

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

На правах рукописи

Сурженко Артем Сергеевич

РАЗВИТИЕ ИНСТРУМЕНТОВ ФОРМИРОВАНИЯ
ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ
КОМПАНИЙ-ЗАСТРОЙЩИКОВ
МНОГОКВАРТИРНОГО ЖИЛЬЯ

5.2.4. Финансы

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Стерник Сергей Геннадьевич,
доктор экономических наук, профессор

Москва–2026

Диссертация представлена к публичному рассмотрению и защите в порядке, установленном ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в соответствии с предоставленным правом самостоятельно присуждать ученые степени кандидата наук, ученые степени доктора наук согласно положениям пункта 3.1 статьи 4 Федерального закона от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике».

Публичное рассмотрение и защита диссертации состоится 9 сентября 2026 г. в 14:00 часов на заседании диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.101 по адресу: Москва, Ленинградский проспект, д. 51, корп. 1, аудитория 1001.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125167, Москва, Ленинградский проспект, д. 49/2, комн. 100 и на официальном сайте Финансового университета в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» по адресу: www.fa.ru.

Персональный состав диссертационного совета:

председатель – Каменева Е.А., д.э.н., профессор;
заместитель председателя – Лосева О.В., д.э.н., профессор;
ученый секретарь – Древинг С.Р., д.э.н., доцент;

члены диссертационного совета:

Косорукова И.В., д.э.н., профессор;
Львова Н.А., д.э.н., доцент;
Стерник С.Г., д.э.н., профессор;
Федотова М.А., д.э.н., профессор;
Хотинская Г.И., д.э.н., профессор;
Чараева М.В., д.э.н., доцент;
Черникова Л.И., д.э.н., профессор;
Якупова Н.М., д.э.н., профессор.

Автореферат диссертации разослан 30 июня 2026 г.

Ученый секретарь диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.101

С.Р. Древинг

I Общая характеристика работы

Актуальность темы исследования. Антиинфляционная денежно-кредитная политика, проводимая Банком России, увеличивает стоимость привлечения заемных средств для компаний застройщиков. Волатильность процентных ставок по кредитам снижает рентабельность проектов, усложняя финансирование новых строек и обслуживание текущих обязательств. Рост инфляции увеличивает себестоимость строительных материалов и работ, что негативно сказывается на маржинальности проектов и платежеспособности покупателей жилья. Сложившиеся обстоятельства ставят под угрозу развитие строительной отрасли и достижение цели обеспеченности населения жильем на уровне не менее 33,3 кв. м на одного человека, поставленной Стратегией развития строительной отрасли и жилищно-коммунального хозяйства Российской Федерации на период до 2030 года (в 2025 году в среднем на одного жителя Российской Федерации приходилось 29,6 кв. м общей площади жилых помещений).

Таким образом, для существования бизнеса строительных компаний и реализации поставленных задач необходим пересмотр финансовой стратегии компаний и адаптация процесса ее формирования. Эффективная финансовая стратегия становится ключевым элементом успешного ведения бизнеса, обеспечивая устойчивость компаний на конкурентном рынке строительства и продажи многоквартирного жилья, способствуя реализации долгосрочных проектов.

В связи с изложенным, исследование направлено на решение важной научной и народно-хозяйственной задачи обеспечения финансовой устойчивости компаний-застройщиков многоквартирного жилья за счет разработки современного инструментария формирования финансовой стратегии.

Степень разработанности темы исследования. Значительный вклад в развитие теории и практики формирования финансовой стратегии внесли такие авторы как И.А. Бланк, О.М. Неделько, О.В. Плескова, В.А. Кунин, О.В. Маркин, И.Г. Алцыбеева, А.А. Ларионова, М.В. Чараева, В.В. Петрушевская, А.В. Романова, М.Н. Москаленко, С.В. Прутцкова, Н.В. Бушуева, А.А. Куприн и другие.

Изучением особенностей формирования финансовой стратегии в строительной отрасли и спецификой рынка недвижимости занимались С.Г. Стерник, Е.А. Конников, А. Вергара, Л. Бойер, А.В. Войко, Т.В. Учинина, В.В. Криворотов, Э.С. Коложвари, Д.С. Гусаров, И.М. Нечаева, Л.Н. Дробышевская и другие.

Проектное финансирование и его инструментарий разработаны в научных публикациях И.А. Никоновой, М.А. Федотовой, Т.В. Светник, Н.А. Ершовой, К.В. Кетовой, В.В. Пуховой, А.А. Помулева и других.

Таким образом, проблема финансовой стратегии застройщиков многоквартирного жилья изучена в следующих аспектах:

- оценки рисков, связанных с высокой долговой нагрузкой и нестабильностью рынка. Например, в работах по финансовому риску строительных компаний предложены методы оценки и управления рисками, включая использование иерархического анализа;

- механизмов проектного финансирования, их преимуществ и недостатков;

- влияния законодательных инициатив, таких как отмена льготной ипотеки и повышение ключевой ставки Банка России, на финансовую устойчивость застройщиков.

Несмотря на значительный объем исследований, остаются недостаточно изученными инструменты формирования и адаптации финансовой стратегии к изменяющимся условиям рынка, включая управление ликвидностью и снижение зависимости от кредитного финансирования.

Цель исследования заключается в развитии современного инструментария формирования финансовой стратегии компаний-застройщиков многоквартирного жилья в условиях антиинфляционной денежно-кредитной политики регулятора и иных институциональных факторов.

Для достижения вышеуказанной цели поставлены и решены следующие **задачи**:

- 1) определить специфику финансовой стратегии компаний-застройщиков многоквартирного жилья в условиях нестабильной экономической конъюнктуры и антиинфляционной денежно-кредитной политики регулятора;

2) раскрыть содержание основных элементов финансовой стратегии, отражающих особенности объектов строительства компаний-застройщиков;

3) сформировать и апробировать финансовую модель компаний застройщиков, как ключевого инструмента формирования финансовой стратегии;

4) разработать эконометрическую модель планирования цен на объекты компании-застройщика с учетом их характеристик и экзогенных факторов в целях формирования и реализации финансовой стратегии;

5) сформулировать научно-практические рекомендации по формированию финансовой стратегии компаний-застройщиков многоквартирного жилья.

