



МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
федеральное государственное
бюджетное образовательное учреждение
высшего профессионального образования
«Алтайский государственный университет»
пр-т Ленина, 61, г. Барнаул, 656049
Тел. (385-2) 66-75-84. Факс (385-2) 66-76-26
E-mail: rector@asu.ru

ОГРН 1022201770106 ИНН 2225004738/КПП 222501001
л/с 20176U88990 ОКПО 02067818
р/с 40501810401732000002 в ГРКЦ ГУ Банка России
по Алтайскому краю г. Барнаул
ФГБОУ ВПО «Алтайский государственный университет»
БИК 04 0173001

на № 29.04.2014 от № 10-2-21/05/2498

УТВЕРЖДАЮ

Проректор по научному и инновационному
развитию ФГБОУ ВПО «Алтайский
государственный университет»

 д.и.н., профессор А. А. Тишкин

«24» апреля 2014 г.



ОТЗЫВ ВЕДУЩЕЙ ОРГАНИЗАЦИИ

**Федерального государственного бюджетного образовательного
учреждения высшего профессионального образования
«Алтайский государственный университет»**

**на диссертацию Салагор И.Р.
«Жилищный лизинг как инструмент финансового механизма
на рынке жилой недвижимости»,
представленную на соискание ученой степени
кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 –
Финансы, денежное обращение и кредит**

Диссертация выполнена на кафедре экспертизы и управления
недвижимостью Федерального государственного бюджетного
образовательного учреждения высшего профессионального образования
«Томский государственный архитектурно-строительный университет».

Актуальность темы диссертации

Актуальность темы диссертационного исследования определяется
важностью и значимостью рассматриваемой проблемы обеспечения
населения страны жильем. Эта проблема остается одной из наиболее острых
и актуальных социально-экономических проблем современной России.

Решение этой проблемы требует поиска, разработки и внедрения новых эффективных механизмов привлечения финансовых ресурсов в жилищную сферу. При этом особая актуальность темы исследования обусловлена необходимостью разработки таких инструментов, которые смогли бы, с одной стороны, повысить доступность жилья для населения, с другой – обеспечить необходимыми ресурсами строительные организации, специализирующиеся на строительстве объектов жилой недвижимости. Это позволяет утверждать, что исследование и поиск новых инструментов финансового механизма на рынке жилой недвижимости является весьма актуальным, имеющим научную и практическую значимость.

Объектом диссертационного исследования Салагор И.Р. является жилищный лизинг. Как известно, лизинг является широко применяемым инструментом привлечения инвестиций, в том числе в сферу недвижимости. Несмотря на это, лизинг жилой недвижимости в России не используется.

Все это подтверждает актуальность и своевременность диссертационного исследования, определяет выбор темы, цель, объект, предмет и структуру исследования. В связи с вышеизложенным, тему диссертационной работы Салагор И.Р. «Жилищный лизинг как инструмент финансового механизма на рынке жилой недвижимости» следует признать актуальной.

Структура и объем диссертации

Объем работы, включая список литературы и приложения, составляет 198 страниц. Диссертационное исследование состоит из введения, 3-х глав, заключения, списка использованных источников из 204 наименований, приложений. Текст диссертации содержит 44 рисунка, 12 таблиц и 36 формул.

Во введении обоснована актуальность темы, определены цели, задачи, объект и предмет исследования, отражена научная новизна работы, ее теоретическая и практическая значимость.

В первой главе «Финансирование инвестиционных процессов в жилищной сфере» на основе широкого библиографического исследования, в том числе зарубежных источников (из 204 наименований 25 – источники на английском языке), автором раскрыты сущность и особенности жилищных финансов (с. 10-27), финансовых механизмов жилищной сферы (с. 28-42), а также финансовых институтов, действующих на рынке жилья (с. 43-55). Автором выполнен обзор экономических исследований в рассматриваемой области; произведён анализ терминологии, используемой современными представителями экономической науки; предложены понятия «жилищные финансы» (с. 13-14) и «финансовый механизм в жилищной сфере» (с. 34).

Во второй главе «Жилищный лизинг как новый финансовый инструмент на рынке жилья» автором проведено исследование экономических отношений, возникающих в процессе финансирования инвестиций с использованием инструментов лизинга, исследован финансовый механизм лизинга как способа привлечения инвестиций (с. 58-67), проведен подробный статистический анализ основных тенденций развития российского и зарубежного рынка лизинговых услуг, в том числе лизинга недвижимости (с. 68-76), теоретически обосновано использование жилищного лизинга как нового финансового инструмента привлечения жилищных инвестиций (с. 77-87). Автором разработаны методические основы создания и функционирования жилищных лизинговых компаний как специализированных финансовых институтов на рынке жилья (с. 88-98).

В третьей главе «Финансовая модель функционирования жилищной лизинговой компании» разработана методика формирования инвестиционного лизингового портфеля, обеспечивающая рефинансирование вложенного капитала (с. 100-113), разработана методика расчета платежей по сделкам жилищного лизинга (с. 114-131), разработаны предложения по предотвращению ценовых рисков жилищных лизинговых компаний (с. 132-143).

