

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

СОВЕТ ПО ЗАЩИТЕ ДИССЕРТАЦИЙ
НА СОИСКАНИЕ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ КАНДИДАТА НАУК,
НА СОИСКАНИЕ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ ДОКТОРА НАУК
(ДИССЕРТАЦИОННЫЙ СОВЕТ)
Д 505.001.101

Решение диссертационного совета
от 09.09.2026
№ 12-26/101

Аттестационное дело № 51(101з-26)/41-07

З А К Л Ю Ч Е Н И Е

диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.101
по диссертации на соискание ученой степени кандидата наук
о присуждении Сурженко Артему Сергеевичу,
гражданину Российской Федерации,
ученой степени кандидата экономических наук

Диссертация «Развитие инструментов формирования финансовой стратегии компаний-застройщиков многоквартирного жилья» по научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки), профиль научной специальности, установленный в Финансовом университете «Финансы хозяйствующих субъектов (корпоративные финансы)», принята к публичному рассмотрению и защите 24.06.2026 (протокол заседания № 9-26/101) диссертационным советом Д 505.001.101, созданным Финансовым университетом в соответствии с правами, предусмотренными в пункте 3.1. статьи 4 Федерального закона «О науке и государственной научно-технической политике» от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ, приказом Финуниверситета от 04.09.2018 № 1634/о. Изменения в полномочия и персональный состав совета внесены приказами Финуниверситета от 26.11.2018 № 2248/о; от 19.02.2021 № 0345/о; от 28.06.2021 № 1528/о; от 27.04.2022 № 1053/о; от 26.05.2022 № 1345/о; от 01.07.2022 № 1708/о; от 23.10.2023 № 2421/о; от 09.01.2024 № 0003/о; от 10.09.2024 № 1990/о.

Соискатель Сурженко Артем Сергеевич, 1989 года рождения, в 2011 году окончил ФГБОУ ВПО «Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова» по специальности «Юриспруденция» с присвоением

квалификации «Юрист». С ноября 2025 года по настоящее время Сурженко А.С. является лицом, прикрепленным к Кафедре корпоративных финансов и корпоративного управления Факультета экономики и бизнеса ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» для подготовки диссертации на соискание ученой степени кандидата наук без освоения программы подготовки научных и научно-педагогических кадров в аспирантуре. В настоящее время работает в должности руководителя Управления капитальных вложений и инвестиций Административно-управленческого персонала ФГБНУ «Российский научный центр хирургии имени академика Б.В. Петровского» (Москва, Министерство науки и высшего образования Российской Федерации).

Диссертация Сурженко А.С. выполнена на Кафедре корпоративных финансов и корпоративного управления Факультета экономики и бизнеса ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» (Москва, Правительство Российской Федерации).

Научный руководитель – доктор экономических наук, профессор Стерник Сергей Геннадьевич, ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Факультет экономики и бизнеса, Кафедра корпоративных финансов и корпоративного управления, профессор кафедры.

По месту выполнения диссертации выдано положительное заключение по диссертации от 10.03.2026 № 0006/02.01-08.

Соискатель имеет 5 научных работ общим объемом 4,39 п.л. (авторский объем – 4,11 п.л.), опубликованных в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России. Все публикации по теме диссертации.

В опубликованных научных работах раскрыты основные положения научной новизны, отраженные в диссертационном исследовании и выносимые на защиту. В них исследуется влияние экономической нестабильности и монетарных решений на финансовые стратегии застройщиков, обобщаются альтернативные источники финансирования застройщиков жилой недвижимости, описывается финансовая модель как инструмент финансовой стратегии застройщиков многоквартирного жилья.

К наиболее значимым работам соискателя следует отнести:

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 (K2); 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/b5grll4haaiwsoilv28ii17c5rv0u3d8.pdf> (дата обращения: 07.02.2026) (K3); 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 (K2).

В диссертации Сурженко А.С. отсутствуют достоверные сведения об опубликованных работах, в которых изложены научные результаты диссертации.

Лица, включенные в состав диссертационного совета, представили 10 письменных отзывов на диссертацию, из них 10 положительных, 0 отрицательных. Член диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.101, д.э.н., профессор Стерник Сергей Геннадьевич, является научным руководителем Сурженко А.С., представил отзыв научного руководителя согласно второму абзацу п. 6.12 «Положения о присуждении в Финансовом университете ученой степени кандидата наук, ученой степени доктора наук».

