додатку Д

## Продовження таблиці Д.1

Фінансова установа	Грошові кошти в нерухомості, тис.грн.	Обсяг активів, тис.грн.	Чистий фінансовий результат, тис.грн.
ТОВ "КУА "ЦЕНТР УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ"	0	7973	24
ТОВ "КУА "МАКСИМУМ ГРУП"	0	50293	0
ТОВ "І-ІНВЕСТ"	0	8896	250
ТОВ "КУА "АДВАЙТА"	0	12025	13
ТОВ "ІК "Добрий Капітал"	0	36893	40
ТОВ "КОМЕКС-ФІНАНС"	0	9770	294
ТОВ "ФК "ЕКСПЕРТ"	0	27847	0
ТОВ "КУА "ІФГ КАПІТАЛ"	0	8043	294
ТОВ "ОБ'ЄДНАНА РЕЄСТРАЦІЙНА КОМПАНІЯ"	0	2193	0
ПрАТ "ОКМА"	0	7532	0
ПрАТ "ЗАПОРІЖСТАЛЬ-АГ"	0	10430	938
ТОВ "ФОНДОВА КОМПАНІЯ "ТЦП "РЕЄСТР-КОНСАЛТИНГ"	0	7088	57
ТОВ "ФК ПРОФІТ"	0	20710	2
ТОВ "КУА "ПАРТНЕР-ІНВЕСТ"	0	7175	3
ТОВ "ЕНЕРГЕТИЧНА РЕЄСТРАЦІЙНА КОМПАНІЯ"	0	284	23
ТОВ "ПОЛОГІВСЬКИЙ РЕЄСТРАТОР"	0	849	641
ТОВ "НР "АВЕРС"	0	7508	0
ТОВ "РЕАКОМП-ІНВЕСТ"	0	7098	0
ТОВ "ФОНДОВА КОМПАНІЯ "ТРАНСФЕРТ"	0	7077	2
ТОВ "УПР-ФІНАНС"	0	8884	321
ТОВ "НВП "МАГІСТР"	0	20713	57
ТОВ "ЗБЕРІГАЧ-КАПІТАЛ"	0	7361	14
ТОВ "СУМСЬКИЙ ФОНДОВИЙ ЦЕНТР"	0	7167	26
ТОВ "АФФІНАЖ"	0	976	2
ТОВ "АМП-ІНТЕР"	0	7941	68
ТОВ «ІНТЕЛЕКТ-ІНВЕСТМЕНТС»	0	7002	0
ТОВ «КУА «ІФГ КАПІТАЛ ВЕНЧУРНІ ФОНДИ»	0	8043	0
ТОВ «МКТ-КАПІТАЛ»	0	4879	61
ТОВ "КРЕМІНЬ БРОК"	0	947	14
ТОВ "ІСТСАЙД КЕПІТАЛ УКРАЇНА" (раніше третій рим Україна)	0	8793	7
ТОВ "РОСАВА-БРОК"	0	7018	6
ТОВ "ІК "САКСЕСФУЛ ІНВЕСТМЕНТС"	0	10163	0
ТОВ "УКРЕКОБУДІНВЕСТ"	11	7122	819
ПАТ "ФК "АВАНГАРД"	0	2984	123
ТОВ "КУА "ДІПІ МЕНЕДЖМЕНТ"	0	20235	6
ТОВ "КУА "ВЕРТЕКС ІНВЕСТ МЕНЕДЖМЕНТ"	0	2694	12
ТОВ "КУА "УПІ КАПІТАЛ"	0	6791	0



## Продовження додатку Д

## Продовження таблиці Д.1

Фінансова установа	Грошові кошти в нерухомості, тис.грн.	Обсяг активів, тис.грн.	Чистий фінансовий результат, тис.грн.
ТОВ "ІНВЕСТ-ПАРТНЕР ТРЕЙДІНГ"	0	6945	25
ТОВ "ЕЛЛОТТ КАПІТАЛ"	0	894	0
ТОВ "ОСНОВА-ЦІННІ ПАПЕРИ"	0	779414	55449
ТОВ "КУА "ВАШ ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПАРТНЕР"	0	24984	3078
ТОВ "ТРАНСФЕРТ-РЕЄСТР"	0	9065	9
ТОВ "ФК "ЗЕНИТ"	0	567	9
ТОВ "ІНВЕСТИЦІЙНА ГРУПА "ПЛАТІНУМ КАПІТАЛ"	0	764	8
ПАТ "ПЕРША ФІНАНСОВА ГРУПА"	0	9848	0
ТОВ "КОМПАНІЯ "ПРЕСТИЖ-ПЛЮС"	0	854	0
ТОВ "ФГГ"	0	56120	0
ТОВ "КУА "АТЕНА ГРУП"	0	7115	109
ТОВ "РЕФОРМАЦІЯ-КАПІТАЛ"	0	3452	0
ТОВ "ВАН КАПІТАЛ"	0	3672	84
ТОВ "ОРЕОЛА" КУА"	0	7068	0
ПАТ "ЗНВКІФ "АВАНТАЖ"	0	22692	1925
ТОВ "КУА "КАПІТАЛ СТ"	0	7221	35
ТОВ "КУА "ВАЛПРИМ"	19231	17587	8177
ТОВ "КУА "АГРО КАПІТАЛ"	0	20006	0
ТОВ "КУА "ДОМІНІОН-КАПІТАЛ"	0	87692	0
ТОВ "КУА "АЛЬТІС-ТРАСТ"	0	7236	0
ТОВ "ТАЛ-ІНВЕСТ"	0	7957	0
ТОВ "ІК "КОРНЕР"	0	596	0
ТОВ "АЛГА АКТИВ"	0	9654	0
ТОВ "ІК "РОСУКРІНВЕСТ"	0	3694	0
ТОВ "МЕНЕДЖМЕНТ ТРЕЖЕ ТРЕЙДІНГ ЛІМІТИД"	0	7916	0
ПАТ "НОВОС"	0	561	0
ПАТ "ВЕРМОНТ"	0	269	0
ПАТ "МІГЛІОР"	0	2361	0
ПАТ "ОФЕРЕНТ"	0	956	0
ПАТ "ПРИНЦИПАЛ"	0	5964	0
ПАТ "РЕЗОЛЮТ"	0	3394	0
ПАТ "СЕРТЕЗА"	0	5188	0
ПАТ "ЗНВКІФ "ЛІНК"	0	1200	916
ТОВ "КУА "СІТІ - ІНВЕСТ"	0	7284	0
ТОВ "ВЕСТ-КАПІТАЛ"	0	394	0
ТОВ "КУА "ІНВЕСТГРУП"	0	946	0
ТОВ "УКРРЕЄСТР-ХАРКІВ"	0	7081	0
ТОВ "ІК "ТРАВІАН"	0	846	0

