

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

ДИССЕРТАЦИЯ
на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Слепнева Татьяна Александровна,
кандидат экономических наук, доцент

Москва – 2023

Оглавление

Введение.....	4
Глава 1 Теоретические основы и особенности финансового риск-менеджмента при реализации факторинговых операций.....	13
1.1 Экономическое содержание управления финансовыми рисками	13
1.2 Принципы финансового риск-менеджмента: универсальные, базовые и дополнительные	22
1.3 Особенности управления финансовыми рисками при реализации факторинговых операций	30
Глава 2 Методы управления специфическими рисками в процессе реализации факторинговых операций.....	50
2.1 Анализ эффективности управления факторинговыми рисками	50
2.2 Анализ методов управления факторинговыми рисками.....	64
2.3 Проектирование комплексного критерия измерения факторинговых рисков	82
Глава 3 Развитие методических рекомендаций по управлению финансовыми рисками факторинговых операций.....	92
3.1 Апробация модели превентивной диагностики контрагентов факторинговой компании	92
3.2 Совершенствование финансового риск-менеджмента при реализации факторинговых операций	107
Заключение	119
Список литературы	126
Список иллюстративного материала.....	142

Приложение А Преимущества факторинга для сторон факторингового договора.....	144
Приложение Б Поквартальная динамика факторингового портфеля.....	145
Приложение В Факторинговый портфель на 01.01.2022	146
Приложение Г Обрабатывающие производства в факторинговом портфеле рынка.....	149
Приложение Д Оптовая торговля в факторинговом портфеле рынка.....	150
Приложение Е Карта основных видов рисков факторинговой компании.....	151
Приложение Ж Система показателей оценки финансового состояния компании в соответствии с моделью Донцовой Л.В., Никифоровой Н.А.	152
Приложение И Описательные уравнения моделей оценки рисков банкротства.....	153
Приложение К Сравнительная характеристика моделей оценки риска банкротства	158
Приложение Л Матрица парных коэффициентов корреляции факторов.....	161
Приложение М Показатели, формирующие массив данных для апробации расчета комплексного критерия оценки факторинговых рисков.....	162
Приложение Н Матрица парных коэффициентов корреляции факторов, формирующих массив данных при построении комплексной оценки факторинговых рисков.....	164

Введение

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 специфичность 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, в частности такие, как: 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 и Б. Рассел, И.А. Бланк, Д.В. Домашенко, 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. Исследование выполнено в соответствии с пунктом 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 включала 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 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, а также 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, включающие 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, такие как трудоемкость методов управления рисками, масштабность, комплексность, точность и своевременность, и количественные, такие как 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 представленные 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 диссертационной 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.

Глава 1

Теоретические основы и особенности финансового риск-менеджмента при реализации факторинговых операций

1.1 Экономическое содержание управления финансовыми рисками

Для эффективности функционирования финансовой системы страны, как правило, производится оценка финансового состояния всех участников рынка, из чего возникает необходимость поиска путей сохранения их финансовой устойчивости. На фоне негативных факторов развития российской экономики, таких как волатильность рубля, противоречия во внешней политике, повлекшие санкции, зависимость от цен на сырье, рост инфляции на фоне падения покупательской способности населения, спад экономики в период пандемии еще сильнее ударил по финансовой устойчивости организаций. Именно поэтому поиск инструментов повышения эффективности функционирования компаний и рост их финансовой устойчивости обладает высокой актуальностью.

Финансовая устойчивость является одной из ключевых характеристик, способных отразить степень эффективности развития бизнеса. В целях сохранения независимости от внешних контрагентов, а именно способности платить по долгам перед кредиторами, и контроля уровня имеющихся активов на фоне источников фондирования, то есть поддержания ликвидности баланса, управление финансовой устойчивостью представляется базовой задачей финансового риск-менеджмента.

Одной из определяющих характеристик финансовой устойчивости компании является сохранение платежеспособности в условиях приемлемого уровня рисков.

В качестве наиболее точного значения категории риска можно рассматривать следующее определение: «риск представляет собой

вероятность, характеризующую такую сторону деятельности субъектов хозяйственной жизни, которая связана с преодолением фактора неопределенности в ситуации неизбежного выбора, в процессе которой имеется возможность оценить вероятности достижения желаемого результата, неудачи и отклонения от цели, содержащиеся в выбираемых альтернативах» [16].

Иными словами, в современном риск-менеджменте категория риска не всегда имеет исключительно негативный характер. Прямым доказательством является работа У. Шарпа [48] по взаимосвязи финансового риска на фондовом рынке и возможной доходностью акций. Исследование У. Шарпа подтверждает, что при росте уровня рисков уровень будущей доходности может иметь положительную динамику. Данное исследование свидетельствует о том, что такие понятия как риск и доходность являются взаимозависимыми, и управление риск-менеджмента должно сводиться не к полной ликвидации рисков, а к грамотному их распределению.

В рамках функционирования бизнеса менеджеры сталкиваются со множеством рисков. Однако ключевым направлением деятельности риск-менеджеров, как правило, является оценка финансовых рисков. Данная группа рисков представляет собой как риски, связанные с реализацией конкретной финансовой операцией – узкое понятие финансовых рисков, так и вероятность финансовых последствий в ходе финансово-хозяйственной деятельности в целом – широкое понятие рисков.

Несмотря на широкую изученность темы рисков, понятие «финансового риска» в современной экономической литературе трактуется по-разному.

В соответствии с предложенной И.А. Бланком трактовкой риском признается «результат выбора его собственниками или менеджерами альтернативного финансового решения, направленного на достижение желаемого результата финансовой деятельности при вероятности возникновения экономического ущерба, в силу неопределенности условий

его реализации» [15].

Одно из наиболее простых определений понятия финансового риска принадлежит И.П. Хоминич: «финансовый риск – это риск вероятности потерь финансовых ресурсов» [53]. О.Г. Крюкова раскрывает понятие риска более детально – «финансовый риск представляет собой характеристику финансовой деятельности хозяйствующего субъекта, отображающей неопределенность исхода ситуации и возможные финансовые потери при ее неблагоприятной реализации» [33].

Схожего мнения трактовки финансовых рисков с точки зрения вероятности потерь в случаях непредвиденных событий придерживаются многие авторы, в частности, Д.В. Домашенко, Ю.Ю. Финогенова представляют финансовые риски так: «финансовый риск – это риск, который связан с вероятностью возникновения непредвиденных финансовых потерь, таких как снижение прибыли, доходов, потери капитала, денежных активов и т.п.» [21]. Е.В. Шохин также определяет риск как «вероятность неудачи, непредвиденных потерь». При этом отмечается, что «важнейшая задача предпринимателя при этом – не избегать риска, а уметь чувствовать риск, оценивать его степень и не переходить за допустимые пределы» [51].

Е.Д. Сердюкова сопоставляет понятие финансового риска с движением финансовых потоков. Но, в отличие от большинства экспертов, Е.Д. Сердюкова признает возможным результатом получение прибыли [42].

В вопросе исследования понятия финансовых рисков наблюдается закономерность отнесения российскими авторами к данной категории всех рисков, непосредственно обусловленных финансовой деятельностью организаций. Противоположного мнения придерживаются зарубежные авторы, в частности С. Росс [41] и Б. Рассел [118], которые склонны определять сущность финансовых рисков как рисков, вытекающих из финансовых отношений организаций с банковскими структурами.

Таким образом, на базе изученной литературы наблюдается закономерность: большинство специалистов связывают риски исключительно

с потерями, однако финансовые риски могут привести и к положительной динамике доходов в сочетании с качественным риск-менеджментом.

Анализ глубины понятия финансового риска на основе теоретических подходов к оценке риска позволил выработать собственную позицию по определению понятия финансового риска, выражающуюся в том, что сущность риска представляет собой вероятность возникновения финансовых последствий, таких как прибыль или убытки, вследствие воздействия внутренних и внешних факторов в условиях неопределенности экономической среды.

Понятие финансового риска многогранно и состоит из таких характеристик, как:

- объективность проявления – присутствие рисков при реализации любого финансового процесса или принятия финансового решения;
- экономическая природа рисков, иными словами, финансовый риск – экономическая категория, связанная с движением денежных потоков;
- субъективность оценки, что обозначает, что на принятие или отказ от риска значимое влияние оказывает субъективное мнение менеджера;
- целенаправленность действия – реализация риска на фоне достижения конкретной цели в рамках ведения бизнеса;
- альтернативность и неопределенность последствий реализации риска, то есть выбор наиболее оптимального решения на фоне соотношения принимаемых рисков и получаемых доходов;
- динамичность уровня рисков, что подразумевает влияние фактора времени на уровень риска [14].

Финансовым рискам подвержена каждая отрасль, каждая отдельно взятая компания, однако ввиду специфики видов экономической деятельности степень вероятности риска возрастает. Так, например, в факторинговых организациях, кредитных и прочих финансовых компаниях финансовые риски принимаются на крайне повышенном уровне, в связи с чем,

в процессе реализации финансового риск-менеджмента значимым вопросом становится отбор финансовых рисков, которые требуют детальной проработки и контроля.

На текущий момент выделяются различные классификации финансовых рисков. Наиболее полная из существующих классификаций представлена в таблице 1. Схожей классификации придерживался в своих исследованиях И.А. Бланк [15].

Таблица 1 – Классификация финансовых рисков

Наименование	Характеристика
Риск снижения финансовой устойчивости	Проявление риска наступает в случае неэффективности финансовых решений по использованию собственных и заемных средств
Риск неплатежеспособности	Вероятность возникновения риска возможна в случае нарушения ликвидности баланса
Инвестиционный риск	Реализация риска наступает в том случае, если вложенный в инвестиционный проект капитал не окупается
Инфляционный риск	Риск определяется возможным снижением реальной стоимости финансовых ресурсов на фоне снижения прогнозируемых доходов в инфляционных условиях
Процентный риск	Реализация риска связана с потерями из-за роста стоимости фондирования бизнеса
Валютный риск	Риск, возникающий в случае изменения курса валют в ситуации ведения внешнеэкономической деятельности
Кредитный риск	Риск неплатежа со стороны контрагентов компании
Налоговый риск	Риск, возникающий в ходе изменений налогового законодательства
Риск упущенной выгоды	Риск недополучения прибыли в случае принятия неверных финансовых решений

Источник: составлено автором.

Представленный перечень содержит основные финансовые риски, контролируемые менеджерами. Исходя из специфики деятельности бизнеса, приоритетность оценки и контроля рисков вычисляется точно, что также определяет и характер используемых методов оценки финансовых рисков.

Риск-менеджмент – процесс идентификации и анализа рисков в целях разработки обоснованного плана действия по уменьшению негативного воздействия рисков на компанию. Центральной задачей риск-менеджмента является сохранение текущих ресурсов или получение доходов в полном объеме в результате принятия финансового решения.

Базовая концепция финансового риск-менеджмента содержит в себе различные подходы к управлению рисками, основными из которых признаются активный, адаптивный и консервативный [55; 56].

Максимальное использование финансовых ресурсов в целях прогнозирования и предупреждения рисков событий относится к активному управлению рисками. Результатом такого подхода, как правило, является минимизация рисков, но активные действия по бесперебойному контролю и мониторингу рисков вызывают существенные затраты.

Следующий подход к управлению рисками следует принципу адаптации к уже сложившейся среде, и направляющее действие реализуется в ходе операции как ответ на изменение среды. В данном случае прогнозируется только часть возможных рисков и соответственно финансовых потерь.

Крайний подход реализуется в случае наступления рисков события и возникновения финансовых убытков с целью устранения его влияния на последующее развитие бизнеса. Если затраты на управление рисками с точки зрения консервативного подхода минимальны, то потери достаточно существенны. Консервативный подход в риск-менеджменте признается пассивным подходом к управлению рисками и крайне редко используется на практике в компаниях финансового сектора экономики.

Финансовый риск-менеджмент, являющийся частью общего риск-менеджмента, имеет свои особенности. В условиях текущего рынка управление финансовыми рисками представляется совокупностью инструментов и методов анализа рисков с дальнейшей оценкой последствий для бизнеса в случае их реализации. В целях построения действенной системы риск-менеджмента компании все чаще уделяют внимание разработке собственных подходов к управлению финансовыми рисками [70; 75].

Исследование отечественной и зарубежной научной литературы показало, что анализом управления финансовыми рисками занимались немало экспертов.

Такие российские экономисты, как И.А. Бланк [15], В.И. Авдийский [57], Е.И. Стоянова [45], Л.В. Белоусова [60], уделяли в своих работах внимание выработке методических подходов к оценке финансовых рисков. Среди западных специалистов, анализирующих сферу оценки и управления финансовых рисков, можно выделить таких авторов, как Т. Фишер [112], Р. Каплан, Д. Нортон [114], А. Майкс [113], Д.С. Ван Хорн [119]. Методические аспекты проблемы управления финансовыми рисками и практика риск-менеджмента рассмотрены в исследованиях М.П. Маккарти [36].

Согласно обозначенным исследованиям финансовый риск-менеджмент включает в себя совокупность методов и инструментов для снижения вероятности потерь и прочих угроз для бизнеса. Ключевым элементом структуры управления рисками является методика оценки вероятности возникновения рисков и потенциальных потерь.

Основные задачи в процессе управления финансовыми рисками включают такие, как:

- построение рисковой карты в целях определения возможных рисков событий;
- оценка степени вероятности реализации отдельных рисков событий и их последствий;

- разработка инструментов и приемов, обеспечивающих результативное управление финансовыми рисками;
- максимизация прибыли путем эффективного риск-менеджмента на основе рационального использования имеющихся ресурсов в условиях рискованных обстоятельств [35].

Процесс риск-менеджмента включает в себя этапы, как показано на рисунке 1.



Источник: составлено автором на основе данных [124].

Рисунок 1 – Процесс управления рисками согласно стандартам FERMA

Представленный стандарт Европейской Федерации Ассоциации риск-менеджмента (Federation of European Risk Management Association – FERMA) [124] является базой для развития системы управления рисками. В России распространен национальный

стандарт «Менеджмент риска. Принципы и руководства», однако по своей сути он идентичен ISO/IEC 31000:2019 [121].

Перечисленные стандарты раскрывают процедуры управления рисками, создают базис для построения собственных правил, определения риск-аппетита бизнеса.

Таким образом, управление финансовым риском компании представляет собой специфическую сферу риск-менеджмента, требующую четкого представления текущего состояния финансово-хозяйственной деятельности в целях понимания готовности бизнеса к тем или иным финансовым рискам.

Эффективность финансового риск-менеджмента во многом зависит от выбранных методов управления рисками.

Используя определенные оценки финансовых рисков, компания достигает базовой цели риск-менеджмента – минимизации возможных потерь с параллельной реализацией других целей, включая:

- увеличение инвестиционной привлекательности, конкурентоспособности бизнеса;
- создание финансовой устойчивости экономического развития компании;
- реализацию новых высоко прибыльных проектов;
- снижение вероятности получения низкого уровня рентабельности [26].

Контроль за управлением риском на всех уровнях бизнеса, в том числе в сфере факторинга, способствует повышению инвестиционной привлекательности компаний для инвесторов, возможных кредиторов и самих акционеров бизнеса, что в свою очередь способствует привлечению дополнительного капитала для развития инновационного потенциала и расширения бизнеса.

Являясь составной частью общей системы управления финансами организации, финансовый риск-менеджмент представляет собой

эффективный инструмент, необходимый для оценки текущего уровня финансовой устойчивости, поиска путей ее повышения, а также снижения непрогнозируемых затрат и оптимизации бизнеса в целом [72]. В текущих условиях неопределенности внешней среды под давлением негативных факторов управление финансовыми рисками приобретает особую значимость.

Финансовый риск-менеджмент представляет собой инструмент прогнозирования возможного результата рискового события, а также минимизации этих рисков с максимальной нейтрализацией негативных для бизнеса последствий, в связи с чем, ключевыми направлениями в работе по финансовому риск-менеджменту становятся идентификация рисков, оценка и мониторинг. Как и в иных высоко рискованных сферах экономики, в факторинге отдельное внимание отводится модернизации методов управления рисками.

В данном параграфе рассмотрены основные параметры финансового риска, предложено определение финансовых рисков, а также раскрыто экономическое содержание финансового риск-менеджмента.

С учетом того, что важной экономической составляющей финансового риск-менеджмента являются принципы, на основе которых выстраивается вся система, следующим этапом необходимо исследовать основные принципы управления рисками на базе международных и российских правил.

1.2 Принципы финансового риск-менеджмента: универсальные, базовые и дополнительные

Согласно зарубежной системе управления рисками процесс риск-менеджмента базируется на утвержденных международных стандартах. В соответствии с принятыми стандартами разрабатываются конкретизированные методы управления рисками для каждой компании. Помимо перечня основных шагов по анализу, оценке, контролю

и мониторингу рисков, существующие международные стандарты также описывают основные принципы процесса управления рисками.

На фоне непрерывного развития бизнеса система управления рисками модифицируется в целях повышения эффективности и результативности, в том числе изменению подвергаются и принципы процесса управления рисками, так как находятся в тесной взаимосвязи с инфраструктурой риск-менеджмента и процессом ее реализации.

Согласно ISO/IEC 31010:2019, Risk management - Risk assessment techniques [121] для обеспечения эффективного риск-менеджмента организация бизнеса должна соответствовать общим принципам, включающим:

- создание и защита стоимости: ключевая задача риск-менеджмента способствует реализации конечной цели бизнеса;
- управление рисками – часть всех организационных процессов: риск-менеджмент представляет собой неотъемлемую часть всех бизнес-процессов;
- процесс управления рисками является процессом принятия решений: финансовый риск-менеджмент строится на принятии обоснованных финансовых решений;
- риск-менеджмент связан с неопределенностью: ключевая характеристика понятия риска определяет принцип невозможности заранее предсказать точный исход рискованного события;
- процесс управления рисками является систематичным и структурированным: регулярность риск-менеджмента в наибольшей степени способствует его эффективности и результативности;
- использование наиболее полной доступной информации: использование первичной информации, оценка исторических тенденций, прошлого опыта в целях составления прогноза и экспертной оценки рискованного события;

- адаптируемость и ограниченность: процесс управления рисками должен соответствовать текущей внешней и внутренней среде. При этом важным остается согласование достаточности инструментов, возможностей бизнеса для контроля и управления выявленными рисками;

- учет человеческих и культурных факторов: признание присутствия субъективизма в риск-менеджменте;

- прозрачность риск-менеджмента, учет интересов заинтересованных сторон: участие заинтересованных лиц в принятии решения, касающегося процесса управления рисками;

- динамичность процесса риск-менеджмента: модернизация инструментов риск-менеджмента в случае возникновения новых факторов, влияющих на рисковое событие;

- влияние риск-менеджмента на развитие бизнеса: развитие риск-менеджмента на фоне совершенствования стратегии развития бизнеса.

