

## ОТЗЫВ

члена диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.107, д.э.н., профессора Кропина Юрия Анатольевича (профиль научной специальности «Денежная система и механизмы денежного обращения. Денежно-кредитное регулирование») на диссертацию Шакер Надежда Сами на тему: «Регулирование рисков деятельности микрофинансовых организаций в Российской Федерации», представленную на соискание учёной степени кандидата наук, по научной специальности 08.00.10. – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки).

Содержание диссертации полностью соответствует п. 11.8. «Государственное регулирование кредитно-финансовых институтов» Паспорта научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки).

Считаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите диссертации.

Теоретическая значимость результатов исследования состоит в углублении понимания рисков деятельности микрофинансовых организаций (МФО) и их минимизации, как условия обеспечения устойчивого развития финансового рынка и доступности финансовых услуг.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в разработке теоретических и методологических подходов к регулированию рисков в деятельности микрофинансовых организаций и выявлении возможности использования соответствующих международных практик в условиях российского рынка.

Отмечаю, что:

1) Соискатель учёной степени *Шакер Н.С.* предложила значимые для науки и практики положения, соответствующие уровню кандидатской

диссертации, имеющей характер фундаментально-теоретического исследования.

2) Соискатель учёной степени *Шакер Н.С.* ввела в научный оборот следующие новые научные результаты.

**Теоретические:**

1. Обосновала суть понятия «риск посреднической деятельности», формой проявления которого предложила считать стоимостное выражение вероятностного ущерба посреднической деятельности микрофинансовой организации; классифицировала регулируемые риски МФО; разработала шкалу оценки рисков посреднической деятельности МФО, а также аргументировала необходимость использования рейтинговыми агентствами при оценке деятельности МФО рейтинга «Д» (С. 19-24).

2. Определила содержание системы регулирования рисков деятельности микрофинансовых организаций на российском рынке, включив в её состав Банк России, МФО, критерии оценки рисков, а также стандарты регулирования деятельности МФО (С. 30-33); аргументировала положение, согласно которому непруденциальные нормы регулирования должны распространяться на все типы микрофинансовых организаций, а пруденциальный надзор должен использоваться в отношении лишь МФО инвестиционного типа (С. 33-36).

3. Аргументировала положение о том, что качественный уровень пруденциального регулирования МФО обуславливается совокупным объёмом рисков, характерных для данных организаций; при этом показала, что нормы пруденциального регулирования МФО должны быть адекватны существующим рискам, и не должны сопровождаться избыточной регуляторной нагрузкой на деятельность микрофинансовых организаций (С. 26-30).

### **Практические:**

1. Показала, что важным аспектом в развитии пруденциального регулирования и риск-ориентированного надзора выступает обеспечение условий относительно устойчивого развития различных сегментов микрофинансового рынка, в частности, посредством объективной оценки адекватности риск-профиля. Конкретизировала эффекты использования концепции риск-аппетита в регулировании деятельности МФО. В рамках существующих правовых основ функционирования МФО выработала рекомендации по использованию концепции соразмерности регулирования деятельности этих организаций (С. 64-93).

2. Разработала трехуровневую модель риск-ориентированного надзора, основанную на балльно-весовом методе, предполагающую координацию финансовых, институциональных и регуляторных инструментов (С. 70-81).

3. Предложила некоторые пути дальнейшего развития регулирования рисков деятельности микрофинансовых организаций, а также методические подходы к регулированию рисков деятельности микрофинансовых организаций, базирующиеся на комплексном анализе рисков (С. 112-123; 144-165).

