



## МИНОБРНАУКИ РОССИИ

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ  
БЮДЖЕТНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ  
ВЫСШЕГО ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ

«МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ  
УНИВЕРСИТЕТ ЭКОНОМИКИ,  
СТАТИСТИКИ И ИНФОРМАТИКИ (МЭСИ)»

Нежинская ул., д. 7, Москва, 119501  
Тел. (495) 442-77-77. Факс (495) 442-24-66  
E-mail: office@rector.mesi.ru

19.05.14г. № Б-5/251

На № \_\_\_\_\_ от \_\_\_\_\_

«УТВЕРЖДАЮ»

Проректор по научной и инновационной деятельности ФГБОУ ВПО «Московский государственный университет экономики, статистики и информатики (МЭСИ)»

Башина О.Э.



май 2014г.

### ОТЗЫВ ВЕДУЩЕЙ ОРГАНИЗАЦИИ

Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Московский государственный университет экономики, статистики и информатики (МЭСИ)» на диссертацию Вакуленко Виктора Владимировича на тему «Развитие кредитных механизмов рынка жилой недвижимости в условиях создания стейкхолдингов», представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит

#### I. Актуальность темы диссертационного исследования

Диссертация Вакуленко В.В. посвящена одной из важных проблем социально-экономической политики государства – развитие и совершенствование кредитных механизмов с целью обеспечения граждан доступным и достойным жильем.

Рынок жилья является сложной экономической системой, имеющей свои особенности, инструменты финансового взаимодействия и организационно-правовые формы. Основной проблемой при разработке и реализации жилищной политики на государственном уровне является обеспечение доступности жилья. Государственная поддержка развития финансово-кредитных инструментов рынка жилья, разработка и реализация мер по реформированию и со-

вершенствованию кредитно-финансовой сферы в целом определили направление экономического развития в области жилищной политики.

Получившая широкое распространение система ипотечного кредитования во многом способствует решению острой национальной проблемы, обеспечивая устойчивое движение капитала между собственниками и потребителями жилья. Важную роль ипотека сыграла в повышении эффективности функционирования всей банковской системы. Но, несмотря на широкое развитие этого финансового инструмента, проблема жилья остается на сегодняшний день острой и значимой.

Назрела объективная необходимость в создании новых форм и методов финансовой поддержки и активизации взаимодействия между собственниками жилья и его покупателями. Необходим поиск альтернативных путей решения проблемы обеспеченности жильем. Создание новых финансово-кредитных механизмов позволит оказать реальную поддержку гражданам, нуждающимся в улучшении жилищных условий, снизить социальную напряженность, обеспечить формирование эффективного финансового взаимодействия между субъектами рынка жилой недвижимости.

Актуальность темы диссертации заключается в создании альтернативных финансово-кредитных инструментов, которые позволят включить в финансовую схему не только производителей строительной продукции и покупателей жилья, но и ряд компаний, чья деятельность направлена на обеспечение качества оказания эксплуатационных услуг, развитие коммуникационных систем, а также страховых компаний.

Разработка и создание эффективных финансовых механизмов в сфере жилищного кредитования позволит решить одну из важнейших социальных задач – обеспечение граждан доступным и достойным жильем.

Актуальность темы диссертационного исследования подтверждается важностью поиска нового финансового инструментария для обеспечения социально направленного вектора развития рынка недвижимости.

## **II. Значение полученных результатов для науки и практики**

Теоретическая значимость диссертации состоит в существенном дополнении теоретико-методических исследований в области развития и функционирования финансовых систем, обосновании научных подходов к процессу

совершенствования финансово-кредитного инструментария, идентификации новационных форм финансовых отношений.

Теоретические разработки автора могут обеспечить расширение участия государственных структур в процессе совершенствования финансовых инструментов жилищного кредитования, для развития правового поля в области жилищной политики и деятельности финансовых институтов.

Практическая значимость диссертации заключается в разработке системы научно-практических рекомендаций и проведении экспериментальных расчетов (графики, модели, таблицы), позволяющих исследовать финансово-кредитные механизмы рынка жилой недвижимости, обеспечить их эффективное функционирование и развитие в условиях рынка жилья, а также в поиске путей решения важных социально-экономических проблем.

Авторские предложения и рекомендации нашли отражение в работе финансово-кредитных учреждений и предприятий строительной отрасли, что подтверждено актами о внедрении. Проведенные научные исследования и полученные результаты позволили автору реализовать основные положения диссертации в деятельности ЗАО Коммерческий банк «Интеркредит» (г.Москва), ООО «ПСК «ГорСтрой» (г.Москва), ООО «Спецстрой К» (г.Видное, Московская обл.), ООО «Ареал-эксплуатация» (г.Люберцы, Московская обл.).