Объектом исследования является финансовая стратегия компаний-застройщиков многоквартирного жилья.

Предмет исследования составляют финансово-экономические отношения, возникающие при формировании и реализации финансовой стратегии компаний-застройщиков многоквартирного жилья.

Область исследования диссертации соответствует п. 15. «Корпоративные финансы. Финансовая стратегия корпораций. Финансовый менеджмент» Паспорта научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

Методология и методы исследования. В качестве теоретической базы исследования использовались методические исследования российских и зарубежных ученых, посвященные финансовой стратегии строительной отрасли, исследований рынка недвижимости и особенностей функционирования банковского и финансового сектора применительно к финансированию строительства и рынка недвижимости в целом. Решение поставленных задач проводилось с использованием системного подхода, анализа финансовой отчетности, эконометрического моделирования, корреляционно-регрессионного и сравнительного анализа.

Научная новизна исследования состоит в развитии инструментария финансовой стратегии компаний-застройщиков многоквартирного жилья в условиях антиинфляционной денежно-кредитной политики регулятора и иных институциональных факторов. Впервые предложены: 1) специализированная финансовая модель, интегрирующая отраслевые риски и экзогенные факторы; 2) эконометрический инструмент планирования цен реализации жилья с учетом

уникальных рыночных параметров; 3) система научно-практических рекомендаций по применению альтернативных механизмов финансирования.

Положения, выносимые на защиту:

1) определена специфика финансовой стратегии компаний-застройщиков многоквартирного жилья в условиях антиинфляционной денежно-кредитной политики и нестабильной экономической конъюнктуры: а) сочетание различных инструментов финансирования с обязательным выполнением всех требований кредиторов по финансовому положению; б) оптимизация денежных потоков с учетом особенностей строительных проектов (сопряженных с длительным циклом, крупными вложениями, сложной нормативно-правовой базой и высокими рисками); в) проактивный учет воздействий внешних факторов. Выявленная специфика финансовой стратегии позволила обосновать ее содержательные элементы (С. 29-34);

2) впервые систематизированы отраслевые специфические элементы финансовой стратегии компаний-застройщиков многоквартирного жилья в целях финансового планирования с учетом цикличности строительных проектов и нормативных требований к эскроу-счетам: диверсификация источников финансирования (посредством механизмов, минимизирующих зависимость от ипотечного кредитования), управление рисками (с фокусом на регуляторные изменения и удорожания процентных ставок проектного финансирования), оптимизация затрат и повышение операционной эффективности (за счет технологий информационного моделирования и секьюритизации активов), ценообразование и маркетинговая стратегия (с учетом общей динамики и перспектив льготных ипотечных программ), финансовая прозрачность и финансовый контроль (обеспечивающий соответствие стандартам единого реестра застройщиков). Представленные компоненты позволяют обеспечить адаптивность и гибкость финансовой стратегии (С. 69-75);

3) сформирована и апробирована финансовая модель девелоперского проекта многоквартирного жилья как инструмент формирования финансовой стратегии компании-застройщика, позволяющий прогнозировать различные сценарии операционных денежных потоков с учетом экзогенных (макроэкономические и отраслевые индикаторы) и эндогенных факторов (график

ввода в эксплуатацию, объем продаж, цены предложения жилья (и других продуктов проекта) на продажу, структура финансирования). Финансовая модель отличается блоком предпосылок, содержащих анализ местоположения, маркетинговый анализ рынка недвижимости, анализ конкурентов, SWOT-анализ, маркетинговую стратегию и позволяет повысить точность финансового планирования и гибкость адаптации финансовой стратегии застройщика к изменяющимся рыночным условиям (С. 80-90);

4) разработана четырехфакторная регрессионная модель финансового планирования цен предложения объекта на первичном рынке жилья Москвы в целях сценарного анализа финансовой модели как инструмента формирования финансовой стратегии компаний-застройщиков с учетом курса золота, уровня безработицы, инфляционных ожиданий и общей суммы кредитов по льготным ипотечным программам. Модель позволяет более обоснованно прогнозировать ценовые тренды и минимизировать ценовые и инвестиционные риски при реализации девелоперских проектов (С. 91-112);

5) сформулированы научно-практические рекомендации по формированию и реализации финансовой стратегии компаний-застройщиков многоквартирного жилья, основанные на развитии альтернативных схем оплаты приобретаемого жилья, некредитных источников финансирования (за счет использования: а) выпуска облигаций на основе цифровых технологий (далее - ЦФА), что может снизить издержки на выпуск; б) секьюритизации активов для преобразования будущих денежных потоков в ценные бумаги; в) ЗПИФов для привлечения инвестиций и г) хеджирования процентных рисков с использованием производных финансовых инструментов). Рекомендации позволяют диверсифицировать источники финансирования, снизить зависимость от банковского кредитования и повысить устойчивость реализации девелоперских проектов в условиях рыночной неопределенности (С. 112-126).

Теоретическая значимость работы: уточненная специфика финансовой стратегии компаний-застройщиков многоквартирного жилья в условиях антиинфляционной денежно-кредитной политики и нестабильной экономической конъюнктуры; элементы финансовой стратегии, отражающие особенности первичного рынка строительства и продажи многоквартирного жилья и компаний-

застройщиков как его участников: финансовое планирование, диверсификация источников финансирования, управление рисками, оптимизация затрат и повышение операционной эффективности, ценообразование и маркетинговая стратегия, финансовая прозрачность, финансовый контроль. Представленные компоненты позволяют обеспечить адаптивность и гибкость финансовой стратегии компаний-застройщиков.

