

**На правах рукописи**

**Рощина Наталья Владимировна**

**РАЗРАБОТКА МЕТОДИЧЕСКИХ ОСНОВ  
ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИПОТЕЧНЫХ ПРОГРАММ  
ЖИЛИЩНОГО СТРОИТЕЛЬСТВА**

Специальность: 08.00.05

Экономика и управление народным хозяйством  
(экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами -  
строительство)

**АВТОРЕФЕРАТ**

диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Санкт-Петербург  
2007

Работа выполнена на кафедре экономики строительства ГОУ ВПО «Санкт-Петербургский государственный архитектурно-строительный университет»

Научный руководитель: кандидат экономических наук, профессор  
Секо Евгений Валерьевич

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор  
Роботов Александр Сергеевич;

кандидат экономических наук  
Иванова Марина Викторовна

Ведущая организация: Санкт-Петербургский государственный  
инженерно-экономический университет

Защита состоится «16» мая 2007 года в 14 часов на заседании диссертационного совета Д 212.223.04 при ГОУ ВПО «Санкт-Петербургский государственный архитектурно-строительный университет» по адресу: 190005, Санкт-Петербург, 2-я Красноармейская ул., д. 4, ауд. 206.  
Телефакс: (812) 316-58-72.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ГОУ ВПО «Санкт-Петербургский государственный архитектурно-строительный университет»

Автореферат разослан «\_\_» апреля 2007 года.

Ученый секретарь диссертационного совета  
кандидат экономических наук, профессор

Клюев А.Ф.

## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Обеспеченность жильем является одним из наиболее значимых показателей уровня жизни населения.

Задача по формированию рынка доступного жилья в настоящее время находится в числе первоочередных целевых программ развития Российской Федерации, что отражено в таких документах, как: Федеральная целевая программа «Жилище» на 2002-2010 годы, Федеральная государственная ипотечная программа, Концепция развития системы ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации, Национальный проект «Доступное и комфортное жилье – гражданам России». Во всех указанных документах в качестве одного из важнейших механизмов обеспечения населения доступным жильем рассматривается ипотечное кредитование.

За последние пять лет существенно обострились условия конкурентной борьбы, которые заставляют участников рынка ипотечного кредитования предлагать более лояльные по отношению к заемщику программы.

При этом проблема сравнительной оценки эффективности ипотечных программ остается недостаточно изученной.

В этой связи **целью диссертационного исследования** является развитие теоретических положений и выработка практических рекомендаций по определению сравнительной эффективности программ ипотечного кредитования жилищного строительства.

Постановка цели определила основополагающие **задачи** данной работы:

- разработать методический подход к оценке стоимости ипотечного жилья;
- разработать комплексную модель оценки стоимости жилья с учетом рискованной составляющей;
- разработать методику сравнения между собой различных ипотечных программ;
- определить показатель сравнительной эффективности ипотечных программ;
- разработать структуру базы данных, необходимую для сравнительного анализа различных ипотечных программ.

**Объектом исследования** является жилищное строительство, основанное на применении ипотечного кредитования в современных экономических условиях в России.

**Предметом исследования** являются методы экономической оценки эффективности программ ипотечного кредитования в Российской Федерации.

В качестве **теоретической и методической основы** диссертационного исследования использованы труды А.Н. Ларионова, В.И. Лимаренко, Ю.Ф. Симионова, Г.А. Цылиной, К. Горбуновой, В.К. Селюкова, И.С. Радченко и других отечественных и зарубежных специалистов, исследующих общеэкономические проблемы и специальные вопросы ипотечного кредитования.

Методика настоящего исследования основывается на анализе теоретических положений обоснования эффективности инвестиций, изучении существующего опыта оценки жилой недвижимости и определения экономических рисков. Указанные вопросы рассмотрены в частности в трудах В.В.Новожилова, В.Ковалева, Я. Мелкумова, Е.М. Четыркина, В. Грибовского, А.В. Татаровой.

**Инструментами** исследования послужили методы экономического, логического и статистического анализа, а также методы определения экономической эффективности инвестиционных проектов.

**Эмпирической базой** исследования явились статистические данные Государственного комитета по статистике России, Министерства регионального развития, Федерального агентства по строительству и жилищно-коммунальному хозяйству, аналитические и статистические данные независимых информационных служб и периодических изданий, а также информация, предоставленная автору в процессе работы Санкт-Петербургским филиалом ОАО «Банк Москвы» и ЗАО «Райффайзенбанк Австрия».

**Научная новизна** диссертационного исследования заключается в развитии методики количественной оценки эффективности ипотечных программ с учетом рисков и всех составляющих финансового потока на различных этапах кредитования, с учетом потребностей строительных организаций по выбору наиболее эффективной программы для применения в процессе жилищного строительства.