На диссертацию и автореферат диссертации поступили отзывы от:

1. Ордынской Е.В. (ФГБУН Институт народнохозяйственного прогнозирования Российской академии наук, к.э.н.). Отзыв положительный. Обращается внимание на ограниченность географического и сегментного охвата регрессионной модели (применение исключительно к сегментам эконо и комфорт-класса на первичном рынке Москвы).

2. Иванченко И.С. (ФГБОУ ВО «Ростовский государственный экономический университет (РИНХ)», д.э.н., профессор). Отзыв положительный. Отмечается, что при обосновании ставки дисконтирования

для оценки эффективности девелоперского проекта (NPV и IRR как критерии инвестиционной привлекательности) не раскрыта методика ее определения применительно к специализированным проектным компаниям.

3. Смирнова И.А. (ООО «Специализированный застройщик Ренессанс Ярославль»). Отзыв положительный. В качестве замечания отмечено, что в автореферате в рекомендациях по диверсификации источников финансирования (за счет выпуска цифровых финансовых активов (далее – ЦФА), секьюритизации активов и закрытых паевых инвестиционных фондов, (далее - ЗПИФ) не раскрыты практические барьеры применения данных инструментов: минимальный порог собственного капитала и кредитный рейтинг, необходимые для размещения облигаций или ЦФА; требования к прозрачности структуры собственности, существенно ограничивающие круг застройщиков, способных воспользоваться данными механизмами; трудоемкость юридического оформления и сроки вывода на рынок, которые в условиях срочной потребности в ликвидности делают эти инструменты малопригодными. Это ограничивает практическую применимость пятого положения новизны.

4. Рыжикова О.Н. (ООО «ИНТЕЛЛЕКТИНВЕСТСЕРВИС»). Отзыв положительный. Отмечено, что в автореферате не представлено обоснование адаптации предложенной финансовой модели к специфике проектных компаний-застройщиков, так как один из ее параметров - ставка дисконтирования, рассчитываемая по модели У. Шарпа (CAPM) или на основе требуемой нормы доходности собственного капитала - в условиях проектного финансирования с эскроу-счетами проблематичен в использовании. Целесообразнее использовать средневзвешенную стоимость капитала (WACC).

5. Коха И.А. (ФГАОУ ВО «Казанский (Приволжский) федеральный университет», д.э.н., доцент). Отзыв положительный. Обращено внимание на ограниченность обоснования структуры капитала в рамках предложенной финансовой модели, поскольку не сформулированы целевые критерии оптимальной структуры капитала для компании-застройщика многоквартирных домов. Отсутствие в работе явной постановки задачи оптимизации структуры капитала с учетом институциональных ограничений проектного финансирования не позволяет считать теоретическую базу второго

и пятого положений завершенной.

6. Гребеник В.В. (Московский областной филиал ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации», д.э.н., доцент). Отзыв положительный. Однако отмечено, что рекомендации по использованию ЦФА, секьюритизации и ЗПИФов в качестве альтернативных источников финансирования рассматриваются в отрыве от системы финансового контроля и ковенантной защиты кредиторов – без анализа регуляторного комплаенса рекомендации по внедрению этих рыночных инструментов финансирования сложно считать завершенными.

В процессе защиты соискателем даны исчерпывающие ответы и необходимые разъяснения на замечания, содержащиеся в полученных отзывах.

В результате публичного рассмотрения и защиты диссертации Сурженко А.С. на тему «Развитие инструментов формирования финансовой стратегии компаний-застройщиков многоквартирного жилья» диссертационный совет установил, что:

1. Соискатель ученой степени Сурженко А.С. соответствует установленным требованиям, предъявляемым к соискателям ученой степени, как лицо, имеющее высшее образование – специалитет и подготовившее диссертацию на соискание ученой степени кандидата наук при прикреплении к Кафедре корпоративных финансов и корпоративного управления Факультета экономики и бизнеса Финансового университета для подготовки диссертации на соискание ученой степени кандидата наук без освоения программы подготовки научных и научно-педагогических кадров в аспирантуре.

2. Название темы и содержание диссертации Сурженко А.С. соответствуют научной специальности 5.2.4. Финансы и отрасли науки - экономические науки, по которым проводятся публичное рассмотрение и защита диссертации в диссертационном совете.

3. Соискатель ученой степени Сурженко А.С. предложил решение актуальной научной задачи, имеющее важное социально-экономическое значение, – развитие инструментария формирования финансовой стратегии компаний-застройщиков многоквартирного жилья в условиях

антиинфляционной денежно-кредитной политики регулятора и нестабильной экономической конъюнктуры, что позволит повысить эффективность управления корпоративными финансами данных субъектов хозяйствования и внесет вклад в повышение доступности жилья в Российской Федерации.