Практическая значимость работы: 1) финансовая модель компаний-застройщиков, как ключевой инструмент формирования финансовой стратегии, позволяющий прогнозировать различные сценарии операционных денежных потоков с учетом экзогенных (рыночные и макроэкономические переменные, индикаторы денежного рынка) и эндогенных факторов (график ввода в эксплуатацию, объем и темп продаж, цена предложения площадей объекта на продажу); 2) эконометрическая модель планирования цен предложения объектов компании-застройщика с учетом рыночных, макроэкономических факторов и специфики объекта строительства в целях сценарного анализа финансовой модели, как инструмента формирования финансовой стратегии.

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования. Достоверность полученных результатов подтверждается тем, что основана на законодательных и нормативных актах Российской Федерации по регулированию деятельности компаний-застройщиков многоквартирного жилья и передовых научных исследованиях в области финансового менеджмента. Эмпирическую базу исследования составляют статистические данные Федеральная служба государственной статистики (далее – Росстат), данные Единого ресурса застройщиков (далее – ЕРЗ), данные Публичного акционерного общества «ДОМ.РФ» (далее - ДОМ.РФ), данные Банка России с использованием которых выполнен макроэкономический анализ и анализ кредитования жилищной сферы. С использованием Системы профессионального анализа рынков и компаний (далее - СПАРК) выполнен финансовый анализ 1100 компаний-застройщиков многоквартирного жилья за период с 2021 по 2024 год. На основе платформы для анализа рынка недвижимости (Сервисы и данные для анализа первичного и вторичного рынка недвижимости) bnMAP.pro и Сбериндекса выполнен анализ

рынка строительства и продажи многоквартирного жилья (первичного рынка жилья) Москвы и Московской области с 2017 по 2025 год и др.

Основные результаты исследования опубликованы, апробированы в установленном порядке, доложены и получили одобрение на научных конференциях различного уровня: на VI Всероссийской научно-практической конференции «Финансы и корпоративное управление в меняющемся мире» (Москва, Финансовый университет, 26 сентября 2024 г.); на XXI Международной научно-практической конференции «Корпоративная социальная ответственность и этика бизнеса» (Москва, Финансовый университет, 22-23 мая 2025 г.).

Результаты диссертационной работы внедрены в практическую деятельность застройщика ООО «Специализированный Застройщик Ренессанс Ярославль». Материалы исследования используются в рамках деятельности финансового подразделения при разработке среднесрочной и долгосрочной финансовой стратегии. В частности, разработке финансовой стратегии способствует авторская финансовая модель, которая отличается своей комплексностью в части учета макроэкономических и рыночных аспектов, что позволяет повысить точность расчетов. Самостоятельное практическое применение нашла модель планирования цен предложения жилья для расчета бюджета девелоперского проекта, обоснования графика платежей и формирования долгосрочной финансовой стратегии. Применение модели позволило снизить погрешность при планировании цены предложения площадей объектов на продажу.

Результаты исследования внедрены в практическую деятельность застройщика ООО «Специализированный застройщик «Стадион «Спартак». В ходе практической деятельности компании использованы разработанные автором научно-практические рекомендации по формированию и адаптации финансовой стратегии застройщика в условиях нестабильной макроэкономической конъюнктуры и изменения параметров проектного финансирования. В частности, практическое применение нашли рекомендации по диверсификации источников финансирования, ориентированные на снижение зависимости от банковского кредитования, а также на использование альтернативных механизмов привлечения капитала. Также практическое применение нашла разработанная автором финансовая модель, обеспечивающая комплексный учет экзогенных и эндогенных

факторов, включая динамику процентных ставок, параметры ипотечного спроса, темпы продаж и графики ввода объектов в эксплуатацию. Использование финансовой модели позволило повысить обоснованность принимаемых управленческих решений в части выбора структуры финансирования и адаптации финансовой стратегии к изменяющимся условиям рынка.

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

Публикации. Основные положения диссертации опубликованы в 5 работах общим объемом 4,39 п.л. (авторский объем 4,11 п.л.), опубликованных в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

Структура и объем диссертации определены целью и задачами исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка сокращений и условных обозначений, списка литературы, включающего 116 наименований и двух приложений. Текст диссертации изложен на 154 страницах содержит 17 таблиц, 62 рисунка, 6 формул.

II Основное содержание работы

В соответствии с целью и задачами исследования обоснованы следующие научные результаты, выносимые на защиту:

1) определена специфика финансовой стратегии компаний застройщиков многоквартирного жилья в условиях антиинфляционной денежно-кредитной политики и нестабильной экономической конъюнктуры: а) сочетание различных инструментов финансирования с обязательным выполнением всех требований кредиторов по финансовому положению; б) оптимизация денежных потоков с учетом особенностей строительных проектов (сопряженных с длительным циклом, крупными вложениями, сложной нормативно-правовой базой и высокими рисками); в) проактивный учет воздействий внешних факторов. Выявленная специфика финансовой стратегии позволила обосновать ее содержательные элементы.

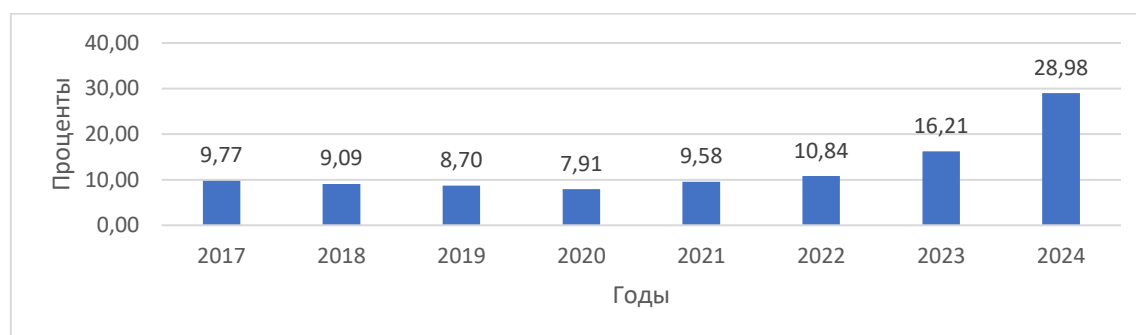
Строительная отрасль традиционно является одним из важнейших секторов экономики в Российской Федерации, поскольку развитие рынка недвижимости

оказывает существенное влияние на смежные отрасли, в том числе производство строительных материалов, транспорт, финансовый сектор и т.д.

