

ІНСТИТУЦІЙНА ОСНОВА ЕФЕКТИВНОГО ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ НЕРУХОМОСТІ У СВІТОВОМУ ПРОСТОРІ

©2018 ГАЛЕНКО О. М., РІЗВА Л. А.

УДК 339.9

Галенко О. М., Різва Л. А. Інституційна основа ефективного функціонування ринку нерухомості у світовому просторі

Системний підхід до аналізу структурної динаміки, векторних мегатрендів розвитку та диверсифікації світового ринку нерухомості актуалізує питання щодо розкриття його інституційної природи. Характеризуючи інститут власності, слід відзначити його визначальну роль у реалізації пануючої у світі приватної власності на землю та нерухоме майно, процесів функціонального зонування земельних ділянок і реалізації механізмів ефективного оцінки майна для цілей оподаткування. Якщо характеризувати інститут ціноутворення, то слід відзначити, що він справляє вагомий безпосередній вплив на розподіл виробничих ресурсів на ринку нерухомості. Як свідчить міжнародна практика, на сьогодні в оцінці ціни об'єктів нерухомого майна найчастіше використовуються масовий та індивідуальний методи оцінки. З іншого боку, слід згадати про оцінку вартості об'єктів нерухомості, що може здійснюватися на основі витратного, порівняльного та дохідного методів. Ефективне функціонування ринку нерухомості неможливе без наявності розгалуженої системи його інститутів, що формують його інфраструктурне забезпечення.

Ключові слова: нерухомість, житло, інвестиції, ринок нерухомості.

Бібл.: 11.

Галенко Оксана Миколаївна – доктор економічних наук, професор, завідувачка кафедри міжнародного обліку та аудиту, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (просп. Перемоги, 54/1, Київ, 03057, Україна)

Різва Лілія Анатоліївна – здобувач кафедри міжнародного обліку і аудиту, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (просп. Перемоги, 54/1, Київ, 03057, Україна)

УДК 339.9

UDC 339.9

Галенко О. М., Різва Л. А. Институционная основа эффективного функционирования рынка недвижимости в мировом пространстве
Системный подход к анализу структурной динамики, векторных мегатрендов развития и диверсификации мирового рынка недвижимости актуализирует вопрос о раскрытии его институционной природы. Характеризуя институт собственности, следует отметить его определяющую роль в реализации господствующей в мире частной собственности на землю и недвижимое имущество, процессов функционального зонирования земельных участков и реализации механизмов эффективной оценки имущества для целей налогообложения. Если характеризовать институт ценообразования, то следует отметить, что он имеет весомое непосредственное влияние на распределение производственных ресурсов на рынке недвижимости. Как показывает международная практика, на сегодня в оценке стоимости объектов недвижимого имущества чаще всего используются массовый и индивидуальный методы оценки. С другой стороны, следует вспомнить об оценке стоимости объектов недвижимости, которая может осуществляться на основе затратного, сравнительного и доходного методов. Эффективное функционирование рынка недвижимости невозможно без наличия разветвленной системы его институтов, формирующих его инфраструктурное обеспечение.

Ключевые слова: недвижимость, жилье, инвестиции, рынок недвижимости.

Библ.: 11.

Галенко Оксана Николаевна – доктор экономических наук, профессор, заведующая кафедрой международного учета и аудита, Киевский национальный экономический университет им. В. Гетьмана (просп. Победы, 54/1, Киев, 03057, Украина)

Різва Лілія Анатоліївна – соискатель кафедры международного учета и аудита, Киевский национальный экономический университет им. В. Гетьмана (просп. Победы, 54/1, Киев, 03057, Украина)

Galenko O. M., Rizva L. A. The Institutional Basis for Efficient Functioning of Real Estate Market in the Global Space

The systemic approach to analysis of structural dynamics, vector megatrends of development and diversification of the global real estate market actualizes the issue of disclosure of its institutional nature. Characterizing the institute of property, one should note its decisive role in the materialization of worldwide dominating private ownership of land and real estate, the processes of functional zoning of land plots, and the implementation of mechanisms for efficient valuation of property for tax purposes. If one characterizes the institute of pricing, it should be noted that it has a significant direct impact on the distribution of production resources in the real estate market. As international practice shows, nowadays mass and individual methods of valuation are the most often used methods in estimation of the values of real estate objects. On the other hand, it should be remembered about the valuation of real estate objects, which can be carried out on the basis of cost, comparative, and profitable methods. An efficient functioning of the real estate market is impossible without the existence of an extensive system of its institutes, forming its infrastructure support.