Отдельные положения диссертации могут быть использованы в учебном процессе при подготовке бакалавров и магистров по направлению финансов и кредита.

Проведенные научные исследования можно характеризовать как научно обоснованные разработки, обеспечивающие решение важных задач в области развития финансовых инструментов рынка жилой недвижимости, направленных на обеспечение доступности жилья посредством развития новых форм жилищного кредитования.

Выявление проблемы и ее научное рассмотрение в методологическом плане осуществлено в соответствии с принципами системного подхода, предусматривающего комплексное исследование финансово-кредитной системы рынка жилой недвижимости.

Обоснованность полученных автором результатов обеспечена глубоким анализом фундаментальных и прикладных исследований отечественных и зарубежных авторов по проблемам функционирования, развития и управления

финансовыми системами, механизмами кредитных отношений, условиями движения капитала на рынке жилой недвижимости.

В работе использованы законодательные акты РФ и нормативные документы различных уровней в области финансовой и кредитной деятельности, статистические и аналитические материалы, материалы научных конференций, посвященные проблемам развития и функционирования финансовых отношений на рынке жилой недвижимости и условий жилищного кредитования.

Исследование осуществлялось на основе системного подхода с применением структурно-функционального анализа, экономико-математического моделирования, прогностических методов оценки. Используются методы дифференциального исчисления, теории вероятности, понятия и принципы финансового менеджмента, методы экспертных оценок.

Такая научно-методическая и информационная основа исследования позволила автору достаточно аргументировано обосновать научные положения, сделать логические выводы и разработать ряд практических рекомендаций

Достоверность результатов достигается за счет использования положений отечественной и зарубежной экономической науки, общенаучных методов и приемов, таких как экономико-статистическое моделирование, а также репрезентативностью статистических данных. Широко представлена эмпирическая база исследования.

Положения, выводы и рекомендации, изложенные в диссертационном исследовании, приняты к внедрению кредитными организациями. Ряд предложений автора используется в работе предприятий строительной отрасли. Теоретические разработки автора нашли подтверждение на реальном жилом объекте. Практическая апробация метода, в результате которой получены положительные результаты, полностью подтверждают обоснованность и достоверность авторских исследований.

Результаты исследования В.В. Вакуленко по вопросам развития механизмов кредитования жилья в условиях формирования стейкхолдингов изложены в 13 опубликованных работах, 7 из которых в изданиях, рекомендованных ВАК, с авторским вкладом 3,6 п.л. Опубликованные работы достаточно полно отражают содержание диссертации. Основные положения диссертации

были доложены и получили одобрение на научно-теоретических и практических конференциях различного уровня.

Таким образом, степень обоснованности и достоверности научных положений, выводов и рекомендаций соискателя можно считать достаточной.

Наиболее значимые, на наш взгляд, научные результаты, полученные автором, состоят в предложении создания принципиально новых финансово-кредитных механизмов рынка жилой недвижимости, позволяющих разрешить острую социальную проблему доступности жилья путем формирования интегрированных финансовых структур, обеспечивающих оптимальные условия взаимодействия участников рынка жилой недвижимости.

Научная новизна реализована в следующих результатах:

Соискателем значительно дополнен и научно обоснован понятийный аппарат, включающий авторское определение стейкхолдинга как финансово-кредитного альянса, деятельность которого обусловлена механизмом формирования капитала на основе системного интегративного подхода к определению источников финансовых средств, что позволило автору представить и дать научное определение термину «мультикапитал стейкхолдинга». Это существенно расширило и дополнило терминологический ряд, внесло значительные уточнения в используемые ранее понятия и определения финансово-кредитных систем, а также позволило системно исследовать процесс развития финансовых связей субъектов рынка жилья (с. 43-47, 63-65, 74-75).

На наш взгляд, существенным вкладом в науку является предложенное автором и объективно обоснованное создание стейкхолдингов в качестве эффективной формы взаимодействия субъектов рынка жилья, что является новой для российского рынка жилой недвижимости формой кредитно-заемных отношений, которая способна дать перспективное развитие кредитному инструментарию, став альтернативой существующему институту ипотеки. Это позволит существенно расширить сферу межкорпоративных финансовых и хозяйственных связей (с. 47-56).