Финансовая стратегия представляет собой комплексную систему принятия решений, позволяющую компании эффективно использовать финансовые ресурсы, минимизировать риски, добиваться поставленных стратегических целей и обеспечивать рост стоимости бизнеса. Для компаний-застройщиков разработка и реализация финансовой стратегии имеют особое значение, поскольку строительные проекты сопряжены с длительным циклом, крупными вложениями, сложной нормативно-правовой базой и высокими рисками.

Со стороны предложения на финансовую стратегию застройщиков огромное влияние оказывают условия проектного финансирования, которое является основным способом финансирования девелоперских проектов в жилом сегменте. В связи с тем, что жилой объект является товаром длительного инвестиционного цикла, ипотечное кредитование оказывает огромное влияние на спрос.

Согласно данным ДОМ.РФ, рост процентных ставок в Российской Федерации беспрецедентен с 2017 года, что отражено на рисунке 1. Рост процентных ставок привел к замедлению объемов кредитования и снижению спроса на жилье.



Источник: составлено автором по материалам
[ДОМ.РФ : сайт. – URL: <https://xn--d1aqf.xn--p1ai/analytics/mortgage-market-report/year/531130/> (дата обращения: 19.04.2025). – Текст : электронный].

Рисунок 1 – Средневзвешенная ставка по России на новостройки

По данным Сбера, в 2024 году продажи квартир в целом по стране снизились на 22% (к базе 2023 года). Продажи в 1 квартале 2025 на 7% ниже аналогичного периода прошлого года, однако сопоставимы с уровнем осени 2022 года. Застройщики-клиенты Сбера план продаж в целом по Российской Федерации

выполнили. Однако отношение распроданности к строительной готовности в 1 квартале 2025 г. составило 74% при оптимальном уровне 70%, который позволяет погасить проектное финансирование.

Стоит отметить, что у застройщиков, использующих счета эскроу, складывается крайне неблагоприятная ситуация с соотношением объемов целевого кредита и средств на счетах эскроу. Покрытие задолженности средствами на счетах эскроу уменьшилось до 72% в 4 квартале 2024 года (с 90% годом ранее), что является тревожным сигналом. Данный показатель является одним из компонентов оценки финансовых рисков проектных компаний и в соответствии с методологией Эксперт РА должен быть больше или равен 1.

Таким, образом сложившаяся экономическая конъюнктура и проводимая Банком России денежно-кредитная политика оказывают значительное влияние на деятельность компаний-застройщиков. Поэтому для нивелирования отрицательного воздействия внешних факторов необходимо разработать комплекс мер.

Финансовая стратегия компаний-застройщиков многоквартирного жилья в условиях нестабильной экономической конъюнктуры и антиинфляционной денежно-кредитной политики регулятора состоит в сочетании различных инструментов финансирования с обязательным выполнением всех требований кредиторов по финансовому положению и оптимизации денежных потоков с учетом проактивного учета воздействий внешних факторов.

Поэтому, в условиях влияния на деятельность компаний-застройщиков многоквартирного жилья большого числа факторов, необходимо в первую очередь выделить ключевые из них на макро- и микроуровне, то есть внешние и внутренние.

На макроуровне существенное влияние оказывают факторы: ключевая ставка Банка России, институциональная организация финансирования проектов застройщиков (условия финансирования застройщика, возможность снижения процентной ставки, постепенного раскрытия эскроу-счетов), спрос на жилье в многоквартирных домах (учитывает реальные доходы населения, предоставление

льготной ипотеки), общеэкономическая ситуация в стране, ожидания в изменениях на рынке строительства и продажи МКД.

В качестве основных внутренних факторов (зависящих от деятельности компании) можно выделить: наличие опыта и репутации в сфере строительства МКД, размер компании, региональное расположение (Москва и Московская область, более удаленные районы), показатели рентабельности, деловой активности и финансовой устойчивости.

Проактивный учет воздействий внешних факторов возможен при наличии всех необходимых элементов финансовой стратегии, сформулированных в следующем пункте новизны;

2) впервые систематизированы отраслевые специфические элементы финансовой стратегии компаний-застройщиков многоквартирного жилья в целях финансового планирования с учетом цикличности строительных проектов и нормативных требований к эскроу-счетам: диверсификация источников финансирования (посредством механизмов, минимизирующих зависимость от ипотечного кредитования), управление рисками (с фокусом на регуляторные изменения и удорожания процентных ставок проектного финансирования), оптимизация затрат и повышение операционной эффективности (за счет технологий информационного моделирования и секьюритизации активов), ценообразование и маркетинговая стратегия (с учетом общей динамики и перспектив льготных ипотечных программ), финансовая прозрачность и финансовый контроль (обеспечивающий соответствие стандартам единого реестра застройщиков). Представленные компоненты позволяют обеспечить адаптивность и гибкость финансовой стратегии.

Анализ 1100 компаний-застройщиков многоквартирного жилья Москвы и Московской области за период с 2021 по 2024 год по уровням сводного риска СПАРК (с учетом значений ИДО – индекс должной осмотрительности и ИФР – индекс финансового риска) показывает, что 58% застройщиков Москвы и Московской области находятся в зоне высокого риска, 24% характеризуются средним уровнем риска и только 18% низким. В основном это за счет высокого

уровня финансового риска, так как медианное значение ИДО по застройщикам составляет 6,5 баллов, что соответствует низкому уровню. Вместе с тем 58% застройщиков Москвы и Московской области имеют медианное значение ИФР в размере 90 баллов (средняя 87), что характеризуется как критическое состояние. 24% застройщиков имеют ИФР на уровне 49 баллов, что соответствует среднему уровню риска. Только 18% застройщиков имеют ИФР 15 баллов с низким уровнем ИФР.