Keywords: real estate, housing, investments, real estate market.

Bibl.: 11.

Galenko Oksana M. – D. Sc. (Economics), Professor, Head of the Department of International Accounting and Auditing, Kyiv National Economic University named after V. Hetman (54/1 Peremohy Ave., Kyiv, 03057, Ukraine)

Rizva Liliya A. – Applicant, Department of International Accounting and Auditing, Kyiv National Economic University named after V. Hetman (54/1 Peremohy Ave., Kyiv, 03057, Ukraine)

Системний підхід до аналізу структурної динаміки, векторних мегатрендів розвитку та диверсифікації світового ринку нерухомості як складно організованої, вертикально та горизонтально інтегрованої системи інституційного забезпечення процесів суспільного відтворення нерухомого майна актуалізує питання щодо розкриття його інституційної природи. Обрання авторами інститу-

ційного підходу до дослідження філософії розвитку даного сегмента глобального ринку обумовлено його найбільшою універсальністю щодо визначення дефініції «ринок» з позицій нормативної економічної теорії. Йдеться про те, що, на відміну від позитивної економічної теорії, сконцентрованої на аналізі економічних процесів і явищ з позицій об'єктивних основ економічного розвитку та наукового обґрунтування

функціонування різнорівневих економічних систем, нормативна економічна теорія оцінює ринкові процеси й визначає ключові напрями їх коригування відповідно до стратегічних цілей суспільного розвитку на тому чи іншому етапі його історичного поступу. Інакше кажучи, саме нормативна економічна теорія аналізує економічні процеси та явища з погляду інтересів окремих соціальних груп і верств населення чи загальнолюдських інтересів з урахуванням їх справедливого чи несправедливого характеру.

І хоча для інституціоналізму, як окремого фундаментального напрямку економічної теорії, не притаманними є єдина методологія досліджень та уніфікований характер тлумачення економічних категорій і понять, однак він характеризується відносно подібним тлумаченням категорії «риннок» через призму взаємодії його найважливіших регуляторних інститутів. Так, відомий американський учений, один із представників еволюційно-інституційної теорії Дж. Ходжсон кваліфікує змістовну сутність ринку як сукупність соціальних інститутів, що забезпечують реалізацію актів обміну специфічного характеру. Виходячи з цього функціонування ринку має забезпечувати реалізацію контрактних угод і зміну прав власності на матеріальні та нематеріальні об'єкти, що забезпечує належне структурування економічної діяльності, організувати її та надавати їй легітимність [1, с. 136].

Своєю чергою, Т. Веблен, як основоположник інституційного напрямку економічної теорії, стояв на позиціях пріоритизації у предметі економічної науки дослідження характеру взаємодії економічних і неекономічних чинників соціально-економічного розвитку, структурно-організаційних аспектів економічного механізму та функціонування економіки. Основна заслуга цього вченого полягає в розвитку соціально-психологічного напрямку інституційної теорії та обґрунтуванні цілісної психологічної теорії соціально-економічного розвитку [2, с. 24]. Розвиваючи соціально-психологічний напрям інституційної теорії, Т. Веблен кваліфікував інститути як звички і стереотипи мислення та поведінки, що поділяються великою кількістю членів суспільства. Тобто, на відміну від підходів М. Вебера і К. Маркса, інститути розглядаються вченим як своєрідні конструкти, що сформувались у суспільстві в результаті послідовної об'єктивної людини реальності [3, с. 43]. Новаторські у свій час ідеї Т. Веблена щодо ролі інститутів у соціально-економічному прогресі в різні історичні періоди адаптувалися різними авторами для розв'язання теоретичних і практичних проблем щодо підвищення ефективності взаємодії різнорівневих економічних систем з інститутами різної природи, загальна кількість яких неухильно збільшується.

На новий теоретичний рівень проблему інституціоналізації соціально-економічних процесів було піднесено в роботах представників класичного інсти-

туціоналізму Дж. Комонса та У. Мітчела, зокрема через перенесення її аналізу в правову та математичну площину. Зокрема, у своїй роботі «Правові основи капіталізму», що вийшла друком у 1924 р., Дж. Комонс дослідив особливості та механізми впливу сформованих у суспільстві юридичних відносин на структурну динаміку економічних процесів і явищ.