**Замечания.** Очевидным достоинством данного исследования является довольно высокий уровень грамотности изложения материала, что свидетельствует о должном профессиональном уровне автора. Однако эта внешне качественная сторона исследования находится в некотором диссонансе с его предметом, в качестве которого обозначено «регулирование рисков в бизнес-моделях микрофинансирования в целях обеспечения финансовой стабильности, развития кредитно-инвестиционного потенциала финансового рынка России». Безусловно, развитие кредитно-инвестиционного потенциала финансового рынка России является весьма актуальной задачей. Однако её реализация посредством функционирования

микрофинансовых организаций, регулирования рисков их деятельности представляется несколько сомнительным делом. Возникновение и развитие МФО явилось результатом не столько органического развития национальной банковской системы во всех её структурных частях и инфраструктурных элементах, сколько следствием не вполне научно-обоснованного характера устройства и функционирования данной системы. Результат такого научно не обоснованного устройства и функционирования проявляется в низких темпах экономического развития страны, в довольно низком уровне доходов населения, размер которых оказывает своё обратное негативное влияние на размер создаваемого национального валового дохода. В такой целостной самодостаточной системе как рынок (страна) все процессы так или иначе, конечно же, взаимосвязаны. Однако в целостном органическом образовании есть такие элементы, которые следует определить как ключевые, а есть такие, которые выступают даже не второстепенными, а просто случайными, производными от необоснованной направленности развития рынка (страна). К таковым производным элементам следует отнести микрофинансовые организации. Повторим, их возникновение и функционирование обусловлено довольно низким уровнем доходов значительной части российского населения, вынужденного привлекать дополнительные денежные средства для удовлетворения своих насущных потребностей. Относительная же простота привлечения средств в МФО сопровождается баснословным уровнем процентов по микрокредитам. И потому утверждение о том, что деятельность МФО призвана служить целям развития кредитно-инвестиционного потенциала финансового рынка России, вряд ли, можно считать оправданным. С точки зрения клиентов МФО этот институт, скорее, следует позиционировать как вынужденный рыночный феномен, развитие которого не поддерживает, а сдерживает экономический рост, поскольку те «крохи», которые социально-незащищённые слои населения по необходимости привлекают для удовлетворения своих текущих потребностей, способствуют

преимущественно извлечению большой прибыли собственниками этих организаций, а не развитию кредитного потенциала страны.

Также обращает на себя внимание в представленном исследовании несколько искусственное использование имён русских учёных и общественных деятелей, которые изучали кредитно-денежные отношения и даже, как отмечается во введении диссертации, внесли свой вклад в исследование природы займа. Среди них можно отметить обер-прокурора Священного Синода К.П. Победоносцева. Он, безусловно, был заметной влиятельной фигурой при Александре III и Николае II; он сделал большой публицистический вклад в развитие российской общественно-политической мысли; но он не был специалистом по денежно-кредитным отношениям. Более того, с высоты своего статуса он не мог положительно оценивать такое явление, как предоставление денег в рост, чем практически занимаются МФО. Отсутствие в списке использованной литературы трудов К.П. Победоносцева, а также работ ряда других авторов, указанных во введении (Н.Х. Бунге, С.Ю. Витте, М.М. Сперанского) является свидетельством этого.

3) Диссертация *«Регулирование рисков деятельности микрофинансовых организаций в Российской Федерации»* обладает необходимым внутренним единством, что делает работу достаточно цельной и не противоречивой. Вопросы, обозначенные в названиях всех трёх глав работы сфокусированы на достижении поставленной цели.

4) Обоснованность положений и выводов диссертации *«Регулирование рисков деятельности микрофинансовых организаций в Российской Федерации»* подтверждена следующими аргументами:

1. Обоснованность результата, полученного *Шакер Н.С.* в отношении классификации регулируемых рисков МФО, шкалы их оценки подтверждается

аргументаций собственной позиции, систематизированной и представленной в таблице 2 на стр. 20.

2. Обоснованность результата, полученного *Шакер Н.С.* в отношении элементов системы регулирования рисков деятельности микрофинансовых организаций на российском рынке, а также в отношении непруденциальных норм регулирования и пруденциального надзора за деятельностью МФО, подтверждается авторской позиции, изложенной в 1.2.