**Элементами научной новизны** являются следующие положения и выводы:

1) доказана необходимость и целесообразность проведения сравнительного анализа ипотечных программ для эффективного развития ипотечного кредитования;

2) показано, что сравнительный анализ эффективности ипотечных программ может проводиться на основе сопоставления рыночной стоимости недвижимости и текущей стоимости той же недвижимости, приобретаемой в ипотеку;

3) разработана методика оценки сравнительной эффективности ипотечных программ;

4) усовершенствована комплексная модель оценки стоимости жилья с учетом рисков составляющей стоимости;

5) предложен подход к определению величины ставки дисконтирования для ипотечных ссуд, базирующийся на понижении ставки дисконтирования по отношению к базовой ставке, определяемой из соображений темпов роста доходов населения;

6) для проведения сравнительного анализа ипотечных программ определен диапазон, в котором с наибольшей вероятностью будет колебаться величина ставки дисконтирования для ипотечных ссуд;

7) разработана структура базы данных для определения стоимости ипотечного жилья, на основе метода «статистический анализ предельных величин»;

8) обосновано применение термина «доверительный товар» к продукту «ипотека».

**Практическая значимость** результатов работы состоит в том, что предложенная в работе модель определения стоимости ипотечного жилья и методика выбора наиболее эффективной ипотечной программы доведены до стадии практического использования, и могут применяться участниками строительного рынка при разработке, оценке, мониторинге и корректировке ипотечных программ; решении задач выбора наиболее эффективных программ ипотечного жилищного кредитования.

**Апробация результатов исследования.** Основные положения диссертации были опубликованы в научных изданиях, в частности журналах «Регион», «Научные труды Международного союза экономистов и Вольного экономического общества России». Результаты работы представлены на научно-практических международных и внутривузовских конференциях, проходивших в Санкт-Петербурге в 2004-2007 гг. и получили одобрение в процессе обсуждения на кафедре экономики строительства Санкт-Петербургского государственного архитектурно-строительного университета.

**Структура** диссертации определилась в соответствии с целью и поставленными задачами. Работа состоит из введения, трех глав, заключения и списка литературы из 131 наименования и трех приложений. Общий текст исследования составляет 127 страниц.

## ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

**Во введении** обоснована актуальность темы диссертационного исследования, определены предмет и объект исследования, его теоретическая и методическая основа, аргументированы научная новизна и практическая значимость работы, сформулированы ее цель и задачи.

**В первой главе** «Основы определения сравнительной эффективности ипотечного кредитования» рассматривается понятийный аппарат, используемый при определении экономической эффективности инвестиций, дается определение термину «риск», под которым понимается вероятность наступления некоторого события, в результате которого проект может быть не осуществлен или становится менее эффективным. Кроме того, в первой главе автором рассматривается природа ипотечного риска как разновидности потребительского риска, который выражен в вероятности выбора неоптимальной программы из ряда возможных.

В Главе 1 приводятся результаты исследования основных проблем ипотечного кредитования, ведущих к удорожанию конечного продукта – жилья. Кратко их можно классифицировать как высокие кредитные риски, неразвитость рынка ипотечных ценных бумаг и несбалансированность Российского законодательства.

Проводится общий обзор действующих программ ипотечного кредитования на территории Российской Федерации. На его основе показано, что существующие

ипотечные программы не являются одинаково равноценными для всех участников инвестиционно-строительного процесса, отличаются повышенной степенью риска по сравнению со среднесрочными и краткосрочными кредитами физическим лицам, а главное - обладают сложностью для понимания возможными потребителями, и в этой связи должны быть отнесены к классу доверительных товаров.

Под доверительным товаром, следуя работам М. Юдкевича, автор понимает такой товар, качество которого потребитель не в силах адекватно оценить до начала его использования из-за его технической сложности или чрезмерно высоких издержек на инспекцию качества и стоимости.

Актуальность проблемы доверительного товара «ипотека» подтверждается в том числе полученными статистическими данными «Ромир-Мониторинг» за 2005 г., согласно которым только 7% россиян хорошо знают, что такое ипотечное кредитование, 14% - достаточно хорошо, 43% - не знают ничего. Другие источники свидетельствуют, что только в Санкт-Петербурге в 2006 году насчитывалось 49 банков, выдающих ипотечные кредиты по более чем 550 ипотечным программам.

Таким образом, на рынке ипотечного кредитования наблюдается явная информационная асимметрия: недостаток информации у большинства участников инвестиционного процесса (граждан, строительных организаций, государственных структур) о сути ипотечного кредитования и обилие информации о предлагаемых ипотечных программах.

Одним из следствий этой асимметрии являются затруднения, с которыми сталкиваются участники инвестиционного процесса при попытках самостоятельной оценки качества и стоимости ипотеки, что в свою очередь отражается на качестве инвестиций в сфере жилищного строительства.

Кроме того, известно, что ипотека – один из самых технически сложных видов финансирования строительства жилья. Длительность ипотечного кредитования предполагает большие изменения в экономике, кредитной и банковской политике, в системе налогообложения и доходах населения, а также покупательной способности денег, стоимости недвижимости и т.п. Но даже сегодня не представляется возможным сравнивать программы банков, предоставляющие кредиты в валюте разных стран (рублях, долларах, евро), с разными графиками начисления процентов, с разными типами процентных ставок (фиксированные, переменные, плавающие, в т.ч. привязанные к постоянно изменяющейся и имеющей сложную структуру ставке LIBOR).