## Продовження додатку Д

## Продовження таблиці Д.1

Фінансова установа	Грошові кошти в нерухомості, тис.грн.	Обсяг активів, тис.грн.	Чистий фінансовий результат, тис.грн.
ТОВ "КУА "РЕДІ-ІНВЕСТ"	0	475	0
ТОВ "КУА "ПРУДЕНТ"	0	1236	0
ТОВ "СВБАЗ КАПІТАЛ"	0	4596	0
ТОВ "КУА "БІ-ЕЛ-АР"	0	7277	34
ТОВ "КУА "НЬЮ ЕССЕТ"	0	7096	0
ТОВ - ФІРМА "РІВНЕНСЬКИЙ РКЦ"	0	8186	9
ТОВ "СІГНІФЕР"	0	28342	3255
ТОВ "ПАРУСОНТ"	0	1850	70
ТОВ "ФОНДОВИЙ ФОРЕКС"	0	16414	22
ТОВ "КУА "АНДЕРЕ РІХТІНГЕН"	0	7297	0
ПАТ "ФОНДОВА БІРЖА ПФТС"	0	11763	2455
ТОВ "ФК "ПЕРЛИНА"	0	1207	1
ТОВ "КУА "ПРО КАПІТАЛ ЕССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ"	0	15654	266
ТОВ "ДОВІРА КАСТОДІ БРОК"	0	13599	6239
ТОВ "ПРО КАПІТАЛ СЕК'ЮРІТІЗ"	0	36521	208
ТОВ "КАСТОДІ-БРОК"	0	47920	24
ТОВ "ДЦ "ПРИДНІПРОВ'Я"	0	7999	0
ПрАТ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "УКРНАФТОГАЗ"	0	14963	0
ТОВ "КУА "СТРАТЕГІЯ РОЗВИТКУ"	0	7533	0
ТОВ "ІНТЕР-СЕРВІС-РЕЄСТР"	0	7713	0
ПрАТ "ПРИДНІПРОВСЬКА ФОНДОВА БІРЖА"	0	18963	183
ПрАТ "ФОНДОВА БІРЖА "ІННЕКС"	0	15942	11
ТОВ "БРОКЕРСЬКА КОМПАНІЯ "ОПТИМА"	0	14103	0
ТОВ "ТІ-ІНВЕСТ"	0	25396	80
ТОВ "КУА "ГРОШІ ТА КАПІТАЛ"	0	7213	0
ПрАТ "УКРАЇНСЬКА ФОНДОВА БІРЖА"	0	15901	598
ТОВ "КУА "РЕНЕСАНС ЕССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ"	0	7819	0
ТОВ "КУА "БУДІВЕЛЬНІ ПРОЕКТИ"	36171	13562	627353
ТОВ "ІНВЕСТ-М"	0	8182	0
АТ "СЄФБ"	0	50022	0
ТОВ "КУА "СТЕЙБЛ ІНВЕСТМЕНТ ПРОФІТ"	0	7194	24
ТОВ "КУА "БІЗНЕС-ГАРАНТ"	0	7976	0
ТОВ "КУА " МЕТРОПОЛІС"	0	7087	17
ТОВ "КУА "СТРАТЕГІЯ"	0	7533	0
ТОВ "ВУК"	0	34219	64
ТОВ "ГЛОБАЛ КАСТОДІАН"	0	8544	722
ПАТ "КОВЕРНОТ"	0	1392	0
ПАТ "ДУБЛОН"	0	39173	0