Перечисленные выше принципы относятся к риск-менеджменту в целом, но также следуют логике финансового риск-менеджмента, в том числе в факторинге как части общей системы управления рисками.

Построение финансового риск-менеджмента на базе отмеченных принципов позволяет компании:

- повышать перспективы достижения поставленных целей;

- идентифицировать финансовые риски и своевременно выстраивать стратегии по их управлению;

- отвечать требованиям по признанным стандартам управления рисками и международным нормам;

- улучшать качество управленческой отчетности;

- создавать баланс между принимаемыми рисками и возможными финансовыми потерями;

- эффективно использовать финансовые ресурсы в целях минимизации рисков;

- способствовать финансовой устойчивости и результативности бизнеса [14].

Сложившуюся международную систему принципов риск-менеджмента 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, рассматриваемыми на этапе принятия и оценки риска, и дополнительными, то есть исследуемыми на этапе стратегического и оперативного управления, принципами управления рисками.

В качестве базовых принципов можно выделить следующие:

- осознанность принятия рисков: несмотря на то, что в процессе управления рисками используется подход минимизации рисков, полноценная ликвидация рисков не представляется возможной. В связи с чем ключевым фактором к принятию рисков является осознанность. На базе данного принципа выстраивается вся система управления рисками в факторинге по причине того, что факторинговая компания целенаправленно принимает на себя риски;

- управляемость анализируемых рисков: данный принцип означает, что грамотный подход к управлению рисками подразумевает анализ и мониторинг только тех рисков, которые поддаются контролю;

- принятие во внимание фактора времени: данный принцип означает, что длительность проведения финансовой операции или иных действий в ходе финансово-хозяйственной деятельности может менять возможные риски, увеличивая их количество. Такой принцип финансового риск-менеджмента особенно важен в факторинге с учетом того, что ключевым фактором факторинговой операции является возможность увеличения отсрочки по оплате финансирования для носителя риска. Таким образом, в целях контроля важным этапом остается принятие в управление рисков

с учетом временных интервалов между выдачей и погашением финансирования;

– возможность передачи рисков: в случае обнаружения иных рисков, невозможных к нивелированию самой компанией, часть рисков возможна передаче внешнему страховщику. В факторинговой среде возможна передача риска страховой организации в случае выявления повышенных рисков, но наличия потребности работы с контрагентом с такими рисками;

– экономическая рациональность управления: реализация принципа подразумевает использование из всех альтернативных управленческих решений максимального эффективного финансового решения согласно общей стратегии финансового риск-менеджмента.

В качестве дополнительных следует определить такие принципы финансового риск-менеджмента, как:

– 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 в ходе проведения финансовой операции. Данный принцип регламентирует риск-менеджмент факторинговой компании с учетом ее финансовых возможностей и целевых ориентиров по итоговому результату;

– соизмеримость между уровнями принимаемых рисков и ликвидностью: данный принцип основывается на том, что прогнозируемый уровень возможных потерь не должен превышать долю капитала, снижающей потенциал дальнейшего развития бизнеса. С учетом того, что, как правило, факторинговая деятельность осуществляется с привлечением заемного капитала, важно учитывать ликвидность баланса компании на фоне уровня 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 рисковому событию 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.

Перечисленные выше принципы дополняют систему принципов международных стандартов, позволяя выстроить эффективную модель финансового риск-менеджмента.

Существенным отличием российской системы риск-менеджмента, в том числе в факторинге, до недавнего времени можно считать фрагментарный характер управления рисками. Переход к новой парадигме – интегрированной модели риск-менеджмента стал значимым этапом развития методов управления рисками в России.

Согласно новой парадигме риск-менеджмент компании должен быть расширенным, иными словами, оценивать все текущие риски и их взаимовлияние и устанавливать инструменты управления ими в целях достижения эффективности бизнеса и сохранения баланса по доходу и риск-аппетиту компании [54].

Необходимость финансового риск-менеджмента очевидна для бизнеса и в том числе для факторинговой деятельности, однако существует ряд проблем, затрудняющих реализацию эффективной модели финансового риск-менеджмента. В качестве таких проблем можно выделить:

- критичная подверженность кредитным рискам факторинговых компаний;
- отсутствие законодательной базы управления финансовыми рисками факторинговых компаний;
- проблема обеспечения информацией, необходимой для контроля рисков в отчетности российских компаний [28].

Важным принципом как зарубежного, так и российского риск-менеджмента остается принцип прозрачности системы управления рисками. Суть данного принципа заключается в учете потребностей как заинтересованных лиц, так и в отражении реальных принимаемых бизнесом рисков в ходе финансово-хозяйственной деятельности для сторонних экспертов. Так, включение в отчетность информации о принимаемых рисках можно считать значимым различием международных стандартов финансовой отчетности и российской системы бухгалтерского учета [29].

На текущий момент необходимость отражения информации о рисках, в том числе финансовых, обусловлена потребностью инвесторов и контролирующих органов в информации, влияющей на развитие бизнеса и рынок капитала в целом.

На фоне факторов развития рынка, включающих усиление конкуренции за капитал, рост рисков на фоне роста спроса на заемный капитал, проблем геополитической среды, влияющих на экономическое развитие стран, возросла необходимость более детального отражения информации текущего состояния бизнеса в целях составления прогноза по будущей стоимости компании и оценки устойчивости бизнеса к определенным финансовым рискам.

Следовательно, значимость бухгалтерской отчетности стала определяться возможностью составления с ее использованием прогнозных значений, а не данные по полученным финансовым результатам прошлых лет, что особенно важно в превентивной диагностике контрагентов факторинговой компании.

В постоянно меняющихся рыночных условиях процесс риск-менеджмента должен быть реализован непрерывно и комплексно, так как последствия пропуска того или иного этапа могут привести к существенным неблагоприятным финансовым последствиям для бизнеса. В связи с чем максимальная доступная информация является значимым базисом в работе риск-менеджмента.

В целях максимизации стоимости компании важно управление не отдельными рисками, а внедрение методов управления, которые задействуют всю организацию. Максимально полная информация о наиболее значимых рисках компании позволяет разработать механизм управления рисками с применением комплексных подходов по их контролю [30].

Управление финансовыми рисками представляет собой процесс выявления отклонений в прогнозируемых показателях, принятие и реализацию финансовых решений, препятствующих негативному влиянию на развитие компании и минимизирующих воспроизведение случайных рисков событий, поэтому качественная система финансового риск-менеджмента должна стремиться к модификации с применением комплекса методов управления. При этом результативность действий может проявляться исключительно при выстраивании регламентированной системы рисков с соблюдением принципов ее реализации.

В данном параграфе проанализированы основные принципы риск-менеджмента, базирующиеся на международных и российских стандартах. К существующим нормам предложены и обоснованы дополнительные принципы, позволяющие усовершенствовать систему финансового риск-менеджмента факторинговой компании.

Следующим этапом необходимо провести анализ особенностей управления рисками при реализации факторинговых операций.

1.3 Особенности управления финансовыми рисками при реализации факторинговых операций

Динамично меняющаяся внешняя среда и нестабильность на рынке, острая конкурентная борьба, снижение показателей доходности бизнеса, увеличение рисков как внешних, то есть рыночных, так и внутренних, то есть операционных, – все это вызывает необходимость у компаний поиска новых доступных источников финансирования, чтобы как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе иметь требуемый уровень ликвидности, рентабельности, прибыльности и финансовой устойчивости.

В текущих условиях динамичного развития рынка значительно усиливается роль поиска аналогов альтернативного финансирования наряду с банковским кредитованием, одним из которых выступает факторинг.

Факторинг является самостоятельным видом экономической деятельности финансовых организаций с присущей ей оригинальной и комплексной системой управления рисками [25].

Вопросами раскрытия экономической сущности факторинга занимались такие исследователи, как Ю.А. Бабичева [11], Г.Я. Киперман [27], М.И. Трейвиш [46] и другие. Часть специалистов ограничивает факторинг исключительно покупкой прав требования, что не является корректным ввиду того, что факторинг представляет собой более комплексный вид деятельности. Например, К.Р. Адамова [58] представляет факторинг как юридически оформленное взаимоотношение между факторинговой компанией и клиентом, реализующим товары или услуги, в соответствии с которым клиент переуступает свою дебиторскую задолженность факторинговой организации с правом регресса или без такого, и в связи с данной задолженностью факторинговая компания

контролирует оплату выданного финансирования, а также реализует бухгалтерский учет торговых операций по поставкам.

Высокое качество риск-менеджмента факторинговой компании способствует повышению конкурентоспособности компании на рынке за счет роста факторингового портфеля и привлечения выгодных активов, а также защиты от чрезмерных потерь.

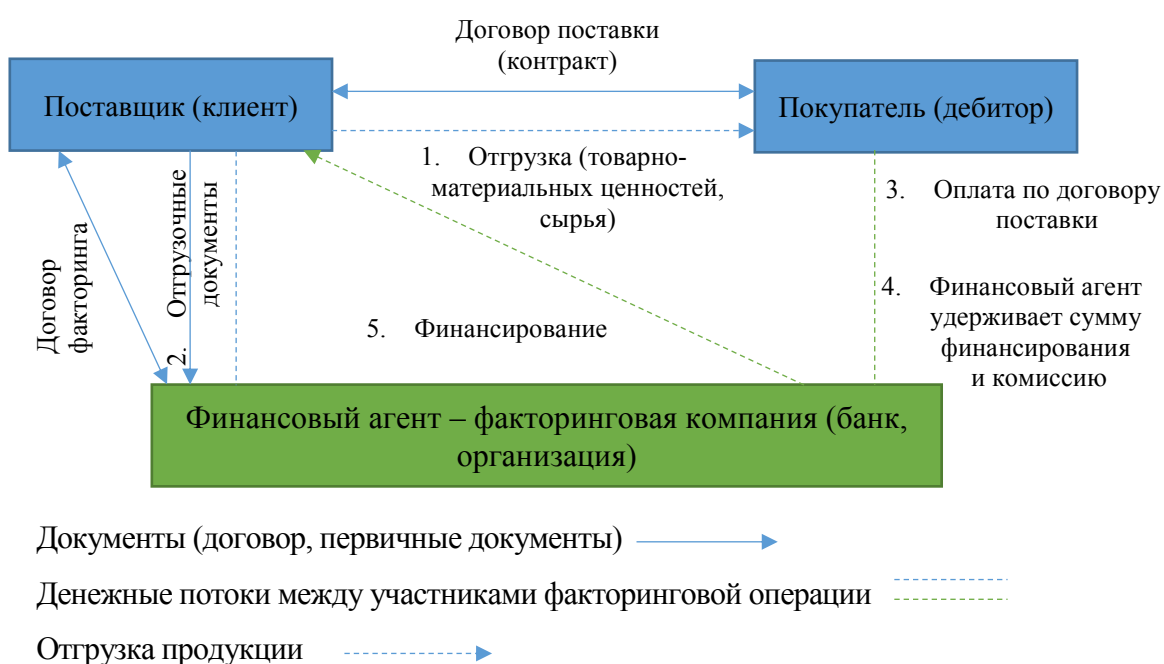
Согласно нормам Конвенции Международного института унификации частного права (УНИДРУА) «О международном факторинге» основными признаками факторинговой операции считаются следующие:

- наличие кредитования в форме предварительной оплаты долговых требований;
- ведение бухгалтерского учета поставщика, прежде всего учета реализации;
- инкассирование его задолженности,
- использование страхования от кредитных рисков [4; 8].

В законодательстве Российской Федерации отсутствуют нормы, посвященные факторингу, порядок контролируется нормами Гражданского кодекса главы 43, посвященными договору финансирования под уступку денежного требования [1]. По договору финансирования под уступку денежного требования установлен следующий порядок: финансовый агент передает или обязуется передать клиенту денежные средства в счет денежного требования кредитора к должнику, вытекающего из предоставления клиентом товаров, выполнения им работ или оказания услуг третьему лицу, а клиент уступает или обязуется уступить финансовому агенту это денежное требование в соответствии с пунктом 1 статьи 824 Гражданского кодекса Российской Федерации. При этом денежное требование к должнику может быть уступлено клиентом финансовому агенту также в целях обеспечения исполнения обязательства клиента перед финансовым агентом. В соответствии с пунктом 2 статьи 824 Гражданского кодекса Российской Федерации обязательства финансового агента по договору

финансирования под уступку денежного требования могут включать такие услуги, как ведение для клиента бухгалтерского учета и предоставление иных финансовых услуг, связанных с денежными требованиями, являющимися предметом уступки.

Участниками факторинговой операции являются следующие субъекты: факторинговая компания, поставщик и покупатель, как представлено на рисунке 2. Основные преимущества для каждой из сторон договора представлены в приложении А.



Источник: составлено автором.
Рисунок 2 – Классическая схема факторинга

Перед основными этапами реализации факторинговой операции производят следующие действия:

- а) заключение договора поставки купли-продажи товара либо оказания услуги между поставщиком и покупателем;
- б) заключение договора факторинга между поставщиком или покупателем и финансовым агентом – факторинговой компанией;

в) информирование третьей стороны о заключении договора между поставщиком и факторинговой компанией, за исключением договоров конфиденциального факторинга;

Реализация факторинговой операции происходит по следующим этапам:

- отгрузка товара поставщиком покупателю/реализация услуг и формирование универсального передаточного документа;
- передача документов по поставке финансовому агенту, подтверждающих дебиторскую задолженность покупателя;
- финансирование в размере 80-90% от суммы поставки дебиторской задолженности покупателя факторинговой компанией поставщику;
- оплата покупателем ранее отгруженной поставки либо оказания услуг в установленные договором сроки на расчетный счет факторинговой компании;
- выплата финансовым агентом оставшейся части финансирования поставщику за вычетом комиссионного вознаграждения.

Денежные потоки возникают, начиная с третьего этапа реализации факторинговой операции. Переуступив денежное требование, поставщик получает часть финансирования от факторинговой компании и после полного погашения поставки/оказания услуг покупателем получает оставшуюся часть финансирования [78].

Одной из наиболее важных положительных черт факторинга признается способность аккумулировать функции управления дебиторской задолженностью, что подразумевает под собой определенный механизм:

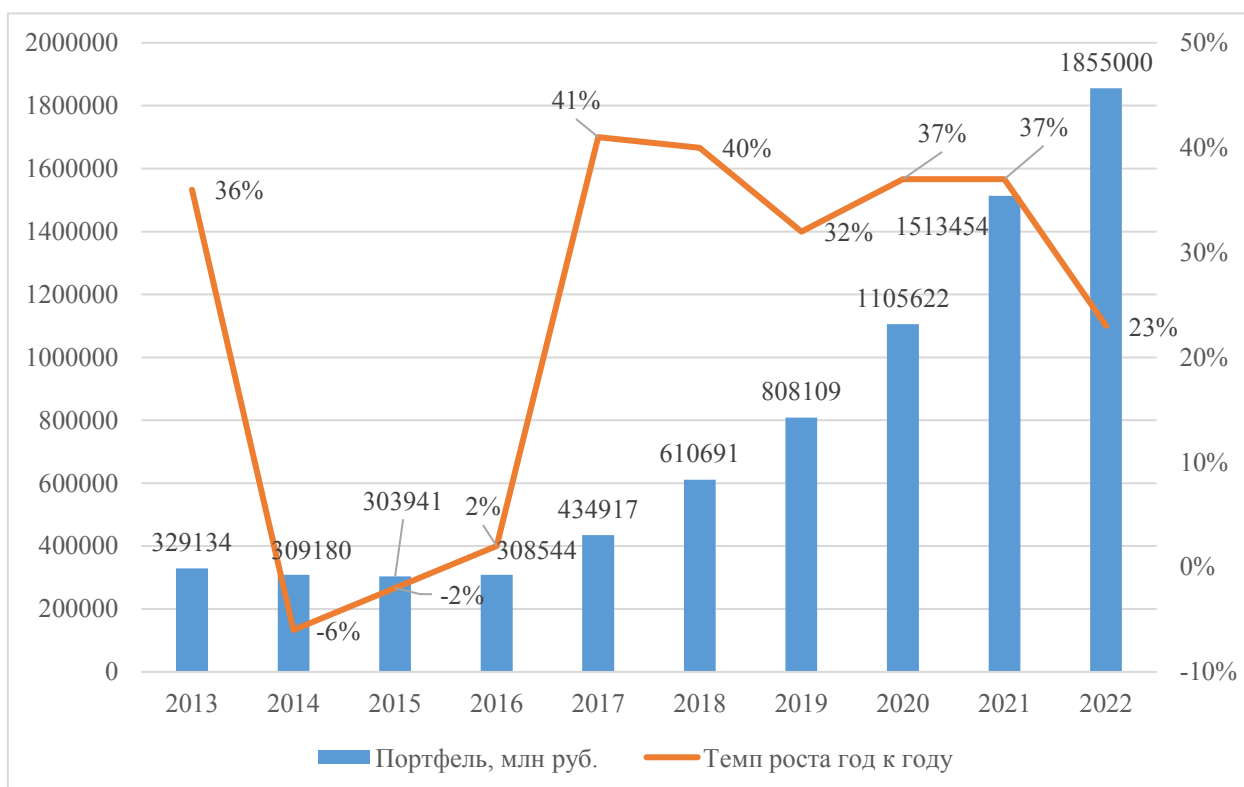
- анализ дебиторской задолженности на предмет ее срочности, прогнозов своевременного погашения, величины рисков;
- использование моделей управления финансовыми рисками для установки лимитов финансирования под уступку прав денежных требований к дебиторам;
- содействие в решении проблем неплатежей на основе профессионально построенной стратегии возврата проблемных долгов [47].

Ключевым носителем риска данной операции, несомненно, является факторинговая компания, именно поэтому в организационной структуре, как правило, имеется специализированный департамент, отвечающий за управление финансовыми рисками организации.

В период активного роста бизнеса факторинг особенно полезен, так как с его использованием можно значительно улучшить финансовые показатели, поскольку практически моментально полученное финансирование под имеющуюся дебиторскую задолженность существенно ускоряет оборачиваемость и способствует образованию свободных ресурсов для бесперебойной деятельности [37]. Особенно улучшаются показатели финансовой отчетности в случае использования безрегрессных продуктов факторинговой компании. Однако для одобрения подобных операций необходимо хорошее качество портфеля дебиторской задолженности, так как чем выше платежеспособность дебиторов и больше дополнительных услуг приобретается, тем дешевле поставщику обойдутся факторинговые операции. Также важно помнить о том, что в период кризиса правильный выбор инструмента для управления оборотными активами оказывает первоочередное влияние на устойчивость компании.