4. Соискатель ученой степени Сурженко А.С. ввел в научный оборот следующие новые научные результаты:

теоретические:

– определены особенности финансовой стратегии компаний-застройщиков многоквартирного жилья в условиях нестабильной экономической конъюнктуры и антиинфляционной денежно-кредитной политики регулятора, включая: а) диверсификацию источников финансирования в контексте нормативных требований к финансовому положению бизнеса; б) оптимизацию денежных потоков с учетом специфики девелоперских проектов (капиталоемкость, длительные сроки, высокие риски); в) проактивную реакцию на внешние факторы в условиях экономической турбулентности и жесткой антиинфляционной политики; это позволило обосновать содержательные элементы финансовой стратегии;

– выявлены и систематизированы специфические отраслевые компоненты финансовой стратегии компаний-застройщиков многоквартирного жилья: финансовое планирование в условиях 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 удорожание процентных ставок проектного финансирования; оптимизация ценовой политики (с учетом общей динамики и перспектив льготных ипотечных программ), операционных затрат и маркетинговой стратегии (за счет технологий информационного моделирования и секьюритизации активов); финансовая прозрачность и финансовый контроль в целях соответствия стандартам единого реестра застройщиков; эти компоненты позволяют обеспечить адаптивность и гибкость финансовой стратегии;

практические:

– разработана и апробирована финансовая модель девелоперского проекта многоквартирного жилья как инструмент формирования финансовой

стратегии компании-застройщика с учетом экзогенных факторов (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; модель позволяет повысить точность финансового планирования и гибкость финансовой стратегии застройщика к изменяющимся рыночным условиям;

- разработана четырехфакторная регрессионная модель финансового планирования цен предложения объекта на первичном рынке жилья Москвы в целях сценарного анализа предложенной 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; это позволяет более обоснованно прогнозировать ценовые тренды и минимизировать ценовые и инвестиционные риски при реализации девелоперских проектов;

- предложен комплекс научно-практических рекомендаций по формированию и реализации финансовой стратегии компаний-застройщиков многоквартирного жилья, основанный на развитии альтернативных схем оплаты приобретаемого жилья и некредитных источников финансирования за счет использования: а) выпуска облигаций на основе цифровых технологий (ЦФА), что может снизить издержки на выпуск; б) секьюритизации активов для преобразования будущих денежных потоков в ценные бумаги; в) ЗПИФов для привлечения инвестиций; 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.

5. Диссертация Сурженко А.С. на тему «Развитие инструментов формирования финансовой стратегии компаний-застройщиков многоквартирного жилья» обладает внутренним единством, отличается логичной структурой и последовательностью изложения материала. Поставленная цель декомпозирована на пять взаимосвязанных задач,

охватывающих теоретические, методические и прикладные аспекты формирования финансовой стратегии компаний-застройщиков многоквартирного жилья.

6. Обоснованность положений и выводов диссертации Сурженко А.С. на тему «Развитие инструментов формирования финансовой стратегии компаний-застройщиков многоквартирного жилья» подтверждена следующими аргументами:

- выявленные специфические особенности финансовой стратегии компаний-застройщиков многоквартирного жилья в условиях антиинфляционной денежно-кредитной политики и нестабильной экономической конъюнктуры обоснованы результатами анализа трудов ученых по этому вопросу, действующей нормативной базы, отраслевых данных ДОМ.РФ, Банка России и других аналитических источников;

- идентификация и систематизация отраслевых специфических компонентов финансовой стратегии компаний-застройщиков многоквартирного жилья в целях финансового планирования, базируется на исследованиях строительного бизнеса в Российской Федерации, и статистических данных по компаниям-застройщикам Москвы и Московской области;

- разработанная финансовая модель девелоперского проекта многоквартирного жилья как инструмент формирования финансовой стратегии компании-застройщика, позволяющая прогнозировать различные сценарии операционных денежных потоков с учетом экзогенных и эндогенных факторов, не вступает в противоречие с традиционным механизмом формирования возвратного потока для собственников, отражая отраслевую специфику строительного бизнеса;

- построенная эконометрическая модель планирования цен предложения объектов компании-застройщика с учетом рыночных, макроэкономических факторов и специфики объекта строительства в целях сценарного анализа финансовой модели базируется на результатах проведенного автором корреляционно-регрессионного анализа с использованием баз данных по рынку недвижимости, данных Банка России, Росреестра, ДОМ.РФ и других аналитических источников, демонстрируя высокие результаты оценки статистической точности (коэффициент

детерминации превышает 85%), а также успешно апробирована на примере 11 девелоперских проектов в Москве и Московской области;

– предложенные научно-практические рекомендации по формированию финансовой стратегии компаний-застройщиков многоквартирного жилья, основанные на развитии альтернативных схем оплаты приобретаемого жилья, некредитных источников финансирования основаны на ранее полученных автором научных результатах, их апробации и положительной оценке на конференциях различных уровней и получили положительную оценку, в том числе 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.).