Завершают работу заключение, список используемых источников и приложения.

В тексте работы имеются ссылки на первоисточники и нормативные документы.

Основные результаты и выводы диссертационной работы достаточно представлены научной общественности через выступления на конференциях и публикации автора в центральных изданиях, сборниках научных трудов, материалах и тезисах научно-практических конференций – всего по теме диссертации опубликовано 27 работ, из них 3 – в изданиях, рекомендованных ВАК РФ при Минобрнауки России.

Таким образом, по объему и структуре диссертация Салагор И.Р. соответствует требованиям ВАК РФ при Минобрнауки России и сформировавшимся научным традициям.

Научная ценность диссертации

Научная ценность диссертации обусловлена следующими обстоятельствами:

- актуальностью темы исследования;
- содержащимися в работе элементами научной новизны;
- обоснованностью, достоверностью и достаточной степенью аргументированности выводов и результатов, полученных диссертантом;
- соответствием методов получения, обработки и анализа информации требованиями корректности их применения;
- возможностью использования результатов диссертационной работы органами власти при разработке жилищной политики и представителями бизнеса, действующими на рынке жилья и рынке лизинговых.

Цель данного исследования заключается в разработке финансовой модели и методических основ развития жилищного лизинга как финансового инструмента инвестирования на рынке жилья, обеспечивающего привлечение инвестиций в жилищную сферу и повышающего доступность жилья для населения.

В соответствии с поставленной целью в диссертационной работе решены следующие *задачи*, соответствующие поставленной цели:

- систематизирован понятийно-категориальный аппарат исследования финансовых отношений и механизмов инвестирования на рынке жилья;
- исследовано современное состояние и тенденции развития рынка жилой недвижимости, в том числе арендного сектора;
- выполнен анализ эффективности действующих финансовых механизмов привлечения инвестиций в жилищное строительство;
- разработан новый финансовый механизм привлечения жилищных инвестиций с использованием инструментов лизинга;
- разработаны и теоретически обоснованы организационные схемы и финансовые модели жилищного лизинга;
- разработаны предложения по совершенствованию нормативно-правовой базы внедрения финансового инструмента жилищного лизинга.

Выполненное исследование базируется на фундаментальных теоретико-методологических основах, таких как теории развития финансовых рынков, теории финансовых механизмов, институциональная теория, теория инвестиционных портфелей.

В процессе исследования были использованы общенаучные методы логического, системного, экономико-статистического и сравнительного анализа.

Научная новизна результатов исследования

Научная новизна диссертационного исследования состоит в разработке и обосновании системы жилищного лизинга как нового финансового инструмента инвестирования на рынке жилья.

Научной новизной обладают следующие результаты исследования:

- раскрыта сущность и особенности жилищных финансов как системы экономических отношений, возникающих между субъектами жилищной сферы (с. 10-27);
- обоснована возможность развития жилищного лизинга как нового финансового инструмента жилищного инвестирования, основанного на долгосрочной аренде жилья с правом выкупа (с. 64-87);

– разработаны методические основы создания и функционирования специализированных финансовых институтов – жилищных лизинговых компаний (с. 88-98);

– разработана методика формирования инвестиционного портфеля жилищных лизинговых компаний с учетом рефинансирования вложенного капитала (с. 100-113);

– предложена методика расчета лизинговых платежей, в основе которой лежит обоснование величины лизингового процента (с. 114-131);

– выявлены факторы ценовых рисков жилищных лизинговых компаний и предложены меры по их предотвращению (с. 134-143).

Практическая значимость работы

Практическая ценность диссертационной работы Салагор И.Р. обусловлена несколькими обстоятельствами.

Во-первых, в возможности применения разработанных автором методик для организации жилищных лизинговых компаний и повышения доступности жилья для населения.

Во-вторых, предложенная диссертантом методика расчета лизинговых платежей, в основе которой лежит обоснование величины лизингового процента, может быть использована лизинговыми компаниями при заключении лизинговых сделок.

В-третьих, отдельные положения диссертационной работы могут быть внедрены в учебный процесс высших учебных заведений при преподавании дисциплин финансового и экономического циклов; результаты исследования могут быть использованы органами власти при разработке положений по жилищной политике, а также могут быть полезными для различных экономических субъектов, участвующих в финансовых отношениях на рынке недвижимости и рынке лизинговых услуг.

Апробация методик и практические результаты исследования представлены в приложениях к диссертации.

Обоснованность научных положений и выводов и достоверность полученных в диссертации результатов

В диссертационной работе достаточно полно отражено современное состояние исследуемой проблемы, дан подробный анализ научных работ и критический анализ имеющихся подходов к ее решению. Достоверность полученных результатов подтверждается применением современных методов экономического исследования, использованием данных официальной статистики, апробацией предложенных методик.

Замечания по работе:

1. Автор, определяя объект исследования, допускает неточность, устанавливая в качестве такового «жилищный лизинг». В результате, во-первых, объект исследования существенно заужен относительно содержания диссертационной работы и, во-вторых, объектом исследования определены отношения отсутствующие в современной практической финансовой деятельности.

