

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

На правах рукописи

Кириллова Наталия Владимировна

РАЗВИТИЕ МЕТОДОВ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ ФАКТОРИНГОВЫХ ОПЕРАЦИЙ

5.2.4. Финансы

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Слепнева Татьяна Александровна,
кандидат экономических наук, доцент

Москва – 2023

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 учёные степени кандидата наук, учёные 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 24 мая 2023 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 – Лукаевич И.Я., д.э.н., профессор;
учёный секретарь – Древинг С.Р., д.э.н., доцент;

члены диссертационного совета:

Козырь Ю.В., д.э.н.;
Косорукова И.В., д.э.н., профессор;
Лосева О.В., д.э.н., доцент;
Львова Н.А., д.э.н., доцент;
Морозко Н.И., д.э.н., профессор;
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;
Якупова Н.М., д.э.н., профессор.

Автореферат диссертации разослан 13 февраля 2023 г.

I Общая характеристика работы

Актуальность темы исследования. В текущих условиях развития российской экономики на фоне усиливающихся санкций в отношении Российской Федерации возрастают финансовые риски, возникающие во всех секторах развития экономики, прежде всего в финансовом секторе. При росте потребности в финансировании и в условиях ужесточения кредитования в банковском секторе наблюдается наращивание клиентской базы в факторинговых компаниях как альтернативного источника финансирования оборотного капитала. Рост факторингового портфеля, в свою очередь, порождает и рост рисков, возникающих в ходе реализации факторинговых операций, в том числе финансовых. Результатом действия подобного рода рисков выступает увеличение вероятности возникновения финансовых потерь.

На сегодняшний день существует множество исследований, посвященных анализу и управлению финансовыми рисками, однако лишь незначительное количество научных работ сконцентрировано на риск-менеджменте в факторинговых компаниях. Также отсутствуют единые стандарты управления рисками, в том числе не развиты методики анализа рисков, принимающие во внимание специфику факторинговых операций. Сформировалась необходимость модернизации инструментов управления финансовыми рисками в целях снижения вероятности финансовых потерь, способных обеспечить улучшение качества риск-менеджмента в ходе факторинговых операций.

Таким образом, актуальность темы исследования обусловлена:

- возрастающим спросом на факторинговые услуги как альтернативный банковскому кредиту источник финансирования оборотных средств компаний;
- высоким уровнем рисков, возникающих при реализации факторинговых операций, и необходимостью модернизации подходов к оценке эффективности риск-менеджмента в факторинге;
- отсутствием комплексного инструментария управления факторинговыми рисками и наличия потребности в развитии новых методов

управления финансовыми рисками в процессе реализации факторинговых операций.

Степень разработанности темы исследования. Вопросами раскрытия экономической сущности факторинга занимались многие российские эксперты: Ю.А. Бабичева, Г.Я. Киперман, М.И. Трейвиш, К.Р. Адамова, А.О. Солдатова и другие.

Природа и содержание финансовых рисков рассмотрена в работах таких ведущих зарубежных и отечественных исследователей, как У. Шарп, С. Росс, Б. Рассел, И.А. Бланк, Д.В. Домащенко, Ю.Ю. Финогенова, Е.Д. Сердюкова, И.П. Хоминич, О.Г. Крюкова, Е.И. Шохин, А.П. Альгин, Г.Я. Киперман и другие.

Такие российские экономисты, как И.А. Бланк, В.И. Авдийский, Е.И. Стоянова, С.Е. Кован, И.Я. Лукасевич, уделяли в своих работах внимание методикам оценки финансовых рисков. Среди западных специалистов, анализирующих сферу оценки и управления финансовыми рисками, можно выделить работы Т. Фишера, Р. Каплана, Д. Нортон, А. Майкса, Р.М. Итана. Методические аспекты проблемы управления финансовыми рисками и практика риск-менеджмента анализировались в исследованиях М.П. Маккарти.

На фоне многочисленных научных исследований, развивающих тему оценки и анализа финансовых рисков, а также посвященных исследованию методов управления рисками и развитию факторинга, на текущий момент отмечается отсутствие единого подхода к анализу рисков в факторинговых компаниях. Вопросы идентификации финансовых рисков, возникающих при реализации факторинговых операций, а также рекомендации по их управлению слабо изучены и требуют доработки.

Цель исследования заключается в развитии теоретико-методических положений и разработке научно-практических рекомендаций по совершенствованию методов управления финансовыми рисками при реализации факторинговых операций.

Для достижения цели исследования поставлены следующие **задачи**:

– определить и дополнить принципы управления финансовыми рисками на основании обобщения зарубежного и российского опыта;

- разработать классификацию финансовых рисков, характерных для процесса реализации факторинговых операций, путем определения общих и специфических рисков;
- предложить методический подход к оценке эффективности риск-менеджмента при реализации факторинговых операций;
- построить комплексную модель оценки факторинговых рисков, позволяющую провести превентивную диагностику контрагентов факторинговых компаний;
- разработать рекомендации по совершенствованию методов управления рисками при реализации факторинговых операций.

Объектом исследования являются финансовые риски, возникающие в ходе реализации факторинговых операций.