Достоверность результатов, полученных Сурженко А.С., обеспечена применением актуальных и репрезентативных наборов данных Федеральной службы государственной статистики (Росстат), Единого ресурса застройщиков (ЕРЗ), Публичного акционерного общества «ДОМ.РФ», Банка России. С использованием Системы профессионального анализа рынков и компаний (СПАРК) выполнен финансовый анализ 1 100 компаний-застройщиков многоквартирного жилья за период с 2021 года по 2024 год. На основе платформы для анализа рынка недвижимости (сервисы и данные для анализа первичного и вторичного рынка недвижимости) bnMAP.rgo и Сбериндекса выполнен анализ рынка строительства и продажи многоквартирного жилья (первичного рынка жилья) Москвы и Московской области с 2017 года по 2025 год и др.

7. Результаты диссертации Сурженко А.С. 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.

8. Диссертация содержит сведения о личном вкладе Сурженко А.С. в науку, который выразился в непосредственном участии автора на всех этапах исследования: в получении исходных данных и формировании эмпирической базы исследования; в обработке и интерпретации полученных результатов; в апробации научных результатов исследования; в публикациях по результатам выполненной работы.

9. Все материалы или отдельные результаты, заимствованные и использованные Сурженко А.С. из чужих текстов (работ), оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источников заимствования. Недобросовестное заимствование и некорректное самоцитирование отсутствуют.

Диссертационный совет отмечает, что лично Сурженко А.С. получены следующие результаты:

- особенности финансовой стратегии компаний-застройщиков многоквартирного жилья, обусловленные антиинфляционной денежно-кредитной политикой и нестабильной экономической конъюнктурой;
- отраслевые специфические компоненты финансовой стратегии компаний-застройщиков многоквартирного жилья в целях финансового планирования с учетом цикличности строительных проектов и нормативных требований к эскроу-счетам;
- финансовая модель девелоперского проекта многоквартирного жилья компании-застройщика, позволяющая прогнозировать различные сценарии операционных денежных потоков с учетом экзогенных и эндогенных факторов;
- 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;
- комплекс научно-практических рекомендаций по формированию и реализации финансовой стратегии компаний-застройщиков многоквартирного жилья, основанный на развитии альтернативных схем оплаты приобретаемого жилья и некредитных источников финансирования.

10. Основные научные результаты диссертации опубликованы в пяти научных работах в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России в качестве обязательных по научной специальности 5.2.4. Финансы. Одна работа опубликована совместно с научным руководителем Стерником С.Г. (личный вклад 0,28 п.л. из 0,56 п.л.). Результаты, отраженные в этой работе и выносимые на защиту, принадлежат лично Сурженко А.С. (справка о разделении авторского вклада представлена в аттестационном деле соискателя). В тексте диссертации приведены ссылки на данную работу. Все положения диссертации отражены в публикациях, неопубликованные научные результаты защищенной диссертации отсутствуют.

11. Соискатель ученой степени Сурженко А.С. в ходе работы над диссертацией и ее публичной защиты показал себя как исследователь,

способный к самостоятельной научной деятельности: проявил необходимые общие теоретические знания по научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки), овладел общенаучными принципами, логикой и методологией научного познания; продемонстрировал умение аргументированно излагать материал; доказал наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых научных задач экономической отрасли науки.

На заседании 9 сентября 2026 года диссертационный совет Финансового университета Д 505.001.101 принял решение присудить Сурженко Артему Сергеевичу ученую степень кандидата экономических наук.

При проведении тайного голосования диссертационный совет Финансового университета Д 505.001.101 в количестве 10 человек, из них 5 докторов наук по профилю (специализации) научной специальности рассматриваемой диссертации, участвовавших в заседании, из 11 человек, входящих в состав совета, проголосовали: за присуждение ученой степени – 10, против присуждения ученой степени – нет, недействительных бюллетеней – нет.

Председатель диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.101,
доктор экономических наук, профессор

Е.А. Каменева

Ученый секретарь диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.101,
доктор экономических наук, доцент

С.Р. Древинг

09.09.2026