В целях улучшения риск-профиля застройщиков определены основные элементы финансовой стратегии компаний-застройщиков: а) финансовое планирование; б) диверсификация источников финансирования; в) управление рисками; г) оптимизация затрат и повышение операционной эффективности; д) ценообразование и маркетинговая стратегия; е) финансовая прозрачность и контроль.

Рассмотрим элементы более подробно. Первый блок представляет собой *финансовое планирование*, выступающее фундаментом разработки финансовой стратегии. Компании-застройщики ведут масштабные проекты, которые требуют планирования на длительный период. Процесс финансового планирования охватывает ряд ключевых этапов: прогнозирование денежных потоков, составление операционного и инвестиционного бюджетов, планирование заемных и собственных источников финансирования.

Отдельным элементом необходимо выделить *диверсификацию источников финансирования* так как для поддержания устойчивости и снижения финансовых рисков застройщикам важно привлекать средства из различных источников. Многие компании сталкиваются с нехваткой собственного капитала, поэтому активно используют займы. Однако чрезмерная доля заемных средств может привести к росту финансовой нагрузки и повышению рисков. Наиболее устойчивой считается модель финансирования, в которой застройщик комбинирует собственные и заемные средства, а также средства инвесторов и дольщиков. Это позволяет снизить риски, связанные с возможной нестабильностью банковского или инвестиционного рынка.

Управление рисками является третьим элементом. Сфера строительства сопряжена с рисками, среди которых стоит отметить операционные риски (проблемы с поставкой материалов, срыв сроков строительства и другое), правовые риски (изменения в законодательстве, высокая зависимость от разрешительной документации и другое), рыночные риски (снижение спроса на недвижимость в результате экономических спадов или потребительских предпочтений и другое), финансовые риски (неисполнение финансовых обязательств, банкротства, снижение финансовой устойчивости, нехватка финансирования, дефицит ликвидности, изменение процентных ставок и другое) и прочие.

Для снижения рисков могут быть использованы следующие мероприятия: разработка резервных планов (например, альтернативных вариантов финансирования или поставок), хеджирование финансовых инструментов (например, при использовании валютных ресурсов), страхование (страхование строительно-монтажных рисков, страхование гражданской ответственности), комплексный подход к выбору подрядчиков (проверка их финансовой устойчивости и репутации), мониторинг изменений в законодательстве и регулярная корректировка проектов.

Четвертый элемент представлен *оптимизацией затрат и повышением операционной эффективности* за счет следующих мероприятий: а) снижение стоимости материалов за счет закупки крупных партий, налаживания партнерских отношений с поставщиками; б) рациональное использование техники и оборудования: аренда вместо покупки при коротких сроках проекта; в) управление человеческими ресурсами: привлечение квалифицированных кадров и минимизация простоя работников; г) автоматизация и цифровизация процессов (управление проектами, бухгалтерией, документооборотом); д) накопление и анализ данных для более точного прогнозирования сроков и стоимостных показателей; е) мотивационные программы для сотрудников и эффективная организационная структура.

Пятый элемент содержит *ценообразование и маркетинговую стратегию*.

Ценовая политика формируется на основе: а) структуры себестоимости (земля, материалы, рабочая сила, оборудование, маркетинг); б) уровня спроса и анализа конкурентного окружения; в) привлекательности локации и инфраструктуры.

Маркетинговая стратегия должна быть направлена на реализацию следующих мероприятий: а) изучение потребностей целевых сегментов и применение гибких условий оплаты (скидки, рассрочка); б) продвижение проектов через рекламу, PR, выставки и онлайн-платформы; в) создание уникальных преимуществ (архитектура, благоустройство, дополнительные услуги); г) разработку дифференцированных графиков платежей; д) предложение форматов квартир (студии, смарт-квартиры) для соответствия ипотечным лимитам.

Финансовая прозрачность в строительной сфере имеет важную роль. Необходимо обеспечивать прозрачность финансовой деятельности как при работе с дольщиками, так и при взаимодействии с банками и другими инвесторами. Прозрачная отчетность способствует доверию, а также необходима для соблюдения требований регулирующих органов.

Финансовый контроль является ключевым элементом мониторинга финансовой стратегии. Основными задачами финансового контроля являются: а) обеспечение целевого использования средств в рамках утвержденных бюджетов; б) выявление несоответствий фактических расходов плановым показателям; в) предотвращение и выявление мошеннических действий; г) регулярная оценка финансовых и операционных показателей проекта.

Инструменты контроля включают: а) внедрение автоматизированных систем управления финансами и бухгалтерским учетом; б) создание службы внутреннего контроля и аудита, которая проводит регулярные проверки; в) оптимизация документооборота и строгий регламент утверждения расходов.

Сочетание этих компонентов дает возможность компании своевременно адаптироваться к меняющимся условиям рынка и сохранять устойчивую позицию на рынке недвижимости. При правильном балансе данных элементов застройщики достигают устойчивого развития, обеспечивают успешные продажи, формируют

положительную репутацию и доверие со стороны инвесторов и клиентов, что в итоге влечет за собой долгосрочную устойчивую финансовую стратегию;

3) сформирована и апробирована финансовая модель девелоперского проекта многоквартирного жилья как инструмент формирования финансовой стратегии компании-застройщика, позволяющий прогнозировать различные сценарии операционных денежных потоков с учетом экзогенных (макроэкономические и отраслевые индикаторы) и эндогенных факторов (график ввода в эксплуатацию, объем продаж, цены предложения жилья (и других продуктов проекта) на продажу, структура финансирования). Финансовая модель отличается блоком предпосылок, содержащих анализ местоположения, маркетинговый анализ рынка недвижимости, анализ конкурентов, SWOT-анализ, маркетинговую стратегию и позволяет повысить точность финансового планирования и гибкость адаптации финансовой стратегии застройщика к изменяющимся рыночным условиям.