## Продовження додатку Д

## Продовження таблиці Д.1

Фінансова установа	Грошові кошти в нерухомості, тис.грн.	Обсяг активів, тис.грн.	Чистий фінансовий результат, тис.грн.
ТОВ "КУА "АТЛАНТИС КАПІТАЛ"	7999	8256	50
ТОВ "КУА "ДЕЛЬТА ПЛЮС"	0	10206	55
ПАТ "ЗНВКІФ "БРІЗ"	0	18819	50539
ТОВ "ІК "БІЗНЕСІНВЕСТ"	0	33304	8022
ТОВ "КУА "АБСОЛЮТ КАПІТАЛ"	0	9405	2391
ТОВ "КУА "ЕМЕРДЖІ"	0	7022	2
ТОВ "КУА" "МІБК"	197	7104	0
ПАТ "ЗНВКІФ "ПАРИТЕТ"	0	337	0
ТОВ "КУА "ЕЛ.ДІ.АССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ"	0	7345	15
ТОВ "КУА "ІНВЕСТИЦІЙНА ГРУПА ПРОМЕТЕЙ"	0	7318	1
ТОВ "РУБІКОН ІНВЕСТ"	0	7064	0
ТОВ "КУА "ДОВІРА"	0	7080	5
ПАТ "ФОРІС"	0	6418	0
ПАТ "ГРАВІС"	0	2773	0
ПАТ "ТЕКУМ"	0	1468	0
ТОВ "КУА "ДЕФЕНДЕР.АМ"	0	7211	25
ТОВ "САНТАНДЕР ФІНАНС"	0	1178	0
ТОВ "КУА ЕВКЛІД"	0	10405	27
ТОВ "НАНОІНВЕСТ"	0	8430	649
ТОВ "КУА-АНПФ "ФК "ПЕРША КУПЕЦЬКА ГІЛЬДІЯ"	0	10190	21
ТОВ "КУА "ІНВЕСТИУМ"	0	14491	0
ТОВ "КУА "АРБ ІНВЕСТМЕНС"	0	7976	0
ТОВ "КУА ТЕМП"	0	7134	409
ТОВ "КУА "ТРІЙКА"	0	17320	4874
ТОВ "КУА "Активні Інвестиції"	0	7040	0
ТОВ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ-ОБЕРІГ"	0	7047	0
ПАТ "ПРАЙД"	0	1910	0
ПАТ "НОРІС"	0	2118	0
ПАТ "НОБЛІС"	0	2494	0
ПАТ "АНТІК"	0	1971	0
ТОВ "КУА "ПРОГРЕСИВНІ ІНВЕСТИЦІЙНІ СТРАТЕГІЇ"	0	7158	0
ТОВ "ІК "Стандарт-Інвест"	0	12876	0
ТОВ "КУА "Олімп Ессет Інвестмент"	0	8266	0
ТОВ "Інвінтум"	0	7082	1
ТОВ "Брента Капітал"	0	6897	0
ТОВ "КУА "Профі Ессет Менеджмент"	0	7739	0
ТОВ "КУА "Грюнвальд Ессет Менеджмент"	0	7157	44
Тов "ПЕРШИЙ СТОЛИЧНИЙ БРОКЕР"	0	1006	3

## Продовження додатку Д

## Продовження таблиці Д.1

Фінансова установа	Грошові кошти в нерухомості, тис.грн.	Обсяг активів, тис.грн.	Чистий фінансовий результат, тис.грн.
ТОВ "СИСТЕМГЕЙТС"	0	2852	442
ТОВ "КУА "АРІВО ЕССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ"	0	13991	0
ТОВ "КУА "ПАЛЛАДІУМ КАПІТАЛ"	0	7978	0
ТОВ "Фондова Компанія "Олімп"	0	20599	29
ТОВ "Краун Альянс"	0	7819	26
ТОВ "КУА "Юніон Актив"	0	7488	0
ТОВ "Рікус"	0	1100	0
ТОВ "ІНТЕРНЕШИНАЛ ФАЙНЕНСЕЗ"	0	24997	0
ТОВ "ФК "АКЦЕПТ ПРОФІ"	0	846	0
ТОВ "КУА "ЕЙВІ ІНВЕСТМЕНТ"	0	778	0
ТОВ "КУА "КРАКЕН ІНВЕСТ"	0	1654	0
ТОВ "ФК "ГРАНД ПРОФІТ"	0	8761	0
ТОВ "ТЦП-2015"	0	1007	0
ТОВ "КУА "ГІЗ КАПІТАЛ"	0	456	0
ТОВ "РІО КАПІТАЛ"	0	986	0
АТ "ЗНВКІФ "ГРІН"	0	145	0
ДЕРЖАВНА СПЕЦІАЛІЗОВАНА ФІНАНСОВА УСТАНОВА "ДЕРЖАВНИЙ ФОНД СПРИЯННЯ МОЛОДІЖНОМУ ЖИТЛОВОМУ БУДІВНИЦТВУ"	17897	217464	1184
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "СТС-ІНВЕСТ"	613	149928	0
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ВІНІНВЕСТБУД"	10694	167220	21313
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "ПЕРШИЙ УПРАВИТЕЛЬ БУДІВНИЦТВА"	981	230650	416
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "ТОЛОКА"	10011	269910	100
ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "КНЯГИНЯ ЯРОСЛАВНА"	8321	186007	580
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "СТОЛИЦЯ"	805	235030	298
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "КОНГРЕС РІАЛ ІСТЕЙТ ФІНАНС"	161	840820	0

## Продовження додатку Д

## Продовження таблиці Д.1

Фінансова установа	Грошові кошти в нерухомості, тис.грн.	Обсяг активів, тис.грн.	Чистий фінансовий результат, тис.грн.
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "ФІНАНСОВИЙ ДІМ"	442	157280	188
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "УКРРЕСТАВРАЦІЯ"	2636	295025	0
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "ТАЛІНОФФ"	276	176350	17
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ -ЛІСТИНГ"	1273	142210	321
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "РЕГІОН КАПІТАЛ"	470	163340	5
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ, С-ІНВЕСТБУД"	1923	249560	25
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "ЕНЕРГІЯ-ІНВЕСТ"	1384	125540	3
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "БОРИСПІЛЬ КАПІТЕЛЬ"	50	268010	1015
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "СК ІНВЕСТ"	89	179640	35
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "ЖИТЛОІНВЕСТБУД"	3001	199380	174
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "СУМБУД-ІНВЕСТ"	102830	184117	1067
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ «ІНВЕСТИЦІЙНО-ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ»	1133	207100	525
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "ЄВРОБУД ІНВЕСТ"	1495	123490	147
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "СПМК-1"	0	165930	0