3. Обоснованность результата, полученного *Шакер Н.С.* в отношении необходимости соответствия между нормами пруденциального регулирования МФО и существующими рисками их деятельности подтверждается обоснованием собственной позиции соискателя, изложенной в диссертационном исследовании на стр. 26-30.

4. Обоснованность результатов, полученных *Шакер Н.С.* в отношении эффектов использования концепции риск-аппетита в регулировании деятельности МФО подтверждается аргументированием авторской позиции, раскрытой на стр. 64-93.

5. Обоснованность результатов, полученных *Шакер Н.С.* в отношении трехуровневой модели риск-ориентированного надзора, основанной на балльно-весовом методе, подтверждается апеллированием к зарубежной практике моделей минимизации рисков, таких как: модели трех линий защиты, основанной на директиве Европейского Союза (8th EU Company Law Directive, article 41); ИВА-модели трех линий защиты в среде эффективной оценки риска и контроля (The three lines of defense in effective risk management and control ); КОСО-модели трех линий защиты (Leveraging COSO across the three lines of defense) и некоторых других.

6. Обоснованность результатов, полученных *Шакер Н.С.* в отношении дальнейшего развития регулирования рисков деятельности микрофинансовых организаций подтверждено обоснованной аргументацией, приведённой в 3.3.

5) Материалы диссертации *Шакер Н.С.* используются в практической деятельности Управления продуктов корпоративной ликвидности ООО «Кредитные системы». Кроме того, результаты диссертации используются Департаментом банковского дела и финансовых рынков в учебном процессе ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» при преподавании дисциплины «Финансовые и денежно-кредитные методы регулирования экономики».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

6) Диссертация «*Регулирование рисков деятельности микрофинансовых организаций в Российской Федерации*» содержит сведения о личном вкладе *Шакер Н.С.* в науку, который выразился в развитии представлений о содержании регулирования рисков микрофинансовой деятельности и их минимизации, месте и роли регулирования рисков в обеспечении устойчивого развития финансового рынка, доступности финансовых услуг, расширении знаний о действии факторов, влияющих на эффекты регулирования рисков МФО.

В соответствии с выбранной тематикой исследования и поставленной целью соискатель сформулировал её задачи, определил объект и предмет исследования. Излагая материал проведённого исследования, *Шакер Н.С.* проявила необходимые общетеоретические знания по научной специальности 08.00.10. – «Финансы, денежное обращение и кредит» в соответствии с темой диссертации; а также продемонстрировала владение логикой и методологией научного исследования.

Усвоив фактический материал и приобретя специальные знания в отношении регулирования рисков деятельности микрофинансовых

организаций в Российской Федерации *Шакер Н.С.* проявила способности к исследовательской работе в решении новых научных задач по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки). Она приняла непосредственное участие в получении исходных данных, исследуемых в диссертации, в апробации полученных результатов исследования и в подготовке основных публикаций по выполненной работе.

7) Все материалы, заимствованные *Шакер Н.С.* из чужих текстов (работ), оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источника заимствования.

Соискатель учёной степени *Шакер Н.С.* указала, что лично ей получены следующие результаты:

1. Уточнены содержательные характеристики регулирования рисков деятельности микрофинансовых организаций, позволяющие сформировать целостное представление о данном процессе, его последствиях и эффектах, а именно:

– на основе обобщения научных взглядов на природу и содержание рисков деятельности МФО введено в научный оборот понятие «риск посреднической деятельности», представляющее собой совокупный агрегированный финансовый и нефинансовый риск, проявлением которого является стоимостное выражение вероятностного ущерба посреднической деятельности микрофинансового института (в части капитала, доходов, ликвидности, операционной, стратегической, коммерческой, рыночной и регуляторной деятельности), определено его место в классификации рисков МФО (С. 19-24);

- разработана шкала оценки риска посреднической деятельности, включающая, в том числе, показатель дефолтности микрофинансовой компании, доказана необходимость введения рейтинга «Д» при оценке



деятельности МФО рейтинговыми агентствами, определены факторы риска посреднической деятельности, которые были положены в основу разработки предложений по минимизации данного вида риска (С. 94-102).