В этой связи представляется очевидным, что для квалифицированной оценки доверительного товара «ипотека», необходимы методики оценки сравнительной эффективности ипотечных программ с различными параметрами.

**Во второй главе** «Методические подходы к экономической оценке стоимости ипотечного жилья» рассматриваются общие условия кредитования заемщиков на покупку жилья и основные способы определения его стоимости. В

частности показано, что ранее существующие методики оценки стоимости ипотеки нельзя признать достаточно полными ввиду того, что они не учитывают часть статей затрат заемщика, в том числе величины страховых выплат (труды А.Н. Ларионова). В этой связи автором дополнена структура формирования затрат заемщика при покупке жилья с привлечением ипотечного кредита. Результат выразился в виде суммы всех расходов заемщика: первоначального взноса ( $P_0$ ), основного долга ( $P_{од}$ ), процентных выплат ( $I$ ), расходов на страховую защиту ( $P_{стр}$ ) и величины комиссионных расходов ( $K$ ) - за рассмотрение заявки, риэлтерские услуги, оценку недвижимости, нотариальное удостоверение сделки. Собранные и проанализированные в ходе написания настоящей диссертации данные показали, что с целью упрощения дальнейших расчетов величину комиссионных расходов ( $K$ ) можно принять в виде фиксированного процента от рыночной стоимости приобретаемой недвижимости. В работе показано, что в современных условиях данная величина лежит в диапазоне 7-8% от рыночной стоимости приобретаемой недвижимости.

Внимательный взгляд на структуру затрат заемщика показывает, что часть затрат осуществляется в достаточно короткий по сравнению со сроком кредитования временной интервал, другая же часть растянута на весь период кредитования. В этой связи для проведения корректной сравнительной оценки ипотечных программ часть затрат должна определяться с учетом фактора времени (например, с помощью дисконтирования).

Автором предложена классификация затрат заемщика по принципу влияния фактора времени на их удельный вес в текущей стоимости ипотечного жилья. При этом к расходам, на удельный вес которых в текущей стоимости жилья фактор времени влияет незначительно, и в этой связи без большой потери точности им можно пренебречь ( $P_{const}$ ), отнесены сумма первоначального взноса ( $P_0$ ) и величина комиссионных расходов ( $K$ ). К расходам, при оценке текущей стоимости которых фактор времени необходимо учитывать, отнесены расходы по обслуживанию долга ( $P_{кр}$ ) (сумма платежей в счет погашения основного долга ( $P_{од}$ ) и процентные выплаты ( $I$ )) и страховые выплаты ( $P_{стр}$ ). Такая группировка затрат выражена в виде формулы, которая позволяет определять текущую стоимость ипотечного жилья  $A_{и}(t)$ :

$$A_{и}(t) = P_{const} + P_{кр}(t) + P_{стр}(t)$$

При этом текущая стоимость потока платежей  $P_{кр}(t)$  может быть оценена на основе теории рент исходя из величины разового платежа  $R$  помноженного на коэффициент дисконтирования постоянной ренты постнумерандо  $\alpha_{i,t}$ , величина которого зависит от принятой годовой ставки дисконтирования  $j$ , срока ипотеки  $t_{и}$ , годовой кратности начисления процентов  $m$  и годового количества выплат  $p$ . При погашении кредита равными срочными уплатами, принимая  $p=m$  (что наиболее часто встречается в практике ипотеки), имеем:

$$P_{кр}(t) = R \cdot \frac{1 - (1 + j/m)^{-m \cdot t_u}}{j}$$

Для расчета текущей стоимости страховых платежей автор рекомендует применять формулу для  $p$ -срочной ренты с ежегодным начислением процентов:

$$P_{срр}(t) = P_{срр} \cdot \frac{1 - (1 + i)^{-n}}{p \left[ (1 + i)^{1/p} - 1 \right]}$$

Таким образом, для определения растянутых во времени величин  $P_{кр}(t)$  и  $P_{срр}(t)$  автор столкнулся с необходимостью определения ставки дисконтирования.

Альтернативный подход автора к определению ставки дисконтирования для ипотечных ссуд основывается на том, что полезный эффект, выражающийся в приобретении жилья или в возможности участия в финансировании строительства, при ипотеке возникает не в далеком будущем (по отношению к началу инвестиционного процесса), а в момент получения ипотечного кредита. Таким образом, неопределенность в получении эффекта и риски, связанные с этой неопределенностью, учитывающиеся в «классическом» случае при помощи увеличения ставки дисконтирования, либо полностью нивелируются, либо оказываются существенно ниже рисков, имеющих место при инвестировании с целью получения дохода. Данное утверждение справедливо хотя бы потому, что значения элементов потока платежей заемщика, которые будут реализованы в будущем, достаточно точно определены кредитным соглашением. В случае, когда в качестве процентной ставки по кредиту применяется плавающая ставка, ее колебания, как правило, укладываются в диапазон нескольких процентов, и качественно не меняют общей картины финансовых потоков.