## Продовження додатку Д

## Продовження таблиці Д.1

Фінансова установа	Грошові кошти в нерухомості, тис.грн.	Обсяг активів, тис.грн.	Чистий фінансовий результат, тис.грн.
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "ДНІПРОБУД"	1190	118300	30
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "АРАТТА"	493	112830	119
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "ФІНБУД"	257	401700	41
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "ВЛАСНИЙ ДІМ"	1596	306610	12
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ"ЕКО-ДІМ"	2144	271310	2035
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "ТОТЕМ-КАПІТАЛ"	441	122880	48
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "УКРСТАНДАРТ"	2795	197280	2143
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "ПРОМІНВЕСТ"	329	121430	17
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ ПРАЙМ"	3997	224280	429
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "АРІСТО КАПІТАЛ"	42	160220	370
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "КПШБ-2"	162880	169285	1130
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "НОВИЙ ЛЬВІВ"	4318	143600	207
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ІНВЕСТБУДМЕНЕДЖМЕНТ"	0	11074	0
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ «ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ «СУЧАСНА НЕРУХОМІСТЬ»	0	23815	0

## Продовження додатку Д

## Продовження таблиці Д.1

Фінансова установа	Грошові кошти в нерухомості, тис.грн.	Обсяг активів, тис.грн.	Чистий фінансовий результат, тис.грн.
Відкритий пенсійний фонд "ПриватФонд"	1697,8	52414	9642
НЕПІДПРИЄМНИЦЬКЕ ТОВАРИСТВО ВІДКРИТИЙ НЕДЕРЖАВНИЙ ПЕНСІЙНИЙ ФОНД "ДНІСТЕР"	0	1878	127
Неприбуткова організація відкритий недержавний пенсійний фонд "Довіра-Україна"	0	1058	0
Непідприємницьке товариство Відкритий недержавний пенсійний фонд "Перший національний відкритий пенсійний фонд"	7413,5	79	0
Непідприємницьке товариство "Відкритий недержавний пенсійний фонд "ІФД КапіталЪ"	0	17912	193
НЕПІДПРИЄМНИЦЬКЕ ТОВАРИСТВО ВІДКРИТИЙ НЕДЕРЖАВНИЙ ПЕНСІЙНИЙ ФОНД "НАЦІОНАЛЬНИЙ"	0	3350	230
Непідприємницьке товариство "Відкритий пенсійний фонд "Соціальний стандарт"	0	23680	5734
Корпоративний пенсійний фонд "СТИРОЛ"	0	2886	26,8
Відкритий недержавний пенсійний фонд "Україна"	0	5023	2909
Непідприємницьке товариство "Відкритий недержавний пенсійний фонд "ВСІ"	0	47382	0
НЕПІДПРИЄМНИЦЬКЕ ТОВАРИСТВО "ВІДКРИТИЙ НЕДЕРЖАВНИЙ ПЕНСІЙНИЙ ФОНД "ВЗАЄМОДОПОМОГА"	0	2250	0
Непідприємницьке товариство "Відкритий недержавний пенсійний фонд "Європа"	0	2167	1036
ВІДКРИТИЙ ПЕНСІЙНИЙ ФОНД "УКРСОЦФОНД"	0	6400	900
Непідприємницьке товариство "Відкритий недержавний пенсійний фонд "Надія"	0	4343	0
Професійний пенсійний фонд Незалежної галузевої професійної спілки енергетиків України	5050,94	84340,084	5353,31
Відкритий Недержавний пенсійний фонд "Причетність"	3428,41	28,5	8,17
Відкритий пенсійний фонд "Фармацевтичний"	366,48	45368	5133
Відкритий пенсійний фонд "Пенсійний капітал"	0	949	9
Непідприємницьке товариство Відкритий недержавний пенсійний фонд "Прикарпаття"	0	1963	135
Непідприємницьке товариство Відкритий недержавний пенсійний фонд "Український пенсійний капітал"	0	9501	0