Экономичность факторинга выражается в том, что клиент факторинговой организации имеет возможность финансироваться в тот период, когда это действительно необходимо, что позволяет не переплачивать за пользование предоставленными денежными ресурсами от факторинговой компании, когда в них нет потребности. При банковском кредитовании существует обязательное погашение процентов и тела кредита, а также комиссии за предоставленные услуги независимо от пользования. При использовании факторинговых операций клиент также платит комиссионные отчисления: стандартный сбор за анализ и обработку документов по поставке, комиссия за предоставленные денежные ресурсы, комиссия за факторинговое обслуживание – но все комиссии взимаются непосредственно при начале финансирования, за определенный объем поставок [43].

Рынок факторинга относительно недавно начал свое развитие в России и на текущий момент отвечает не всем потребностям рынка, однако на протяжении последних нескольких лет показывает значительный рост [89; 90]. Так, темп роста портфеля за 2021 год составил 37% к предыдущему году, несмотря на сложные экономические условия ввиду влияния пандемии как на бизнес факторинговых компаний, так и на развитие их контрагентов, как представлено на рисунке 3.



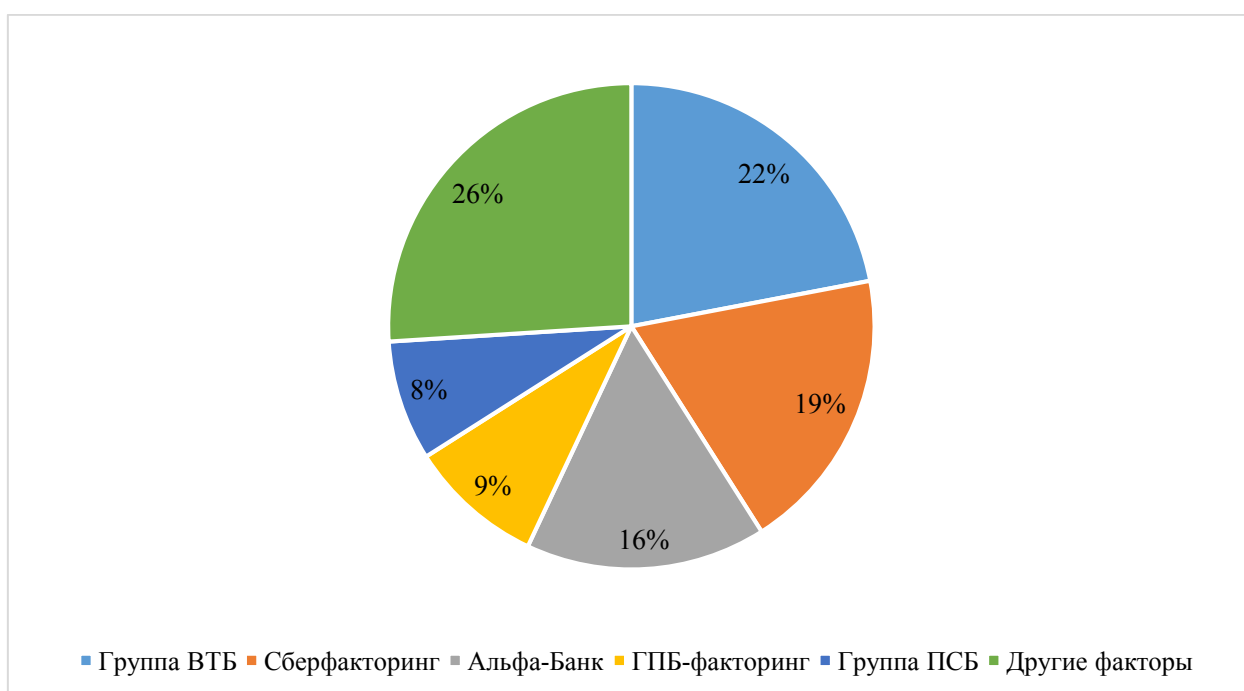
Источник: составлено автором по материалам [122].

Рисунок 3 – Объем факторингового портфеля российских факторинговых компаний (членов АФК) за 2011-2022 гг.

Согласно данным экспертов по итогам 2022 года ожидается более сдержанный рост в 23%, что объяснимо сложной геополитической ситуацией. При этом стоит отметить, что особенный рост зафиксирован в четвертом квартале 2021 года, что объяснимо частичным снятием ограничений, установленных по причине Covid-19, а также активной пропагандой факторинга

со стороны представителей государственных органов. Более детальный график представлен в приложении Б.

На текущий момент факторинговый бизнес в России в большей степени представлен отдельным подразделением внутри ведущей кредитной организации либо дочерней компанией внутри банковской группы и довольно реже отдельной коммерческой организацией. По итогам 2021 года лидером по объему факторингового портфеля признан ВТБ Факторинг, на втором месте Сберфакторинг, на третьем Альфа-Банк, как представлено на рисунке 4.

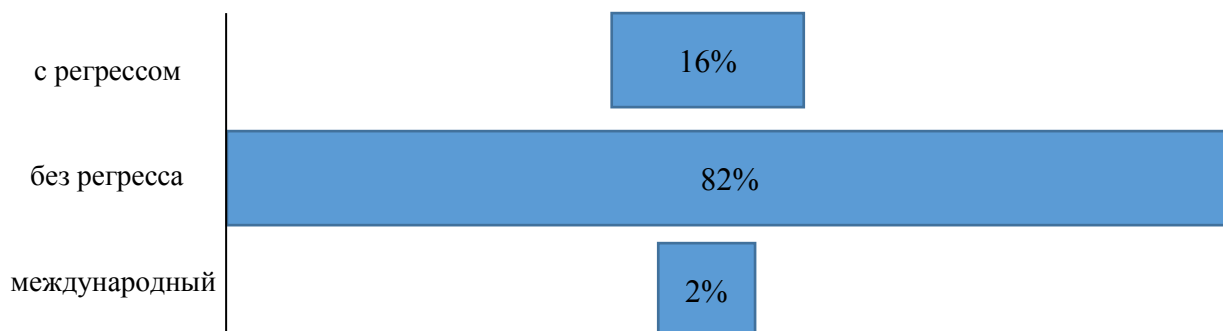


Источник: составлено автором по материалам [122].

Рисунок 4 – Факторинговый портфель на 31.12.2021

Развитие данных компаний связано с доступностью предоставляемого им финансирования головных структур, что дает им больше возможностей в увеличении как продуктовой линейки, возможностей расширения контрактной базы, способов привлечения сторонних финансовых ресурсов, так и прочих значимых факторов. Кроме того, принадлежность к ведущим банковским группам страны позволяет факторинговым компаниям чувствовать себя более уверенно в кризисные периоды развития экономики страны, полагаясь на поддержку материнской структуры [44].

В качестве основных типов факторинговых продуктов, реализуемых на российском рынке, выделяются такие как факторинг с регрессом, факторинг без регресса и международный факторинг, как представлено на рисунке 5. Ввиду того, что преобладающая часть договоров по факторингу без регресса, необходимость качественного риск-менеджмента в финансовой системе факторинговых компаний имеет крайне актуальное значение.



Источник: составлено автором по материалам [122].

Рисунок 5 – Доля видов факторинга в портфеле

При этом по факторинговым операциям с регрессом среди факторов лидирует Группа ПСБ, по операциям без регресса СберФакторинг, основную долю международных факторинговых операций занимает Росэксимбанк. Факторинговые портфели участников Ассоциации факторинговых компаний представлены в приложении В.

Согласно результатам опроса организаций – участников факторинговых операций на текущий момент наблюдается наименьший спрос по услугам международного факторинга. Это связано со сложным процессом реализации таких операций по причине несовершенства российского законодательства и сложной политической обстановкой в мире, что значительно повышает финансовые риски при реализации факторинговых операций.

В качестве лидирующих отраслей, пользующихся наибольшим спросом факторинговых услуг, по-прежнему являются обрабатывающие производства и оптовая торговля, как представлено в таблице 2. Если в производстве лидирует производство машин и оборудования, то в сфере торговли наибольшим спросом пользуются БТЭ и оборудование.

Процентное распределение по сферам в обрабатывающем производстве и направления оптовой торговли представлено в приложениях Г и Д.

Таблица 2 – Отраслевая структура портфеля на 31.12.2021

В процентах

Макроотрасль	Портфель, млн рублей	Доля в портфеле (респонденты)	Активные клиенты в 2021 г., единицы	Доля в клиентской базе (респонденты)
Производство	393742	32,5	1981	27
Оптовая торговля	315034	26	3085	42
Добыча полезных ископаемых	268564	22,2	150	2
Услуги	42405	3,5	364	5
Прочее	190791	15,8	1762	24
ВСЕГО/Доля респондентов в рынке	1210536	80	7342	67,1

Источник: составлено автором по материалам [122].

Факторинговое обслуживание – эффективный и достаточно перспективный инструмент в рамках оптимизации денежных потоков организации и улучшения ее финансового состояния, однако использование факторинговых операций, как отмечено, сопряжено с рисками.

Факторинговая деятельность в Российской Федерации не требует обязательного лицензирования, но в связи с тем, что факторинговые продукты предлагаются традиционными кредитными организациями, имеющими банковскую лицензию, в отличие от иных коммерческих организаций, управления финансовыми рисками данных групп контролируется также и со стороны Центрального банка Российской Федерации в соответствии с Федеральными законами «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» и «О банках и банковской деятельности», а также с учетом норм Федерального закона «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансирования терроризма» [2; 5; 6]. Поэтому управление финансовыми рисками представляется строгой необходимостью и должно быть четко

регламентировано. Ввиду этого вопрос разработки и закрепления в российском законодательстве методик проведения оценки рисков и методов минимизации, свойственных факторинговым операциям, представляется актуальным.

Управление финансовыми рисками при реализации факторинговых операций представляет собой определенную совокупность методов и инструментов анализа рисков с последующей оценкой возможных финансовых последствий. Базовые элементы финансового риск-менеджмента включают в себя первоочередно субъекты управления, базы данных, на основании которых строится анализ, инструменты и процессы, с помощью которых данный анализ реализуется. Проводимый анализ рисков формулируется в управленческие решения менеджментом факторинговой компании, как показано на рисунке 6.



Источник: составлено автором.

Рисунок 6 – Элементы финансового риск-менеджмента факторинговой компании

Как видно из рисунка 6, основным субъектом системы управления рисками являются бенефициары бизнеса. Исходя из их финансовых решений выстраивается стратегия по управлению финансовыми рисками компании как базовая задача факторинговой организации. Также первичным в системе управления рисками являются источники информации, в частности рыночные условия, которые первостепенно влияют на эффективность риск-менеджмента. С помощью инструментов достигается ключевой результат через управленческие решения по утверждению целевых ориентиров по рискам и непосредственно принятия самих рисков [13].

Несмотря на ежегодный рост распространения факторинговых услуг и увеличение совокупного факторингового портфеля, на текущий момент отсутствует сформированная единая концепция по системе рисков, присущих факторинговой операции. Также пока не выработаны единые подходы к управлению рисками при реализации факторинговых операций. Результаты исследования практики в факторинговой деятельности показали, что оценка рисков производится в большинстве случаев интуитивно.

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 две категории, как представлено на рисунке 7. Если первая группа рисков свойственна любой хозяйствующей структуре, то вторая группа рисков непосредственно отражает сущность факторинговых операций и причины значимости финансового риск-менеджмента в факторинговых компаниях. Представленная классификация разграничивает основные риски, свойственные факторинговым операциям, позволяя выделить ключевые риски для факторинговой компании.

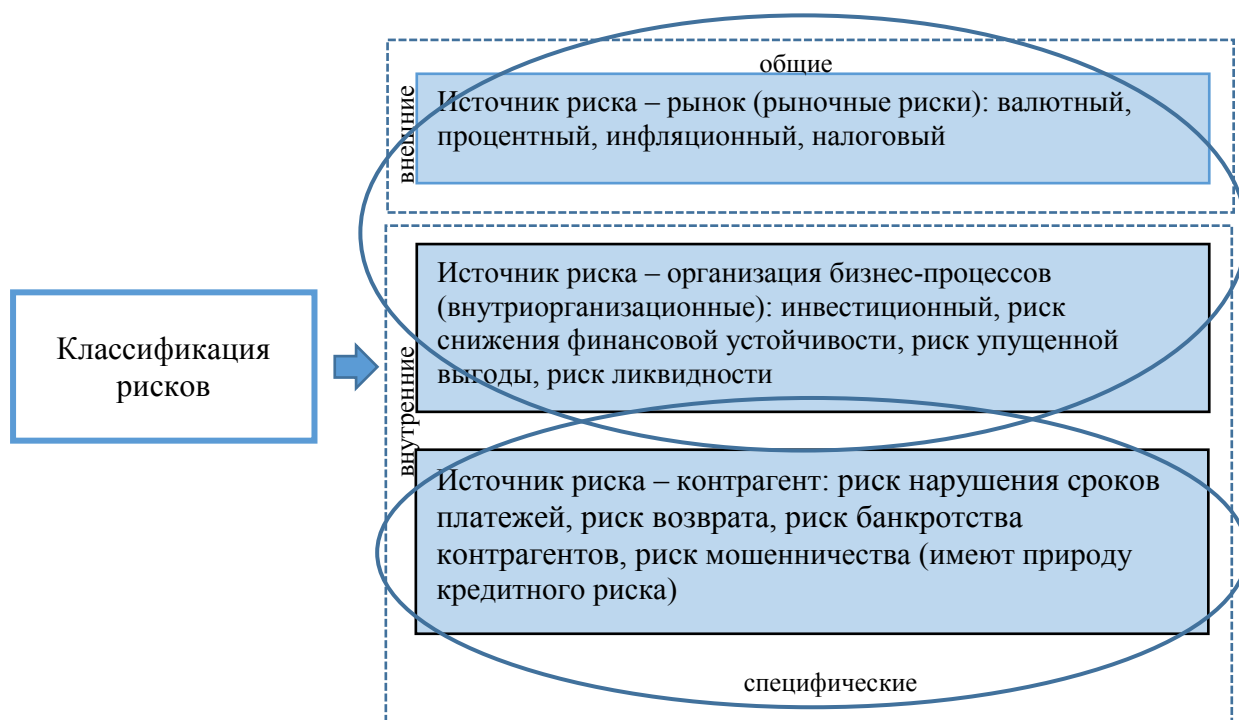


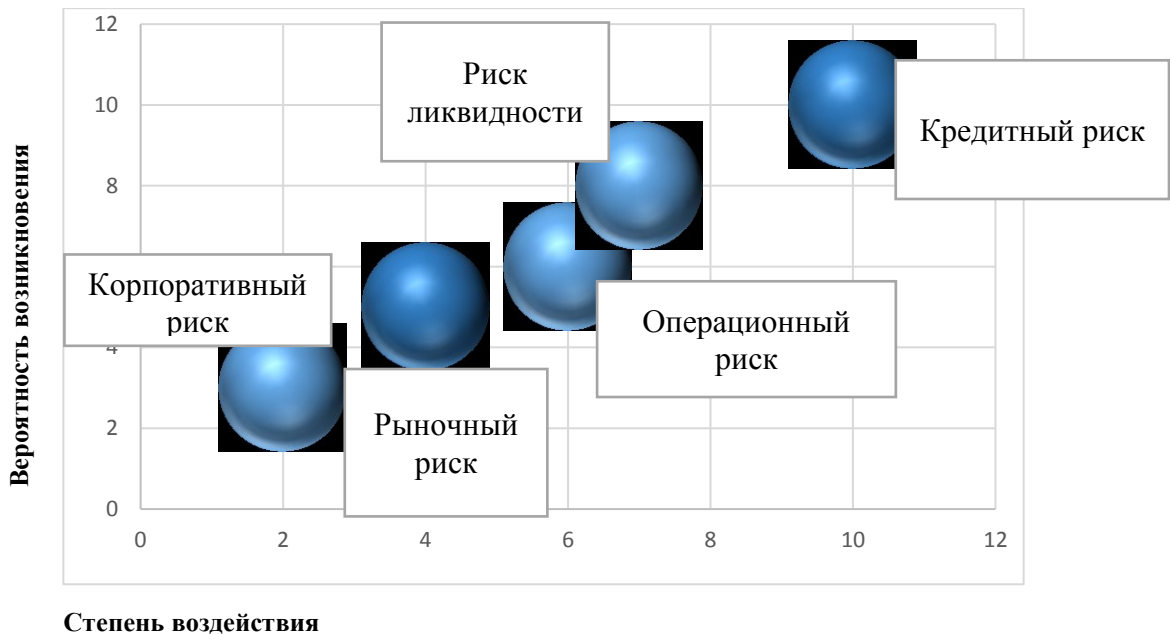
Рисунок 7 – Классификация рисков, обязательных к учету при реализации факторинговых операций

К общим рискам относятся внешние риски, свойственные всем участникам финансовых отношений. В частности в данную группу относятся рыночные риски, которые не зависят от действий сторон факторингового договора, а являются 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. Так, например, инфляционные, налоговые риски и прочие регулируются базовыми методами контроля за рисками, а именно анализом внутренних факторов развития экономики государства, оценки вероятности наступления кризиса в экономике и прочего. Риск снижения финансовой устойчивости, риск упущенной выгоды, риск ликвидности также являются базовыми рисками для любой компании, поэтому хоть и являются внутренними рисками, относятся к общим рискам факторинговой компании. Контроль за ними требует своевременную оценку

и грамотное управление не только в части риск-менеджмента компании, а в целом функционирования организации. Другими словами, перечисленные виды рисков свойственны всем экономическим агентам, и их управление сводится к общеизвестным методам.

Специфические риски являются основными внутренними рисками факторинга и возникают непосредственно в ходе реализации факторинговых операций. Стоит отметить, что такие риски подконтрольны участникам факторинговых операций и напрямую зависят от их действий и, следовательно, оказывают прямое влияние на их исход. 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.

Согласно исследованию рыночных тенденций наиболее значимые риски для факторинговой компании на рисковой карте можно представить, как показано на рисунке 8 [82].



Источник: составлено автором.