2. Определены ключевые элементы системы регулирования рисков деятельности микрофинансовых организаций: субъект регулирования как управляющая подсистема (Банк России), объект регулирования как управляемая подсистема (риски МФО), критерии оценки рисков деятельности МФО, а также механизмы и стандарты регулирования. Обоснована целесообразность перехода к анализу процессов в дополнение к традиционному анализу показателей микрофинансовой деятельности (С. 30-33). На основе проведенного анализа стандартов регулирования деятельности МФО доказано, что непруденциальные нормы должны распространяться на все типы микрофинансовых организаций, в то время как пруденциальный надзор должен охватывать только МФО инвестиционного (депозитного) типа (С. 33-36).

3. На основе сравнительной оценки основных критериев нормативно-правового регулирования банковской и микрофинансовой деятельности:

- выявлены критерии эффективного пруденциального регулирования микрофинансовой деятельности, а именно: уточнено, что охват и глубина регулирования зависят от совокупного объема рисков, присущих сектору микрофинансирования, а нормы пруденциального регулирования должны быть соразмерны существенным рискам и не должны сопровождаться избыточной регуляторной нагрузкой на деятельность микрофинансовых организаций (С. 26-30);

- разработан алгоритм оценки риска посреднической деятельности на основе таких показателей, как адаптивность бизнес-модели к рискфакторам; эффективность финансовой политики; полнота раскрытия информации; качество корпоративного управления и культуры (С. 95-99).

4. Обосновано, что приоритетным направлением в совершенствовании стимулирующего, пропорционального пруденциального регулирования и риск-ориентированного надзора является создание условий для устойчивого развития различных сегментов микрофинансового рынка, обеспечение его прозрачности посредством механизмов регулирования, в том числе оценки адекватности риск-профиля. Уточнены эффекты использования концепции риск-аппетита (дебайзинга) в регулировании деятельности МФО. Определены рекомендации по применению в рамках пропорционального регулирования микрофинансовых организаций концепции соразмерности, встроенной в правовые основы микрофинансовой деятельности, ориентированной на достижение желаемых социальных целей (С. 64-93).

5. Предложены организационные основы формирования регуляторного механизма, основанного на доказательстве целесообразности разделения функций регулирования, саморегулирования и сорегулирования деятельности МФО для возможного закрепления этих функций соответственно за Банком России, СРО и МФО. Разработана трехуровневая модель риск-ориентированного надзора, основанная на балльно-весовом методе, которая предполагает координацию финансовых, институциональных, регуляторных инструментов (С. 70-81).

6. Выявлены направления совершенствования регулирования рисков деятельности микрофинансовых организаций. На основе сравнительного анализа бизнес-моделей микрофинансовой деятельности в странах с развитыми и развивающимися рынками разработаны методические подходы к регулированию рисков деятельности микрофинансовых организаций, базирующиеся на комплексном анализе рисков (С. 112-123; 144-165).

8) Основные положения диссертационной работы *Шакер Н.С.* отражены в 7 публикациях общим объемом 3,75 п.л. (весь объем авторский), в том числе в 5 работах авторским объемом 2,95 п.л., опубликованных в рецензируемых

научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России. Все публикации по теме диссертации.

9) Соискатель учёной степени *Шакер Н.С.* в ходе работы над диссертацией и подготовки к публичной защите зарекомендовала себя, как добросовестный учёный, занимающийся исследовательской деятельностью.

Исходя из изложенного, полагаю, что представленная к защите диссертация соответствует заявленной научной специальности, соответствует установленным критериям и требованиям и может быть допущена к защите.

---

  
Доктор экономических наук, профессор

Кропин Юрий Анатольевич

15 февраля 2021 г.