Предметом исследования являются финансово-экономические отношения, складывающиеся в процессе управления финансовыми рисками, возникающими при реализации факторинговых операций.

Область исследования соответствует пункту 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 проведенного исследования использовались экономические труды российских и зарубежных экспертов, посвященные анализу сущности финансовых рисков и методов управления ими, а также разработке финансовых моделей по их выявлению и прогнозированию. Методология работы базировалась на методах классификации, анализа, системного подхода и обобщения.

Построенная в работе модель реализована с применением математических инструментов анализа, в том числе инструментов корреляционно-регрессионного анализа, для выполнения расчетов использовалась logit-модель с применением программного обеспечения языка программирования R, а также инструментарий MS Excel.

Информационная база исследования включает научные работы российских и зарубежных авторов, нормативно-правовые акты Российской Федерации, данные международных стандартов, статистические данные Росстата, а также материалы периодических изданий и аналитических порталов.

Научная новизна исследования заключается в развитии теоретических подходов и методов управления финансовыми рисками в процессе реализации факторинговых операций, а также в разработке нового инструментария, способствующего повышению эффективности риск-менеджмента в факторинговых компаниях.

Положения, выносимые на защиту:

– определены принципы, характерные для финансового риск-менеджмента факторинговых компаний: универсальные, такие как принцип управляемости рисков, принцип структурированности процесса управления рисками, принцип прозрачности риск-менеджмента и другие; особые принципы управления рисками факторинговых операций, подразделенные на базовые и дополнительные. В качестве базовых выделены следующие принципы: осознанность принятия рисков, управляемость анализируемых рисков, принятие во внимание фактора времени, возможность передачи рисков, экономическая рациональность управления. В качестве дополнительных определены такие принципы, как сопоставимость между уровнем рисков, принимаемых факторинговой компанией, и уровнем получаемой доходности, соизмеримость уровней риска и ликвидности, вариативность системы управления рисками, превентивность риск-менеджмента, комплексность оценки рисков, портфельный подход к оценке рисков. Выстраивание риск-менеджмента на базе перечисленных принципов способствует эффективному функционированию факторинговой организации (С. 22-27);

– разработана классификация финансовых рисков при реализации факторинговых операций, подразделяющая их на общие риски, свойственные любым хозяйствующим субъектам, включающие валютный риск, процентный

риск, инвестиционный риск, налоговый риск, риск снижения финансовой устойчивости и другие, а также специфические, такие как риск нарушения сроков платежей, риск возврата товаров по поставкам, профинансированным факторинговой компанией, риск банкротства контрагентов, риск мошенничества. Классификация впервые позволяет выделить первичные риски для факторинговых компаний при реализации операций и в целом повысить качество финансового риск-менеджмента в рамках единого подхода к управлению рисками (С. 41-45);

– предложен методический подход к оценке эффективности управления специфическими финансовыми рисками, объединяющий качественные параметры управления рисками (трудоемкость методов управления рисками, масштабность, комплексность, точность и своевременность) и количественные (ожидаемые потери, стоимость риска, оборачиваемость активов, доходность факторинговой операции), на базе трехфакторной модифицированной модели Дюпона, основывающейся на расчете рентабельности капитала факторинговой компании. Предлагаемый подход позволяет провести анализ эффективности управления рисками при реализации факторинговых операций, а также оптимизировать портфель факторинговой компании с соблюдением принципа риск-менеджмента по контролю за риск-аппетитом бизнеса (С. 51-61);

– разработана комплексная факторная модель оценки факторинговых рисков, учитывающая особенности факторинговых операций, специфичность экономической и правовой среды ведения бизнеса, включающая финансовые параметры, необходимые для оценки финансовой устойчивости, и нефинансовые, такие как оценка платежной дисциплины, арбитражная активность контрагентов и другие. Модель построена с учетом особенностей бухгалтерского учета в российских компаниях. Предлагаемый инструмент оценки факторинговых рисков позволяет провести анализ контрагентов факторинговой компании на предмет подверженности их рискам, а также определить уровень возможного риска на основании диапазонов распределения результатов расчета модели (С. 87-90; 94-102);

– разработаны методические рекомендации по совершенствованию финансового риск-менеджмента при реализации факторинговых операций, включающие мероприятия по развитию существующих методов управления специфическими рисками, в частности метода лимитирования на основе использования модели оценки специфических факторинговых рисков в целях превентивной диагностики контрагентов, метода диверсификации с использованием портфельного подхода к анализу рисков и ранжирования рисков. Предложен алгоритм мониторинга финансовых рисков факторинговых операций по следующим направлениям: анализ рынка, финансовый анализ, анализ качественных параметров описательной характеристики контрагентов и статистики по платежной дисциплине, – что способствует повышению качества контроля управления рисками в факторинговых компаниях (С. 105-106; 108-116).

Теоретическая значимость работы заключается в развитии положений финансового менеджмента в части подходов к оценке и управлению финансовыми рисками, включая формирование принципов, характерных для финансового риск-менеджмента по факторинговым операциям, а также их классификацию на основе зарубежного и российского учета в контексте особенностей факторинговой деятельности.