Таким образом, для классического инвестора справедливо следующее утверждение: чем сильнее вероятность наступления рискованного события, тем выше должна быть премия за риск, а значит – и выше требуемая ставка доходности. Для заемщика же, полезный эффект в виде приобретенной жилой недвижимости, уже получен, и в этой связи для него утрата платежеспособности не может быть компенсирована премиями за риск.

Основываясь на таком рассуждении, автор для определения ставки дисконтирования при расчете текущей стоимости ипотечных программ предлагает исходить из обратной кумулятивному принципу построения ставки логике: понижать ставку дисконтирования относительно базового значения.

За базу для расчета ставки дисконтирования предлагается принять темп роста реальных денежных доходов населения, скорректированный за величину инфляции. Проведенный анализ статистических данных Министерства Финансов за последние 8 лет показал, что рост реальных денежных доходов населения имеет



положительную динамику (средний темп роста по проведенным оценкам составил около 9%), а значит, заемщик вправе рассчитывать на увеличение своего дохода. В действительности ожидания заемщика могут и не оправдаться. И чем выше временной период прогнозирования, тем выше вероятность наступления рискованного события – частичная или полная утрата платежеспособности. Однако в стандартном варианте массовой ипотеки существует и некий вероятный минимальный уровень, ниже которого кривая роста дохода среднего заемщика не опустится. Определяя данный минимальный уровень дохода, автор исходит в своих размышлениях из того, что он будет близок по значению к величине, определяемой доходностью некоторого безрискового актива, по длительности существования сопоставимому со сроком ипотеки (не менее 10 лет).

В качестве такого актива могут выступать еврооблигации. В пользу данного выбора можно привести несколько аргументов:

- 1) еврооблигации обладают максимальным (среди эмитированных РФ ценных бумаг) объемом выпуска (36,4 млрд. долларов США);
- 2) еврооблигации обладают наличием организованного и хорошо информационно обеспеченного рынка;
- 3) вероятность неуплаты по этим ценным бумагам, в отличие от корпоративных ценных бумаг, близка к нулю, поскольку дефолт по ним не объявлялся;
- 4) продолжительность периода обращения некоторых выпусков еврооблигаций близка «сроку жизни» ипотеки.

В настоящее время на рынке обращается 7 выпусков еврооблигаций Российской Федерации на общую сумму 35,3 млрд. долларов США со сроками погашения в 2007, 2010, 2018, 2028 и 2030 годах. Учитывая, что мы имеем дело с длительно растянутыми во времени платежами (не менее 10 лет в классическом случае ипотеки), то нас в большей степени интересуют долгосрочные облигации.

Так аппроксимация значений доходности еврооблигаций РФ с погашением к 2018 г. экспоненциальной зависимостью показала, что если тенденция снижения доходности сохранится, то в перспективе масштаба 10 лет доходность подобных финансовых инструментов может снизиться примерно до 2-3 процентов годовых. Данное значение представляется возможным признать минимальной доходностью актива.

Таким образом, рекомендуемое значение ставки дисконтирования для ипотечных ссуд будет располагаться в интервале между средним темпом роста дохода населения (в нашем случае данная величина ожиданий заемщика составляет величину близкую 9%) и минимальном уровне доходности по безрисковому активу сроком обращения не менее 10 лет (в нашем случае доходности еврооблигаций с погашением в 2018г. ~ 2%).