2. Представляется спорным с позиций финансовой науки и малоцелесообразным с позиций исследования предложение автора о введении в терминологический оборот понятия «жилищные финансы». Сложившаяся терминологическая практика финансовой науки исходит из того, что при определении отдельных частей финансов как системы денежных отношений, используется субъектный состав этих отношений (финансы государства, финансы домохозяйств и т.д.). Для обозначения многосубъектных отношений используется иной термин «сфера», т.е. логичнее было бы предложить и уточнить понятие «финансы в сфере жилищного инвестирования». С позиций исследования предложенное автором определение не имеет существенного смыслового предназначения, так как оно не нашло своего логичного продолжения в последующих элементах работы.

3. Предлагая создание специализированных финансовых институтов –

жилищных лизинговых компаний, автор справедливо уточняет, что капитал данных компаний «может быть сформирован за счет бюджетных вложений», так как иные модели нецелесообразны по причине высокого размера лизингового процента. По сути, автор предлагает ввести государственное безвозвратное финансирование приобретения жилья для его последующей сдачи в аренду, не обеспечив при этом возвратность указанных средств. С подобным предложением автора трудно согласиться, так как это противоречит принципам государственной бюджетной политики.

4. Определяя область значений годовой нормы лизингового процента жилищной лизинговой компании, автор устанавливает ее верхнюю границу исходя из предельного размера «годовой нормы доступности жилищного лизинга для домохозяйств». Однако с позиций развития жилищного лизинга как финансового инструмента указанный подход является методически неверным. Предельной величиной должна быть ставка по альтернативным инструментам финансирования затрат на приобретение жилья, например ипотеки. Если ставка по жилищному лизингу окажется ниже ставки по альтернативным инструментам финансирования затрат на приобретение жилья, только тогда он имеет реальные перспективы для применения.

5. Предлагая методику расчета годовой нормы рефинансирования лизингового портфеля жилищной компании ($H_{рф}$) автор допускает две неточности. Первая неточность заключается в использовании ставки рефинансирования ЦБ РФ как нормы лизингового процента. Применение указанной ставки, во-первых, не отражает реальной стоимости заемных ресурсов на рынке и, во-вторых, занижает рассчитанный показатель. Вторая неточность заключается в исключении из расчета затрат по возврату средств инвестору, профинансировавшему сделку по приобретению жилья, включая государство, что также существенно снижает рассчитанный показатель.

Вместе с тем указанные замечания носят уточняющий характер и не снижают общей положительной оценки данной диссертационной работы, подтверждающей высокий квалификационный уровень соискателя.

Общее заключение по диссертационной работе

Содержание диссертационной работы соответствует предметной области, определенной паспортом ВАК научной специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит», а именно:

- п. 1.6 «Институциональные аспекты финансовой системы»;
- п. 3.25 «Финансы инвестиционного и инновационного процессов, финансовый инструментарий инвестирования»;
- п. 4.8 «Развитие финансовых отношений и принятие финансовых инвестиционных решений в домашнем хозяйстве».

Диссертационное исследование Салагор И.Р. выполнено на высоком научном и практическом уровне: работа обладает внутренним единством, содержит новые научные результаты и положения; предлагаемые в работе решения в достаточной степени аргументированы и оценены; результаты диссертационного исследования подтверждаются актами и справками о внедрении.

Научные результаты, выводы и рекомендации, сформулированные в диссертации, имеют теоретическое, методическое и практическое значение. Опубликованные работы соискателя полностью отражают содержание диссертации.

Список литературы включает основные источники по теме исследования, на которые в тексте диссертации имеются ссылки об использовании.

Диссертационная работа оформлена в соответствии с установленными требованиями.

Автореферат диссертации в полной мере отражает содержание и основные научные результаты исследования.

На основании изложенного следует заключить, что диссертационная работа Салагор Инны Разиловны представляет собой законченную научно-квалификационную работу, в которой содержится решение важной социально-экономической задачи, имеющей значение для развития жилищного лизинга как инструмента финансового механизма на рынке

жилой недвижимости, предложены новые подходы к решению актуальной, имеющей существенное значение для теории и практики научной проблемы.

Таким образом, диссертационная работа Салагор И.Р. «Жилищный лизинг как инструмент финансового механизма на рынке жилой недвижимости» полностью отвечает критериям «Положения о присуждении ученых степеней», предъявляемым к кандидатским диссертациям, а ее автор – Салагор Инна Разиловна – заслуживает присвоения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Отзыв рассмотрен и утвержден на заседании кафедры финансов и кредита (Протокол № 9 от «21» апреля 2014 г.).

Директор Международного института
экономики, менеджмента и информационных
систем, заведующий кафедрой финансов и кредита
ФГБОУ ВПО «Алтайский государственный
университет», доктор экономических наук,
доцент

Шваков Евгений Евгеньевич

656049, г. Барнаул, пр-т Ленина, 61,
т. (8-385-2) 291-291, <http://www.asu.ru>,
e-mail: rector@asu.ru

*Портасев заверяю
Насалович отмена по работе с 07.04
В.В. Макарова*

