

А. В. Кудрявцева^{1✉}, В. А. Павленко¹

«Стресс-оценка» недвижимости как инструмент управления рисками ипотечного кредитования в условиях неликвидного рынка (2025-2027 гг.)

¹Сибирский государственный университет геосистем и технологий,
г. Новосибирск, Российская Федерация
e-mail: alinku07@mail.ru

Аннотация. В работе поднимается проблема корректного определения залоговой стоимости жилья в период кризиса ипотечной доступности 2025 г., спровоцированного ростом ключевой ставки ЦБ РФ до 21 % и обвалом платежеспособного спроса. Авторами предложена концепция «стресс-оценки» – подхода к расчету цены недвижимости с поправкой на форс-мажорную продажу при дефолте заемщика на низколиквидном рынке. Построена многофакторная модель дисконта ликвидности, включающая региональные разрывы (сравнение Москвы и проблемных регионов) и риски конкретного объекта (тип жилья, обременения, юридическая чистота). Обоснован переход от обычного LTV (loan-to-value ratio) к эффективному LTV с опорой на стрессовую стоимость, что дает банкам дополнительный запас прочности. Практическая ценность работы – применимость итогов для настройки LTV-лимитов, требований к первому взносу и риск-прайсинга в банковских политиках. Внедрение стресс-оценки, по мнению авторов, предотвращает надувание «кредитных пузырей» и снижает риск возникновения отрицательного капитала у заемщика и кредитных потерь у банка.

Ключевые слова: стресс-оценка, ликвидность залога, ипотечное кредитование, дисконтирование, риск-ориентированная оценка, кризис доступности ипотеки

A. V. Kudryavtseva^{1✉}, V. A. Pavlenko¹

“Stress valuation” of real estate as a risk management tool for mortgage lending in an illiquid market (2025–2027)

¹Siberian State University of Geosystems and Technologies, Novosibirsk, Russian Federation
e-mail: alinku07@mail.ru

Abstract. The paper addresses the problem of correctly determining the collateral value of housing during the mortgage affordability crisis of 2025, triggered by the CBR key rate hike to 21 % and the collapse of effective demand. The authors propose the concept of “stress valuation” – an approach to pricing real estate that incorporates a forced-sale adjustment upon borrower default in a low-liquidity market. A multifactor liquidity discount model is developed, encompassing regional disparities (comparing Moscow with distressed regions) and property-specific risks (housing type, encumbrances, legal clarity). The shift from a conventional loan-to-value (LTV) ratio to an effective LTV based on stressed value is substantiated, providing banks with an additional safety margin. The practical value of the study lies in the applicability of its results for calibrating LTV limits, down-payment requirements, and risk-based pricing in bank policies. The authors argue that the introduction of stress valuation prevents the formation of credit bubbles and reduces the risk of negative equity for borrowers and credit losses for banks.

Keywords: stress valuation, collateral liquidity, mortgage lending, liquidity discount, risk-based valuation, mortgage affordability crisis

Введение

Российский ипотечный рынок переживает сейчас глубокую перестройку. Согласно данным ЦБ РФ и ДОМ.РФ [1], в 2024 г. выдача ипотечных кредитов упала на 22 %, в 2025 г. спад продолжился (минус 8% в деньгах). Ключевая ставка в 2024 г. взлетела до 21 %, а к концу 2025-го опустилась до 16 % [1], что сделало рыночные кредиты недоступными для большинства граждан. В итоге активность на рынке жилья практически остановилась: покупателей мало, сделки проходят лишь тогда, когда продавец готов серьезно уступить в цене.

В таких условиях классическая оценка недвижимости – через сравнительный, доходный и затратный подходы – уже не дает надежной защиты кредитору. Рыночная стоимость, понимаемая как «вероятная цена продажи», при отсутствии спроса превращается в абстракцию. Она не отражает реальных потерь при обращении взыскания на залог после дефолта заемщика.

Цель исследования – сформировать методику «стресс-оценки» недвижимости, которая учитывала бы риски реализации залога в неблагоприятных условиях.

Как менялись подходы к залоговой оценке в ипотеке

Долгое время в России действовала простая схема: оценочная стоимость определяла максимум кредита (коэффициент LTV). В эпоху массовой льготной ипотеки (2020-2024 гг.) с типичным LTV 80-90 % банки полагались на рост цен и быструю продажу жилья [1]. Кризис 2025 г. вскрыл принципиальный изъян: рыночная оценка игнорирует разрыв во времени между дефолтом заемщика и фактической реализацией залога, а также сопутствующие издержки и вынужденные скидки.