## Продовження додатку Д

## Продовження таблиці Д.1

Фінансова установа	Грошові кошти в нерухомості, тис.грн.	Обсяг активів, тис.грн.	Чистий фінансовий результат, тис.грн.
Непідприємницьке товариство "Відкритий пенсійний фонд "Український пенсійни контракт"	0	0,323	0,04
Непідприємницьке товариство "Відкритий недержавний пенсійний фонд "Золотий вік"	0	100,48	4,88
Відкритий пенсійний фонд "Ощадний"	0	21748	2793
Непідприємницьке товариство "Корпоративний недержавний пенсійний фонд "Чорноморнафтогаз"	0	337	892
Непідприємницьке товариство "Недержавний професійний пенсійний фонд "Хлібний"	0	108	0
Непідприємницьке товариство «Недержавний професійний пенсійний фонд «Перший профспілковий»	0	438	46
Непідприємницьке товариство корпоративний недержавний пенсійний фонд "Брокбізнескапітал"	0	4697	42
Непідприємницьке товариство "Гірничо-металургійний професійний пенсійний фонд"	0	700	0
Неприбуткова організація "Відкритий пенсійний фонд "Соціальні гарантії"	0	3570	127
Непідприємницьке товариство "Недержавний корпоративний пенсійний фонд ВАТ "Укрексімбанк"	0	11245	9232
Корпоративний недержавний пенсійний фонд "Українська Пенсійна Фондація "	0	112	0
НЕПІДПРИЄМНИЦЬКЕ ТОВАРИСТВО «ВІДКРИТИЙ НЕДЕРЖАВНИЙ ПЕНСІЙНИЙ ФОНД «ФОНД ПЕНСІЙНИХ ЗАОЩАДЖЕНЬ»	0	110	0
Непідприємницьке товариство "Відкритий пенсійний фонд "Соціальна перспектива"	0	16721	2117
Непідприємницьке товариство "Відкритий недержавний пенсійний фонд "Резерв Тернопілля"	0	632	0
Непідприємницьке товариство "Відкритий пенсійний фонд "Династія"	0	383	94
Відкритий недержавний пенсійний фонд "Українська ощадна скарбниця"	0	49	8
Відкритий недержавний пенсійний фонд "УКРАЇНСЬКА ПЕНСІЙНА СПІЛКА"	0	2408	555
ВІДКРИТИЙ НЕДЕРЖАВНИЙ ПЕНСІЙНИЙ ФОНД "СОЦІАЛЬНА ПІДТРИМКА"	0	913	0
Відкритий недержавний пенсійний фонд "Пенсійна опіка"	849,06	5427,59	2610,18



## Продовження додатку Д

## Продовження таблиці Д.1

Фінансова установа	Грошові кошти в нерухомості, тис.грн.	Обсяг активів, тис.грн.	Чистий фінансовий результат, тис.грн.
Відкритий недержавний пенсійний фонд "НІКА"	0	37	0
Непідприємницьке товариство "Відкритий недержавний пенсійний фонд "Резерв Рівненщини"	0	2467	145
Непідприємницьке товариство "Відкритий недержавний пенсійний фонд "АРТА"	0	10091	1982
Професійний недержавний пенсійний фонд "Магістраль"	0	23604	3275
Недержавний пенсійний фонд "Відкритий пенсійний фонд "ФріФлайт"	0	389	3
Корпоративний недержавний пенсійний фонд ТПП України	0	4151	0
Професійний недержавний пенсійний фонд "Шахтар"	0	3566	924
Відкритий недержавний пенсійний фонд "Столичний резерв"	0	542	43
Відкритий недержавний пенсійний фонд "Резерв Слобожанщини"	0	312	0
Відкритий недержавний пенсійний фонд "Чорноморський резерв"	0	0	0
Відкритий недержавний пенсійний фонд "Гарант - Пенсія"	0	1140	720
ВІДКРИТИЙ НЕДЕРЖАВНИЙ ПЕНСІЙНИЙ ФОНД "ЛАУРУС"	0	4776	1182
Відкритий недержавний пенсійний фонд "Європейський вибір"	0	7761,07	1609,83
Корпоративний недержавний пенсійний фонд Національного банку України	37169,98	16120	178996
Відкритий недержавний пенсійний фонд "Емерит-Україна"	0	98333	17976
Відкритий недержавний пенсійний фонд "Український пенсійний фонд"	0	261	21
ВІДКРИТИЙ НЕДЕРЖАВНИЙ ПЕНСІЙНИЙ ФОНД "ПЕНСІЙНИЙ ФОНД РОБІТНИКІВ МОРСЬКОГО ТРАНСПОРТУ"	0	5,39	0
Корпоративний недержавний пенсійний фонд «Поштовик»	0	275	32
Відкритий недержавний пенсійний фонд "Покрова"	0	3450,6	0
Недержавний пенсійний фонд «Відкритий пенсійний фонд «КОНКОРД»	0	69	0