Водночас, дослідницький інтерес У. Мітчела, як представника школи класичного інституціоналізму, був прикутий до проблематики застосування в межах інституційної теорії математичних і статистичних методів аналізу економічної інформації з метою виявлення глибинних причинно-наслідкових зв'язків між економічними процесами та розкриття загальних закономірностей їх розвитку [4, с. 10]. У своїй роботі «Економічні цикли» 1927 р. учений на глибокому теоретичному рівні досліджує емпіричні властивості бізнес-циклів, що заклало потужний методологічний базис для подальшого розроблення загальної методології діагностики економічної циклічності, у тому числі на основі застосування методів виявлення лагових ефектів у економічній динаміці. Саме ці розробки У. Мітчела лягли в основу розроблення ефективного інструментарію діагностики та прогнозування макроекономічної динаміки [5, с. 99] з подальшою імплементацією механізмів антициклічного регулювання.

Таким чином, саме інституційний підхід у дослідженні ринку нерухомості дає змогу найбільш комплексно охарактеризувати його галузеву специфіку в контексті взаємовідносин будівельних компаній і споживачів будівельних послуг, рівня участі держави в регулюванні його кількісних і структурних пропорцій, ступеня концентрації виробників у галузі, рівня вхідних ринкових бар'єрів та багатьох інших аспектів його функціонування. Крім того, інституційні методологічні засади аналізу ринку нерухомості дають змогу подолати такі вузькі місця неомарксистського та неокласичного підходів, як концентрація дослідницького інтересу тільки на мікро- та макроекономічних закономірностях розвитку ринкових структур [6, с. 58], а отже – значно розширити методологічну базу дослідження складних соціально-економічних відносин, що формуються на даному сегменті глобального ринку. Така постановка питання висуває на порядок денний ключове завдання – визначення і характеристика системи інститутів, що формують основні пропорції ринку нерухомості, його суб'єктно-об'єктну, інструментальну та територіальну структури, а також забезпечують належне регулювання даного ринку.

Характеризуючи *інститут власності* як системоформуючий інститут ринку нерухомості, слід відзначити його визначальну роль у реалізації пануючої у світі приватної власності на землю та нерухоме майно, процесів функціонального зонування земельних ділянок і реалізації механізмів ефективної оцінки

майна для цілей оподаткування. Оскільки на світовому ринку нерухомості постійно відбувається зміна прав власності на майно та розподіл обмежених виробничих ресурсів його виробництва, то необхідною умовою включення об'єктів нерухомого майна в міжнародний обмін є юридичне закріплення майнових прав, завдяки чому забезпечується реалізація економічних інтересів власників нерухомості. У даному контексті слід враховувати той факт, що власник нерухомого майна може реалізовувати свої економічні інтереси на основі або приватної (відокремленої від інших і самостійно привласнюваної) власності, або загальної власності на частини нерухомого майна, які неможливо привласнити відособлено від інших, або загально-пайової власності на майно, привласненого самостійно, але не здатного бути відособленим від інших частин нерухомого майна. При цьому кожен вид власності на нерухоме майно характеризується якісно відмінними механізмами користування й управління, тому з метою ефективного розв'язання суперечностей у царині спільно-роздільного користування нерухомістю на сьогодні існує ціла низка управлінських організацій (сервейнгових компаній), що реалізують диверсифіковані професійні функції у сфері управління об'єктами нерухомості та забезпечення їх належного функціонування.

Якщо характеризувати *інститут ціноутворення*, то слід відзначити, що він справляє вагомий безпосередній вплив на розподіл виробничих ресурсів на ринку нерухомості. Йдеться насамперед про конкурентні ціни на нерухомість як одного з різновидів інформації, що формує раціональну поведінку покупців і продавців та створює сприятливі умови для оптимального розподілу ресурсів. Однак процес ціноутворення на нерухоме майно має свою специфіку, що відбиває вагомий вплив на цінову динаміку асиметрії ринкової інформації. Так, ринок нерухомого майна, на відміну від інших ринкових сегментів (насамперед фондового), не є централізованим, а його територіально-географічна сегментація з високим рівнем локалізації попиту та пропонування об'єктів нерухомості робить неможливим миттєве поширення серед усіх учасників ринку релевантної інформації щодо динаміки цін стандартних угод купівлі-продажу нерухомості.