Рисунок 8 – Карта ключевых внутренних финансовых рисков факторинговой компании

Очевидно, что ключевыми финансовыми рисками при реализации факторинговых операций признаются кредитные риски, то есть риски, связанные с неплатежом по тем или иным причинам. Ранжирование всех видов рисков согласно анализируемому маркетинговому исследованию Национальной факторинговой компании представлено в приложении Е.

Стоит отметить, что приравнивание кредитных рисков банковской структуры и факторинговой компании в корне неверно. Несмотря на схожую природу рисков, масштаб рисков и их последствия существенно разнятся. Одним из отличий является наличие более строгого обеспечения по сделке, полном контроле денежных потоков со стороны кредитной организации, что способствует защите от финансовых потерь в большинстве случаев. Факторинговая компания не всегда имеет возможность предъявить свои требования и моментально изъять выданное финансирование, особенно это касается факторинговых операций по конфиденциальным продуктам.

Ввиду наличия различий в характеристике кредитных рисков факторинговой компании и банковской структуры предлагается ввести определение факторинговых рисков для обозначения внутренних специфических финансовых рисков факторинговой компании: факторинговые риски – это совокупность специфичных рисков факторинговых операций, связанных с вероятностью возникновения потерь факторинговой компанией в рамках финансирования клиента по договору уступки прав требования в следствии ухудшения финансового положения другой стороны договора, то есть дебиторов или поставщиков, либо возникновения разногласий в ходе товарно-материальных поставок или иных факторов [82].

Одним из факторинговых рисков является риск несоблюдения сроков оплат, установленных в договоре. Последствиями риска являются необходимость досоздания резервов, дополнительные расходы, отвлечение средств. Однако превышение нормы отсрочки также обязывает контрагентов к уплате пеней и штрафов.

На данный риск может повлиять множество факторов:

- а) задержка в оплате от покупателей/наличие кассового разрыва;
- б) непрофессиональная работа бухгалтерии или иных лиц, отвечающих за погашение задолженности;
- в) форс-мажорные обстоятельства.

Следующим факторинговым риском признается риск возврата товаров. Данный риск характеризуется несоответствием товара заявленным требованиям, в частности наличие браков в товаре, что представляет собой существенный риск для факторинговой компании.

В случае реализации риска возврата возникают просрочки в сроках оплаты выданного финансирования до момента урегулирования вопроса о передаче товаров обратно поставщику. Однако в случае, если договоренности не будут достигнуты, факторинговая компания имеет риск неплатежа со стороны контрагентов и необходимости решения вопроса в судебном порядке, что повышает операционные расходы компании.

В целях предотвращения данного риска исследуется опыт работы контрагентов до сотрудничества с факторинговой компанией. Как правило, анализируется наличие возвратов через расчет встречных требований по карточкам оплат, а также информация в открытых источниках о качестве поставляемых поставщиком товаров.

Также в факторинговые риски входит риск банкротства контрагентов факторинговой компании. Данный риск представляет собой организацию деятельности хозяйственного субъекта, непосредственно связанную с преодолением неопределенности в ситуации неизбежного выбора, который может привести к неблагоприятным событиям, в том числе признанию компании неплатежеспособной [62; 63].

Особую значимость данный риск имеет в случае работы по безрегрессным факторинговым продуктам. Данный вид риск несет в себе наибольшую опасность для факторинговых компаний ввиду их меньшей защищенности от потерь и возможностей взыскания в отличие от кредитных организаций. Если по остальным выделенным факторинговым рискам еще

возможно закрытие задолженности, то при банкротстве контрагентов факторинговой компании, как правило, уступленное требование остается не погашенным, что приводит к необходимости списания резервного капитала на сумму невозвратных долгов.

Риск дефолта компании — вероятность того, что в результате неопределенности внешней среды или непредвиденных событий компания потеряет способность полностью удовлетворить требования кредиторов по своим долгам.

В качестве основных черт риска банкротства можно выделить следующие:

- а) вероятностная природа риска;
- б) возможность количественного измерения уровня риска банкротства;
- в) тесная взаимосвязь с событиями внешней среды [31; 32].

Несомненно, многочисленные исследования риска банкротства на текущий момент позволяют выявить факторы, влияющие на него в первую очередь в зависимости от той или иной деятельности. Однако важным аспектом в исследовании риска банкротства остается невозможность предсказания событий рынка, способных повлиять на финансовую устойчивость компаний. Поэтому значимым этапом в оценке риска банкротства, в частности в риск-менеджменте факторинговых компаний, должен оставаться комплексный анализ выявленных триггеров.

На текущий момент существует множество исследований, посвященных анализу риска банкротства компаний.

Отдельное внимание заслуживает работа Н.В. Родионовой, в которой представлена комплексная система оценки финансовой устойчивости компаний, способная выявить тенденции к возникновению банкротства и позволяющая разработать меры по его предотвращению [40].

Такие исследователи, как В.Л. Быкадаров и П.Д. Алексеев, также провели значительную работу по изучению риска банкротства. Работа авторов представляет собой подробный анализ от исследования первичных

финансовых данных до принятия финансовых решений по предотвращению риска банкротства [18].

Одним из выдающихся представителей западных исследователей риска банкротства является Л. Лизаль. Рассмотрев взаимосвязь риска банкротства и финансового состояния компаний, автор представил такие модели оценки риска банкротства, как неоклассическая, финансовая и управленческая [116].

Ключевым выводом автора являлось доказательство влияния неудовлетворительного финансового состояния на банкротство компаний в качестве первичного фактора. В то время как неэффективное распределение ресурсов и некорректная система управления представляли собой вторичные факторы риска банкротства. Данный вывод соответствует и российской практике финансового риск-менеджмента.

Ввиду того, что риск банкротства контрагентов факторинговой компании остается слабым местом в риск-менеджменте при анализе контрагентов, данному риску выделяется особое внимание.

Основными задачами при оценке риска банкротства выделяются следующие:

- а) определение качества финансового состояния контрагента за анализируемый период;
- б) анализ динамики финансового состояния контрагента;
- в) определение периода возможного кризиса;
- г) формирование рекомендаций по защите риска банкротства.

Кроме того, факторинговым риском признается риск мошенничества.

Вследствие того, что на текущий момент одним из значимых специфических рисков при реализации факторинговых операций остается риск мошенничества, который возможно минимизировать в меньшей степени, чем остальные, так как данный риск имеет и субъективную составляющую, определяющим моментом в процессе управления рисками в факторинге представляет собой развитие законодательства, регулирующего факторинговый бизнес в России.

Например, возникают проблемы с контролем полноты информации о передаче прав требования поставщиком в адрес факторинговой компании, выплате клиентом начисленных комиссий за предоставленное финансирование и прочих услуг факторинговой компании.

Такие правовые инструменты, как отказ заемщика от возражений по передаче прав по задолженности факторинга, также все еще не урегулированы. Законодательная регулировка отказа заемщика от возражений на правоотношения по договору о факторинге позволила бы предварительно определить возможные риски, связанные с уступкой контрагенту факторинга прав требований. Обычно этот отказ осуществляется заемщиком за определенные вознаграждения или уступки от поставщиков. Государственное регулирование этого вопроса позволит создать необходимые условия для укрепления правового обеспечения интересов факторинговых компаний, поскольку исполнение обязательств по финансовым обязательствам в этом случае будет более надежным. Необходимость законного регулирования данного вопроса подтверждена увеличением числа заключенных договоров факторинга без регресса за последние годы, хотя в настоящее время спрос факторинга на регресс преобладает, как свидетельствует анализ рынка факторинга, представленный в первой главе.

Кроме того, на сегодняшний день существует проблема отсутствия в законодательстве конкретизированной нормы об ответственности контрагента за переуступку уже переданной другому финансовому агенту дебиторской задолженности. В результате таких по сути мошеннических действий клиента и финансовый агент, и третье лицо могут быть признаны добросовестными приобретателями. При этом отсутствует однозначный ответ, кому из двух факторинговых компаний перейдет уступленное право требования.

Перечисленные пункты факторинговые компании учитывают при заключении договора с клиентом, принимая во внимание условия работы

непосредственно между покупателем и поставщиком. Однако установление законодательных ограничений значительно упростило бы работу факторинговых компаний и снизило риск мошенничества.

Изменения, возможные к внесению в действующее российское законодательство поспособствовали бы:

а) становлению уступленных требований по выданным финансированием полноценным финансовым активом, не подверженным непрогнозируемым критическим изменениям;

б) формированию инструментов по снижению уровня риска по факторинговым операциям;

в) расширению круга потенциальных клиентов из различных отраслей;

г) интенсивному росту продаж российских поставщиков товаров и услуг, в том числе с целью выхода на международные рынки с помощью факторинговых продуктов.

Из-за протяженности факторинговой сделки во времени момент возникновения потенциальной угрозы достаточно сложно спрогнозировать. Ввиду чего, особую значимость представляет анализ рисков на этапе принятия контрагента на факторинговое обслуживание, при этом особое внимание должно быть направлено на специфические факторинговые риски.

Несомненно, полностью нивелировать возникновение факторинговых рисков не представляется возможным ввиду того, что наличие рисков взаимозависимо с получением дохода. Тем не менее, риски можно контролировать с первого этапа взаимодействия контрагента с факторинговой компаний, что дает возможность минимизировать вероятность их реализации в процессе факторинговой операции, а также предотвратить негативные последствия в будущем.

Исходя из теоретических аспектов значимости управления финансовыми рисками, а также очевидного влияния таких рисков на финансовую устойчивость факторингового бизнеса выявлена

необходимость построения авторской модели превентивной диагностики контрагентов факторинговой компании, охватывающей первично значимые для компании риски.

В результате проведенного теоретического исследования выявлено, что ключевыми характеристиками многофакторной модели следует определить:

- комплексность модели, подразумевающая использование как финансовой, так и нефинансовой информации о контрагентах;
- возможность распределения рисков с использованием данной модели;
- положительное воздействие на итоговый финансовый результат;

Также предлагаемая модель должна стать руководством по разработке рекомендаций по совершенствованию методов управления рисками при реализации факторинговых операций.

Глава 2

Методы управления специфическими рисками в процессе реализации факторинговых операций

2.1 Анализ эффективности управления факторинговыми рисками

Оценке эффективности финансового риск-менеджмента при реализации факторинговых операций отводится существенная роль. Ввиду наличия негативных тенденций на рынке, спадов в экономике, высокой конкурентной борьбы подходы к управлению рисками постоянно должны проходить процедуру модернизации с целью совершенствования и адаптации к изменяющимся условиям. На фоне возникновения новых рисков, а также необходимости периодического контроля и оценки эффективности методов управления рисками представляется особенно значимой.

На текущий момент анализ теории и практики показывает, что вопросу оценки эффективности финансового риск-менеджмента при реализации факторинговых операций отводится недостаточное внимание. Как правило, совершенствуются отдельные методы управления рисками, применяются стандартные подходы, присущие иным отраслям деятельности, упускается специфичность факторинговых операций, что в конечном итоге является следствием низкой эффективности управления рисками.

В целях объективной оценки эффективности использования методов управления рисками возникает необходимость создания системы качественных и количественных индикаторов, способствующих наглядной демонстрации достижения уровня финансовой безопасности, подтверждая эффективность выбранной стратегии финансового риск-менеджмента.

Как правило, эффективность управления рисками при реализации факторинговых операций зависит от определенных условий:

- присутствие в системе управления структуры, реализующей функцию управления рисками;

- идентификация и учет всех видов рисков, свойственных факторинговым операциям, а также совокупности внутренних и внешних факторов, которые влияют на уровень рисков;
- своевременное использование соответствующих методов и механизмов минимизации и нейтрализации рисков;
- своевременная оценка влияния используемых методов управления рисками на результативность деятельности факторинговой компании [46].

Наличие в составе организационной структуры факторинговой компании специализированного департамента, реализующего функцию анализа и контроля факторинговых рисков, является базовой компонентой действенного риск-менеджмента. На текущий момент некоторые факторинговые компании используют в работе автономные системы анализа, однако наличие ручного анализа контрагентов, принимаемых на факторинговое обслуживание, снижает вероятность неблагоприятного воздействия факторинговых рисков. Эффективность управления рисками при этом определяется качеством управления, при котором реализуется ключевая цель – минимизация воздействия вероятного риска на конечный результат.

В рамках оценки производительности подразделения управления рисками исследуются такие качественные параметры, как трудоемкость используемых методов управления факторинговыми рисками, масштабность, комплексность и точность риск-менеджмента. Эффективность управления рисками при этом достигается путем реализации поставленных целей в минимальный срок и при наименьших затратах ресурсов.

Трудоемкость методов управления факторинговыми рисками оценивается с позиции используемых инструментов в рамках анализа и контроля рисков. Несмотря на существенное развитие факторингового рынка, появление новых технологий и автономных программ, облегчающих процесс мониторинга рисков, полноценное проведение анализа остается возможным исключительно с применением ручного анализа. Особенно

это является необходимым условием в период спадов в экономике ввиду того, что оценить влияние резких скачков на рынке, влияющих на динамику факторинговых рисков, представляется сложным. Таким образом, эффективность управления рисками может оцениваться с позиции применения экстренных мер по минимизации возможных рисков.

Масштабность, комплексность и точность риск-менеджмента неразрывно связаны с обозначенными выше условиями эффективности управления рисками. Насколько точно выбранные инструменты управления рисками охватывают все возможные факторы воздействия на портфель факторинговой компании, настолько зависит получаемый финансовый результат.

Важным параметром при оценке эффективности управления факторинговыми рисками остается фактор идентификации и учета всех видов рисков, возникающих при реализации факторинговых операций. На текущий момент ввиду отсутствия законодательно закрепленных методик оценки факторинговых рисков часть рисков упускается из внимания либо недостаточно исследуется в ходе работы. Например, в существующих моделях оценки контрагентов при принятии на факторинговое обслуживание часто не уделяется внимание предыдущему опыту работы поставщиков с покупателями, договоры между ними исследуются поверхностно, что в корне является неверным решением, так как возникновение встречных требований, а также риск возврата товаров является значимым риском при реализации факторинговых операций.

Как определено ранее, в рамках реализации факторинговых операций первостепенно значимыми рисками являются специфические риски. Следовательно, по большей мере в рамках управления рисками при реализации факторинговых операций уделяется внимание исследованию факторов, способных повлиять на возникновение задолженности со стороны контрагентов факторинговой компании, иными словами, вероятности образования проблемных активов в портфеле. В связи с чем, на текущий

момент в качестве существенного критерия оценки эффективности методов управления рисками принимается анализ уровня дефолтности контрагентов факторинговой компании. В данном случае имеется в виду текущий объем непогашенного выданного финансирования, превышающий установленные договором сроки, то есть объем финансирования по тем контрагентам, которые не имеют возможности выполнить свои обязательства.

Соответственно, значимым показателем в оценке эффективности управления рисками при реализации факторинговых операций является доля безнадежных ссуд в активе. Стоит отметить, что задолженность по финансированию признается безнадежной в случае, если предприняты все необходимые меры по ее взысканию.

В рамках оценки возможных потерь факторинговой компании анализируются такие показатели, как:

а) NPL – ссуда, по которой выплаты процентов или основной суммы не производились в течение установленного количества дней, срок определяется на усмотрении контролирующего органа факторинговой компании;

б) EL – ожидаемые потери:

Расчет EL показан в формуле (1)

$$EL = PD (\%) * LGD (\%) * EAD (abs), \quad (1)$$

где EL – ожидаемые потери (expected loss);

PD – возможность наступления дефолта исходя из характеристик контрагентов факторинговой компании, статистики и информации о рынке (probability of default);

LGD – потери в случае наступления дефолта (loss given default);

EAD – воздействие дефолта (exposure of default) [119].

Несомненно, ключевым показателем остается стоимость риска, COR (cost of risk) – коэффициент, отражающий устойчивость факторинговой организации. Для компании – это затраты на создание резервов под возможные потери, соотнесенные с размером факторингового портфеля. Соответственно, расчет представляется следующим образом, как показано в формуле (2)

$$\text{COR} = \frac{R}{S} \times 100\%, \quad (2)$$

где R – резервы;

S – средняя величина факторингового портфеля.

Чем выше данный показатель, тем выше риск проводимых операций, обуславливающих необходимость сверхначисления резервов.

Также в рамках оценки эффективности и расчета результативности операций исследуются такие параметры, как показатель оборачиваемости активов 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.

Расчет оборачиваемости активов факторинговой организации позволяет планировать денежные потоки во времени, с учетом расчета погашений по выданным ранее финансированием. Расчет представлен в формуле (3)

$$OA_f(t) = \frac{\sum_{i=1}^m S_i \cdot (d_1 - d_0)}{\sum_{i=1}^m S_i} \times 100\%, \quad (3)$$

где m – количество погашений выданного финансирования;

S_i – сумма отдельного погашения выданного финансирования;

d_0 – дата поставки;

d_1 – дата оплаты поставки [24].

С помощью формулы доходности факторинговой операции возможно провести расчет рентабельности по каждой операции, а также провести оценку эффективности деятельности компании в целом. Расчет представлен в формуле (4)

$$p_f = \frac{\sum_{i=1}^m S_i * 365}{\sum_{i=1}^m S_i * (d_1 - d_0)} \times 100\%, \quad (4)$$

где S_i – сумма комиссионного вознаграждения факторинговой компании; полученная с каждого погашения по выданному финансированию;

m – количество погашений по задолженности;

d_0 – дата финансирования;

d_1 – дата погашения финансирования [23].

Если говорить об эффективности управления факторинговыми рисками в целом, то в большинстве случаев эффективность оценивается с позиции выполнения норматива по рискам и доходности. Иными словами, соотношения уровня принимаемых рисков к уровню получаемых доходов. В связи с чем, ключевой компонентой оценки деятельности компании является уровень получаемой доходности и рентабельности бизнеса.

В целях определения экономической эффективности факторинга одним из решений может служить модифицированный подход, базирующийся на модели Дюпона.

В качестве основы модели берется анализ финансовой деятельности хозяйствующего субъекта с точки зрения оценки показателей рентабельности, которые отражают степень отдачи вложенных в бизнес финансовых средств. Модель Дюпона строится исходя из разложения показателя рентабельности

на ряд отдельных взаимосвязанных финансовых показателей, позволяющих оценить факторы, непосредственно влияющие на эффективность деятельности организации. Базовым показателем эффективности в модели признается показатель рентабельности собственного капитала (ROE – return on equity).

Данный показатель исходя из сформулированной идеи модели Дюпона раскладывается на следующие переменные:

- рентабельность продаж (РП);
- оборачиваемость активов (ОА);
- коэффициент финансовой зависимости (ФР).