Практическая значимость работы состоит в наличии потенциала внедрения и использования результатов исследования российскими факторинговыми компаниями, что может позволить повысить качество риск-менеджмента компаний, реализующих факторинговые услуги. Отдельное практическое значение имеют следующие результаты, полученные в работе: методический подход к оценке эффективности управления рисками при реализации факторинговых операций, модель измерения специфических факторинговых рисков для российских факторинговых компаний, методические рекомендации по совершенствованию финансового риск-менеджмента в ходе реализации факторинговых операций.

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования. Достоверность научных положений и результатов проведенного

исследования подтверждается использованием нормативно-правовых документов, а также непротиворечием выдвигаемых в работе положений концепциям корпоративных финансов и финансового менеджмента.

Достоверность результатов работы обусловлена математическим обоснованием проведенных расчетов на эмпирических данных 557 контрагентов факторинговой организации.

Основные положения и результаты исследования докладывались и обсуждались на научно-практических конференциях различного уровня: на Всероссийской научно-практической конференции «Стратегии бизнеса и их интернационализация» (Москва, Финансовый университет, 25 февраля 2020 г.); на Международном научно-практическом форуме по экономической безопасности «VI ВСКЭБ» (Москва, РАНХиГС, 5 марта 2020 г.); на II Всероссийской научно-практической конференции «Финансы и корпоративное управление в меняющемся мире» (Москва, Финансовый университет, 29 сентября 2020 г.); на XLVII Международной научно-практической конференции «Вопросы управления и экономики: современное состояние актуальных проблем» (Москва, научное издательство «Интернаука», 11 мая 2021 г.); на III Всероссийской научно-практической конференции «Финансы и корпоративное управление в меняющемся мире» (Москва, Финансовый университет, 29 сентября 2021 г.).

Материалы исследования используются в практической деятельности ООО «Совкомбанк Факторинг». Предложенная модель превентивной диагностики контрагентов факторинговой компании применяется в Управлении анализа кредитных рисков в рамках оценки контрагентов в процедуре привлечения клиентов в целях первичного определения подверженности компаний факторинговым рискам и определении возможных объемов финансирования. Использование методических рекомендаций по совершенствованию методов управления рисками, в том числе применение методики оценки эффективности управления рисками факторинговых операций позволяет своевременно осуществлять мониторинг и контроль за рисками.

Материалы исследования используются Департаментом корпоративных финансов и корпоративного управления Факультета экономики и бизнеса Финансового университета в рабочей программе дисциплины «Стратегические финансы и финансовое прогнозирование» для направления подготовки магистратуры 38.04.08 «Финансы и кредит», направленность программы магистратуры «Корпоративные финансы в цифровой экономике».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

Публикации. Основные положения и результаты исследования отражены в 5 научных публикациях общим объемом 2,5 п.л. (весь объем авторский), 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 литературы, включающего 127 наименований, списка иллюстративного материала, 12 приложений. Текст диссертации изложен на 164 страницах, содержит 18 таблиц, 22 рисунка, 20 формул.

II Основное содержание работы

В соответствии с целью и задачами исследования обоснованы следующие научные результаты.

Определены принципы, характерные для финансового риск-менеджмента факторинговых компаний: универсальные, такие как принцип управляемости рисков, принцип структурированности процесса управления рисками, принцип прозрачности риск-менеджмента и другие, а также особые принципы управления рисками факторинговых операций, подразделенные на базовые и дополнительные, учитывающие особенности факторинговых операций. В качестве базовых выделены следующие принципы: осознанность принятия рисков, управляемость анализируемых рисков, принятие во внимание фактора времени, возможность передачи

рисков, экономическая рациональность управления. В качестве дополнительных определены такие принципы, как сопоставимость между уровнем принимаемых рисков и доходности портфеля, соизмеримость уровней риска и ликвидности, вариативность риск-менеджмента, превентивность системы управления рисками, комплексность оценки рисков, портфельный подход к оценке рисков, что позволяет выстроить эффективную модель финансового риск-менеджмента в факторинговых организациях.

На фоне непрерывного развития бизнеса система управления рисками модифицируется в целях повышения эффективности и результативности, в том числе изменению подвергаются и принципы системы управления рисками, так как находятся в тесной взаимосвязи с инфраструктурой риск-менеджмента. Сложившуюся международную систему принципов риск-менеджмента на базе стандарта ISO/IEC 31010:2019 можно выделить в группу основополагающих принципов управления финансовыми рисками с такими ключевыми факторами, как ограниченность, единство, динамичность и системность рисков.

Анализ российской практики, в частности в факторинговой сфере, показал, что данную группу следует дополнить базовыми принципами, рассматриваемыми на этапе принятия и оценки риска, и дополнительными принципами управления рисками, то есть исследуемыми на этапе стратегического и оперативного управления. Предлагаемая классификация принципов финансового риск-менеджмента впервые выделяет особенности управления рисками в факторинговых компаниях.