Основным инструментом для балансировки и оптимального сочетания элементов финансовой стратегии является финансовая модель, по формированию которой отсутствуют общепринятые отраслевые стандарты в строительной отрасли. Правила по разработке финансовых моделей в отрасли существуют на уровне отдельных практик консалтинговых компаний и существенно разнятся по составу и структуре показателей. В частности, нечетко структурированы показатели, отражающие внешние факторы, нет четкой модели, позволяющей планировать цены на объекты в долгосрочной перспективе, дискуссия относительно разграничения и способов учета рисков в ставке дисконтирования, модели не учитывают особенности отдельных сегментов рынка недвижимости, на которых работает застройщик. Для решения данной проблемы определены основные параметры финансовой модели девелоперского проекта, представленные в таблице 1.

Предлагается учитывать в финансовой модели следующие экзогенные факторы: макроэкономические (дефлятор ВВП, прирост индекса цен производителей, инфляция заработной платы, средний за период курс рубля к

доллару США и евро) и отраслевые (темпы прироста цен на недвижимость, процентные ставки по кредитам, суммы льготных программ по ипотеке).

Таблица 1 – Основные параметры финансовой модели девелоперского проекта

Показатели финансовой модели	Единицы измерения	Алгоритм расчета / источник / наименование
1. <i>Доходная часть</i>	тыс. руб.	$(1.1) \times (1.4)$
1.1 Площадь реализуемых объектов	кв. м	Документация проекта и график строительства в соответствии с прогнозными объемами «поглощения» площадей рынком
1.2 Цена за 1 кв. м реализуемого объекта фактическая	тыс. руб.	По рыночным данным
1.3 Прогноз индекса цены	проценты	Расчетная модель автора
1.4 Прогнозная цена за 1 кв. м реализуемого объекта	тыс. руб.	$(1.2) \times (1.3)$
2. <i>Операционные затраты</i>	тыс. руб.	Ресурсный план
3. Затраты на обслуживание долга	тыс. руб.	В соответствии со среднерыночными процентными ставками
4. <i>Инвестиционные затраты</i>	тыс. руб.	Проектная документация с учетом ожидаемой инфляции
5. Доналоговый денежный поток	руб.	$(1) - (2) - (3) - (4)$
6. Налог на прибыль	проценты	Налоговый кодекс РФ
7. Посленалоговый денежный поток	тыс. руб.	$(5) - (6)$
8. Тело долга с учетом структуры финансирования проекта	тыс. руб.	Бизнес-план
9. Денежный поток для собственников проекта	тыс. руб.	$(7) - (8)$
10. Ставка дисконтирования	проценты	Требуемая норма доходности инициатора проекта в соответствии с текущей рентабельностью собственного капитала с учетом поправок на риск, связанный с реализацией проекта, или модель У. Шарпа
11. Показатели эффективности проекта	тыс. руб. проценты в днях	Чистая приведенная стоимость Внутренняя ставка доходности (IRR) Срок окупаемости (дисконтированный) Индекс доходности
12. Показатели эффективности после сценарного анализа	тыс. руб.	Скорректированная чистая приведенная стоимость

Источник: составлено автором.

Важной подготовительной задачей разработки финансовой модели является анализ наилучшего и наиболее эффективного использования земельного участка и выработка технико-экономических параметров проекта, а это подразумевает детальный анализ концепции проекта в контексте его внешнего окружения, так как объект недвижимости неразрывно связан с землей, а это требует детального

маркетингового исследования включающего анализ рынка, конкурентов, уровня цен, анализа потребителей SWOT-анализ ЖК, маркетинговой стратегии проекта. Учет экзогенных факторов в финансовой модели возможен в следующем виде, как представлено в таблице 2.

Чтобы учесть указанные экзогенные факторы в финансовой модели девелоперского проекта жилой недвижимости, необходимо интегрировать их в соответствующие разделы модели.

В совокупности все представленные экзогенные факторы влияют на цену, объем продаж и график ввода в эксплуатацию, которые для каждого проекта необходимо определять отдельно. Внутренние факторы отражают характеристики самого девелоперского проекта, находящиеся под прямым контролем компании-застройщика и формируемые в рамках решений.

Таблица 2 – Итоговая схема влияния экзогенных факторов для учета в финансовой модели

Экзогенный фактор	Влияние на параметры модели
Дефлятор ВВП	Прогнозы рынка в целом
ИЦП (индекс потребительских цен)	Инвестиционные затраты
Инфляция зарплат	Операционные затраты
Курс валюты	Импортные компоненты в структуре операционных затрат
Льготные программы	Доля продаж посредством ипотеки и льготных ипотечных программ
Процентные ставки по кредитам	Затраты на обслуживание финансовых обязательств

Источник: составлено автором.

Ключевыми среди них являются:

- график ввода в эксплуатацию – определяет временную структуру поступлений денежных средств и напрямую влияет на расчет показателей эффективности и стоимости девелоперского проекта. Оптимизация графика ввода позволяет снизить финансовые издержки за счет сокращения периода между инвестиционной и доходной фазами проекта, а также гибко адаптироваться к рыночным колебаниям спроса;

- объем продаж – характеризует способность компании реализовать запланированные площади в установленные сроки. Данный параметр определяется маркетинговой стратегией, уровнем конкурентоспособности объекта, качеством

предложений и эффективностью каналов сбыта. При моделировании возможны сценарии с различными темпами «поглощения» рынка, что позволяет оценить чувствительность проекта к снижению или росту спроса;

- цена предложения объекта на продажу – формируется с учетом позиционирования проекта в целевом сегменте, себестоимости строительства, эластичности спроса и конкурентных предложений;

- технико-экономические параметры проекта – площадь застройки, плотность размещения объектов, класс жилья, наличие инфраструктуры и прочие. Данные характеристики влияют на структуру доходной и затратной части модели;

- структура финансирования – сочетание собственных и заемных средств, условия кредитования, объем льготных ипотечных программ, используемых в продажах. Изменение структуры финансирования отражается на величине затрат на обслуживание долга и рисковом профиле проекта.