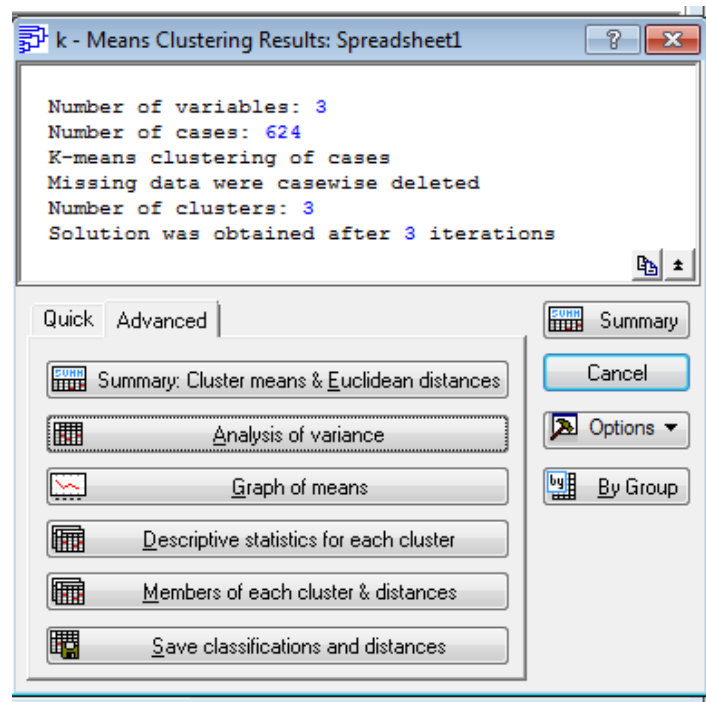


Рис. Д.1. Результати кластерного аналізу за методом к-середніх

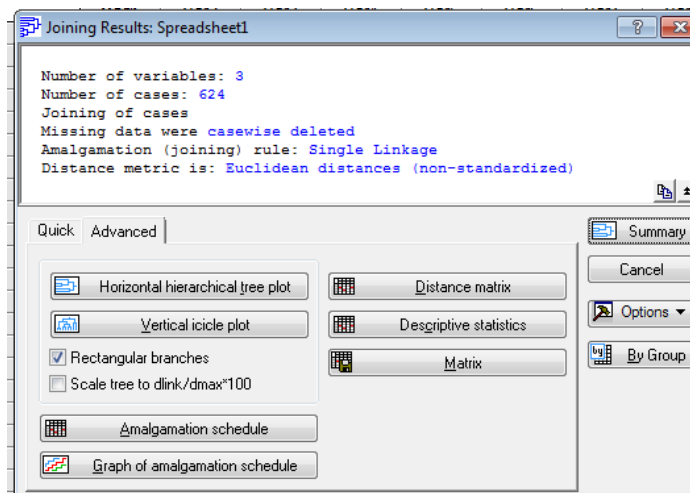


Рис. Д.2. Кластеризація за ієрархічним методом

## Додаток Е

Вихідні дані для побудови регресійної моделі вибору об'єкта  
інвестування інвестором

Таблиця Е.1

**Перелік даних новобудівель Харкова, що фінансують через ФФБ**

Назва об'єкту	Рівень фінансового потенціалу	Клас об'єкту (1-бізнес,0-комфорт)	Жила площа 1-кімнатної квартири, тис.грн.	Вартість за м <sup>2</sup> , тис.грн.	Тип будівлі (1-кирпичний, 0-інші)	Район (1-цент,0-периферія)	Етажність
Одеський	0,14	0	41,32	14800	0	0	16
Садовий	0,14	0	41,34	12500	0	0	19
Подольський	0,14	1	41,95	19900	0	1	9
Павловський квартал	0,14	1	53,19	18850	1	1	21
Садовий 2	0,14	0	42,02	15200	0	0	13
Оптима	0,14	1	42,0	20000	0	1	16
Молодіжний	0,61	0	40,12	12000	1	1	11
Схід-Захід	0,61	0	40,35	16000	1	1	20
На Мінській	0,61	1	40,02	15000	1	1	3

## Додаток Ж

## Визначення пріоритетів процесу вибору об'єктів житлової нерухомості



Рис. Ж.1. Результати методу апіорного ранжування в програмі Decision Making Helper

## Додаток 3

## Методичні рекомендації до оцінки фінансового потенціалу фінансової установи

Таблиця 3.1

**Система показників для оцінки потенціалу фінансової установи та їх нормативні значення**

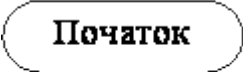

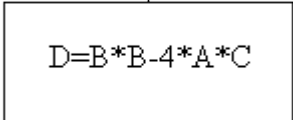
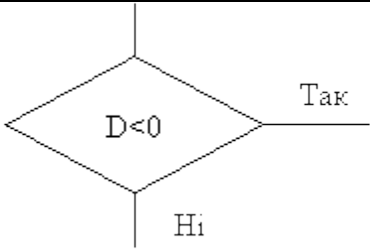
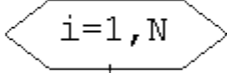
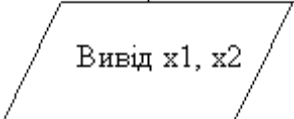
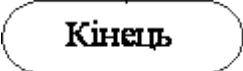
Показник	Високий рівень (А)	Середній рівень (В)	Низький рівень (С)
Коефіцієнт фінансової незалежності	> 0,5	0,3 – 0,5	< 0,3
Коефіцієнт поточної ліквідності	> 2,0	1,0 – 2,0	< 1,0
Коефіцієнт миттєвої ліквідності	> 0,8	0,4 – 0,8	< 0,4
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	> 0,40	0,1 – 0,4	< 0,1
Рентабельність активів	> 0,10	0,05 – 0,10	< 0,05
Рентабельність власного капіталу	> 0,15	0,10 – 0,15	< 0,1
Частка позикових коштів	< 0,50	0,70 – 0,50	> 0,70

## Додаток И

## Рекомендації до побудови алгоритмічних блок-схем

Таблиця И.1

**Правила алгоритмічних конструкцій для побудови комплексного підходу за критеріями вибору житла інвестором в процесі функціонування механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житловою нерухомістю**

Вигляд блоку	Призначення
	Початок алгоритму
	Блок уводу вхідних даних
	Блок обробки інформації. В блоці пишуться формули
	Блок умови. Уу цьому блоці пишеться умова, в залежності від якої вибираються напрямки дії алгоритму
	Заголовок циклу FOR
	Блок виведення результату
	Кінець алгоритму