В состав дополнительных принципов, учитывающих особенности факторинговых операций, включаются:

– сопоставимость между уровнем принимаемых рисков и уровнем доходности, то есть контроль за риск-аппетитом бизнеса: реализация данного принципа объясняется тем, что уровень принимаемых рисков должен быть компенсирован финансовым результатом по факторинговым операциям;

– соизмеримость между уровнями принимаемых рисков и ликвидностью: ввиду того, что факторинговая деятельность осуществляется с привлечением заемного капитала, важно учитывать ликвидность баланса компании с учетом принимаемых рисков;

– вариативность системы управления рисками: программирование риск-менеджмента с использованием рисковой карты и выработкой определенных направлений управления риском в зависимости от рискового события. В связи с тем, что факторинг представляет собой комплексную услугу, включающую в себя управление дебиторской задолженностью, факторинговая компания должна обладать ресурсами по предупреждению рискового события и ликвидации возможных негативных последствий в кратчайшие сроки;

– превентивность системы управления рисками: принятие на обслуживание исключительно тех контрагентов, которые прошли предварительный анализ со стороны риск-менеджмента факторинговой компании;

– комплексность оценки рисков: проведение комплексной оценки всех сторон факторингового договора, то есть как покупателя, так и поставщика;

– портфельный подход к оценке рисков: в рамках выполнения утвержденных нормативов ключевых показателей эффективности необходимо применение портфельного анализа рисков с учетом выявления слабых зон и возможности их нивелирования.

Построение финансового риск-менеджмента в факторинговых компаниях с учетом предлагаемой классификации принципов позволяет: идентифицировать финансовые риски и своевременно выстраивать стратегию по их управлению; эффективно использовать финансовые ресурсы в целях минимизации рисков; повышать финансовую устойчивость факторинговой компании.

Разработана классификация финансовых рисков при реализации факторинговых операций, подразделяющая их на общие риски, свойственные любым хозяйствующим субъектам, включающие валютный риск, процентный риск, инвестиционный риск, налоговый риск, риск снижения финансовой устойчивости и другие, а также специфические, такие как риск

нарушения сроков платежей, риск возврата товаров по поставкам, профинансированным факторинговой компанией, риск банкротства контрагентов, риск мошенничества. Классификация впервые позволяет выделить первичные риски для факторинговых компаний при реализации операций и в целом повысить качество финансового риск-менеджмента факторинговой компании в рамках единого подхода к управлению рисками.

В настоящее время наблюдается отсутствие общепризнанной универсальной классификации рисков, с которыми сталкиваются факторинговые организации при оказании своих услуг. Все риски, учет которых обязателен при реализации факторинговых операций, можно разделить на категории: внешние и внутренние, а также общие, включающие в себя рыночные и внутриорганизационные, и специфические, учитывающие особенности факторинговой деятельности, как представлено на рисунке 1.



Источник: составлено автором.

Рисунок 1 – Классификация рисков, обязательных к учету при реализации факторинговых операций

К общим рискам относятся внешние риски, свойственные всем участникам финансовых отношений. В частности в данную группу входят рыночные риски, непосредственно не зависящие от действий сторон договора, а являющиеся следствием изменений в рыночной среде. Иными словами, источник данных рисков лежит за пределами деятельности компании, поэтому методы управления ими сводятся к выявлению, анализу и своевременной оценке. Анализ методов управления внешними рисками факторинговой компании показывает практику использования традиционных инструментов их минимизации.

Специфические риски являются основными внутренними рисками факторинга и возникают непосредственно в ходе реализации факторинговых операций. Данная группа рисков в большей мере подконтрольна участникам факторингового договора и напрямую зависит от их действий. Специфические риски факторинговых компаний имеют природу кредитных, так как все перечисленные риски, а именно риск нарушения сроков платежей, риск возврата, риск банкротства контрагентов, риск мошенничества, ведут к неплатежу со стороны клиентов факторинговой компании.

Данная группа рисков имеет первостепенное значение в рамках управления рисками при реализации факторинговых операций и, следовательно, требует более детальной проработки.

Предложен методический подход к оценке эффективности управления специфическими финансовыми рисками, объединяющий качественные параметры управления рисками (трудоемкость методов управления рисками, масштабность, комплексность, точность и своевременность) и количественные (ожидаемые потери, стоимость риска, оборачиваемость активов, доходность факторинговой операции), на базе трехфакторной модифицированной модели Дюпона, основывающейся на расчете рентабельности капитала факторинговой компании. Предлагаемый подход позволяет провести анализ эффективности управления рисками при реализации факторинговых операций, а также оптимизировать портфель

факторинговой компании с соблюдением принципа риск-менеджмента по контролю за риск-аппетитом бизнеса.

В рамках оценки эффективности управления факторинговыми рисками на основе логико-содержательного анализа выявлена следующая взаимосвязь: выстраивание грамотного риск-менеджмента непосредственно влияет на показатели по факторинговым операциям и позволяет достигать нужных результатов, что в совокупности воздействует на итоговый финансовый доход факторинговой компании.

В целях оценки качества проводимого риск-менеджмента необходимыми к исследованию представляются такие параметры, как трудоемкость используемых методов управления факторинговыми рисками, масштабность, комплексность и точность риск-менеджмента. Эффективность управления рисками при этом достигается за счет реализации риск-менеджерами поставленных целей в кратчайший срок и при наименьших затратах ресурсов.