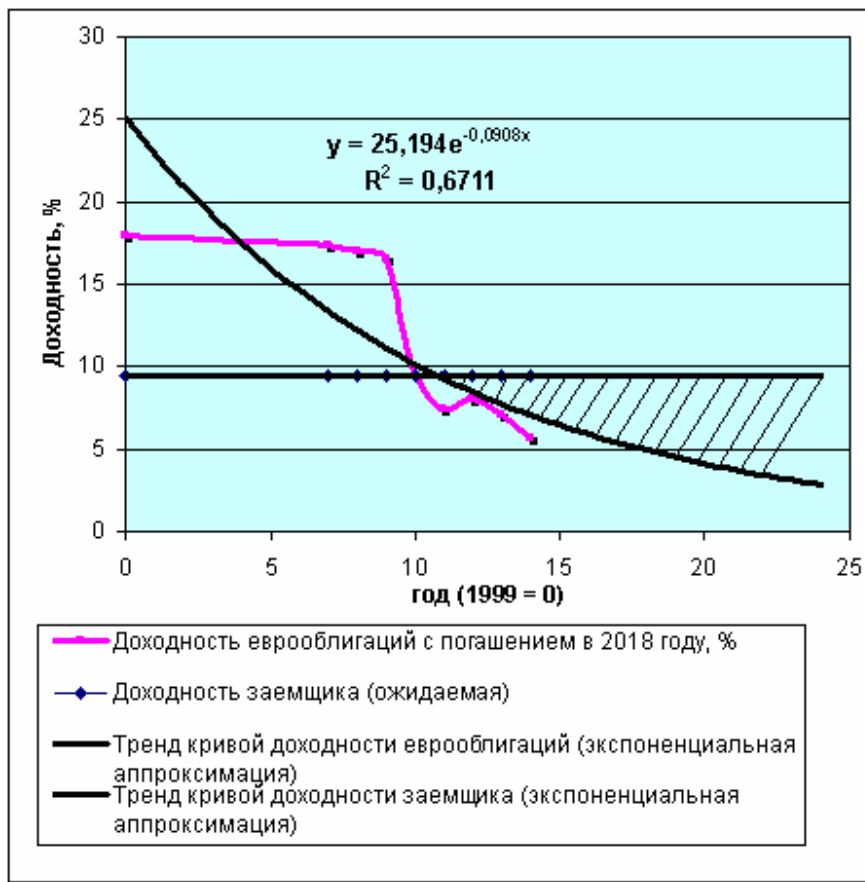


Рис. 1 Определение диапазона ставки дисконтирования

Ряд значений, попадающий в заданный интервал могут быть применены при сравнении между собой различных вариантов ипотечных программ.

В качестве же самого показателя, позволяющего проводить сравнение ипотечных программ в Главе 2 автором предложен коэффициент сравнительной эффективности ипотечных программ  $\mu$ , отражающий степень эффективности («привлекательности») той или иной ипотечной программы для заемщика и определенный как отношение рыночной стоимости недвижимости ( $S_0$ ) в момент приобретения ипотечной программы  $t_0$  с учетом расходов на совершение сделки купли-продажи, к стоимости ипотечного жилья  $A_u(t)$ :

$$\mu = \frac{S_0}{A_u(t)}$$

Таким образом, критерием оценки эффективности ипотечной программы может выступить значение данного коэффициента: и чем оно выше (то есть, чем меньше отклонение стоимости ипотечного жилья от рыночной стоимости жилой недвижимости), тем выше эффективность ипотечной программы.

Во второй главе также производится экономическая оценка рисков составляющей стоимости ипотечного жилья. Показано, что основной риск

заемщика определяется уровнем процентной ставки по кредиту, и в этой связи исследуется экономическая природа данного риска и его основные тенденции. Рассматриваются этапы расчета рискованной составляющей стоимости ипотечного жилья, как то: определение прогнозного периода, шага и валюты расчета, величины текущих расходов по обслуживанию долга для различных сценарных условий ипотеки (с твердой, плавающей и переменной ставками) и величины страховых выплат. Приведена возможная методика разработки плана платежей по ипотеке и определения величины текущих расходов по обслуживанию долга  $P_{кр}(t)$  для всех трех сценарных условий ипотеки. В частности установлено, что значение плавающей ставки Libor согласно кривой накопленных частотей (построенной согласно статистическим данным за последние 15 лет) можно принять равным 5,50%.

Проанализировано влияние параметров кредита на стоимость ипотечного жилья. В частности показано, что величина текущих расходов по обслуживанию долга  $P_{кр}(t)$  может составлять в современных условиях до 60-70% от рыночной стоимости жилой недвижимости  $S_0$ .

**Третья глава** «Практические аспекты сравнительной оценки эффективности ипотечных программ» посвящена вопросам практического применения предложенной методики определения наиболее эффективной ипотечной программы.

В первом параграфе третьей главы определяется информационная база исследования. В качестве демонстрационного примера наполнения такой базы данных по методу «статистический анализ предельных величин» используется информация по действующим на момент апреля 2006 года ипотечным программам. Суть предлагаемого метода заключается во включении в базу данных предельных значений (минимальных и максимальных) для каждого показателя, представленного тем или иным банком (например, на основе опроса банковских организаций или анализа рекламных публикаций). Затем вычисляются статистические характеристики каждого показателя (прежде всего средние), которые впоследствии используются для сравнительного анализа. На основе предельных значений рассчитываются предельные значения каждого члена уравнения стоимости для каждого банка.

Полученные таким образом данные при заданных параметрах кредита (первоначальный взнос, срок, на который выдается кредит, величина основного долга, процентная ставка по кредиту) позволяют произвести расчет текущей стоимости ипотечного жилья  $A_{и}(t)$ . Однако для определения показателя эффективности ипотечных программ  $\mu$  необходимо знать значения рыночной стоимости жилья без привлечения кредита  $S_0$ .

Примером определения данной величины может служить произведенный автором анализ данных официальной печати за первое полугодие 2006 года по стоимости того жилья, которое могло бы быть объектом ипотеки, однако реализовывалось без активизации механизма ипотечного кредитования.

Результат анализа (считалось, что статистическая выборка подчиняется распределению Стьюдента) выразился в численном выражении величины рыночной стоимости жилья, которое на момент проведения исследования (март 2006 г.) могло принимать значения в интервале 1410000 руб. ÷ 1500000 руб. за квартиру площадью 50 м<sup>2</sup>.

