

В диссертационный совет
Финансового университета
при Правительстве РФ
Д 505.001.101

по защите диссертаций на соискание
ученой степени кандидата наук,
на соискание ученой степени доктора наук
по специальности
5.2.4. Финансы

ОТЗЫВ

**на автореферат диссертации Сурженко Артема Сергеевича
на тему «Развитие инструментов формирования финансовой стратегии
компаний-застройщиков многоквартирного жилья», представленной на
соискание ученой степени кандидата экономических наук по
специальности 5.2.4. Финансы**

Актуальность темы диссертационного исследования не вызывает сомнений: снижение покрытия задолженности застройщиков средствами эскроу-счетов и падение продаж квартир на фоне высокой ключевой ставки Банка России формируют принципиально новую среду для управления финансами девелоперских компаний, что требует новых научно обоснованных подходов к формированию их финансовой стратегии.

Проведенная соискателем систематизация шести специфических элементов финансовой стратегии застройщиков многоквартирных домов с учетом цикличности проектов и нормативных требований к эскроу-счетам представляет существенный новый вклад в теорию корпоративных финансов.

Особой оценки заслуживает авторская финансовая модель девелоперского проекта, интегрирующая шесть экзогенных факторов (дефлятор ВВП, индекс цен производителей, инфляцию зарплат, валютный курс, параметры льготной ипотеки, ставки по кредитам) с эндогенными переменными проекта, которая существенно превосходит по охвату факторов модели, описанные в работах большинства предшественников, и обеспечивает функционально полную архитектуру для сценарного анализа.

Вместе с тем, в автореферате обращает на себя внимание ограниченность обоснования структуры капитала в рамках предложенной финансовой модели. Автор рассматривает диверсификацию источников финансирования как

самостоятельный элемент стратегии, однако не формулирует целевых критериев оптимальной структуры капитала для компании-застройщика многоквартирных домов. Классические модели оптимизации структуры капитала – теория компромисса, основанная на балансировании выгод налогового щита и издержек финансовых затруднений, и теория иерархии М. Майерса и Н. Майлуфа – применительно к специализированным проектным компаниям (СПК) с единственным активом и фиксированным жизненным циклом имеют специфическое содержание. В частности, для СПК целевой показатель долговой нагрузки определяется не рыночной динамикой, а нормативными ковенантами банка-кредитора в рамках договора проектного финансирования. 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.

Указанное замечание носит теоретический характер и не снижает практической ценности предложенных инструментов.

В целом, рецензируемый автореферат отражает самостоятельное и методически зрелое исследование в области финансового менеджмента компаний-застройщиков многоквартирного жилья, содержащее значимые для науки и практики элементы научной новизны.

Таким образом, диссертация Сурженко Артема Сергеевича полностью соответствует предъявляемым требованиям, а ее автор заслуживает присуждения ему ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы.

Профессор кафедры финансовых
рынков и финансовых институтов
ФГАОУ ВО «Казанский (Приволжский)
федеральный университет»,
доктор экономических наук, доцент

Кох Игорь Анатольевич

«26» 06 2026 г.

420008, г. Казань, ул. Кремлевская, 18
+7 960 034 17 62

koch-mail@yandex.ru

у

у

Докл

Игорь Анатольевич Кох