Для определения результативности факторинговых операций значимыми представляются такие параметры, как стоимость риска, ожидаемые потери, а также показатель оборачиваемости активов факторинговой компании и средневзвешенная доходность факторинговой организации. Несмотря на то, что прямая параллель между риск-менеджментом и доходностью по факторинговым операциям отсутствует, косвенная связь выражается в том, что реализуемый риск-менеджмент непосредственно влияет на итоговый финансовый результат.

В качестве обобщающего критерия, позволяющего оценить эффективность управления рисками, предлагается использовать соотношение «рентабельность – финансовый риск» (далее – RR).

Для факторинга данный показатель может быть рассчитан по формуле (1)

$$RR = \left[\frac{\sum_{i=1}^m k_i \times S_i - r \times D}{D_0} \right] / \left[(r - r_{бр}) \times \frac{D}{D + D_0} \right], \quad (1)$$

где k_i – объем комиссионных отчислений и пени по каждой операции в портфеле за исследуемый период;
 S_i – объем финансирования по каждой факторинговой операции;
 r – процент привлечения заемных ресурсов, требуемый для покрытия финансирования по факторинговым операциям;
 D_0 – величина собственного капитала факторинговой организации;
 $r_{бр}$ – безрисковая ставка на финансовом рынке;
 D – объем заемных ресурсов, требуемый для покрытия финансирования за анализируемый период.

Данный показатель универсален для факторинговых организаций и может быть рассчитан за любой исследуемый временной промежуток, что упрощает проведение анализа эффективности управления рисками.

На основании выбранного критерия задача оптимизации факторингового портфеля может быть представлена следующими условиями, как показано в формулах (2), (3) и (4)

$$\left[\frac{\sum_{i=1}^m k_i \times S_i - r \times D}{D_0} \right] / \left[(r - r_{бр}) \times \frac{D}{D + D_0} \right] \rightarrow \max, \quad (2)$$

$$\sum_{i=1}^m k_i \times S_i \leq S_{\max}, \quad (3)$$

$$\sum_{i=1}^m D + Z \leq \sum_{i=1}^m k_i \times S_i, \quad (4)$$

где S_{\max} – максимальный объем допустимого финансирования;
 Z – объем расходов на ведение деятельности факторинговой компании за рассматриваемый период.

Соотношение рентабельности к финансовому риску должно стремиться к максимуму, при этом в портфель факторинговой компании должны включаться

те контрагенты, финансирование которых возможно с учетом максимального объема финансирования, дающего возможность получения дохода на том уровне, который позволяет покрыть заемный капитал и прочие расходы.

Предлагаемая модель позволяет провести анализ эффективности управления рисками, нацеленный на соблюдение принципа риск-менеджмента по контролю за риск-аппетитом бизнеса.

Разработана комплексная факторная модель оценки факторинговых рисков, учитывающая особенности факторинговых операций, специфичность экономической и правовой среды ведения бизнеса, включающая финансовые параметры, необходимые для оценки финансовой устойчивости, и нефинансовые, такие как оценка платежной дисциплины, арбитражная активность контрагентов и другие. Модель построена с учетом особенностей бухгалтерского учета в российских компаниях. Предлагаемый инструмент оценки факторинговых рисков позволяет провести анализ контрагентов факторинговой компании на предмет подверженности их рискам, а также определить уровень возможного риска на основании диапазонов распределения результатов расчета модели.

В соответствии с классификацией специфических факторинговых рисков, модель измерения рисков подобного рода построена с учетом следующих основополагающих условий: ключевая роль отведена оценке финансового положения контрагентов факторинговых компаний; к учету принимался опыт сотрудничества покупателя с поставщиком; учитывались прочие нефинансовые характеристики. Итоговая форма модели приняла вид, представленный в формуле (5)

$$C^{fr} = \frac{e^y}{1 + e^y}, \quad (5)$$

где C^{fr} – комплексный критерий оценки риска;

e – математическая константа (константа Эйлера);

y – вспомогательная переменная.

Переменная «у» включила в себя факторы, представленные в формуле (6)

$$y = -0.0430 - 0.0238 \times x_1 - 0.0063 \times x_2 - 0.0230 \times x_3 + 0.0042 \times x_4 + \\ + 0.0917 \times x_5 + 0.0479 \times x_6 - 0.0050 \times x_7 - 0.0449 \times x_8 + \\ + 0.1341 \times x_9 + 0.0723 \times x_{10} + 0.1730 \times x_{11}, \quad (6)$$

- где x_1 – темп роста показателя выручки за отчетный период по отношению к прошлому году, выраженный в коэффициентах;
- x_2 – отношение совокупного уровня долга к среднемесячному показателю выручки, выраженное в коэффициентах;
- x_3 – обеспеченность аналитическим собственным капиталом, выраженная в коэффициентах;
- x_4 – темп роста финансового цикла за отчетный период по отношению к прошлому году, выраженный в коэффициентах;
- x_5 – отношение совокупного уровня входящих исков по отношению к среднемесячной выручке, выраженное в коэффициентах;
- x_6 – отношение совокупного уровня исходящих исков по отношению к среднемесячной выручке, выраженное в коэффициентах;
- x_7 – показатель текущей ликвидности, выраженный в коэффициентах;
- x_8 – темп роста входящих исков за отчетный период по отношению к прошлому году, выраженный в коэффициентах;
- x_9 – фактор, характеризующий срок работы компании на рынке;
- x_{10} – фактор, характеризующий превышение доли встречных требований по опыту работы поставщика с покупателем;
- x_{11} – фактор, характеризующий наличие или отсутствие просрочек по опыту работы поставщика с покупателем.