## Додаток К

## Список публікацій здобувача за темою дисертації

1. Давиденко Д. О. Розвиток ринку житлової нерухомості в умовах Європейської інтеграції / Д. О. Давиденко // Розвиток ринків фінансових послуг в умовах Європейської інтеграції : монографія / наук. ред. та кер. кол. авт. д-р екон. наук, проф. Н. М. Внукова. – Х. : ТО Ексклюзив, 2014. – С. 189–192.
2. Давиденко Д. О. Порівняльний аналіз механізму фінансових послуг для здійснення операцій з житлової нерухомості згідно з умовами Європейського Союзу / Д. О. Давиденко // Реформування ринків фінансових послуг в умовах інтеграції до європейського фінансового простору : монографія / наук. ред. канд. екон. наук Р. Пукала і докт. екон. наук, проф. Н. М. Внукова – Х. : ТО Ексклюзив, 2016. – С. 136–138.
3. Давиденко Д. О. Ієрархічна модель проблем фінансування будівництва житла інвестором / Д. О. Давиденко // Сталий розвиток економіки. – 2014. – № 2 (24). – С. 102–106.
4. Давиденко Д. О. Оцінка ефективності інвестицій в закордонні об'єкти житлової нерухомості / Д. О. Давиденко // Вісник Одеського національного університету. – 2015. – Т. 20. Вип. 1. – С. 140–143. – (Серія «Економіка»).
5. Давиденко Д. О. Формування процедури надання фінансової послуг на ринку житлової нерухомості / Д. О. Давиденко // Молодий вчений. – 2016. – № 11 (38). – С. 579–583.
6. Давиденко Д. О. Визначення складу активних фінансових установ з надання фінансових послуг на ринку житлової нерухомості / Д. О. Давиденко // East European Scientific Journal. *Ekonomia*. – 2016. – № 4 (8). – Vol. 1. – С. 60–63.
7. Давиденко Д. О. Підхід до оцінки рівня ефективності інвестування житлової нерухомості через фонди фінансування будівництва / Д. О. Давиденко // Науковий вісник Ужгородського національного університету. – 2017. – № 11. – С. 33–37. – (Серія «Міжнародні економічні відносини та світове господарство»).

8. Внукова Н. М. Збалансований підхід інвестора до вибору об'єкту житлової нерухомості / Н. М. Внукова, Д. О. Давиденко // Економіка розвитку. – 2017. – № 1 (81). – С. 24–31.

9. Внукова Н. М. Свідоцтво про реєстрацію авторського права на науковий твір: «Алгоритм вибору найкращого об'єкту інвестування на основі системи підтримки прийняття рішень (СППР) Decision Grid» / Н. М. Внукова, Д. О. Давиденко. – № 61854 від 25.09.2015; опубл. 30 жовтня 2015 р., Бюл. № 38.

10. Давиденко Д. О. Особливості нормативного забезпечення інвестиційної політики Європейського Союзу для сфери житлової нерухомості / Д. О. Давиденко // Актуальні напрями правового забезпечення інноваційної та інвестиційної політики в Україні : матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Харків, 14 листопада 2014 р.). – Х. : Право, 2014. – С. 71–73.

11. Давиденко Д. О. Сутнісна характеристика поняття фінансовий механізм на ринку нерухомості / Д. О. Давиденко // Сучасні проблеми фінансового моніторингу : збірник матеріалів IV Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Харків, 10 квітня 2015 р.). – Х. : ТО Ексклюзив, 2015. – С. 59–60.

12. Давиденко Д. О. Методика оцінки фінансового стану інвестиційної компанії / Д. О. Давиденко // Розвиток фінансово-економічного становища на різних рівнях управління: підприємство, регіон, держава : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (м. Дніпропетровськ, 6-7 листопада 2015 р.). – Дніпропетровськ : НО «Перспектива», 2015. – Ч. 3. – С. 17–18.

13. Давиденко Д. О. Необхідність застосування кластерного аналізу при фінансуванні житлової нерухомості / Д. О. Давиденко // Моделювання та прогнозування соціально-економічних процесів : матеріали Всеукраїнської науково-практичної Інтернет-конференції молодих учених та студентів (м. Харків, 24-26 березня 2016 р.). – Х. : Видавництво «НТМТ», 2016. – С. 87–89.

14. Давиденко Д. О. Визначення ключових проблем фінансування житлової нерухомості інвестором / Д. О. Давиденко // Розвиток європейського простору очима молоді: економічні, соціальні та правові аспекти : матеріали Всеукраїнської



науково-практичної конференції молодих учених та студентів (м. Харків, 22 квітня 2016 р.). – Х. : Видавництво «НТМТ», 2016. – С. 1369–1370.

15. Давиденко Д. О. Процес формування як спосіб подолання проблем фінансування житлової нерухомості / Д. О. Давиденко // Розвиток економічної системи в умовах глобалізації : матеріали III Міжнародної науково-практичної конференції (м. Хмельницький, 11-12 листопада 2016 р.). – Херсон : Видавничий дім «Гельветика», 2016. – С. 132–134.

16. Давиденко Д. О. Обов'язковий фінансовий моніторинг операцій на ринку житлової нерухомості / Д. О. Давиденко // Сучасні проблеми фінансового моніторингу : збірник матеріалів V Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Харків, 8-9 грудня 2016 р.). – Х. : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, ТО Ексклюзив, 2016. – С. 58–59.

Погоджено:

Ректор Харківського національного  
Економічного університету імені

Семена Кушніря



проф. В. С. Пономаренко

«1» *травня* 2014 р

Затверджую:

Генеральний директор Товариства з  
обмеженою відповідальністю

«Виробничо-правової фірми  
«КРОНА»»



І.М. Балака

«1» *травня* 2014 р.

#### Акт

#### впровадження результатів науково-дослідницької роботи за темою «Формування механізму фінансування операцій з закордонною житловою нерухомістю»

Творчим колективом під керівництвом д.е.н., проф. Внукової Н.М. та за участю аспіранта Давиденко Д.О. удосконалено підхід до оцінки ефективності інвестицій в закордонні об'єкти житлової нерухомості.