В параграфе 3.2. диссертации анализируется влияние ставки дисконтирования на величину стоимости ипотечного жилья и производится расчет стоимости жилья при различных ставках дисконтирования. В этом параграфе исследовано также влияние выбранной ставки дисконта на коэффициент эффективности ипотечных программ  $\mu$ . Показано, что с увеличением ставки дисконтирования растет и значение упомянутого коэффициента. Зависимость данных величин представлена на Рис. 2:

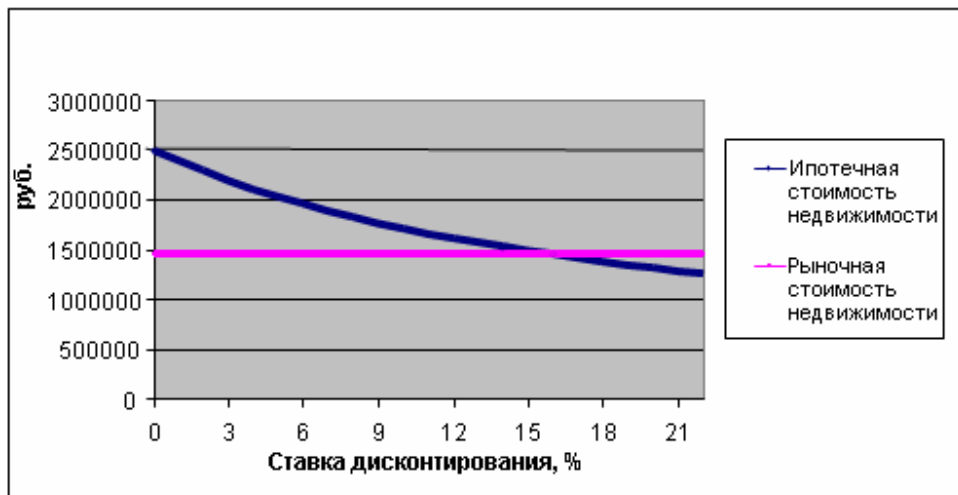


Рис. 2. Зависимость стоимости ипотечного жилья от ставки дисконта

В третьей главе автором также представлена модель ситуации приобретения ипотечного жилья заемщиком в одном из банков РФ и в соответствии с этим произведена сравнительная оценка ипотечных программ путем сопоставления коэффициентов эффективности ипотечных программ  $\mu$ . Установлено, что на стоимость ипотечного жилья существенно влияет не только ссудный процент, но и условия его начисления.

Выявлено наличие некоторого порогового значения ставки дисконтирования (лежащего за пределами определенного во второй главе интервала), по достижении которого характер предпочтений заемщика меняется. Выявленные результаты отображены в виде графика на рис.3:

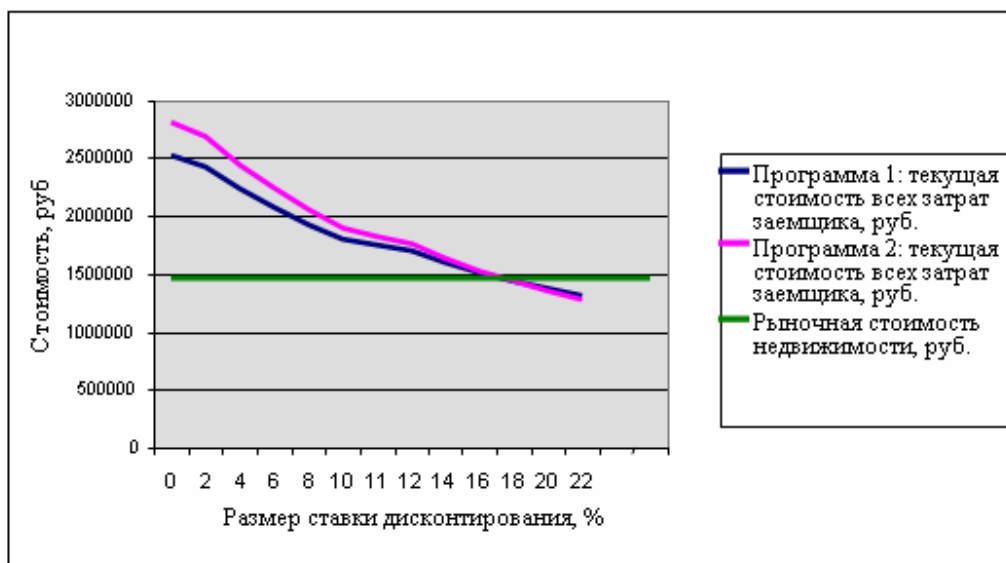


Рис. 3. Сравнение ипотечных программ с различными параметрами (величиной первоначального взноса)

График помогает выявить и косвенную оценку темпа роста доходов населения, при превышении которого ипотека будет давать экономические преимущества перед покупкой жилья за наличный расчет. Такая оценка может производиться путем выявления такого значения ставки дисконтирования, при котором рыночная стоимость приобретаемого жилья равна текущей стоимости всех затрат заемщика по приобретению недвижимости в кредит. В рассматриваемом случае данное значение ставки дисконтирования представляет собой величину, близкую к 16%. При сравнении в дальнейшем множества ипотечных программ следует принимать во внимание, что данное значение не является абсолютным и зависит от множества факторов: величины первоначального взноса заемщика, процентной ставке, характера ее начисления, величины страховых выплат и др.