Данная модель позволяет провести превентивный анализ контрагентов факторинговой компании на предмет подверженности их рискам, а также определить уровень возможного риска на основании предлагаемых диапазонов распределения результатов расчета модели, как показано в таблице 1.

Таблица 1 – Диапазоны принятия решений в соответствии с комплексной моделью оценки факторинговых рисков

Значение комплексного критерия оценки факторинговых рисков, C^{fr}	Уровень риска
$0,75 < C^{fr} < 1$	Максимальный риск
$0,5 < C^{fr} \leq 0,75$	Повышенный риск
$0,25 < C^{fr} \leq 0,5$	Средний риск
$0 < C^{fr} \leq 0,25$	Низкий риск

Источник: составлено автором.

Согласно расчетам, проведенным с использованием языка программирования R, adjusted R-squared равен 0,74 – это подтверждает наличие связи между критерием C^{fr} и объясняющими факторами и характеризует модель как адекватную. В целях проверки проведен анализ на прогностическую способность модели. Значения представлены в таблице 2.

Таблица 2 – Прогностическая способность модели

Показатель	Значение, в процентах	Экономическая суть
Сбалансированная точность (Balanced accuracy)	83,2	Определяет возможность модели правильно классифицировать полученные результаты на «правильные» и «ложные».
Чувствительность (Sensitivity)	83,12	Показывает, какая часть положительного класса правильно классифицирована (количество «правильно» угаданных единиц)
Специфичность (Specificity)	83,3	Говорит о том, какая часть отрицательного класса правильно классифицирована (количество «правильно» угаданных нулей)

Источник: составлено автором.

Полученные результаты подтвердили эффективность модели.

Для более детального анализа проведен расчет центроидов по исследуемой выборке. Данный показатель представляет собой среднее значение для результирующих показателей модели. Полученные значения представлены в таблице 3.

Таблица 3 – Значения центроидов по исследуемой выборке

Тип контрагента	Критерий C^{fr}
Финансово-здоровый контрагент	0,0021
Проблемный актив	0,9823

Источник: составлено автором.

Таким образом, проведенный анализ подтверждает высокое качество построенной модели, так как среднее значение C^{fr} по проблемным активам существенно близко к 1.

Повторное исследование контрагентов компании, признанных в соответствии с предлагаемой моделью комплексного критерия оценки факторинговых рисков финансово-здоровыми контрагентами, подтвердило эффективность модели, так как данные контрагенты не были признаны проблемными согласно результатам работы с факторинговой компанией по истечению годового периода с момента анализа.

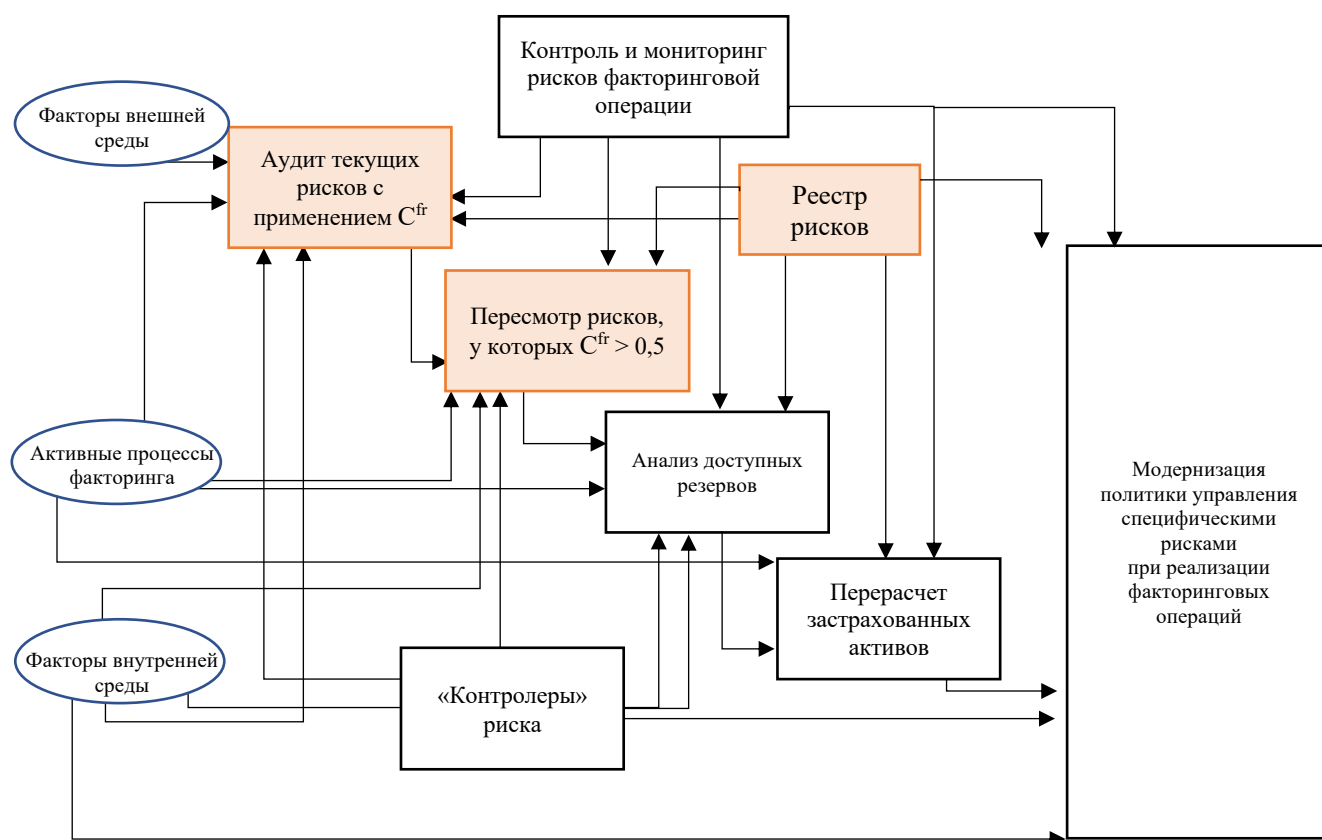
Разработаны методические рекомендации по совершенствованию методов управления финансовыми рисками при реализации факторинговых операций, включающие мероприятия по развитию существующих методов управления специфическими рисками, в частности метода лимитирования на основе использования модели оценки специфических факторинговых рисков в целях превентивной диагностики контрагентов, метода диверсификации с использованием портфельного подхода к анализу рисков и ранжирования рисков. Предложен алгоритм мониторинга финансовых рисков факторинговых операций по следующим направлениям: анализ рынка, финансовый анализ, анализ качественных параметров описательной характеристики контрагента и статистики по платежной дисциплине, что способствует повышению качества контроля управления рисками в факторинговых компаниях.