За рубежом после кризиса 2008 года стал популярным подход «through-the-cycle» (ТТС) – с ориентацией на долгосрочные тренды вместо текущих рыночных цифр [2]. Но для России, с ее глубокими межрегиональными различиями (экономическая и деловая активность концентрируются в Москве, регионы страдают от дефицита ликвидности), нужен более гибкий инструмент.

Что такое ликвидность недвижимости с точки зрения оценки

Ликвидность недвижимого актива – это возможность быстро продать его по цене, близкой к рыночной. На неликвидном рынке стандартная модель оценки ликвидности становится неприменимой: срок экспозиции растягивается с 3-6 месяцев до 12-18, а реальная цена уходит от оценочной на 15-40 %.

Исследования показывают: в кризис дисконт ликвидности ведет себя нелинейно. При небольшом снижении активности он держится в пределах 5-10 %, но как только спрос «замерзает», скачок происходит до 20-35 % и выше [3, 4].

Методология стресс-оценки

Стресс-оценка – это расчет двух величин. Первая – обычная рыночная стоимость по трем подходам. Вторая – стрессовая стоимость, то есть та цена, по которой объект уйдет при экстренной продаже из-за дефолта заемщика.

Стрессовая стоимость выводится последовательным применением к рыночной трех дисконтов:

- рыночный дисконт ликвидности (общее состояние спроса и предложения);
- региональный дисконт (особенности конкретного субъекта РФ);
- объектный дисконт (характеристики самого актива).

Дисконт ликвидности

Базой служит индекс ликвидности рынка жилья: отношение числа выставленных объектов к количеству реальных сделок в регионе за квартал. По его величине назначается скидка. Индекс отражает оборачиваемость активов и чувствительность рынка к макрошокам. При расчете учитываются сезонность, типы объектов и структура спроса. Данные берутся из Росреестра, ЕГРН, профессиональных агрегаторов [1]. Зависимость величины дисконта ликвидности от среднего срока экспозиции объекта приведена в таблице 1 [3, 5].

Таблица 1. Дисконт ликвидности в зависимости от среднего срока экспозиции

Средний срок продажи	Дисконт ликвидности, (%)	Характеристика рынка
до 3 месяцев	5–10	Высокая ликвидность (Москва, СПб)
3–6 месяцев	10–15	Нормальная ликвидность
6–12 месяцев	15–25	Сниженная ликвидность
более 12 месяцев	25–40	Неликвидный рынок (как в 2025 г.)

Региональный дисконт

Аналитика ДОМ.РФ [1] показывает жесткую дифференциацию регионов. Выделено три группы по риску обесценивания залога:

- высокий риск (распроданность новостроек менее 50 %): Краснодар, Красноярск → дисконт 15-20 %;
- средний риск (распроданность 60-75 %): Новосибирск (около 65 %) → дисконт 5-10 %. Здесь заметно замедление спроса и «заморозка» сроков продажи на первичке;
- низкий риск (распроданность выше 80 %): Москва (94 %), Санкт-Петербург (80 %) → дисконт минимален или нулевой.

Новосибирск – крупнейший административный и экономический центр Сибири, спрос здесь устойчив при условии доступности ипотечного кредитования. Но в 2025 г. город столкнулся с типично региональными проблемами: ипотечная

активность упала, предложение выросло при сдержанном спросе, продавцам пришлось пересматривать цены. Поэтому стресс-оценка для Новосибирска особенно актуальна: она позволяет правильно посчитать риски при формировании залогового портфеля.

Следует отметить, что ипотечный стандарт (направленный против высоко-рисковых схем и требующий детального информирования заемщиков) с 1 января 2025 г. стал для банков обязательным.

Объектный дисконт

При оценке объекта дисконт рассчитывается с учетом его конкретных особенностей. Для новостроек, особенно в условиях риска затоваривания, когда доля нераспроданного жилья в строящихся домах достигает 68 % [1], применяется повышенный дисконт в размере от 10 до 15 %. В случае с вторичным жильем массового сегмента дисконт составит от 5 до 8 %. Элитное жилье отличается низкой ликвидностью, поэтому для него предусмотрен дисконт в диапазоне от 15 до 25 %. Если у объекта есть обременения или действующие арендаторы, дисконт увеличивается еще на 5-10 %. При наличии проблем с документами добавляется от 10 до 20 % [5-7].