Структура модели представлена в формуле (5)

$$ROE = \frac{ЧП}{ВР} \times \frac{ВР}{А} \times \frac{А}{СК} = РП \times ОА \times ФР, \quad (5)$$

где ЧП – чистая прибыль;

ВР – выручка от продаж;

А – совокупная стоимость активов компании;

СК – собственный капитал.

Объем выручки факторинговых организаций определяется комиссионными отчислениями, включающими:

- комиссию за обработку документов по поставкам;
- комиссию за пользование денежными средствами;
- комиссию за факторинговое обслуживание [38].

Следовательно, рентабельность активов факторинговой организации ROA_f (ROA – return on assets) представляется, как показано в формуле (6)

$$ROA_f(t) = \frac{\sum_{i=1}^m k_i \times S_i - r \times D - Zt - Tt}{A_{cp}(t)} \times 100\%, \quad (6)$$

где k_i – объем комиссионных отчислений и пени по каждой операции в портфеле за исследуемый период;
 S_i – объем финансирования по факторинговой операции;
 r – процент привлечения заемных ресурсов, требуемый для покрытия финансирования по факторинговым операциям;
 D – объем заемных ресурсов, требуемый для покрытия финансирования за исследуемый период;
 Z – объем расходов на ведение деятельности факторинговой организации за исследуемый период;
 T – объем уплаченных налогов за анализируемый период;
 A_{cp} – средний объем активов.

Рентабельность активов ROA_f представляет собой весомый параметр доходности деятельности факторинговой организации, очищенный от влияния привлеченных средств, который дает представление о том, способна ли компания приносить прибыль при вложении дополнительных средств в активы.

Данный показатель представляется значимым ввиду необходимости оценки эффективности реализации факторинговых услуг непосредственно в отношении рыночных конкурентов. Показатель ROA_f является производным от выручки с учетом влияния случайных внешних и внутренних факторов. Заведомо ясно, что компании, специализирующиеся на реализации факторинговых продуктов, обладают разными инструментами и возможностями повышения рентабельности своих операций по причине ограниченности источников привлечения заемных средств. В данном случае преимущество имеют факторинговые компании, входящие в группы банковских структур.

Также возможно провести анализ рентабельности продаж факторинга с учетом его особенностей. В данном случае возможен расчет как для единичной операции, так и проведения полного анализа портфеля.

Модифицированная формула рентабельности продаж (ROS - Return on sales) с учетом особенностей факторинговых услуг может быть представлена, как показано в формуле (7)

$$ROS_f(t) = \frac{\sum_{i=1}^m k_i \times S_i - r \times D - Z - T}{\sum_{i=1}^m k_i \times S_i} \times 100\%, \quad (7)$$

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 – объем заемных ресурсов, требуемый для выплат финансирования за анализируемый период;
 Z – объем расходов на ведение деятельности факторинговой компании за рассматриваемый период;
 T – объем уплаченных налогов за анализируемый период.

Данный показатель можно считать качественным индикатором ценовой политики по факторинговым продуктам и возможностей компании контролировать свои затраты. Безусловно, влияние рыночных факторов, различия в финансовых стратегиях и продуктовых линейках существенно воздействуют на факторинговые компании, в связи с чем рентабельность продаж имеет существенный разброс по факторинговым компаниям российского рынка. Кроме того, на данный параметр оказывает влияние способность факторинговой организации привлекать заемные ресурсы.

Одним из инструментов роста рентабельности продаж факторинговой компании можно назвать возможность компенсации роста за счет увеличения комиссионных отчислений за пользование факторинговыми продуктами и выдачу финансирования, а также сокращение расходов компании.

Подобные методы не сильно действенные на российском рынке с учетом жесткой конкуренции в данной среде. В связи с чем механизмами увеличения рентабельности продаж могут являться расширение продуктовой линейки, увеличение объема портфеля компании, умеренный рост предлагаемых ставок финансирования и оптимизация финансовой стратегии с учетом контроля и соблюдения всех рисков, что влияет на рост привлечения заемных средств и, соответственно, рост выплат по процентным обязательствам. Таким образом, факторинговая компания должна определять «золотую середину» между наращиванием факторингового портфеля и, соответственно, портфеля привлеченных заемных средств.

Кроме того, необходима оценка структуры капитала факторинговой компании с использованием индикатора рентабельности собственного капитала (ROE), которая способствует определению степени финансовой зависимости организации.

Расчет параметра рентабельности собственного капитала ROE_f представлен в формуле (8)

$$ROE_f(t) = \frac{\sum_{i=1}^m k_i \times S_i - r \times D - Z - Tn}{D_o} \times 100\%, \quad (8)$$

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 – объем заемных ресурсов, требуемый для выплат финансирования за анализируемый период;

Z – объем расходов на ведение деятельности факторинговой компании за рассматриваемый период;

T – объем уплаченных налогов за анализируемый период;

D_0 – объем собственного капитала факторинговой компании.

Анализ данного показателя позволяет выделить следующие особенности:

- рассматривая данный параметр с исследованием временных интервалов, выявлено, что параметр прибыли, непосредственно влияющий на показатель, определяется результативностью отчетного периода и не отражает влияния долгосрочных инвестиций в будущем;

- наблюдается расхождение в денежных единицах покупательской способности переменных: если прибыль — показатель результата деятельности компаний за отчетный период, то капитал — параметр, выражающийся в учетной оценке и формирующийся в течении нескольких лет;

- отношение к риску лиц, ответственных за принятие решений, существенно влияет на финансовую стабильность факторинговой деятельности. Выбор стратегии высокого риска и соответствующей более высокой доходности приводит к увеличению заимствований и увеличению уровня финансовой зависимости.

Результирующим показателем, отражающим запросы собственников, а также эффективности функционирования факторинговой организации, и в том числе соединяющим отдельные показатели рентабельности и риска, можно определить соотношение «рентабельность - финансовый риск» (RR).

Для факторинга данный показатель может быть рассчитан по формуле (9)

$$RR = \left[\frac{\sum_{i=1}^m k_i \times S_i - r \times D}{D_0} \right] / \left[(r - r_{бр}) \times \frac{D}{D + D_0} \right], \quad (9)$$

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, требуемые для покрытия финансирования по факторинговым операциям;

D – объем заемных ресурсов, требуемый для покрытия финансирования за анализируемый период;

D_0 – величина собственного капитала факторинговой организации;

$r_{бр}$ – безрисковая ставка на финансовом рынке.

Данный показатель универсален для факторинговых организаций и может быть рассчитан за любой исследуемый временной промежуток.

На основании выбранного критерия задача оптимизации факторингового портфеля может быть представлена следующими условиями, как показано в формулах (10), (11) и (12)

$$\left[\frac{\sum_{i=1}^m k_i \times S_i - r \times D}{D_0} \right] / \left[(r - r_{бр}) \times \frac{D}{D + D_0} \right] \rightarrow \max, \quad (10)$$

$$\sum_{i=1}^m k_i \times S_i \leq S_{\max}, \quad (11)$$

$$\sum_{i=1}^m D + Z \leq \sum_{i=1}^m k_i \times S_i, \quad (12)$$

где k_i – объем комиссионных отчислений и пени по каждой факторинговой операции за исследуемый период;

S_i – объем финансирования по каждой факторинговой операции;

S_{\max} – максимальный объем допустимого финансирования;

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;

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.

Таким образом, проведенный анализ позволил выявить следующую взаимосвязь: выстраивание грамотного риск-менеджмента позволяет достигать целевых показателей по факторинговым операциям, что в совокупности влияет на итоговый финансовый результат факторинговой компании. Определенные параметры оценки эффективности управления финансовыми рисками факторинговой компании являются центральной частью базовой системы управления рисками, так как учитывают в себе основные финансовые параметры, необходимые к учету при определении финансовой устойчивости факторинговой компании.

Ввиду того, что риски присутствуют на всех этапах факторинговой операции и от того, насколько точно выстроена система управления рисками, определяется актуальность и необходимость решения задачи по комплексному анализу выполнения финансовой стратегии компании с точки зрения эффективности организации процесса управления рисками.

Соответственно, основные критерии оценки эффективности управления специфическими факторинговыми рисками можно представить, как показано в таблице 3.

Таблица 3 – Критерии оценки эффективности управления специфическими рисками при реализации факторинговых операций

Критерий	Расшифровка
<i>Качественные критерии</i>	
трудоемкость	сложность процедур оценивания
масштабность	охват все допустимых рисков
комплексность	учет всех факторов, влияющих на риск
точность	корректность расчетов измерения рисков
своевременность	реализация методов управления рисками в необходимый период времени
<i>Количественные критерии</i>	
EL	ожидаемые потери
COR	затраты на резервы
OA_f	оборачиваемость активов
p_f	доходность факторинговой операции
ROAf	рентабельность активов
ROsf	рентабельность продаж
ROEf	рентабельность капитала
RR	уровень отдачи при выбранном уровне риска

Источник: составлено автором.

Перечисленные критерии включают базовые параметры, необходимые для анализа оценки эффективности управления специфическими рисками. Их соблюдение отражает, насколько корректно выстроена система управления рисками и соответственно, какой уровень риска факторинговая компания может принять на обслуживание. Безусловно, эффективность управления рисками основывается на том, какие методы непосредственно используются в работе, в связи с чем важным представляется разбор основных методов управления специфическими факторинговыми рисками, представленный в следующем параграфе.

2.2 Анализ методов управления факторинговыми рисками

Одним из первичных правил управления финансовыми рисками факторинговых операций является поддержание приемлемого уровня рисков для достижения целевых значений доходности, что предусматривает разработку универсального руководства по этапам контроля факторинговых операций и принятие на обслуживание клиентов.

Как отмечено в первой главе, ключевыми рисками в рамках реализации факторинговых операций являются специфические факторинговые риски, такие как риск нарушения сроков оплат, риск возврата товаров, переданных поставщиком покупателю, которые уже профинансированы, риск банкротства клиентов факторинговой компании, риск мошенничества.

На текущий момент основными методами их управления являются следующие:

- лимитирование риска, то есть внедрение методики по установлению максимального объема финансирования на каждого контрагента факторинговой компании;
- диверсификация риска, то есть распределение масштабов принимаемых рисков исходя из специфики деятельности принимаемых на обслуживание клиентов с учетом текущих рыночных условий;
- страхование риска, то есть снижение риска с помощью страховой организации – передача части принимаемых на обслуживание рисков;
- поглощение риска, то есть принятие мер по покрытию возможных убытков за счет собственных средств;
- компенсация риска, то есть использование дополнительного обеспечения по факторинговым операциям [23; 24].

Лимитирование риска позволяет ограничивать максимально возможные объемы финансирования в сторону отдельного клиента в целях снижения риска возвратов или нарушения сроков платежей, в частности,

если в ходе анализа выявлено, что статистика контрагента по оплаченным поставкам средняя, то есть периодически контрагент допускает просрочки.

Диверсификация риска позволяет контролировать привлечение клиентов из отраслей с повышенным риском, рассредоточивая концентрацию работающих контрагентов из одной отрасли.

Страхование рисков может применяться в ходе защиты от риска дефолта контрагентов, так как в случае передачи активов с повышенными рисками в страховую организацию факторинговая компания гарантирует себе возмещение финансирования.

Поглощение и компенсация риска способствуют сохранению устойчивости факторинговой компании в случае реализации риска мошенничества.

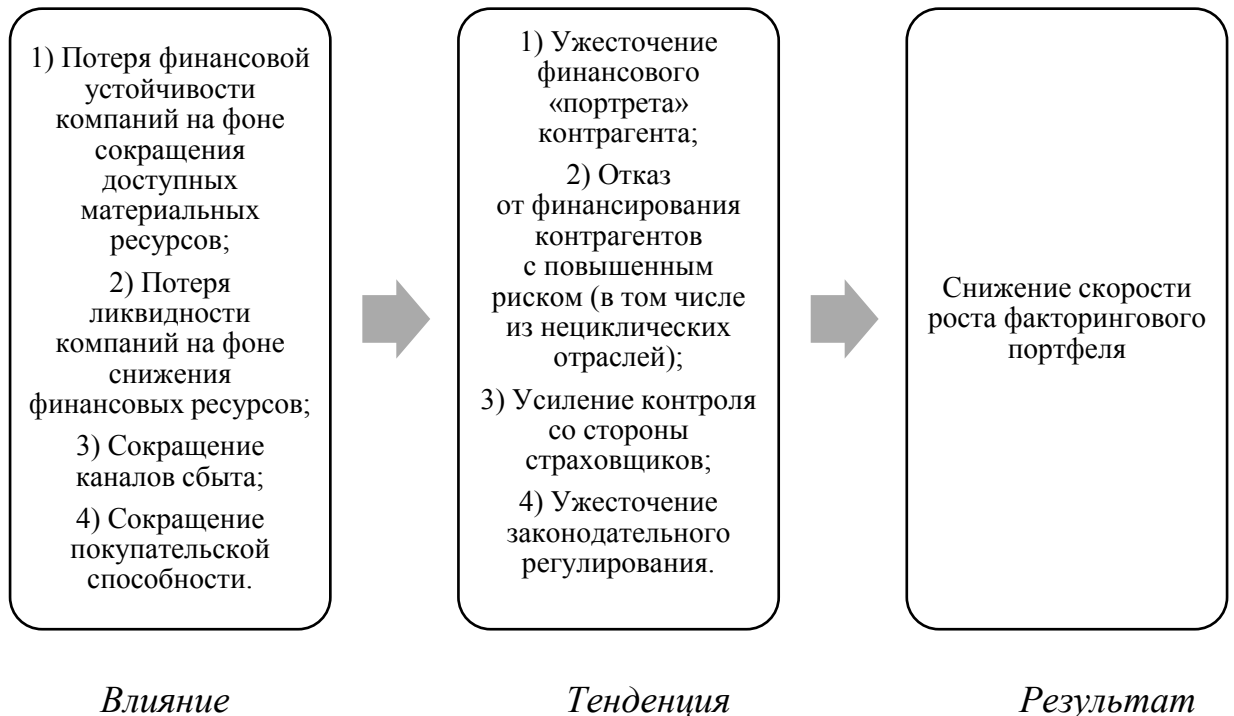
Перечисленные методы управления рисками обладают достаточной эффективностью и способствуют контролю за максимально допустимым уровнем рисков при реализации факторинговых операций. Принимая во внимание развитие рынка и усложнение экономических процессов, роста факторов, повышающих рискованность факторинговых операций, данные методы требуют оптимизации.

Ввиду изменения условий функционирования факторинговых компаний, а также на фоне негативных рыночных явлений, возникших в период пандемии и усилившихся геополитическими проблемами, наблюдаются экономические тенденции различного характера, непосредственно влияющие на развитие рынка факторинговых услуг.

Текущие тенденции значительно сокращают возможности развития факторинговых компаний, а также усиливают финансовые риски, принимаемые ими. В следствие чего, развитие методов управления рисками с целью их контроля, а не отказа от рисков является первостепенной задачей риск-менеджеров факторинговых компаний.

Основные актуальные тенденции в управлении финансовыми

рисками при реализации факторинговых операций представлены на рисунке 9.



Источник: составлено автором.

Рисунок 9 – Влияние рыночных событий на факторинговый портфель

Несмотря на то, что факторинговые услуги оказываются в большей степени для контрагентов нециклических отраслей, широко применяется метод диверсификации, как метод управления рисками, в целях необходимости распределения рисков. В соответствии с данным методом минимизации рисков разрабатывается и утверждается стратегия привлечения контрагентов, ограничивающая привлечение контрагентов из отраслей с повышенным риском, а также устанавливающая определенные критерии «входа» для остальных. Одними из критериев диверсификации служат отраслевые особенности принимаемых на обслуживание контрагентов. Прикладными основаниями для введения подобного рода ограничений или запретов по работе с определенной отраслью являются следующие ее особенности:

- срок отсрочки платежа в данной отрасли либо срок фактического погашения дебиторской задолженности завышен;
- наличие общепринятой в данной отрасли скрытой реализации или консигнации товаров или услуг;
- высокая степень криминализации отрасли;
- высокий риск влияния на платежную дисциплину контрагентов непредсказуемых и не поддающихся оценке явлений, например, вмешательство государственных органов;
- отсутствие, исходя из специфики отрасли, возможности для любого поставщика сформировать пул постоянных покупателей, то есть дебиторов.

Стоит отметить, что диверсификация портфеля позволяет как заранее предупредить передачу активов с повышенными рисками, так и определить отрасли, приносящие наибольшую доходность. Такой способ сокращения финансовых рисков способствует снижению издержек факторинговой компании за счет сбалансированного управления финансовыми ресурсами.

Следующий метод управления факторинговыми рисками – передача на обслуживание в страховую организацию части рисков факторинговой компании. Данный метод можно считать одним из наиболее действенных, так как страховая организация может покрыть те риски, которые существенны для факторинговой компании, но с другой стороны такой способ управления рисками признается наиболее дорогим. В связи с чем в большинстве факторинговых организаций наблюдается отказ от использования страхования в рамках своей деятельности. Несмотря на повышенную стоимость страхования, в ряде случаев возможно использование услуг страховых организаций, в частности, если покрытие процента финансирования заведомо превышает страховые комиссии.

Поглощение как метод управления специфическими рисками представляет собой создание нормативных резервных фондов по активам факторингового портфеля, которые потенциально могут стать проблемными

для компании. Также контролирование рисков может быть заложено в формирование дополнительной премии за риск в виде комиссионных отчислений за факторинговые услуги.

Снижение риска может быть также получено путем оформления поручительства собственников бизнеса или, непосредственно влияющих на развитие бизнеса контрагента, аффилированных к бизнесу структур, что чаще всего применяется в рамках такого метода управления факторинговыми рисками, как компенсация.

В качестве базового метода предотвращения рисков в рамках реализации факторинговых операций признается метод лимитирования. Данный метод подразумевает под собой применение различных техник и инструментов с учетом выбранной стратегии управления рисками. Часть лимитов на финансирование при отсутствии риск факторов может устанавливаться методом автоматического скоринга. Скоринг – один из часто используемых методов оценки финансового состояния контрагентов, однако применяется по факторинговым операциям с небольшими лимитами.

Лимиты на средние и крупные суммы устанавливаются на основе комплексного анализа всей предоставленной о контрагенте информации и профессионального мотивированного суждения аналитика. В данном случае учитывается как информация непосредственно по контрагенту, так и по аффилированным к нему лицам. Данные лимиты, как правило, устанавливаются коллегиальными органами.