Як свідчить міжнародна практика, на сьогодні в оцінці об'єктів нерухомого майна найчастіше використовуються *масовий та індивідуальний методи оцінки*. Вони хоча й базуються на одних і тих самих економічних принципах і методиках, однак якісно відрізняються за цілями, задачами і реалізовуваними техніками оцінювання однотипних характеристик об'єктів нерухомого майна. Так, масова оцінка нерухомого майна застосовується переважно до великих груп однорідних об'єктів (земельних ділянок, котеджів чи квартир) чи великої кількості об'єктів, від-

мінних за своїми кількісними та якісними параметрами, на основі застосування стандартних для кожної групи чи класу нерухомості методів (співвіднесення (перенесення), капіталізації земельної ренти, техніки залишку, розвитку (освоєння) земельної ділянки та ін.). Водночас індивідуальна оцінка стосується оцінювання вартості конкретного об'єкта на певну дату та використовується для представлення отриманих результатів у судах, визначення вартості як застави при банківському кредитуванні, здійснення внесків у формі нерухомого майна в статутні капітали суб'єктів господарювання, розділенні майна компанії і приватних осіб тощо [7, с. 265].

З іншого боку, *оцінка вартості об'єктів нерухомості* може здійснюватися на основі витратного, порівняльного та дохідного методів. Їх вибір залежить насамперед від умов використання нерухомого майна, його цільового призначення і типу, а також доступної інформації про його кількісно-якісні параметри та самої мети оцінювання. Що стосується витратного методу, то він базується на оцінці повного відтворення або вартості повного заміщення оцінюваного об'єкта нерухомого майна за вирахуванням вартості його фізичного, морального й економічного зносу та додаванням ринкової вартості земельної ділянки як незабудованої. Логіка застосування витратного методу впливає з припущення про те, що типовий інвестор нерухомості, який має можливість вибору, ніколи не заплатить за об'єкт нерухомості суму понад ціну на місцевому ринку прав забудови рівноцінної земельної ділянки, вартості будівництва самого оцінюваного об'єкта та його благоустрою. При цьому застосовуються такі методи оцінки вартості нерухомого майна, як: метод балансової вартості, метод відновної вартості та метод заміщення.

Своєю чергою, *порівняльний метод оцінки вартості нерухомого майна* заснований на аналізі динаміки його ринкових продажів і застосовується при оцінці переважної більшості його об'єктів. Він базується на використанні легкодоступної для оцінювача ринкової інформації з урахуванням не тільки власне вартісних параметрів об'єкта, але й якісних показників його корисності (сусідство з іншими об'єктами, розвиненість соціальної та транспортної інфраструктури, рівень житлово-комунального обслуговування об'єкта тощо), а отже – дає змогу отримати просте й логічно обґрунтоване судження щодо вартості майна. Інакше кажучи, логіка застосування порівняльного методу оцінки впливає з мотивації покупця придбати об'єкт нерухомості за ціною, що дорівнює купівлі аналогічного за усіма параметрами майна.

Цілком зрозуміло, що головну роль у даному процесі відіграють фахові прогнози експертів ринку нерухомості та рівень обізнаності економічних агентів щодо динаміки цін індивідуальних угод, які у своїй сукупності відбивають загальний ціновий тренд

розвитку локального ринку нерухомості у визначений часовий період. Перспективні прогнози щодо структурної динаміки ринку нерухомості є найбільш затребуваними тільки за умов високого професійного рівня експертів, які спеціалізуються на ринковому аналізі, зрозумілості оцінної шкали нерухомості у відповідності до ринкової кон'юнктури, а також належного супроводу експертної оцінки аналізом отриманих результатів і використанням широкого спектра статистичних показників (дисперсії випадкової величини, стандартного відхилення від середнього і коефіцієнта варіації) [8, с. 46].