Особый интерес представляет разработанная соискателем схема формирования и движения мультикапитала стейкхолдинга, которая вносит новое понимание и значительно расширяет поле исследования в области формирования структуры капитала и процессов его интеграции. Схема представлена как совокупность разнонаправленных денежных потоков и имеет существенные от-

личия от классических принципов аккумуляции и обращения корпоративных финансов как в части формирования капитала, так и в механизмах управления активами, что способствует рационализации кредитной политики стейкхолдинга и обосновывает результативность деятельности компании по развитию и расширению финансового взаимодействия субъектов рынка недвижимости (с. 66-70, 91-97, с.135-143).

Представленная в диссертации авторская модель реверсивного движения мультикапитала стейкхолдинга содержит важное концептуальное условие для активизации кредитного обращения - принцип ускорения оборачиваемости кредитных ресурсов, что обеспечивается внутрискруктурной циркуляцией финансовых потоков и является существенным отличием от апробированных схем жилищного кредитования. Разработанный механизм позволит значительно снизить риск участников процесса в силу возникновения внутрикорпоративных гарантийных обязательств, а также обеспечить более лояльные условия займа и максимальную доступность кредитов для потребителей (с. 97-106).

Важным вопросом, глубоко и всесторонне проработанным автором, является вопрос оценки рисков деятельности нового для российского рынка механизма финансово-кредитных отношений. Авторский подход к оценке рисков стейкхолдинга прослеживается в методах систематизации, построении новой классификации рисков, адаптированной к условиям деятельности стейкхолдингов как стартапов российского рынка недвижимости. Новизна заключается также в алгоритме вероятностной оценки рисков и определении степени распространения и востребованности предложенного кредитного инструмента на рынке жилья. Практические рекомендации автора по оценке рисков позволяют выявить наиболее агрессивные факторы внешней среды, что существенно отличается от принципов определения рисков и построения методов их оценки для существующих форм финансовых отношений (с. 77-89, 147-149).

Изложенные положения доказывают научную новизну диссертационного исследования.

### **III. Оценка содержания диссертационного исследования**

В диссертации рассмотрены вопросы создания, развития и совершенствования форм и методов жилищного кредитования. Разработана новая форма организации финансовой деятельности участников рынка недвижимости –

стейкхолдинг, задачей которого, по мнению автора, является создание эффективных межкорпорационных финансовых связей, создание на этой базе устойчивых кредитных отношений между собственниками жилья и покупателями.

Выявлены наиболее существенные моменты развития новых форм жилищного кредитования, и доказана необходимость внедрения и развития финансовых альянсов, каким, по мнению автора, может стать стейкхолдинг. Соискатель доказал жизнеспособность таких структур в условиях современного рынка недвижимости и обозначил перспективы их дальнейшего развития, что позволило автору найти подход к решению важной социальной проблемы доступности жилья.

Методический подход к созданию новых форм кредитования жилья научно обоснован, имеет структурную целостность, логическую последовательность и взаимосвязь этапов работы.

Цель исследования, которую автор определяет в развитии теоретических положений и разработке практических рекомендаций по созданию финансово-кредитных механизмов рынка жилой недвижимости, способствующих решению проблемы доступности жилья, достигнута посредством решения комплекса логично структурированных и обоснованно поставленных задач, обеспечивающих системный подход к исследованию и его научную завершенность.

В первой главе «Развитие финансовых инструментов рынка жилой недвижимости в современных условиях» рассмотрены основные формы взаимодействия участников рынка жилья, в частности обоснована необходимость развития финансовых инструментов рынка жилой недвижимости, а так же целесообразность формирования стейкхолдингов, как новых форм финансово-кредитных отношений.

Во второй главе «Формирование и развитие финансово-кредитного механизма стейкхолдинга» излагаются теоретические и методические основы эффективного функционирования финансово-кредитного механизма стейкхолдинга, с учетом рискованной составляющей, связанной с движением финансовых ресурсов, которые порождаются как внешними, так и внутренними факторами, присущими российскому рынку жилой недвижимости.

В третьей главе «Реализация новых форм кредитных отношений в условиях деятельности стейкхолдингов» описаны принципы создания новой для российского рынка недвижимости структуры, основанной на корпоративном

управлении движением капитала и включающей в себя не только инвесторов, но и покупателей жилья. Это важный момент решения существующих противоречий между собственником жилья и покупателем. Реализация метода рассмотрена на примере жилого комплекса «Свердловский» (Московская область, Щелковское шоссе, 22 км от МКАД).

Автором делаются обстоятельные выводы по выполненному исследованию, которые соответствуют поставленным целям и задачам исследования и отражают основное содержание работы.

Представленная соискателем диссертация характеризуется логикой изложения материала, структурной взаимосвязью и согласованностью отдельных этапов проведенного исследования. Диссертация носит комплексный характер, в ней рассмотрены все важнейшие вопросы избранной соискателем темы.