При принятии решения исследуется следующая информация:

а) анализ рынка контрагента: целью анализа рынка контрагента является оценка рыночных рисков контрагента, в частности при сопоставлении данных, выявленных в ходе проверки работы контрагента, и рыночной конъюнктуры, то есть анализа тенденций и перспектив, ключевых игроках на рынке, рыночных рисках и прочего, в целях сопоставления полученной информации о рынке с деятельностью контрагента;

- б) оценка ключевых лиц и менеджмента;
- в) данные учета и отчетности.

Целью проверки финансовой отчетности контрагента и системы учета контрагента является проверка достоверности и полноты представления информации, на основании которой принимается решение об условиях факторингового обслуживания.

Основным источником информации для проведения оценки финансового положения контрагента является финансовая отчетность, отражающая имущественное состояние клиента, финансовые результаты его хозяйственной деятельности.

Анализ контрагентов, принимаемых на обслуживание в факторинговую организацию, проводят по следующим направлениям:

- анализ экономического потенциала: горизонтальный анализ баланса, вертикальный анализ баланса, анализ ликвидности и платежеспособности, анализ финансовой устойчивости, анализ риска банкротства;
- анализ результативности деятельности: горизонтальный анализ отчета о финансовых результатах, вертикальный анализ отчета о финансовых результатах, анализ рентабельности, анализ деловой активности.

На основании расчета показателей проводится первичный анализ контрагентов, дающий финансовому аналитику понимание, насколько контрагент платежеспособен и финансово устойчив для погашения дебиторской задолженности и выплаты комиссионных отчислений, в целях предупреждения возникновения проблемных активов в портфеле факторинговой компании.

Использование метода лимитирования способствует защите от наиболее существенного риска для факторинговой компании – риска дефолта клиентов, реализация которого чаще всего приводит к невозможности взыскания долга. В данном случае под дефолтом подразумевается образование проблемного актива в факторинговом портфеле по причине невозможности

погашения уступленных требований, поэтому необходимость установления верных лимитных ограничений становится существенным этапом в риск-менеджменте при реализации факторинговых операций.

В большинстве случаев ввиду отсутствия законодательно закрепленных методик оценки риска дефолта контрагентов факторинговых компаний в настоящее время используются устоявшиеся инструменты оценки риска банкротства контрагентов, присущие традиционным кредитным организациям, основанные на трудах зарубежных и российских экономистов.

Однако зарубежные модели не всегда могут быть применены в риск-менеджменте российских компаний ввиду наличия отличий в ведении бухгалтерского учета и необходимости включения в модель параметров, отражающих отраслевые особенности и территориальные факторы развития организаций в России.

Одной из наиболее широко распространенных классификаций методов оценки риска дефолта является их деление на качественные и количественные методы.

Количественные подходы построены на расчете определяющей переменной, описывающей финансовое состояние компаний либо комплексе показателей с использованием данных бухгалтерских отчетностей компаний.

На текущий момент в большинстве случаев используются количественные методы, однако в отдельных случаях использование качественных моделей имеет большую ценность за счет использования опыта аналитиков и более детального рассмотрения информации по компаниям.

Ввиду того, что качественные модели не предполагают расчета строго определенных переменных, на текущий момент отсутствует единая классификация таких методов, а также стандартизированная методика их использования. По причине того, что основой качественных моделей является профессиональный опыт аналитика и доступность информации в источниках данных такие модели носят менее формальный характер, но имеют свои положительные черты.

В частности экспертный подход позволяет ответить на следующие вопросы:

- какие особенности есть у клиента, в том числе финансовые, и как это повлияет на его финансовую устойчивость;
- какие количественные и качественные показатели необходимо учесть в анализе.

Ответы на данные вопросы позволяют сформировать экспертное мнение о возможности рассмотрения компании как клиента в рамках факторингового обслуживания.

Одними из примеров качественного подхода служат критериальные модели. Данный инструмент объединяет общую идею о необходимости выделения отличительных особенностей, то есть критериев, позволяющих построить прогноз о состоянии компании в будущем, в том числе вероятности ее банкротства. Одним из распространённых методов критериальных подходов является метод анализа финансовых потоков.

Согласно методу анализа финансовых потоков ключевыми для анализа финансового состояния компании являются такие параметры, как:

- анализ поступления денежных средств;
- анализ расходной части;
- анализ изменения сальдо доходов и расходов;
- контроль денежных средств на расчетных счетах [49].

В соответствии с данным подходом в качестве одного из признаков вероятности банкротства выделяется отсутствие денежных средств на расчетных счетах в анализируемых периодах. Также очевидным признаком банкротства может служить нерациональное использование поступающих и исходящих денежных потоков.

Одной из наиболее распространенных моделей, основанных на критериальном подходе, является модель, предложенная А.П. Ковалевым. С учетом разработок западных аудиторских компаний, автор разработал

двухуровневую систему показателей.

Если в первую группу, согласно модели, входят показатели, динамика изменения которых сигнализирует о возможных финансовых проблемах в будущем, в том числе вероятности банкротства, то вторая группа критериев состоит из параметров, которые неочевидно, но могут повлиять на ухудшение финансового положения.

Факторы первой группы, сигнализирующие о возможных финансовых проблемах в бизнесе, включают следующие параметры:

- изменение просроченной кредиторской задолженности, достижение максимального значения;
- наличие существенной доли краткосрочной долговой нагрузки в балансе;
- низкие показатели ликвидности;
- отсутствие в достаточном количестве оборотных средств;
- высокая долговая нагрузка;
- неверная политика инвестирования полученных денежных средств;
- высокая доля проблемной дебиторской задолженности на балансе, длительная ее оборачиваемость и другие.

Во вторую группу входят следующие критерии:

- аварии производственно-технологического процесса, сбой на производстве;
- однонаправленность бизнеса, высокая зависимость от единственного источника дохода, в частности, проекта;
- некорректно составленные прогнозные результаты деятельности;
- высокая арбитражная активность;
- зависимость от ключевых партнеров, низкая диверсификация продаж и закупок;
- низкое техническое обеспечение компании;

– политические и прочие риски [83].

Большинство критериев активно используется в оценке финансового состояния контрагентов факторинговых компаний.

Несмотря на применимость качественных методов к оценке риска банкротства контрагентов российского рынка, на текущий момент большим спросом пользуются количественные модели за счет наличия таких преимуществ, как простота использования, несложный процесс расчетов, наличие доступной финансовой информации и относительно высокая точность моделей.

В качестве недостатков количественных моделей можно назвать переоцененность параметров, включаемых в модель, произвольность системы выбора показателей и высокая чувствительность к недостаточности данных либо их искажению.

Одним из примеров количественных методов является метод анализа коэффициентов. Методы анализа коэффициентов признаны традиционными инструментами количественного анализа риска банкротства. Следует отметить, что значительная часть систем мониторинга экономической активности компаний в Российской Федерации основывается исключительно на анализе коэффициентов. В частности Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве) предприятий» [3] предполагает расчет совокупности коэффициентов для проверки компаний на предмет возможного банкротства. В то же время, как показывает российская практика, рассматриваемый подход не позволяет оценить риск банкротства в будущем и не позволяет компании своевременно принимать антикризисные меры. Данный метод можно отнести к оперативным методам управления рисками, не предполагающим наличие горизонта прогнозирования.

Среди многочисленных коэффициентных методов стоит выделить модель, разработанную Л.В. Донцовой и Н.А. Никифоровой. Авторы модели определили шесть групп риска банкротства в зависимости от полученных

показателей по анализу финансового состояния компаний, входящих в выборку [22]. Индикаторная модель Л.В. Донцовой, Н.А. Никифоровой и их оценка, выраженная в баллах, представлена в приложении Ж. Значимую роль в данной модели эксперты отвели показателям ликвидности балансов контрагентов.

Использование методов анализа коэффициентов обладает рядом положительных черт по причине легкости построения и использования моделей. Сравнение показателей с нормативными значениями и вычисление эталонного дает возможность принять оптимальное решение по определению устойчивости компаний. Однако данный инструмент возможен к использованию лишь при использовании всех параметров, которые охватывают стороны финансово-хозяйственной деятельности контрагента. Кроме того, значимым фактором в рамках использования метода коэффициентов является необходимость их постоянного обновления, так как результаты модели могут быть использованы только в период анализа и не позволяют экстраполировать данные и определять прогностическую вероятность банкротства.

Также в группу количественных методов входят модели с использованием рейтинга. Рейтинги являются действенным средством финансового контроля деятельности контрагентов с точки зрения риска банкротства. Отличительная особенность большинства методов рейтинговой оценки заключается в том, что в модели присутствуют различные компоненты, полученные специальными средствами или построенные с использованием математических формул для анализа больших данных. На базе проведенных операций формируется итоговый параметр, то есть рейтинг, который является показателем риска банкротства организаций. Данный метод используется гораздо чаще остальных инструментов оценки риска и обладает схожими характеристиками с комплексными методами оценки финансового состояния компаний.

Как правило, рейтинговые модели строятся исходя из анализа показателей финансовой устойчивости, ликвидности, рентабельности, деловой активности. Рейтинг представляет собой модель, включающую параметры с определенными весами влияния на исходной результат. Как правило, каждый параметр, включенный в модель, имеет свое нормативное значение. Совокупный результат построенного рейтинга анализируется с точки зрения соответствия эталонному значению рейтинга.

Общий вид рейтинговой модели выглядит так, как показано в формуле (13)

$$R = \sum p_i * k_i, \quad (13)$$

где p – весовые коэффициенты;
 k – финансовые параметры.

Одними из наиболее популярных западных методов оценки риска банкротства ранее признавали модели У. Бивера (1966) и Э. Альтмана (1968) [107; 108; 110]. Однако их предложение расчета риска банкротства не применимы к российскому рынку.

В качестве основных причин можно выделить следующие:

- сильное налоговое регулирование, вынуждающее компании искажать результаты хозяйственной деятельности,
- информационная закрытость организаций и проблемы с инвестированием,
- неравномерный переход на международную систему отчетности.

В целях оценки применимости существующих моделей оценки риска банкротства для контрагентов факторинговой компании предполагается необходимым провести анализ моделей, основанных на анализе российских компаний.

Одной из наиболее распространенных рейтинговых моделей предстает разработка Р.С. Сайфуллина и Г.Г. Кадыкова [49]. Описательное уравнение представлено в приложении И. Российские экономисты постарались адаптировать модели предсказания банкротства к условиям российской экономики. Недостатком этой модели финансового анализа является то, что такая модель не учитывает отраслевые особенности и полагается исключительно на усредненные нормальные значения финансовых показателей. Основной вес в данной модели отводится показателю оценки обеспеченности собственными средствами. С точки зрения факторинга, данная модель может быть применена в виду того, что в рамках реализации факторинговых услуг значительно улучшаются показатели обеспеченности собственными средствами, повышается текущая ликвидность и оборачиваемость активов, так как в этом и состоит ключевая задача факторинга, однако в данной модели не учитываются прочие финансовые составляющие, в частности, долговая нагрузка, также значительно влияющая на финансовое состояние компании.

Достаточно близкой к модели Р.С. Сайфуллина и Г.Г. Кадыкова является модель А.В. Постюшкова [97; 98; 99]. Описательное уравнение представлено в приложении И. Базой для оценки финансовой устойчивости в модели является расчет следующих переменных: оценка рентабельности капитала, анализ достаточности оборотных средств, расчет текущей ликвидности и оборачиваемости активов. Модель достаточно универсальна и может быть применена по отношению к оценке финансового состояния компаний любых отраслей.

Согласно модели А.В. Постюшковой финансовое состояние компании оценивается негативно в случае, если итоговый показатель рейтинга меньше единицы, причем по мере уменьшения значения рейтинга риск банкротства увеличивается.

Модель А.Ф. Крюкова, И.Г. Егорычева имеет аналогичную структуру, но содержит пять показателей финансово-хозяйственной деятельности:

- коэффициент текущей ликвидности;
- коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами;
- коэффициент оборачиваемости активов;
- рентабельность продаж;
- рентабельность капитала [85].

Распределение весов коэффициентов произведено схоже модели А.В. Постюшковой. Расчет итогового показателя представлен в приложении И. Модель имеет достаточно простой расчет, однако не учитывает в себе многие прочие значимые факторы.

Существенная разница между рейтинговыми и коэффициентными моделями заключается в наличии определенного веса у каждого финансового коэффициента, включенного в модель. Вес характеризует степень влияния каждого параметра на изменение расчетного значения и значимости показателя для модели в целом. Ввиду этого анализ и расчет корректных весов для каждого показателя является критичным шагом в коэффициентных моделях.

Коэффициентные модели являются эффективным инструментом, способным отразить текущее финансовое состояние компаний, однако их использование не дает репрезентативной оценки платежеспособности. Кроме того, нет механизма, позволившего бы точно оценить степень риска. Также одним из существенных недостатков является учет только финансовых показателей без иных неэкономических факторов, которые также являются значительными в факторинговой деятельности. Также нет моделей среди коэффициентных и рейтинговых предназначенных исключительно для оценки контрагентов, участвующих в факторинговых операциях.

Среди статистических методов оценки риска банкротства можно назвать такие, как дискриминантные и регрессионные.

Среди российских экспертов, посвятивших себя исследованию риска банкротства с использованием дискриминантных моделей, следует выделить

таких экономистов, как Г.В. Давыдову, А.Ю. Беликова [67], Я.Д. Вишнякова, А.В. Колосова, В.Л. Шемякина [65]. Уравнения расчета риска согласно моделям авторов представлены в приложении И.

Модель Г.В. Давыдовой и А.Ю. Беликова построена на выборке торговых компаний, обанкротившихся и оставшихся финансово устойчивыми. Основным недостатком этой модели является ее пригодность только для торговых компаний. Этот метод подходит для предвидения чрезвычайной ситуации, когда явные признаки уже видны, а не заранее, до того, как они появятся.

Критерии оценки вероятности банкротства компаний представлены следующим образом, как показано в таблице 4. Точность модели, как заявляют авторы, составляет примерно 80% на девятимесячном горизонте.

Таблица 4 – Критерии оценки вероятности банкротства компании по модели Давыдовой-Беликова

Значение Z	Оценка вероятности банкротства
$Z < 0$	Вероятность банкротства максимальная
$0 \leq Z < 0,18$	Вероятность банкротства высокая
$0,18 < Z < 0,32$	Вероятность банкротства средняя
$0,32 < Z < 0,42$	Вероятность банкротства низкая
$Z > 0,42$	Вероятность банкротства минимальная

Источник: составлено автором по материалам [67].

Дискриминантная модель прогнозирования банкротства, предложенная Я.Д. Вишняковым, А.В. Колосовым, В.Л. Шемякиным, учитывает влияние шести факторов и предназначена для оценки вероятности банкротства холдинговых предприятий цветной металлургии. Описательное уравнение представлено в приложении И. В соответствии с мнениями авторов предложенная модель расчета более корректно отражает использование контрагентами источников формирования прибыли, а также устойчивость к внешнему воздействию [65].

Также среди российских методов оценки риска банкротства предприятий необходимо отметить шестифакторную модель, предложенную О.П. Зайцевой [73]. Расчет по модели представлен в приложении И. Для оценки вероятности банкротства значение Z сопоставляется с нормативным, рассчитанным на основе рекомендуемых минимальных значений частных показателей: $K_1 = 0$; $K_2 = 1$; $K_3 = 7$; $K_4 = 0$; $K_5 = 0,7$; значение $K_6 =$ значению K_6 в предыдущем периоде. Если фактический комплексный коэффициент превышает нормативный, вероятность банкротства существенна, в противном случае вероятность банкротства мала.

В приложении К приведена сравнительная характеристика моделей оценки риска банкротства компаний. Перечисленные модели допустимы в использовании оценки риска дефолта контрагентов факторинговых компаний, однако, ввиду того что ни одна из моделей не использует в анализе все необходимые данные для оценки контрагентов в рамках реализации факторинговых операций, поиск и разработка иных методов, направленных не только на анализ финансового положения компании, а также учитывающие особенности факторинговых операций представляются актуальными.

Решением данного вопроса служат модели бинарного выбора, в которых зависимая переменная принимает только два различных значения. Они используются для исследования влияния определенных факторов на наличие либо отсутствие некоторого признака.

Данные модели позволяют сформулировать ответы на следующие вопросы:

- какие финансовые показатели следует применять при оценке факторинговых рисков;
- какие пропорции следует составить из набора параметров;
- какая взаимосвязь присутствует между показателями.

Использование бинарных моделей способствует определению предикторов, включаемых в анализ, которые отражают влияние изменения финансового положения компании с учетом волатильности рынка. Сигнализирование данных предикторов может способствовать прогнозированию вероятности ухудшения финансового положения контрагента.

Из ряда бинарных моделей, разработанных российскими экспертами, следует выделить модель Г.А. Хайдаршиной [52]. Описательное уравнение модели представлено в приложении И. Оценка риска банкротства организаций, согласно модели, определяется пороговыми значениями итогового показателя C^{BR} , как представлено в таблице 5.

Таблица 5 – Критерии оценки вероятности банкротства компании по модели Г.А. Хайдаршиной

Значение C^{BR}	Вероятность банкротства
0 – 0,2	Вероятность банкротства минимальна
0,2 – 0,4	Вероятность банкротства низкая
0,4 – 0,6	Вероятность банкротства средняя
0,6 – 0,8	Вероятность банкротства высокая
0,8 – 1	Вероятность банкротства максимальная

Источник: составлено по материалам [52].

Данная модель имеет в себе отличительные черты в виде включения в модель таких переменных, как кредитная история компании, длительность существования, а также территориальный признак. Модель может быть применена в рамках оценки финансового состояния контрагента факторинговой организации, но ввиду того, что модель не включает в себя специфичные для факторинга параметры, модель Г.А. Хайдаршиной не позволяет провести полноценный анализ контрагентов факторинговой компании.

Также применимость моделей бинарного выбора в оценке риска банкротства с использованием различных качественных и количественных

факторов исследованы во многих работах Е.А. Федоровой [103; 104]. Исследования автора подтверждают превосходство использования бинарных моделей в оценке риска дефолта контрагентов, в том числе с возможностью анализа не только финансовых показателей, но и определении взаимосвязи между используемыми переменными.

Таким образом, построение бинарной модели имеет следующие основополагающие цели:

- расчет значений искомой переменной через оценку заданных зависимых параметров;
- определение степени влияния каждой переменной, которая входит в модель, на значение зависимой переменной.

Решение данных целей способствует построению более эффективной модели в рамках оценки риска банкротства контрагентов, в том числе при анализе клиентов факторинговых компаний.