І, нарешті, *дохідний метод* базується на використанні при оцінюванні вартості нерухомого майна методів капіталізації доходу та дисконтування грошових потоків, що передбачають розрахунок суми очікуваних доходів інвестора від його комерційного використання з їх приведенням до поточного моменту. Інакше кажучи, даний метод передбачає розрахунок сукупного доходу від поточного використання об'єкта нерухомості та виручки від його продажу з їх капіталізацією у поточну вартість, яка і буде являти собою ринкову вартість нерухомого майна. Таким чином, дохідний метод дає змогу врахувати як чистий прибуток, отриманий від поточної експлуатації оцінюваного об'єкта нерухомості, так і повне відшкодування капітальних витрат на його придбання [9, с. 188].

Незважаючи на наявність стандартних критеріїв і методів оцінки вартості нерухомого майна (з урахуванням факторів комфортності й екологічності приміщень, матеріалів основних конструкцій і технологій будівництва, благоустрою території, рівня зносу об'єктів, їх площі, місця розміщення і планування), з погляду покупця об'єкт нерухомості нерідко оцінюється суб'єктивними критеріями, що нерідко мають чисто ірраціональний характер (наприклад, видова панорама з вікна, «тут пройшло дитинство», сторони світу, на які виходять вікна тощо). Крім того, повним інформаційним кейсом про той чи інший об'єкт нерухомості володіє лише його власник, який розкриває її на свій розсуд, а сама інформація стає повністю доступною лише безпосереднім покупцям і посередникам, котрі напряму взаємодіють із власником [8, с. 44]. Тобто, навіть детально розроблена нормативно-технічна документація не завжди є достатньою умовою для прийняття покупцем обґрунтованого рішення щодо доцільності придбання того чи іншого об'єкта нерухомості.

З урахуванням вищою мірою суб'єктивного сприйняття ринковими агентами кожного об'єкта нерухомості, схильності інформації до спотворень, відсутності повних інформаційних даних щодо юридичної чистоти угоди та неоднозначності факторів, що детермінують ринкову корисність майна, можна стверджувати про вагомий вплив на його вартість і процес ціноутворення високих трансакційних ви-

трат. Останні включають, зокрема, витрати: відбору; неправильної оцінки вартості об'єктів; ведення переговорів й укладення контрактів; ризиків можливих втрат права власності; асиметрії інформації [8, с. 42].

З інститутом ціноутворення тісно пов'язаний *інститут конкуренції*, який також справляє вагомий вплив на функціонування та сегментацію світового ринку нерухомості. Цей взаємозв'язок відбиває насамперед саму специфіку нерухомого майна як товару, що реалізується на ринку з відсутністю балансу попиту та пропонування (з причин низької еластичності пропонування об'єктів нерухомості, високої вартості їх відтворення та довготривалості будівельного циклу) та нестабільним співвідношенням продавців і покупців. З іншого боку, швидкі зміни ринкової кон'юнктури, її вагомий вплив на співвідношення попиту та пропонування (а отже, й інформаційне забезпечення) об'єктів нерухомого майна стають потужними драйверами перманентних змін його вартості та характеру взаємодії ринкових агентів. За такої ситуації найважливішою умовою існування ринку нерухомості стає конкуренція, яка змушує ринкових учасників постійно впроваджувати найбільш прогресивні способи і технології виробництва нерухомого майна, якісно нові концепції ведення бізнес-діяльності та цінові пропозиції у цій сфері [10, с. 37], а також диверсифікувати свою діяльність за рахунок виходу на нові ринкові сегменти.

Рівень ринкової конкуренції в сегменті нерухомого майна напряму залежить від рівня інституціоналізації відносин у сфері його ринкового обігу, коли в міру зростання ринкової влади того чи іншого суб'єкта зростає рівень монополізації ринку. Сучасний етап його структурного розвитку характеризується високим рівнем диверсифікації ринкових суб'єктів у особі інституціолізованих і неінституціолізованих посередників, регуляторних інститутів, інститутів реєстрації майна та закріплення прав власності на нього тощо. Такий стан світового ринку нерухомості повною мірою відповідає умовам монополістичної конкуренції, що склалася на світовому ринку нерухомості, і характеризується органічним поєднанням монополії та конкуренції. Саме вона детермінує відносно незначну частку концентрації ринку в руках однієї фірми, її обмежений контроль над ринковою ціною нерухомості, звужені можливості щодо реалізації узгоджених дій з іншими компаніями щодо зменшення масштабів будівництва та штучного завищення цін на нерухомість, а також високий рівень продуктової диференціації об'єктів нерухомого майна.