В отличие от экзогенных показателей, внутренние факторы обеспечивают возможность проведения сценарного анализа, оценки последствий изменений в проектных параметрах и выработки корректирующих решений. Таким образом, они выступают не только входными параметрами, но и инструментами реализации финансовой стратегии компании-застройщика;

4) разработана четырехфакторная регрессионная модель финансового планирования цен предложения объекта на первичном рынке жилья Москвы в целях сценарного анализа финансовой модели как инструмента формирования финансовой стратегии компаний-застройщиков с учетом курса золота, уровня безработицы, инфляционных ожиданий и общей суммы кредитов по льготным ипотечным программам. Модель позволяет более обоснованно прогнозировать ценовые тренды и минимизировать ценовые и инвестиционные риски при реализации девелоперских проектов

Несмотря на то, что разработаны модели прогноза цен на объекты жилой недвижимости Сбером и ДОМ.РФ, они не позволяют применять их в рамках планирования цен в финансовой модели на срок реализации проекта. Также неизвестен набор используемых внешних параметров, которые использовали для разработки модели. Для того, чтобы провести сценарный анализ и спланировать

разные варианты цены 1 кв. м предложения площадей объектов и объема продаж, разработан специальный алгоритм: 1) расчет цены объекта в базовом периоде; 2) прогноз цены с учетом экзогенных факторов; 3) расчет корректирующего индекса; 4) Применение корректирующего индекса.

На первом этапе производится расчет цены предложения 1 кв. м оцениваемого объекта по сравнению с аналогичными жилыми комплексами по методологии сравнительного подхода к оценке объектов недвижимости. На втором этапе осуществляется исследование зависимости цены предложения от макроэкономических и отраслевых показателей. На основе данного исследования строится модель регрессии, характеризующая зависимость цены предложения от экзогенных факторов. Далее на основе базового сценария экзогенных переменных по данным Банка России или Министерства экономического развития и торговли строится прогноз цены предложения 1 кв. м метра в рассматриваемой региональной локации. На третьем этапе осуществляется расчет корректирующего индекса - для каждого года прогноза определяется ожидаемый индекс изменения цены относительно базового периода, по формуле (1)

$$I_t = \frac{P_t}{P_0}, \quad (1)$$

где I_t – ожидаемый индекс изменения цены;

P_t – прогнозная цена предложения площадей объекта в году t ;

P_0 – цена предложения площадей объекта в базовом периоде, полученная с использованием модели.

На четвертом этапе осуществляется корректировка базовой цены предложения объекта на продажу с разбивкой по количеству комнат на полученное значение индекса по формуле (2)

$$P_{\text{прогноз } t} = P_{0т} \times I_t, \quad (2)$$

где $P_{\text{прогноз } t}$ – прогнозная цена предложения объекта на продажу соответствующего типа в году t ;

P_{0t} – цена предложения объекта соответствующего типа в базовом периоде, полученная с использованием модели;

I_t – ожидаемый индекс изменения цены.

В целях корректного определения P_t собрана статистика (помесячный архив значений показателей за 8 лет с 2017 года по 2025 год) по экзогенным показателям, которые критически важны для прогнозирования цены предложения и отражают взаимосвязанные факторы спроса, предложения, макроэкономической стабильности и регуляторной среды. С использованием программного пакета Excel «Анализ данных» построена линейная регрессия планирования цены предложения 1 кв. м на первичном рынке жилой недвижимости Москвы для расчета индекса, представленная в формуле (3)

$$y = 10^{4,921+4,182 \times X_1 - 0,0198 \times X_2 + 0,023 \times X_3 + 0,00025 \times X_4}, \quad (3)$$

где y – ожидаемая цена предложения 1 кв. м на первичном рынке жилой недвижимости Москвы эконом- и комфорт- класса;

X_1 – курс золота, установленный Банком России, руб.;

X_2 – уровень безработицы, в процентах;

X_3 – инфляционные ожидания (индекс отражает медианные инфляционные ожидания населения на следующие 12 месяцев), в процентах;

X_4 – общая сумма кредитов по льготным ипотечным программам, Российская Федерация, млрд руб.

R^2 составляет 0,857, что свидетельствует о способности модели объяснять 85,7% вариации цены. Нормированный R^2 , равный 0,851, подтверждает, что добавление предикторов не приводит к переобучению. Множественный R равен

0,926, что означает сильную корреляцию между предикторами и целевой переменной.

Более подробное описание процесса разработки модели представлено в диссертации.

Таким образом, можно сделать вывод, что модель обладает высоким объяснительным потенциалом и статистически значима. Все предикторы вносят вклад в прогноз, но интерпретация коэффициентов требует учета логарифмирования. Для практического применения необходимо преобразовывать прогнозы в исходную шкалу.

Среди ограничений представленной модели планирования цены следует ее применимость к массовому сегменту класса эконом и комфорт жилой недвижимости в Москве. Другие сегменты - бизнес, премиум и элитные - растут другими темпами, и необходимо расширение статистической выборки в целях разработки для них отдельной модели или использование технического подхода к прогнозу на основе аппроксимации сложившихся трендов на рынке. Также следует отметить необходимость в расширении географии и разработки моделей для других городов.

В рамках апробации модели планирования цены предложения площадей объекта на продажу определены два сценария индикаторов: базовый и пессимистический. По результатам применения модели получены ожидаемые значения цены 1 кв. м на первичном рынке жилой недвижимости Москвы для расчета индекса. Результаты сценариев более подробно можно рассмотреть в диссертации.