Алгоритм внедрения стресс-оценки

Процедура стресс-оценки включает пять последовательных этапов. Сначала определяется рыночная стоимость объекта с помощью классических методов оценки [8]. Затем рассчитывается индекс ликвидности региона на основе соотношения предложений и сделок за квартал [1]. Если прогнозируемый срок продажи объекта превышает один год, применяется дисконт от 25 до 40 % [3, 5]. Далее вводится региональная поправка по данным ДОМ.РФ [1] о распроданности новостроек. Например, в Краснодаре и Красноярске, где этот показатель достигает 50 %, дисконт составит 15-20 %. В Новосибирске с показателем около 65 процентов дисконт будет 5-10 %, а в Москве и Санкт-Петербурге, где распроданность выше 80 %, региональная поправка минимальна.

После этого проводится объектная корректировка [5-7], которая зависит от сегмента недвижимости. Для новостроек она составляет 10-15 %, для вторичного жилья – 5-8 процентов, для элитного жилья – 15-25 %. Наличие обременений и юридических дефектов добавляет к дисконту еще от 5 до 20 %. На последнем, пятом шаге выполняется итоговый расчет стрессовой стоимости объекта и эффективного показателя LTV (кредитной нагрузки), на основе которого принимается кредитное решение.

Автоматизация подразумевает встраивание алгоритмов в банковские АИС с использованием big data и машинного обучения. Предлагаемое решение не нарушает стандарт защиты прав ипотечных заемщиков (утвержден Банком России 26 сентября 2024 г.).

Заключение

Проведенное исследование подтверждает: в условиях кризиса доступности ипотеки 2025-2027 гг. традиционное определение рыночной стоимости перестает

работать – оно не отражает рисков низкого спроса и удлинения сроков продажи залога. Концепция стресс-оценки объединяет макроэкономические, региональные и объектные факторы в единой дисконтной модели, создавая запас прочности через показатель эффективного LTV. Методика особенно востребована для регионов с пониженной ликвидностью, включая Новосибирск. Для ее полноценного применения требуется нормативное закрепление со стороны ЦБ РФ [9], создание системы мониторинга ликвидности, стандарты ФСТ России и доработка банковского софта. Грамотно внедренная стресс-оценка станет гарантом устойчивости ипотеки, помешает росту «кредитных пузырей» и защитит интересы всех участников рынка [2].

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. ДОМ.РФ. Аналитика рынка ипотеки и жилищного строительства. Итоги 2025 года и прогноз на 2026–2027 гг. [Электронный ресурс]. – URL: <https://xn--d1aqf.xn--p1ai/analytics/> (дата обращения: 29.04.2026).
2. Borio C. et al. Procyclicality of the financial system and financial stability: issues and policy options // BIS papers. – 2001. – Т. 1. – №. 3. – С. 1-57.
3. Lin Z. G., Vandell K. D. Illiquidity and pricing biases in the real estate market // Real Estate Economics. – 2007. – Vol. 35. – P. 291–330.
4. Downs D. H., Zheng C., Zhu B. Property market liquidity and secured or unsecured debt // The Journal of Real Estate Finance and Economics. – 2025. – С. 1-39.
5. Артеменков А. И., Жуков Г. О. Ликвидационная стоимость в оценочной деятельности: концепции и модели // Вопросы оценки. – 2011. – №. 2. – С. 2-15
6. Родин А. Ю. Методика определения ликвидационной стоимости имущества // Вопросы оценки. – 2003. – №. 1. – С. 30-33.
7. Рослов В. Ю., Мышанов А. И., Подколзин И. А. Расчет ликвидационной стоимости объектов с неэластичным спросом // Вопросы оценки. – 2003. – №. 1. – С. 8-13.
8. Грибовский С. В., Тазихина Т. В., Федотова М. А. Оценка недвижимости: учебник. – 2021.
9. Банк России. Концепция надзорного стресс-тестирования кредитных организаций [Электронный ресурс]. – М., 2025. – URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/181386/Consultation_Paper_17092025.pdf (дата обращения: 08.05.2026)

© А. В. Кудрявцева, В. А. Павленко, 2026