На текущий момент основными методами управления специфическими рисками являются такие методы, как лимитирование риска, диверсификация риска, страхование риска, поглощение риска, компенсация риска. Данные

методы активно используются на этапе качественного и количественного анализов рисков и планирования мер по контролю за рисками. Важным действием в рамках управления рисками является распределение идентифицированных рисков с точки зрения источников их возникновения, влияния таких рисков на достижение финансовых целей факторинговой компании, временных рамок.

Ввиду того, что на текущий момент, как правило, метод диверсификации используется исключительно в виде ограничительного входного параметра при принятии на обслуживание контрагентов, метод реализуется не в полную меру. Применение портфельного подхода анализа рисков, формирование реестра рисков в моменте начала финансирования по факторинговому договору и их перераспределение в дальнейшем существенно повлияло бы на уровень допустимых рисков, принимаемых факторинговой компанией.

На рисунке 2 представлена IDEF (integrated definition) схема этапа контроля и мониторинга рисков факторинговой компании.



Источник: составлено автором.

Рисунок 2 – Схема контроля и мониторинга рисков при реализации факторинговых операций

В работе подробно описаны элементы схемы контроля и мониторинга рисков и даны рекомендации по их применению в рамках проводимого риск-менеджмента факторинговой компании. Важными составляющими элементами мониторинга рисков являются факторы внешней и внутренней среды, непосредственно влияющие на развитие факторинговой компании и ее контрагентов.

Ключевые предлагаемые этапы, такие как аудит текущих рисков и пересмотр рисков, возникающих при реализации факторинговых операций, реализуемые с помощью расчета комплексного критерия рисков C^{fr} , дают возможность заранее определить допустимость уровня принимаемых на обслуживание рисков, сформировать реестр основных рисков, требующих контроля, а также спланировать основные меры по реагированию в случае изменения нормы допустимости рисков.

В соответствии с диапазонами принятия решений исключается работа с контрагентами с максимальным уровнем риска. По контрагентам со значением C^{fr} более 0,5, но менее 0,75 предлагается установление дополнительных ограничений по операциям.

В рамках ограничений допустимо использовать следующие меры:

- снижение процента финансирования (так как на практике в среднем поставки финансируются по 80-90%, данный показатель может быть существенно снижен при наличии негативных факторов);
- установление ограничений по контролю за поставками (финансирование по универсальному передаточному документу и/или по обязательной электронной передаче поставочных документов);
- запрос поручительств собственников компаний.

Несмотря на то, что такие меры не позволяют полностью защитить факторинговую компанию от риска, тем не менее они значительно сокращают вероятность возникновения проблемной задолженности либо масштаб реализации рисков.

Действия по контролю и мониторингу факторинговых рисков целесообразно проводить по двум направлениям: снижение факторингового риска (аудит) и снижение ущерба от реализации факторинговых рисков, что подразумевает модернизацию действующей политики управления рисками. Важным представляется формирование качественной системы внутреннего контроля, учитывающего особенности факторинговых операций и позволяющего вовремя среагировать на кризисные ситуации.

Существует необходимость анализа по всем ключевым аспектам, как представлено на рисунке 3.