Завершая рассмотрение содержания диссертации, необходимо отметить, что поставленные цели и задачи исследования автором достигнуты и решены.

Содержание автореферата и опубликованных работ соответствуют основным положениям диссертации. Положения, выносимые автором на защиту, полностью соответствуют пунктам научной новизны и раскрывают тему исследования.

Диссертация изложена в четкой логической последовательности в соответствии с целями и задачами, что дает возможность высоко оценить научные результаты проведенного Вакуленко В.В. исследования.

#### **IV. Дискуссионные положения и замечания по диссертации**

Несмотря на то, что представленное диссертационное исследование характеризуется теоретической и практической значимостью, однако ее самостоятельный, творческий характер обуславливает наличие в нем некоторых недостатков:

1. Автору следует дать более подробные пояснения по вопросу правового регулирования деятельности стейкхолдинга, условий объединения предприятий в подобный финансовый альянс. Кроме того, в п.1.3. главы 1 желательно уточнить, в чем принципиальное отличие, если оно существует, стейкхолдинга от акционерного общества и от холдинговых компаний.

2. Оценивая вероятность востребованности нового кредитного механизма, желательно более четко сформулировать спектр основных факторов, как



внешних, так и внутренних, способных негативно повлиять на положительный сценарий развития деятельности стейкхолдинга. Необходимо пояснить, насколько устойчива оценка автором вероятности того, что система стейкхолдингового кредитования будет востребована на рынке жилья, и в каких пределах может меняться вероятность распространения предложенного кредитного механизма.

3. В работе предлагается возможность существенной либерализации кредитных условий для потребителей, что вполне обоснованно доказывается автором посредством механизма активизации кредитного оборота. Целесообразным является уточнение, до какого предела возможно снижение ставки по стейкхолдинговому кредиту, и каким образом это отразится на прибыли организации.

4. Автор рассматривает работу финансового альянса при условии включения в процесс в качестве стейкхолдеров не только строительных организаций, но и ряда других компаний, чья продукция направлена на обеспечение эксплуатационных услуг, инженерных и коммуникаций связей, сервиса, услуг страхования и т.д. Однако в работе нет обоснования, насколько и в каком объеме присутствует финансовый интерес сторонних производителей. Какова вероятность, что эти предприятия войдут в создаваемый финансовый альянс?

Отмеченные замечания носят уточняющий характер, не снижают общей положительной оценки проведенных автором исследований и не затрагивают сущности научных положений, выводов и рекомендаций, которые сформулированы в диссертации и в автореферате.

## **V. Заключение**

Диссертация Вакуленко В.В. является законченной научно-квалификационной работой, выполненной на актуальную тему и на высоком научном уровне. Исследование Вакуленко В.В. является научно - квалификационной работой, в которой изложены и научно обоснованные экономические разработки, имеющие существенное значение для развития финансово-кредитных механизмов рынка жилой недвижимости и решения важных социальных задач.

Опубликованные работы и автореферат полностью отражают содержание диссертации и научную новизну исследования.

Диссертация Вакуленко В.В. на тему «Развитие кредитных механизмов рынка жилой недвижимости в условиях создания стейкхолдингов» соответствует требованиям, предъявляемым к кандидатским диссертациям, в частности, абз.2 п.9 «Положения о порядке присуждения ученых степеней», а ее автор, Вакуленко Виктор Владимирович, заслуживает присуждения ему ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит.

Результаты диссертационного исследования Вакуленко В.В. и отзыв на диссертацию обсуждены и утверждены на заседании кафедры Экономической теории и инвестирования ФГБОУ ВПО «Московский государственный университет экономики, статистики и информатики (МЭСИ)», протокол №11 от «15» мая 2014 года.

Отзыв составлен доцентом кафедры Экономической теории и инвестирования ФГБОУ ВПО «Московский государственный университет экономики, статистики и информатики (МЭСИ)», доктором экономических наук, доцентом Клевцовым Виталием Владимировичем.

Адрес организации

ФГБОУ ВПО «Московский государственный университет экономики, статистики и информатики (МЭСИ)»

Россия,

119501, г. Москва, ул. Нежинская, 7

Телефон: +7 (495) 411-66-33 - многоканальный, +7 (495) 442-77-55,

E-mail: [info@mesi.ru](mailto:info@mesi.ru)

Заведующий кафедрой Экономической теории  
и инвестирования ФГБОУ ВПО «Московский  
государственный университет экономики,  
статистики и информатики (МЭСИ)»  
к.э.н., профессор



В.Ф. Максимова

Подпись Максимовой В.Ф.

Удостоверяю

Вед. менеджер

отдела кадров

*[Handwritten signature]*