Осуществление факторинговых операций может быть представлено как процесс реализации определенной последовательности этапов, пропуск или некачественное исполнение каждого из которых приводит к росту рисков по факторинговым операциям. Слаженный риск-менеджмент факторинговой компании во многом определяет степень риска и объем возможных убытков.

На текущий момент метод экспертного подхода – наиболее распространенный метод оценки финансового положения организаций, ввиду того что, при определении максимального уровня финансирования необходим учет различных факторов, влияющих на финансовое положение компании, в том числе длительность существования на рынке, наличие опыта сотрудничества с поставщиком, влияние отраслевых ограничений на бизнес и другие. Однако субъективный фактор, являющийся основополагающим в экспертном подходе, нередко отрицательно влияет на принятие решения и расчет результирующего показателя, в том числе немаловажным остается риск допущения экспертом ошибки. В связи с чем в рамках исследовательской работы выявлена необходимость разработки комплексной модели

превентивной диагностики контрагентов в целях измерения специфических факторинговых рисков, возникающих при реализации факторинговых операций.

Исходя из теоретических аспектов значимости управления финансовыми рисками, а также очевидного влияния рисков на финансовое состояние компаний определена необходимость оценки специфических факторинговых рисков, а также особый подход к их анализу ввиду особенностей реализации факторинговых операций. На фоне отсутствия специализированных моделей для факторинговых рисков значимым представляется проектирование комплексного критерия измерения рисков.

2.3 Проектирование комплексного критерия измерения факторинговых рисков

В соответствии с классификацией специфических факторинговых рисков модель измерения рисков подобного рода должна быть построена с учетом следующих основополагающих условий:

- ключевая роль должна отводиться оценке финансового положения контрагентов факторинговых компаний;
- важно принимать к учету опыт взаимодействия поставщика с покупателем, в случае его наличия;
- необходимо учитывать прочие нефинансовые характеристики.

Перечисленные условия, в отличие от исследованных ранее моделей, охватывают не только параметры финансовой активности компаний, а также прочие значимые факторы, необходимые к учету в рамках управления рисками при реализации факторинговых операций.

В целях определения элементов, необходимых к учету при оценке специфических рисков, возникающих при реализации факторинговых операций, необходимо распределить основные показатели в зависимости от рассматриваемого риска.

Таким образом, для учета специфических рисков важен анализ следующих составляющих, как представлено в таблице 6. Исходя из анализируемых рисков определены объекты исследования и инструменты их оценки для дальнейшего принятия решения по комплексному анализу контрагентов.

Таблица 6 – Элементы, необходимые к учету при оценке специфических рисков при реализации факторинговых операций

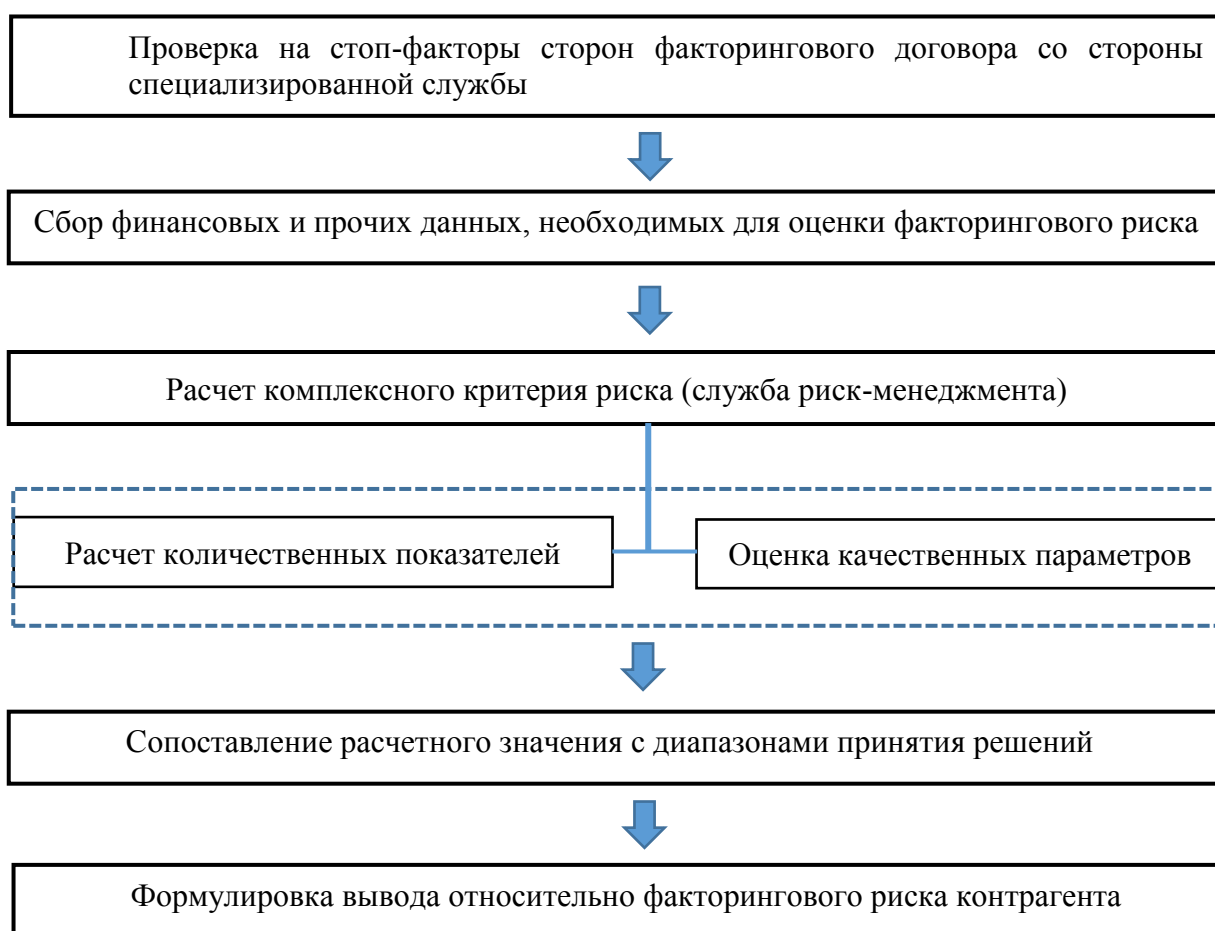
РИСК	Что влияет на риск	Что необходимо исследовать
Риск нарушения сроков платежей	Финансовое положение контрагента	Показатели финансовой устойчивости, ликвидности, деловой активности
Риск возврата товаров	Финансовое положение контрагента	Показатели финансовой устойчивости, ликвидности, деловой активности
	Договорные особенности покупателя и поставщика	Анализ договорных условий по встречным обязательствам
Риск банкротства контрагентов факторинговой компании	Финансовое положение контрагента	Показатели финансовой устойчивости, ликвидности, деловой активности
Риск мошенничества	Договорные особенности покупателя и поставщика	Анализ договорных условий по встречным обязательствам
	Арбитражная активность контрагентов	Анализ арбитражной нагрузки
	Прочий существенный негатив	Наличия информации негативного характера на бенефициарах, директорах и компании в целом

Источник: составлено автором.

Несмотря на усиленное развитие факторингового рынка, на текущий момент невозможно предопределить все факторинговые риски изначально, поэтому в рамках проектирования модели измерения факторинговых рисков непосредственно будут заложены только такие факторы,

которые поддаются учету. Например, невозможно заранее избежать риска мошенничества при положительном первичном анализе контрагента, так как это в большей степени зависит от личностных характеристик бенефициаров бизнеса и прочих лиц, принимающих решения, нежели чем от финансового состояния компаний, но возникновение такого риска возможно контролировать.

Процесс измерения факторинговых рисков представляется в последовательной реализации следующих этапов, как показано на рисунке 10.



Источник: составлено автором.

Рисунок 10 – Процесс измерения факторинговых рисков

Важным этапом в схеме измерения рисков является проверка контрагентов на стоп-факторы. Стоит отметить, что проверка в данном случае проводится по обеим сторонам договора в независимости от планируемого

к использованию факторингового продукта, а также без учета того, кто является основным должником перед факторинговой компанией.

Такой вид проверок реализуется специализированным департаментом факторинговых организаций и осуществляется помимо первичных проверок на постоянной основе. Как правило, в качестве стоп-факторов выделяются следующие:

- наличие негативной информации о собственниках бизнеса и о компании в целом в СМИ;
- нахождение компании в стадии ликвидации или банкротства;
- наличие информации о банкротстве собственников бизнеса;
- негативная кредитная история;
- наличие факта умышленного сокрытия информации об аффилированности поставщика с покупателем;
- наличие незакрытых исполнительных производств на существенные суммы и другие.

Если какой-либо из данных факторов будет нарушен, предполагается моментальное исключение данного контрагента из факторингового обслуживания.

В случае успешной проверки на стоп-факторы следующим этапом реализуется сбор финансовых и прочих данных в целях определения финансовой устойчивости контрагентов, принимаемых на факторинговое обслуживание.

Использование квартальных данных по финансовой отчетности в большей степени дает возможность проследить динамику изменений в бизнесе, однако ввиду специфики бухгалтерского учета в Российской Федерации нередки ситуации, когда компании не ведут квартальный учет либо ведут его неполноценно.

На текущий момент мало исследований посвящено оценке рисков в факторинговой компании. Кроме того, большинство существующих методик

оценки рисков, в частности банкротства, основывается исключительно на финансовых показателях, поэтому рассмотренные выше модели оценки риска банкротства недостаточно эффективны в рамках анализа рисков при реализации факторинговых операций, в связи с чем предполагается использование логит-регрессии для постановленной в исследовании задачи. Логит-регрессия используется в случаях, когда зависимая переменная является дихотомической величиной, то есть принимает такие возможные значения, как истина или ложь. При этом независимые переменные могут быть как бинарными, так и небинарными. Соответственно дихотомической величиной в анализе рисков при реализации факторинговых операций будет являться факт того, является контрагент проблемным или нет. При этом независимые переменные будут основываться как на финансовых, так и нефинансовых характеристиках. Другими словами, в рамках данной исследовательской работы, будет предложена модель, содержащая в себе комплексный критерий оценки факторинговых рисков.

Расчет данного критерия следует реализовывать в следующей последовательности:

- формирование репрезентативной выборки данных российских компаний, включая клиентов с устойчивым финансовым положением и проблемные активы в портфеле факторинговой компании, то есть массивов финансово-экономических показателей в ретроспективном периоде до контрольной точки времени, когда имел или не имел факт признания актива факторинговой компании проблемным. Данный этап построен на формировании исходных данных, которые содержат в себе наиболее значимые характеристики финансово-хозяйственной деятельности организаций;
- отбор на основе факторного анализа показателей, в наибольшей степени влияющих на результирующий параметр, с предварительной оценкой на мультиколлинеарность;

– разработка многофакторного комплексного критерия измерения специфических факторинговых рисков компаний C^{fr} с использованием logit-регрессии;

– определение диапазонов итогового параметра C^{fr} , используемых для классификации анализируемых контрагентов в зависимости от уровня выявленного риска.

Модель предполагает расчет комплексного критерия измерения факторинговых рисков на основе n-факторной logit-модели, согласно формуле (14)

$$C^{fr} = \frac{e^y}{1 + e^y}, \quad (14)$$

где C^{fr} – комплексный критерий оценки факторинговых рисков;

e – математическая константа (константа Эйлера);

y – вспомогательная переменная.

Расчет переменной «у» производится по следующей формуле (15)

$$y = \alpha_0 + \alpha_1 * x_1 + \alpha_2 * x_2 + \alpha_3 * x_3 + \alpha_n * x_n, \quad (15)$$

где x_n – финансовый либо нефинансовый фактор;

α_n – коэффициент, отражающий степень влияния выбранного фактора на итоговый результат.

В целях оценки финансовой устойчивости организаций, а также учета нефинансовых характеристик в рамках первичного теста отобрано 29 финансовых и нефинансовых показателей. После проведения корреляционного анализа предикторов на тестовой выборке, часть

показателей исключены из модели. Результаты расчетов представлены в приложении Л.

Итоговая форма расчета переменной «у» приняла следующий вид, как представлено в формуле (16)

$$\begin{aligned}
 y = & \alpha_0 + \alpha_1 * x_1 + \alpha_2 * x_2 + \alpha_3 * x_3 + \alpha_4 * x_4 + \alpha_5 * x_5 + \\
 & + \alpha_6 * x_6 + \alpha_7 * x_7 + \alpha_8 * x_8 + \alpha_9 * x_9 + \alpha_{10} * x_{10} + \\
 & + \alpha_{11} * x_{11} + \alpha_{12} * x_{12} + \alpha_{13} * x_{13},
 \end{aligned}
 \tag{16}$$

где x_1 – темп роста показателя выручки за отчетный период по отношению к прошлому году: данный показатель наиболее чувствителен к изменению экономических условий, спроса на рынке, влиянию отрицательных факторов на развитие бизнеса;

x_2 – отношение совокупного уровня долга к среднемесячному показателю выручки: показатель отражает закредитованность компании, при этом в качестве долговой нагрузки принимаются значения долгосрочных и краткосрочных заемных средств и прочие долговые обязательства;

x_3 – обеспеченность аналитическим собственным капиталом: параметр отражает достаточность собственных средств у организации для ведения деятельности, в том числе в случае возникновения финансовых потерь, при этом значение уровня капитала рассчитывается за вычетом возможных неликвидных активов;

x_4 – темп роста финансового цикла за отчетный период по отношению к прошлому году: данный параметр в наибольшей степени отражает цикл оборота в организации. Стоит отметить, что в рамках расчета показателя в данной модели применяется модуль динамики финансового цикла ввиду того, что значительное изменение

в большую или меньшую сторону может критично сказаться на финансовой устойчивости компании;

x_5 – отношение совокупного уровня текущих входящих исков по отношению к среднемесячной выручке;

x_6 – отношение совокупного уровня текущих исходящих исков по отношению к среднемесячной выручке;

x_7 – показатель текущей ликвидности: параметр отражает достаточность оборотных средств для покрытия краткосрочных обязательств;

x_8 – достаточность прибыли до вычета процентов, налогов и амортизации (Ebitda) на покрытие процентов;

x_9 – темп роста уровня входящих исков за отчетный период по отношению к прошлому году: в случае, если уровень входящих исков превысил рост в 50% по отношению к прошлому году, то показатель принимает значение «1», в обратном случае «0»;

x_{10} – фактор, характеризующий срок жизни компании: принимает значение «0», если компания начала функционировать более 5 лет назад, и «1» - если менее 5 лет.

x_{11} – доля встречных требований по опыту работы поставщика с покупателем: в случае, если уровень встречных требований превышал 10% по любому из контрактов, то показатель принимает значение «1», в обратном случае «0»;

x_{12} – наличие просрочек по опыту работы поставщика с покупателем: в случае, если уровень просрочки свыше 30 дней по любой связи покупателя и поставщика, то показатель принимает значение «1», в обратном случае «0»;

x_{13} – наличие прочих нефинансовых факторов: исполнительные производства, отрицательная информация в СМИ по компании или бенефициару, частая смена собственников и директоров:

принимает значение «0», если компания не имеет негатива по открытым источникам данных, и «1» - если имеет.

Экономический смысл выбранных переменных описан в приложении М.

Таким образом, в модель включено шесть показателей, расчет которых строится на основании данных финансовой отчетности, три показателя рассчитываются с использованием ресурсов по арбитражной активности контрагентов, два показателя учитывают платежную дисциплину контрагентов, один показатель основывается на данных СМИ и прочих данных.

По типу показателя в модель вошли пять бинарных показателей, восемь небинарных переменных.

Расчет показателей предполагает использование данных бухгалтерской отчетности, данных по платежной дисциплине факторинговой компании, а также прочих данных в открытых источниках.

Ввиду того, что предложенные параметры охватывают как количественные, так и качественные показатели, предложенная модель имеет ряд преимуществ:

- не требует расчета множества переменных: включает в себя переменные, отражающих наиболее полную информацию, необходимую для оценки финансового положения контрагентов;
- учитывает динамику показателей;
- принимает во внимание качественные характеристики компаний;
- предполагает расчет итогового критерия, позволяющего провести сравнительный анализ контрагентов, исследуемых на предмет специфических рисков, возникающих при реализации факторинговых операций.

Выбранные предикторы в модели характеризуют не только финансовое состояние организаций и качественные параметры, а также взаимоотношения поставщика с покупателем, что дает право называть предложенную модель данного исследования комплексной.

На фоне различных инструментов оценки риска банкротства, в рамках текущей главы доказана эффективность использования многофакторного статистического анализа, в частности моделирование данных с применением logit – регрессии для оценки специфических факторинговых рисков.

С учетом специфичности факторинговых операций определены основные параметры, непосредственно используемые в расчете комплексного критерия измерения факторингового риска. Ввиду того, что модель включает в себя как финансовые, так и нефинансовые параметры, предполагается получение более точных результатов.

В следующей главе необходимо провести апробацию, а также оценку качества модели.

Глава 3

Развитие методических рекомендаций по управлению финансовыми рисками факторинговых операций

3.1 Апробация модели превентивной диагностики контрагентов факторинговой компании

Ввиду нестабильности развития российской экономики, в том числе изменений рынка в условиях Covid-19, основной удар пришелся на компании малого и среднего бизнеса. В связи с ограничениями, введенными в стране, многие компании вынуждены приостановить свою деятельность либо значительно сократить расходы. Все это сказывается и на платежной дисциплине по факторинговым договорам – по причине отсутствия достаточного уровня финансовых ресурсов многие контрагенты факторинговых организаций стали проблемными активами ввиду нарушения сроков оплат по выданному финансированию.

В рамках исследования определен периметр для тестирования и в качестве тестовой базы выбраны компании, относящиеся к малому и среднему бизнесу Российской Федерации. Организации крупного сегмента исключены по причине специфичности их анализа и большей устойчивости в кризисные периоды ввиду наличия запаса финансовой прочности.

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, среди которых 502 финансово здоровых организации, 55 являются проблемными активами для факторинговой компании.

Стоит отметить, что в выборку попали контрагенты исключительно с приоритетной отраслью для факторинговой деятельности.

С точки зрения факторинговых компаний приоритетными отраслями носителей риска при привлечении контрагентов на факторинговое обслуживание являются следующие:

- продукты питания и безалкогольные напитки;
- строительные, отделочные материалы и другие товары, относящиеся к DIY отрасли;
- парфюмерия и косметика;
- продукция санитарно-гигиенического назначения и бытовая химия;
- детские товары, за исключением сезонных коллекций одежды и обуви;
- тара и упаковка.