Финансовый анализ	Анализ рынка
Анализ уровня финансовой устойчивости (контроль динамики показателей): - долговой нагрузки; - ликвидности; - рентабельности; - платежеспособности.	Контроль рыночной ситуации в стране и в мире: - общий анализ экономического развития российского рынка; - отраслевой анализ (информация об уровне конкуренции).
Оценка качественных параметров	Оценка платежной дисциплины
Анализ прочих факторов: - исковая нагрузка; - информация по бенефициарам; - информация о ликвидации и реорганизации; - местонахождение контрагентов; - штат контрагента; - информация по аффилированным компаниям и пр.	- оценка наработанной статистики оплат (в том числе сроков взаимодействия покупателя с поставщиком); - анализ уровня встречных требований; - анализ изменений в платежных документах).

Источник: составлено автором.

Рисунок 3 – Направления анализа при мониторинге контрагентов, переданных на факторинговое обслуживание

Параллельный анализ с возможностью консолидации данных и хранения выявленных сигналов рисков по каждому из направлений в едином источнике информации упростит координацию действий по контролю за специфическими факторинговыми рисками и будет способствовать развитию механизмов по раннему предупреждению вероятности их возникновения.

Внедрение рекомендаций по совершению финансового риск-менеджмента в факторинговых компаниях позволит повысить эффективность принятия управленческих решений по контролю за рисками.

III Заключение

В текущей экономической ситуации, а именно в условиях нестабильности российской экономики, факторинг становится выгодным и результативным инструментом управления оборотными средствами: во-первых, для ликвидации кассовых разрывов, особенно в условиях ужесточения требований банковского кредитования, во-вторых, для минимизации рисков при проведении операций в рамках реализации оценки кредитоспособности контрагентов факторинговой компании. Именно комплексность услуг факторинга позволяет говорить о его возрастающей востребованности среди хозяйствующих субъектов, по сравнению с другими финансовыми инструментами управления дебиторской задолженностью.

Ключевым фактором развития факторинговой компании является эффективность деятельности как в части выполнения нормативных планов, так и в рамках функционирования всего бизнеса. Ввиду специфики деятельности первостепенной задачей для сохранения и поддержания требуемого уровня доходности признается разработка системы управления рисками.

В исследовательской работе предложена классификация принципов финансового риск-менеджмента на базе зарубежного опыта, а также на основании анализа российской практики, в частности в факторинговой сфере. Выделенные принципы управления рисками в факторинговом бизнесе позволяют выстроить качественную модель финансового риск-менеджмента в факторинговых организациях.

Разработанная классификация рисков выделяет риски первичной значимости для факторинговой компании и в целом разграничивает направления риск-менеджмента факторинговой компании в рамках единого подхода к управлению рисками.

Предложенные классификации, выделяющие особенности факторинговых операций, могут быть использованы при подготовке финансовой стратегии развития факторинговой компании.

В целях оценки эффективности управления рисками выработан методический подход, который может быть использован в контроле качества риск-менеджмента факторинговой компании.

Результаты исследования научных трудов, посвященных управлению рисками в факторинговой деятельности, привели к выводу о наличии незначительного количества исследований по управлению рисками в факторинговых компаниях, а также методик их предотвращения и своевременного прогнозирования. В связи с этим предложена модель оценки специфических факторинговых рисков, позволяющая проводить превентивную диагностику контрагентов факторинговых компаний в целях принятия корректных управленческих решений. В сочетании с предложенными рекомендациями по совершенствованию риск-менеджмента при реализации факторинговых операций результаты такой оценки могут служить основой для формирования подходов к определению причин, влияющих на уровень финансовой устойчивости контрагентов и выявлению перспектив взыскания переуступленной задолженности.

Предложенные в исследовании методические рекомендации и модель могут быть использованы факторинговыми компаниями в рамках мониторинга в целях повышения эффективности управления рисками и в целом улучшения результативности деятельности компаний.

IV Список работ, опубликованных по теме диссертации

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

1. Кириллова, Н.В. Риск-менеджмент в факторинговых компаниях / Н.В. Кириллова // Финансовая экономика. – 2020. – № 3 (часть 2). – С. 148-150. – ISSN 2075-7786.

2. Кириллова, Н.В. Принципы финансового риск-менеджмента факторинговых организаций / Н.В. Кириллова // Экономика и предпринимательство. – 2020. – № 12 (125). – С. 1333-1336. – ISSN 1999-2300.

3. Кириллова, Н.В. Факторинговые риски и методы их управления / Н.В. Кириллова // Финансовая экономика. – 2021. – № 5 (часть 3). – С. 261-263. – ISSN 2075-7786.

4. Кириллова, Н.В. Влияние смены собственников компаний на образование проблемных активов в факторинговых организациях / Н.В. Кириллова // Научно-практический, теоретический журнал «Экономика и управление: проблемы, решения». – 2021. – № 5. Том 2 (113). – С. 80-84. – ISSN 2227-3891.

5. Кириллова, Н.В. Анализ эффективности управления факторинговыми рисками с применением модели Дюпона / Н.В. Кириллова // Научно-практический, теоретический журнал «Экономика и управление: проблемы, решения». – 2022. – № 8. Том 2 (128). – С. 22-26. – ISSN 2227-3891.