Предложенная модель планирования цены предложения площадей объекта на продажу в сегментах эконом и комфорт классов апробирована на примере 11 девелоперских проектов в Москве и Московской области. По результатам подтверждено, что точность расчета ожидаемых денежных потоков повышается на 19% (определено по среднему отклонению прогнозной цены на конец третьего года через экстраполяцию тренда и по прогнозу модели). Моделирование позволяет избежать эффекта предвзятости в прогнозах;

5) сформулированы научно-практические рекомендации по формированию и реализации финансовой стратегии компаний-застройщиков многоквартирного жилья, основанные на развитии альтернативных схем оплаты приобретаемого жилья, некредитных источников финансирования (за счет использования: а) выпуска облигаций на основе цифровых технологий (далее - ЦФА), что может снизить издержки на выпуск, б) секьюритизации активов для преобразования будущих денежных потоков в ценные бумаги, в) ЗПИФов для привлечения инвестиций и г) хеджирования процентных рисков с использованием производных финансовых инструментов. Рекомендации позволяют диверсифицировать источники финансирования, снизить зависимость от банковского кредитования и повысить устойчивость реализации девелоперских проектов в условиях рыночной неопределенности.

Финансовую стратегию следует выстраивать с учетом интересов стейкхолдеров на основе разработанной модели:

1) *рекомендации регулятору и государственным органам:*

а) совершенствовать механизмы проектного финансирования и альтернативные источники финансирования, делать их более прозрачными и доступными для региональных застройщиков; б) поддерживать инновационные методы строительства (технологий каркасного и модульного домостроения) в целях сокращения сроков и себестоимости проектов;

2) *рекомендации застройщикам:* а) повышать финансовую устойчивость путем увеличения собственного капитала, например, через проведение IPO, SPO или привлечение инвесторов с долгосрочными стратегическими интересами; б) развивать партнерские отношения с банками и другими финансовыми институтами (проектное финансирование, выпуск облигаций под конкретные проекты); в) повышать прозрачность и качество раскрытия информации для инвесторов, покупателей и регуляторов; г) развивать альтернативные схемы продажи жилья из-за снижения доступности ипотеки (по факту застройщики уже реализуют данные схемы).

Ключевые механизмы укрепления финансовой устойчивости:

а) *IPO/SPO.* Позволяют привлечь капитал без роста долговой нагрузки, повышая

прозрачность. Подходят для крупных компаний из-за высоких затрат и требований к раскрытию информации; б) хеджирование процентных рисков. Использование свопов, фьючерсов или опционов для фиксации ставок по кредитам. Требуется экспертизы для управления рисками.

Некредитное финансирование: а) облигации и ЦФА. Более выгодная альтернатива кредитам с потенциалом для привлечения долгосрочных инвестиций; б) секьюритизация активов. Преобразование будущих денежных потоков (например, арендных платежей) в инвестиционные инструменты; в) ЗПИФы. Привлечение средств без увеличения долга за счет продажи паев инвесторам, которые разделяют риски и получают доход.

Возможно сочетание схем (например, IPO и ЗПИФ) для диверсификации источников финансирования и снижения рисков.

Важно учитывать, что использование этих механизмов сопряжено с рисками, связанными с регуляторными требованиями Банка России и необходимостью соблюдения стандартов риск-менеджмента.

III Заключение

Разработанный в диссертации инструментарий формирования финансовой стратегии компаний-застройщиков многоквартирного жилья включает в себя элементы финансовой стратегии, финансовую модель и модель планирования цен предложения площадей объекта на продажу.

Инструменты финансовой стратегии позволяют застройщикам прогнозировать различные сценарии операционных денежных потоков с учетом внешних факторов. Модель планирования цен на объекты компании-застройщика с учетом макроэкономических и отраслевых показателей позволяет строить прогноз финансовой модели на горизонте до трех лет.

Представленные инструменты финансовой стратегии позволяют застройщикам обосновать выбор схемы оплаты приобретаемого жилья, некредитных источников финансирования, оценить финансовые риски и выработать мероприятия по их снижению. Перспективными альтернативными

инструментами финансирования застройщиков являются ЗПИФы и облигации на основе цифровых финансовых технологий.

IV Список работ, опубликованных по теме диссертации

*Публикации в рецензируемых научных изданиях,
рекомендованных ВАК при Минобрнауки России:*

1. Сурженко, А.С. Влияние экономической нестабильности и монетарных решений на строительную отрасль и финансовые стратегии застройщиков / А.С. Сурженко // Научно-практический, теоретический журнал «Экономика и управление: проблемы, решения». – 2024. – № 12. Том 26. – С. 56-61. – ISSN 2227-3891.

2. Сурженко, А.С. Развитие альтернативных источников финансирования застройщиков жилой недвижимости / А.С. Сурженко // Российский экономический интернет-журнал. – 2025. – № 2. – ISSN 2218-5402. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.e-rej.ru/upload/iblock/b1e/b5grll4haaiwsoi1v28ii17c5rv0u3d8.pdf> (дата обращения: 07.02.2026).

3. Сурженко, А.С. Финансовая модель как инструмент финансовой стратегии застройщиков многоквартирного жилья / А.С. Сурженко // Научно-практический, теоретический журнал «Экономика и управление: проблемы, решения». – 2025. – № 4. Том 8. – С. 135-143. – ISSN 2227-3891.

4. Сурженко, А.С. Модель планирования цен предложения квартир в рамках финансовой стратегии застройщиков / А.С. Сурженко // Первый экономический журнал. – 2025. – № 4 (358). – С. 66-72. – ISSN 2782-5183.

5. Сурженко, А.С. Финансовая стратегия застройщиков многоквартирного жилья в условиях антиинфляционной денежно-кредитной политики / С.Г. Стерник, А.С. Сурженко // Учет и контроль. – 2025. – № 7. – С. 75-83. – ISSN 2415-7783. – Текст : электронный. – DOI 10.36871/u.i.k.2025.07.01.008. – URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=82499122> (дата обращения: 07.02.2026).