Ефективне функціонування ринку нерухомості є неможливим без наявності розгалуженої системи його інститутів, що формують його *інфраструктурне забезпечення*. Головні функції інфраструктури ринку нерухомості полягають в організації ефективних і невитратних процедур щодо реалізації угод у сфері рин-

кового обігу об'єктів нерухомості. Вони включають спрощення реалізації економічних інтересів ринкових суб'єктів, підвищення оперативності й ефективності ринкових угод на основі їх спеціалізації на виконанні певних видів операцій, організаційного оформлення ринкових трансакцій, а також забезпечення юридичного й економічного супроводу операцій, державного регулювання ділової практики у сфері ринкового обігу об'єктів нерухомого майна [11, с. 133].

Сучасне інфраструктурне забезпечення функціонування ринку нерухомості репрезентує велика кількість інститутів, що можуть бути згруповані у два сегменти: інфраструктурні інститути комерційного сектора та інститути державного регулювання ринку. Що стосується першого сегмента, то його репрезентує велика і розгалужена сукупність професійних учасників ринку нерухомості, які спеціалізуються на виконанні економічних, допоміжних, технологічних, організаційних, адміністративних та інших процесів, що забезпечують створення і споживання корисних властивостей об'єктів нерухомості та їх залучення в ринковий обіг. Це – брокери й оцінювачі нерухомості, девелопери й керуючі компанії, проєктувальники й будівельні організації; юридичні та страхові компанії, суб'єкти фондового ринку; аналітики і маркетологи ринку нерухомості; інформаційно-аналітичні засоби масової інформації, спеціалісти у сфері інформаційних технологій; суб'єкти господарювання, що здійснюють незалежну оцінку нерухомості та професійне управління нею; ріелтори; саморегульовані та суспільно-професійні об'єднання ринкових учасників; спеціалісти та фахівці національних і міжнародних об'єднань професіоналів у сфері ринку нерухомості.

ВИСНОВКИ

Резюмуючи вищенаведене, слід відзначити, що запорукою ефективного функціонування ринку нерухомості та виконання ним притаманних суспільно-економічних функцій є його якісна інституціоналізація. Вона репрезентована на сьогодні цілою системою взаємопов'язаних інститутів, що реалізують важливі функціональні компетенції у сфері регулювання основних ринкових пропорцій, його суб'єктно-об'єктної та територіально-географічної структур. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Чухно А. А., Леоненко П. М., Юхименко П. І. Інституціонально-інформаційна економіка : підручник. Київ : Знання, 2010. 687 с.
2. Сухарев О. С. Новая программа исследований в экономике: традиция «старого» институционализма и современность. *Журнал экономической теории*. 2013. № 4. С. 23–43.
3. Литовченко І. В. Соціальний інститут як об'єкт соціально-філософського аналізу. *Вісник Національного авіа-*

ційного університету. Серія «Філософія. Культурологія». 2013. № 2. С. 43–47.

4. Дубина М. В. Теоретична основа інституціоналізму як наукового напрямку економічної науки. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. 2017. Вип. 27. С. 8–11.

5. Антициклічне регулювання ринкової економіки: глобалізаційна перспектива : монографія / Д. Г. Лук'яненко, А. М. Поручник, Я. М. Столярчук та ін. Київ : КНЕУ, 2010. 334 с.

6. Ковтун М. В. Структура ринку житла та його інституціональна складова. *Інвестиції: практика та досвід*. 2011. № 12. С. 57–60.

7. Асаул А. Н. Економіка нерухомості : учебник для вузов. 3-е изд. СПб. : Питер, 2013. 416 с.

8. Чибикова Т. В. «Высокоорганизованный рынок» и рынок недвижимости: особенности и отличия. *Жилищные стратегии*. 2017. Том 4. № 1. С. 37–50.

9. Посилаєва К. І., Посилаєв В. В., Шерстюк С. В. Оцінка нерухомості: теорія, методи, проблеми. *Збірник наукових праць Таврійського державного агротехнологічного університету. Серія «Економічні науки»*. 2013. № 3 (2). С. 184–189.

10. Стрішинець О. М., Павлов К. В. Особливості конкурентних відносин на регіональних ринках нерухомості. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія «Економіка»*. 2016. Вип. 1 (2). С. 35–38.