Как показало внедрение разработанной автором сравнительной методики определения эффективности ипотечных программ в практику работы инвестиционно-строительных компаний, результаты работы оказываются полезными прежде всего тем компаниям, которые применяют механизм ипотечного финансирования строительства жилья и выбирают банк с пакетом максимально привлекательных для заемщика ипотечных программ. Практический интерес результаты работы вызывают и у агентств, а также ипотечных брокеров, помогающих заемщикам осуществить выбор наиболее подходящей для них программы.

Схематично возможный механизм взаимодействия участников ипотечного рынка представлен на рис. 4:

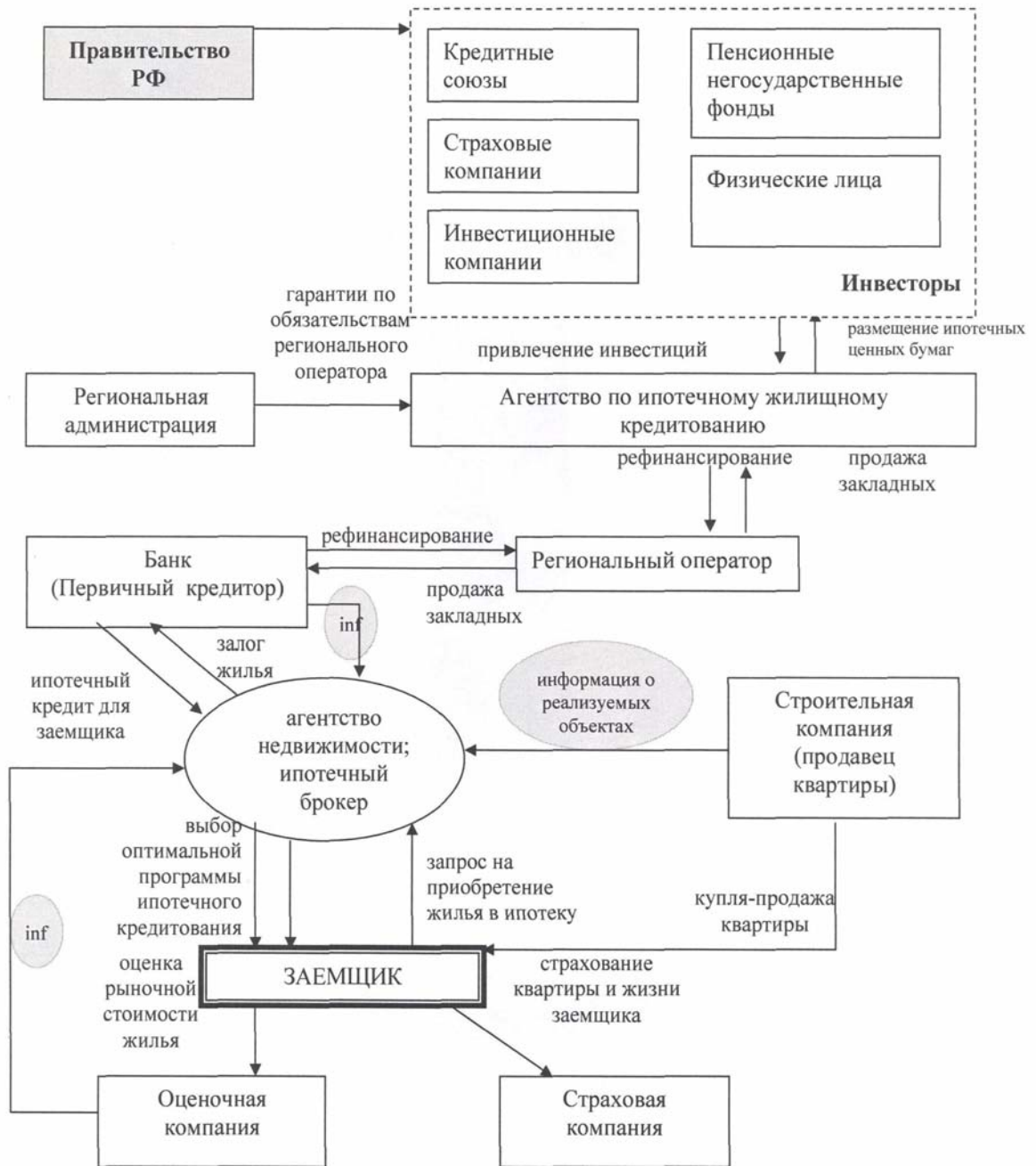


Рис.4 Схема взаимодействия участников ипотечного рынка

В предлагаемой схеме одна из ключевых ролей отведена ипотечному брокеру, который действует в интересах заемщика и оказывает последнему консультационные услуги на каждом этапе: помогает осуществить выбор ипотечной программы, прохождение предварительной квалификации в банке, сбор документов, заполнение бланков и форм, получение ипотечного кредита. Таким образом, здесь ипотечный брокер выступает в качестве института, проводящего оценку доверительного товара «ипотека».