За результатами науково – дослідницької роботи за темою «Формування механізму фінансування операцій з закордонною житловою нерухомістю» розроблено підхід оптимальності витрат до процесу оцінювання ефективності інвестицій в житлові об'єкти країн ЄС.

Підхід базується на визначенні реальних витрат при здійсненні купівлі нерухомості шляхом корегування вартості об'єктів житлової нерухомості на поточні витрати та витрати на придбання, ризик інвестування. На відміну від існуючих підходів обґрунтовано доцільність інвестування в закордонні житлові об'єкти за договором купівлі – продажу або іпотечного договору відповідно до вимог нормативних актів ЄС.

Розроблений підхід впроваджений в діяльність ТОВ «ВПФ «КРОНА»» при визначенні реальної вартості об'єктів житлової нерухомості за кордоном відповідно до вимог ЄС.

Отримані результати дослідження мають практичну цінність і можуть бути рекомендовані для подальшого використання у діяльності учасників ринку фінансових послуг.

Керівник НДР, д.е.н., проф.

Автор НДР

Начальник відділу

первинного ринку нерухомості

ТОВ «ВПФ «КРОНА»»

Н. М. Внукова

Д.О. Давиденко

В.В. Лобушко



ТОВАРИСТВА З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ  
«ХАРКІВ РІЕЛТІ СЕРВІС»  
Україна, м. Харків, 61166, вул. Серпова 1-А

№ 35 від 25.11.16 р

ДОВІДКА  
ПРО АПРОБАЦІЮ ЗБАЛАНСОВАНОГО ПІДХОДУ  
ДО ВИБОРУ ОБ'ЄКТУ ЖИТЛОВОЇ НЕРУХОМОСТІ ІНВЕТОРОМ

Аспіранткою Давиденко Д. О. в ході досліджень, що спрямовані на формування ефективного механізму фінансових послуг, надано рекомендації щодо вибору об'єкту інвестування з огляду на збалансований підхід.

На основі результатів дослідження визначено оптимальний алгоритм здійснення вибору житлової нерухомості, який включає територіальне розташування фінансового партнера, визначення його фінансового потенціалу та витратну складову фінансової операції.

Рекомендації про комплексність взаємодії фінансових установ та інвесторів впроваджено в діяльність ТОВ «Харків Ріелті Сервіс».

Отримані результати дослідження мають практичну цінність і можуть бути рекомендовані для подальшого інвестування у діяльності учасників ринку фінансових послуг.

Директор  
ТОВ «Харків Ріелті Сервіс»



Т. М. Носик



Погоджено:  
Ректор Харківського національного  
економічного університету імені  
Семена Кузнеця

Затверджую:  
Керуючий Товариства з додатковою  
відповідальністю «Житлобуд-2»



проф. В. С. Пономаренко



О.В. Конюхов

2017 р.

2017 р.

#### Акт

### впровадження результатів науково-дослідницької роботи за темою «Науково-практичний підхід до визначення оптимального варіанту фінансування житлової нерухомості із застосуванням фондів фінансування будівництва»

Творчим колективом під керівництвом д.е.н., проф. Внукової Н.М. та за участі аспіранта Давиденко Д.О. розроблено науково-практичний підхід до фінансування об'єктів житлової нерухомості через застосування фондів фінансування будівництва.

За результатами науково – дослідницької роботи за темою «Науково-практичний підхід до визначення оптимального варіанту фінансування житлової нерухомості із застосуванням фондів фінансування будівництва» визначено розмір прибутку потенційних інвесторів у випадку вибору ними житлового об'єкту, що реалізується через фонди фінансування будівництва.

Підхід базується на визначенні розміру сукупних витрат при здійсненні купівлі житлової нерухомості за різними цілями фінансування. На відміну від існуючих підходів обґрунтовано доцільність використання фінансової послуги з метою вигодонабуття у вигляді отримання прибутку або збереження реальної вартості житлового активу.

Розроблений науково-практичний підхід впроваджений в діяльність ТДВ «Житлобуд-2» в процесі залучення потенційних інвесторів до укладання угод на придбання житлової нерухомості.

Отримані результати дослідження мають практичну цінність і можуть бути рекомендовані для використання у діяльності інших учасників ринку фінансових послуг.

Керівник НДР, д.е.н., проф.

Н. М. Внукова

Автор НДР

Д.О. Давиденко

Заступник Керівника з економіки,  
фінансів та продажів

Л.Є. Максимов



**ЗАТВЕРДЖУЮ:**

Проректор з науково-педагогічної роботи



*М.В. Афанасьєв* проф. М.В. Афанасьєв

*Лютень* 2017 р.

**ДОВІДКА**

**про впровадження у навчальний процес сучасного підходу до оцінки показника ефективності фінансової послуги на ринку житлової нерухомості**

Розроблений Давиденко Д.О. підхід до оцінки показника ефективності фінансової послуги на ринку житлової нерухомості використано для поглиблення теоретико-методичного забезпечення навчального процесу на кафедрі управління фінансовими послугами Харківського національного економічного університету імені Семена Кузнеця для підготовки фахівців зі спеціальності «Фінанси і кредит» при викладені навчальної дисципліни «Фінансовий моніторинг» за темою 8 «Особливості організації фінансового моніторингу спеціально визначеними нефінансовими суб'єктами первинного фінансового моніторингу» (викладач – к.е.н. Андрійченко Ж.О.).

Викладач, к.е.н.

Ж.О. Андрійченко

Автор

Д.О. Давиденко