11. Олійник Н. Розвиток інфраструктури ринку житла в Україні: актуальні проблеми та напрями державного регулювання. *Вісник Національної академії державного управління при Президентіві України*. 2011. Вип. 1. С. 131–139.

REFERENCES

- Asaul, A. N. *Ekonomika nedvzhimosti* [Economy real estate]. St. Petersburg: Piter, 2013.
- Chibikova, T. V. «Vysokoorganizovannyi rynek» i rynek nedvzhimosti: osobennosti i otlichyia" ["Highly organized market" and the real estate market: features and differences]. *Zhilyshchnye strategii*, vol. 4, no. 1 (2017): 37-50.
- Chukhno, A. A., Leonenko, P. M., and Yukhymenko, P. I. *Institutsionalno-informatsiina ekonomika* [Institutional-informational economy]. Kyiv: Znannia, 2010.
- Dubyna, M. V. "Teoretychna osnova instytutstionalizmu yak naukovooho napriamu ekonomichnoi nauky" [Theoretical basis of institutionalism as a scientific direction of economic science]. *Naukovyi visnyk Mizhnarodnoho humanitarnoho universytetu*, no. 27 (2017): 8-11.
- Kovtun, M. V. "Struktura rynku zhytla ta yoho instytutstionalna skladova" [The structure of the housing market and its institutional component]. *Investysii: praktyka ta dosvid*, no. 12 (2011): 57-60.
- Lukianenko, D. H. et al. *Antytsyklichne rehulivannia rynkovoї ekonomiky: hlobalizatsiina perspektyva* [Anti-cyclical regulation of a market economy: a globalization perspective]. Kyiv: KNEU, 2010.
- Lytovchenko, I. V. "Sotsialnyi instytut yak ob'iekt sotsialno-filosofskoho analizu" [Social institute as an object of socio-philosophical analysis]. *Visnyk Natsionalnoho aviatyinoho universytetu. Seriya «Filosofia. Kulturolohiia»*, no. 2 (2013): 43-47.
- Oliinyk, N. "Rozvytok infrastruktury rynku zhytla v Ukraini: aktualni problemy ta napriamy derzhavnoho rehulivannia" [Development of housing market infrastructure in Ukraine: current problems and directions of state regulation]. *Visnyk Natsionalnoi akademii derzhavnoho upravlinnia pry Prezidentovi Ukrainy*, no. 1 (2011): 131-139.

Posylaieva, K. I., Posylaiev, V. V., and Sherstiuk, S. V. "Otsinka nerukhomosti: teoriia, metody, problemy" [Real estate valuation: theory, methods, problems]. *Zbirnyk naukovykh prats Tavriiskoho derzhavnogo ahrotekhnolohichnoho universytetu. Seriya «Ekonomichni nauky»*, no. 3 (2) (2013): 184-189.

Strishynets, O. M., and Pavlov, K. V. "Osoblyvosti konkurentnykh vidnosyn na rehionalnykh rynkakh nerukhomosti" [Features of competitive relations in the regional real

estate markets]. *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho universytetu. Seriya «Ekonomika»*, no. 1 (2) (2016): 35-38.

Sukharev, O. S. "Novaya programma issledovaniy v ekonomike: traditsiya «starogo» institutsionalizma i sovremennost'" [New program of research in economics: the tradition of the "old" institutionalism and modernity]. *Zhurnal ekonomicheskoy teorii*, no. 4 (2013): 23-43.

УДК 338:504(477) П 64

ЄВРОПЕЙСЬКИЙ ДОСВІД ВИКОРИСТАННЯ «ЗЕЛЕНИХ» ОБЛІГАЦІЙ У ФІНАНСУВАННІ ЕКОЛОГІЧНОЇ МОДЕРНІЗАЦІЇ

©2018 ШУБА О. А.

