

## ОТЗЫВ

члена диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.101 по защите диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук, на соискание ученой степени доктора наук д.э.н., профессора Каменевой Екатерины Анатольевны (профиль научной специальности – Финансы: финансы хозяйствующих субъектов) по диссертации на соискание учёной степени кандидата экономических наук Кирилловой Наталии Владимировны

Кириллова Наталия Владимировна представила диссертацию на тему: «Развитие методов управления финансовыми рисками факторинговых операций» на соискание учёной степени кандидата наук к публичному рассмотрению и защите по научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

Содержание диссертации соответствует Паспорту научной специальности 5.2.4. Финансы в части пункта 15 «Корпоративные финансы. Финансовая стратегия корпораций. Финансовый менеджмент»

Полагаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите диссертации.

Отмечаю, что:

1) соискатель учёной степени Кириллова Наталия Владимировна предложила значимое для науки и практики решение актуальной научной задачи, имеющей важное социально-экономическое значение – развитие теоретико-методических положений и разработке научно-практических рекомендаций по совершенствованию методов управления финансовыми рисками при реализации факторинговых операций.

2) соискатель учёной степени Кириллова Наталия Владимировна ввела в научный оборот следующие новые научные результаты:

*в части теоретической значимости* работы отметим развитие теоретико-методических аспектов заявленной проблематики:

- 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);

Отмечу, что автором не была с нуля выстроена система принципов риск-менеджмента факторинговых компаний. Автор дополнил базовыми и дополнительными принципами систему принципов международных стандартов (С. 27). В любом случае, данный пункт новизны требует дополнительных пояснений для понимания авторского вклада в представленный перечень принципов риск-менеджмента факторинговых компаний.

- 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);

Считаю, что более верная трактовка новизны тут – «дополнена» или «уточнена» классификация финансовых рисков при реализации факторинговых операций. Как и в первом пункте новизны, данный пункт требует дополнительной аргументации автора в части личного вклада в развитие теоретического аспекта изучаемой тематики.

*в части практического применения:*

- предложен методический (модифицированный) 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);

В работе нет апробации предложенного модифицированного подхода, что могло бы послужить надежной доказательной базой к авторским выводам.

- разработана комплексная факторная модель оценки факторинговых рисков (модель превентивной диагностики), 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);

В диссертации представлена оценка (апробация) авторской модели. Эмпирическая база состояла из 557 компаний.

- 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)

3) диссертация «Развитие методов управления финансовыми рисками факторинговых операций» обладает логикой и внутренним единством.

4) обоснованность положений и выводов диссертации подтверждена соответствующими аргументами. Достоверность результатов, полученных Кирилловой Наталией Владимировной обоснована:

- использованием современных, адекватных изучаемым явлениям, методик сбора и обработки исходной информации, представительными выборочными совокупностями с обоснованием подбора объектов наблюдения и измерения;

- адекватной статистической обработкой эмпирических данных выборки бухгалтерской отчетности российских факторинговых компаний: выборочная совокупность формировалась с использованием базы данных «СПАРК-Интерфакс», а также с включением в анализ данных

факторинговой компании; эмпирическая база исследования состояла из 557 компаний (502 финансово здоровых организации и 55 – проблемные активы для факторинговой компании);

- расчеты и визуализация результатов исследования произведены 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.

5) Результаты диссертации Кирилловой Наталии Владимировны нашли практическое применение в практической деятельности ООО «Совкомбанк Факторинг» - факторинговой компании-пионере российского рынка факторинга (самая большая компания России по количеству дебиторов), ведущей свою деятельность с 1999 года.

6) диссертация содержит сведения о личном вкладе соискателя в науку, который выразился в непосредственном участии автора диссертации на всех этапах процесса исследования, в обработке и интерпретации экспериментальных данных и расчетах, выполненных лично автором, в подготовке основных публикаций по выполненной работе.

7) все материалы или отдельные результаты, заимствованные Кирилловой Наталией Владимировной из чужих текстов (работ), оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источника заимствования.

Соискатель учёной степени указал, что лично им получены следующие результаты:

- методический (модифицированный) подход к оценке эффективности управления специфическими финансовыми рисками на базе трехфакторной модифицированной модели Дюпона;
- факторная модель факторинговых рисков с учетом особенностей бухгалтерского учета в российских компаниях (модель превентивной диагностики), позволяющая провести превентивный анализ контрагентов факторинговой компании на предмет подверженности их рискам;
- комплекс методических рекомендаций по совершенствованию методов управления финансовыми рисками при реализации факторинговых операций, включая алгоритм мониторинга рисков.

8) основные научные результаты диссертации опубликованы в рецензируемых научных изданиях в пяти работах.

9) соискатель учёной степени Кириллова Наталия Владимировна в ходе работы над диссертацией показала себя как самостоятельный и профессиональный ученый, проявивший системные знания и критическое

мышление в области заявленной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

Исходя из изложенного, полагаю, что представленная к защите диссертация:

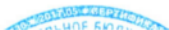
- 1) соответствует заявленной научной специальности и может быть допущена к защите;
- 2) соответствует установленным критериям и требованиям.



---

Каменева Екатерина Анатольевна  
д.э.н., профессор

24.04.2022



эта  
юва  
.г.