В результате реализации приведенной схемы выигрывают все участники рынка: строительные компании имеют возможность повысить ликвидность продаж готового жилья, банки получают доступ к денежным средствам населения, а заемщики имеют возможность приобрести недвижимость по обоснованной стоимости. Кроме того, многие банки рассматривают запрос о выдаче кредита только после того, как лицом, желающим его получить, уже выбрано конкретное жилье. И в данном случае правильно подобранная программа поможет заемщику сэкономить существенные денежные средства уже на одних только процентах.

### Основные результаты и выводы

Результаты проведенного исследования позволяют сделать следующие выводы:

1. Сравнительная оценка ипотечных программ может быть произведена на основе текущей стоимости ипотечного жилья, интерпретированной как совокупность затрат заемщика, направленных на покупку жилья.

2. Данные затраты следует классифицировать по принципу их зависимости от фактора времени. К расходам, слабо зависящим от фактора времени  $P_{const}$ , следует отнести сумму первоначального взноса  $P_0$  и величину комиссионных расходов  $K$  (оцениваемую с помощью постоянного коэффициента), а к расходам, при определении текущей стоимости которых фактор времени учитывать необходимо - расходы по обслуживанию долга  $P_{кр}$  (сумму платежей в счет погашения основного долга  $P_{од}$  и процентные выплаты  $I$ ) и страховые выплаты  $P_{стр}$ .

3. Критерием оценки программ может быть выбран показатель сравнительной эффективности ипотечных программ  $\mu$ , рассчитанный как отношение рыночной стоимости недвижимости (с учетом затрат на оформление сделки купли-продажи)  $S_0$  к стоимости ипотечного жилья  $A_{и}(t)$ . Чем значение данного коэффициента выше (то есть, чем меньше отклонение стоимости ипотечного жилья от рыночной стоимости недвижимости), тем выше эффективность программы.

4. Ставка дисконтирования, необходимая для расчета стоимости ипотечного жилья, может быть определена при помощи предложенного автором подхода, основанного на соображениях о соотношении предполагаемых темпов роста

доходов населения и доходности безрисковых активов, близких по сроку существования к ипотеке.

5. Размер ставки дисконтирования определяет долю отдельных статей затрат заемщика в общем потоке платежей и не меняет характера предпочтений заемщика в определенном диапазоне изменения ставки, при выходе за пределы которого характер предпочтений однократно меняется на противоположный.

6. Практические расчеты, проведенные с применением разработанной автором методики, позволяют строительным компаниям обосновано и оперативно определять наиболее надежную и эффективную ипотечную программу (из множества программ, предлагаемых сегодня различными банками), через которую возможна реализация построенного жилья.

7. Применение результатов работы автора информационными службами и рейтинговыми агентствами будет способствовать повышению качества конкурентной среды на рынке ипотечных кредитов, а также обеспечению информационной доступности и прозрачности рынка жилья в Российской Федерации.

8. Внедрение разработанной методики в практику работы инвестиционно-строительных компаний позволяет оценить качество доверительного товара «ипотека» и содействовать повышению эффективности жилищного строительства в РФ.

9. Результаты диссертационного исследования, подкреплены актами внедрения в практику работы Холдинга «Эталон-ЛенСпецСМУ» и инвестиционно-строительных компаний Санкт-Петербурга ООО «Стройкомплекс» и ООО «ИСК «Атлантик», что свидетельствует о востребованности результатов выполненной автором работы на строительном рынке.

#### **По теме диссертации опубликованы следующие работы:**

1. Рощина Н.В. Экономические проблемы и организационные решения по совершенствованию инвестиционно-строительной деятельности. // Сборник научных трудов. - СПб., 2004. – С. 153-155. – 0,2 п.л.
2. Секо Е.В., Рощина Н.В. Влияние штрафных санкций за досрочное погашение кредита на конечную стоимость приобретаемой недвижимости. – Регион, - СПб., 2005. – С. 111-113. – 0,4 п.л. (авт. – 0,2 п.л.)
3. Секо Е.В., Рощина Н.В. Расчет стоимости жилья, приобретаемого посредством ипотечного займа. – Регион, - СПб., 2005. – С. 113-115. – 0,4 п.л. (авт. – 0,2 п.л.)
4. Рощина Н.В. Долгосрочное финансирование строительства жилья. Проблемы и перспективы развития. // Доклады 62-й научной конференции профессоров, преподавателей, научных работников, инженеров и аспирантов университета, - СПб., 2005. С.188-С.190. – 0,2 п.л.



5. Секо Е.В., Рощина Н.В. О подходе к оценке эффективности ипотечного кредитования. // Материалы II международной научно-практической конференции., - СПб., 2005. С.18 – 19 – 0,2 п.л. (авт. – 0,1 п.л.)
6. Секо Е.В., Рощина Н.В. Определение величины ставки дисконтирования для ипотечных ссуд. // Сборник статей «Научные труды Международного союза экономистов и Вольного экономического общества России». – Т.78. - М., СПб.: Вольное экономическое общество России – Международный союз экономистов, 2006. – С.139-141. – 0,4 п.л. (авт. – 0,2 п.л.).