УДК 338:504(477)

Шуба О. А. Європейський досвід використання «зелених» облігацій у фінансуванні екологічної модернізації

Метою статті є дослідження деяких аспектів використання «зелених» інвестицій у фінансуванні екологічної модернізації національних економік країн Європейського Союзу. Систематизовано різні погляди дослідників на визначення поняття «екологічна модернізація». Визначено, що до економічних інструментів стимулювання «екологічної модернізації» належать як інструменти державного регулювання (екологічні податки і пільги, платежі за забруднення, штрафи, прискорена амортизація, субсидії, гранти, державні програми), так і ринкові інструменти (торгівля ліцензіями, квотами на забруднення, «зелені» облігації). Проаналізовано сучасний стан використання коштів, отриманих від емісії «зелених» облігацій, у Франції та Німеччині, які є лідерами на ринку «зелених» облігацій ЄС. Визначено, що у Франції більша частка коштів від емісії «зелених» облігацій надходить до проектів з екологічно чистого транспорту, у Німеччині – на відновлювальну енергію.

Ключові слова: екологічна модернізація, «зелені» інвестиції, відновлювані джерела енергії, «зелені» облігації.

Рис.: 6. **Табл.:** 2. **Бібл.:** 17.

Шуба Олена Артурівна – кандидат географічних наук, доцент кафедри міжнародної економіки та світового господарства, Харківський національний університет ім. В. Н. Каразіна (пл. Свободи, 4, Харків, 61022, Україна)

E-mail: shuba_e@ukr.net

УДК 338:504(477)

Шуба Е. А. Европейский опыт использования «зеленых» облигаций в финансировании экологической модернизации

Целью статьи является исследование некоторых аспектов использования «зеленых» инвестиций в финансировании экологической модернизации национальных экономик стран Европейского Союза. Систематизированы различные взгляды исследователей на определение понятия «экологическая модернизация». Определено, что к экономическим инструментам стимулирования «экологической модернизации» относятся как инструменты государственного регулирования (экологические налоги и льготы, платежи за загрязнение, штрафы, ускоренная амортизация, субсидии, гранты, государственные программы), так и рыночные инструменты (торговля лицензиями, квотами на загрязнение, «зеленые» облигации). Проанализировано современное состояние использования средств, полученных от эмиссии «зеленых» облигаций, во Франции и Германии, которые являются лидерами на рынке «зеленых» облигаций ЕС. Определено, что во Франции большая часть средств от эмиссии «зеленых» облигаций поступает в проекты экологически чистого транспорта, в Германии – на возобновляемую энергию.

Ключевые слова: экологическая модернизация, «зеленые» инвестиции, возобновляемые источники энергии, «зеленые» облигации.

Рис.: 6. **Табл.:** 2. **Библ.:** 17.

Шуба Елена Артуровна – кандидат географических наук, доцент кафедры международной экономики и мирового хозяйства, Харьковский национальный университет им. В. Н. Каразина (пл. Свободы, 4, Харьков, 61022, Украина)

E-mail: shuba_e@ukr.net

UDC 338:504(477)

Shuba O. A. The European Experience of Using «Green» Bonds in Financing the Ecological Modernization

The article is aimed at studying some aspects of the use of «green» investments in financing the ecological modernization of national economies of the European Union countries. Different views of researchers on the definition of the concept of «ecological modernization» are systematized. It is defined that economic instruments of stimulation of «ecological modernization» are considered as both instruments of the State regulation (ecological taxes and privileges, payments for pollution, fines, accelerated amortization, subsidies, grants, government programs) and market instruments (trade in licenses, pollution quotas, «green» bonds). The current status of the use of funds received from the issue of «green» bonds in France and Germany, which are the leaders in the market of «green» bonds of the EU, is analyzed. It is determined that most of the funds from the issue of «green» bonds are supplied to the clean transport projects in case of France and to renewable energy in case of Germany.

Keywords: ecological modernization, «green» investments, renewable energy sources, «green» bonds.

Fig.: 6. **Tbl.:** 2. **Bibl.:** 17.

Shuba Olena A. – PhD (Geography), Associate Professor of the Department of International Economics and World Economy, V. N. Karazin Kharkiv National University (4 Svobody Square, Kharkiv, 61022, Ukraine)

E-mail: shuba_e@ukr.net

Екологічна модернізація передбачає враховувати в державній політиці екологічний чинник, технологічне оновлення виробництва завдяки впровадження ресурсозберігаючих технологій, а також збільшення екологічної обізнаності суспільства.

Впровадження стратегії «екологічної модернізації» вимагає значних фінансових витрат. Тому доцільно розглянути таке поняття, як «зелені» інвестиції, які передбачають використання коштів інвесторів тільки в рамках проектів, пов'язаних з охороною навколиш-