Такой отбор связан с тем, что в данных отраслях риск возврата задолженности определяется как приемлемый с учетом товарооборота в организациях.

Выбор правильной ниши для работы по факторинговому договору является определяющим фактором. Благодаря описанному ранее методу управления рисками, как диверсификация, факторинговая компания имеет возможность определять концентрацию контрагентов из одной отрасли и распределять риски точно. Кроме того, данный метод может позволить определить сегмент, приносящий наибольшую доходность.

В соответствии с ранее утвержденным порядком, описанным во второй главе, первым шагом проведен корреляционный анализ, результаты которого приведены в приложении Н. Данный анализ подтвердил отсутствие прямой зависимости между выбранными переменными, что допускает их использование в построении модели.

Кроме того, в целях более качественного анализа проведена оценка данных на предмет разброса выбранных значений. Проведенные

исследования подтвердили апробацию модели на допустимых данных. Результаты расчетов приведены в таблице 7.

Таблица 7 – Описательная статистика небинарных показателей

Parameter	x_1	x_2	x_3	x_4	x_5	x_6	x_7	x_8
Count	557	557	557	557	557	557	557	557
Mean	0,181	1,102	0,330	0,606	0,288	0,048	1,810	2,324
Std	0,460	1,92	0,304	0,842	0,220	0,410	1,052	1,879
Min	-0,81	0	-1,68	0	0	0	0,1	-5
25%	-0,05	0,13	0,1	0,12	0	0	1,088	1
50%	0,12	1,05	0,27	0,578	0	0	1,464	2,001
75%	0,258	1,278	0,54	0,705	0	0	2,393	3,995
Max	2,63	17,3	1	6,09	3,42	9	5,964	5,955

Источник: составлено автором.

Согласно данным таблицы 7 отклонения значений по уровню 50% выборки от медианных значений по всем показателям приемлемое.

Следующим шагом произведен расчет комплексного критерия измерения факторинговых рисков на основе n-факторной logit-модели, согласно формуле (17)

$$C^{fr} = \frac{e^y}{1 + e^y}, \quad (17)$$

где C^{fr} – комплексный критерий оценки факторинговых рисков;

e – математическая константа (константа Эйлера);

y – вспомогательная переменная.

Переменная « y » включает в себя факторы, которые представлены в формуле (18)

$$y = -1.0647 - 0.4361 * x_1 - 0.0064 * x_2 - 0.0429 * x_3 + 0.0148 * x_4 + \\ + 0.0914 * x_5 + 0.1268 * x_6 - 0.1054 * x_7 + 0.0042 * x_8 - 1.1427 * x_9 + \\ + 0.1232 * x_{10} + 0.1689 * x_{11} + 0.1760 * x_{12} + 0.1573 * x_{13}, \quad (18)$$

- где x_1 – темп роста показателя выручки за отчетный период по отношению к прошлому году;
- x_2 – отношение совокупного уровня долга к среднемесячному показателю выручки;
- x_3 – обеспеченность аналитическим собственным капиталом;
- x_4 – темп роста финансового цикла за отчетный период по отношению к прошлому году;
- x_5 – отношение совокупного уровня входящих исков по отношению к среднемесячной выручке;
- x_6 – отношение совокупного уровня исходящих исков по отношению к среднемесячной выручке;
- x_7 – показатель текущей ликвидности;
- x_8 – достаточность прибыли до вычета процентов, налогов и амортизации (Ebitda – earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) на покрытие процентов;
- x_9 – темп роста уровня входящих исков за отчетный период по отношению к прошлому году;
- x_{10} – фактор, характеризующий срок работы компании на рынке;
- x_{11} – фактор, характеризующий превышение доли встречных требований по опыту работы поставщика с покупателем;
- x_{12} – фактор, характеризующий наличие или отсутствие просрочек по опыту работы поставщика с покупателем;
- x_{13} – фактор, характеризующий наличие или отсутствие прочих нефинансовых факторов.

При расчете показателя x_2 учитывается вся долгосрочная и краткосрочная долговая нагрузка, кроме того, в расчет принимаются значения прочих долгосрочных и краткосрочных обязательств (в большинстве случаев по данным статьям баланса отражаются лизинговые обязательства).

Показатель x_3 рассчитывается с учетом корректировки изначального собственного капитала компании на сумму отраженных в балансе неликвидных активов. В данном случае неликвидными активами признаются такие показатели, как нематериальные активы при их доле в валюте баланса более 10%, финансовые вложения, отраженные в активе баланса, так как в открытых данных отсутствует информация об источниках их формирования и действительности их отражения финансовой стоимости в балансе.

Показатель x_4 вычисляется как модуль отношения значения финансового цикла в исследуемом периоде к значению прошлого года. В данном случае модуль используется ввиду того, что любое положительное или отрицательное изменение финансового цикла может повлиять на финансовую устойчивость организации.

Показатель x_7 определяется как отношение оборотных активов компании к краткосрочным обязательствам, стоит отметить, что показатели рассчитываются с учетом корректировок (то есть в случае наличия на балансе компании неликвидных активов, данные статьи в балансе не учитываются в расчете, а также при оценке долговой нагрузки все обязательства компании учитываются как краткосрочные).

Показатель x_8 определяется с учетом консервативной оценки прочих доходов и расходов, иными словами, данные переменные определяются для расчета как операционные, то есть Ebitda равна сумме прибыли от реализации товаров и амортизации основных средств и нематериальных активов без учета сальдо прочих доходов и расходов.

Для простоты анализа получаемых результатов небинарные показатели рассчитываются в коэффициентах.

Значение показателя x_{13} определяется с учетом анализа следующих данных:

- 1) частая смена директоров или собственников (более 2 раз за один год);

2) наличие отрицательных новостей по компании в СМИ за исследуемый период);

3) наличие исполнительных производств по налогам.

Выбранные переменные способствуют анализу компании со всех сторон финансовой деятельности, в том числе учитывают важные составляющие по опыту работы поставщика с покупателем.

Следующим шагом проведен анализ оценки коэффициентов на предмет их значимости в модели. Полученные результаты представлены в таблице 8.

Таблица 8 – Результаты оценки коэффициентов logit-модели комплексного критерия оценки факторинговых рисков

Coefficients	Estimate	Standart Error	P-value
(Intercept)	-1,0647	0,0268	0,0953
x_1	-0,4361	0,0208	0,0370
x_2	0,0064	0,0136	0,0430
x_3	0,0429	0,0261	0,0524
x_4	0,0148	0,1156	0,0464
x_5	0,0914	1,0316	0,0114
x_6	0,1268	0,0213	0,0341
x_7	-0,1054	0,0125	0,0190
x_8	0,0042	1,0035	0,2379
x_9	-1,1427	0,0270	0,0243
x_{10}	0,1232	0,1181	0,0230
x_{11}	0,1689	2,0172	0,0550
x_{12}	0,1760	0,0173	0,0001
x_{13}	0,1573	1,0117	0,2999
Примечания			
1 N = 557.			
2 D = 55.			
3 P-value по модели 0,0000.			

Источник: составлено автором.

Для оценки значимости выбранных в модели предикторов произведена оценка показателя P-value. В настоящее время выделяют 3 основных порога статистических значений показателя P-value:

- если показатель P-value = 0,01, то выбранный предиктор в модели признается значимым с 99% уровнем доверительной вероятности;
- если показатель P-value = 0,05, то выбранный предиктор в модели признается значимым с 95% уровнем доверительной вероятности;
- если показатель P-value = 0,1, то выбранный предиктор в модели признается значимым с 90% уровнем доверительной вероятности;

Как видно из табл. 9 построенная модель комплексной оценки факторинговых рисков является статистически значимой с 99% уровнем доверительной вероятности, что подтверждает качество предлагаемой модели.

Как видно из полученных результатов, такие финансовые показатели, как темп роста выручки за отчетный период по отношению к прошлому году (x_1), отношение совокупного уровня долга к среднемесячному показателю выручки (x_2), темп роста финансового цикла за отчетный период по отношению к прошлому году (x_4), отношение совокупного уровня входящих исков по отношению к среднемесячной выручке (x_5), отношение совокупного уровня исходящих исков по отношению к среднемесячной выручке (x_6), показатель текущей ликвидности (x_7), темп роста уровня входящих исков за отчетный период по отношению к прошлому году (x_9), фактор, характеризующий срок реализации своей деятельности контрагента (x_{10}) являются статистически значимыми с 95% уровнем доверительной вероятности, так как показатель P-value < 0,05. Показатель обеспеченности аналитическим собственным капиталом (x_3) определяется с 90% уровнем доверительной вероятности, что допускает использование переменной в модели. Немаловажный параметр, включенный в модель, как наличие просрочек по опыту работы поставщика с покупателем (x_{12}), определяется с 99% уровнем доверительной вероятности, что подтверждает необходимость включение его в построенную модель.

Незначимой переменной, определенной в модели, является показатель отношения прибыли до амортизационных отчислений и уплаты процентов и налогов к процентам к уплате (x_8). Данный фактор объясним тем, что в российских компаниях источником погашений долговых обязательств, взятых на пополнение оборотных средств, является выручка. Иными словами, компании не ориентируются в своих расчетах на показатель прибыли до вычета процентов по кредитам, налога на прибыль и амортизации.

Также статистически незначимой переменной является показатель наличия прочих нефинансовых факторов (x_{13}). Данное явление объяснимо тем, что компании малого и среднего бизнеса менее подвержены отрицательной информации по их деятельности со стороны рынка по причинам отсутствия доступности к информации подобного рода их партнерам, а также не всегда объективной оценки информации подобного рода. Со статистической точки зрения незначимые переменные могут быть исключены из модели.

Таким образом, итоговая переменная, y , включила в себя следующие компоненты, как представлено в формуле (19)

$$y = -0.0430 - 0.0238*x_1 - 0.0063*x_2 - 0.0230*x_3 + 0.0042*x_4 + \\ + 0.0917*x_5 + 0.0479*x_6 - 0.0050*x_7 - 0.0449*x_8 + \\ + 0.1341*x_9 + 0.0723*x_{10} + 0.1730*x_{11}, \quad (19)$$

где x_1 – темп роста показателя выручки за отчетный период по отношению к прошлому году;

x_2 – отношение совокупного уровня долга к среднемесячному показателю выручки;

x_3 – обеспеченность аналитическим собственным капиталом;

x_4 – темп роста финансового цикла за отчетный период по отношению к прошлому году;

x_5 – отношение совокупного уровня входящих исков по отношению к среднемесячной выручке;

x_6 – отношение совокупного уровня исходящих исков по отношению к среднемесячной выручке;

x_7 – показатель текущей ликвидности;

x_8 – темп роста уровня входящих исков за отчетный период по отношению к прошлому году;

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.

Следующим шагом для определения качества модели проведены дополнительные тесты, в частности расчет коэффициента детерминации Макфаддена.

Коэффициент детерминации Макфаддена является аналогом коэффициента детерминации из линейного регрессионного анализа и применяется для оценки степени соответствия модели регрессии реальным данным. Коэффициент детерминации Макфаддена определяется на основе логарифма функции правдоподобия.

Для того, чтобы сравнивать модели с различным числом факторов, используется скорректированный коэффициент детерминации Макфаддена, который вычисляется по следующей формуле (20)

$$R^2 = 1 - \frac{\ln(L) - k}{\ln(L_0)}, \quad (20)$$

где k – число коэффициентов регрессии, включая константу;

$\ln(L)$ – натуральный логарифм правдоподобия построенной модели;

$\ln(L_0)$ – натуральный логарифм правдоподобия для нулевой модели, то есть модели, в которую включена только константа.

Коэффициент детерминации Макфаддена измеряется в диапазоне от 0 до 1. Чем ближе его значение к 1, тем лучше построенная модель соответствует данным. Согласно расчетам, проведенным с использованием языка программирования R, adjusted R-squared равен 0,74 – что подтверждает наличие связи между C^{fr} и объясняющими факторами и характеризует модель как адекватную.

В целях проверки проведен анализ на прогностическую способность модели. Полученные результаты подтвердили эффективность модели. Значения представлены в таблице 9.

Таблица 9 – Прогностическая способность модели

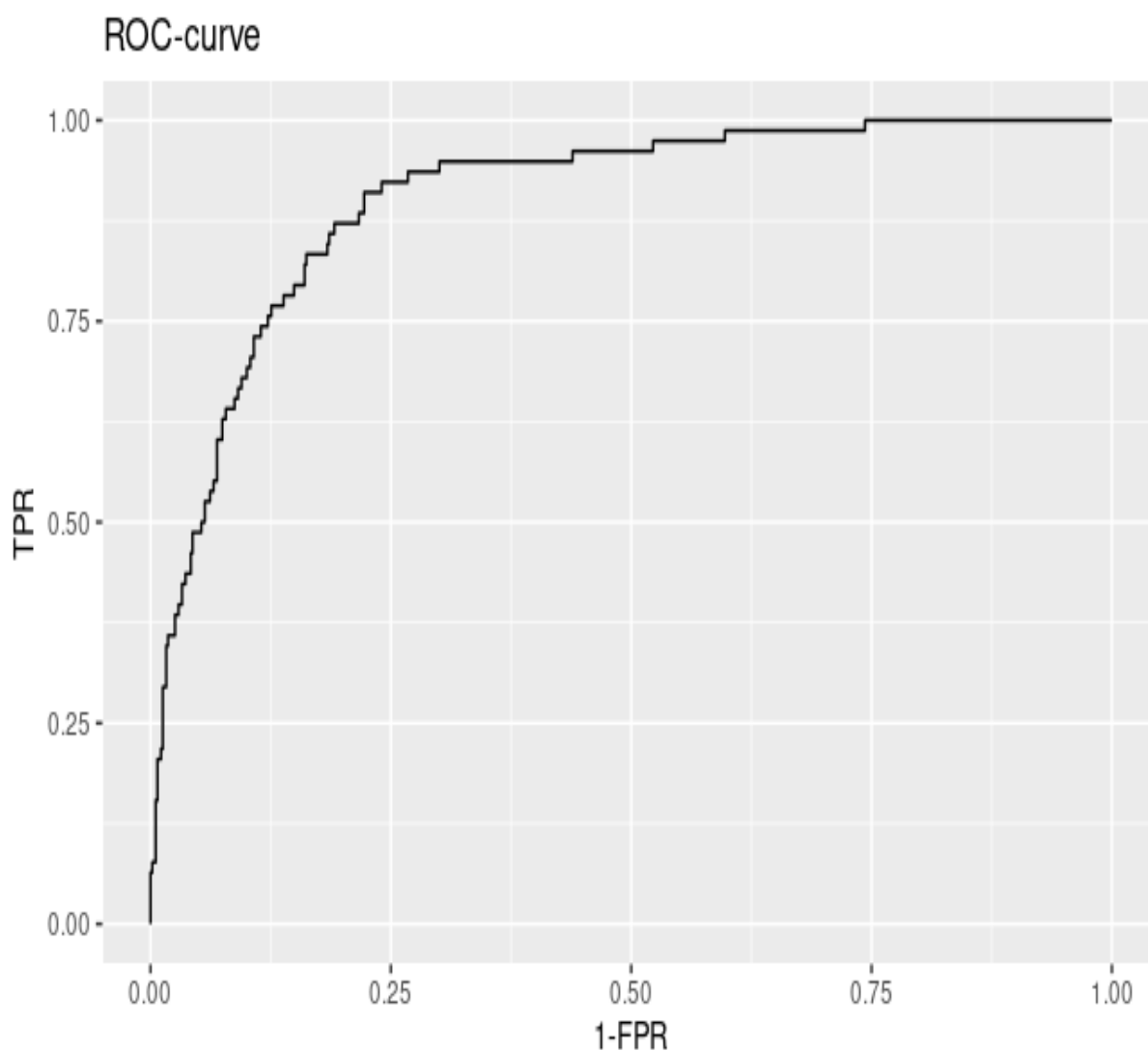
Показатель	Значение, в процентах	Экономическая суть
Сбалансированная точность (Balanced accuracy)	83,2	Определяет возможность модели правильно классифицировать полученные результаты на «правильные» и «ложные»
Чувствительность (Sensitivity)	83,12	Показывает, какая часть положительного класса правильно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

Источник: авторские расчеты.

Одним из показательных инструментов оценки качества бинарной классификации является кривая ROC. Этот график отображает соотношение доли объектов от общей численности носителей признаков, верно классифицированных как обладающие исследуемым признаком, и долей

объектов от общего количества объектов, ошибочно классифицированных как обладающие признаком при варьировании порога заданных условий.

Для модели превентивной диагностики специфических факторинговых рисков построена ROC – кривая, как представлено на рисунке 11. Количественная интерпретация ROC даёт показатель AUC – площадь, ограниченная ROC-кривой и осью доли ложных положительных классификаций. Чем выше параметр AUC, тем качественнее построена модель. Полученные результаты AUC равны 0,903274, что подтверждает качество модели.



Источник: составлено автором.

Рисунок 11 – ROC – кривая, или кривая ошибок по модели комплексной оценки факторинговых рисков

Модели бинарного выбора не предполагают обозначение диапазонов принятия решений, как правило, результат расчета логистической регрессии определяется значениями от нуля до одного без диапазонов неопределенности, вывод строится исходя из близости полученного результата к установленным границам, тем не менее, предлагается введение сегментации в целях разработки наиболее эффективного механизма управления рисками на основании полученных результатов, как представлено в таблице 10.

Таблица 10 – Диапазоны принятия решений в соответствии с комплексной моделью оценки факторинговых рисков

Значение комплексного критерия, 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 на основании подхода Г.А. Хайдаршиной [52].

Диапазоны принятия решений подразделяют полученные результаты на определенные категории – зоны риска, облегчающие оценку значений модели. Попадание результирующего показателя в ту или иную категорию позволит ускорить процесс принятия финансовых решений по выбору метода управления рисками, тем самым заранее предупредить возникновение проблемного актива в портфеле факторинговой компании или сократить объем возможной проблемной задолженности по контрагенту.

Полученные результаты свидетельствуют о том, что 11,5% выборки соответствуют максимальному уровню риска, 25% - повышенному, 31% - среднему, и 32,5% - низкому уровню риска. Стоит отметить, в максимальный уровень риска попали все проблемные активы факторинговой организации, что подтверждает логику проводимого исследования.

Результаты проведенных вычислений представлены в таблице 11.

Таблица 11 – Распределение значения комплексного критерия риска

Значение комплексного критерия, C^{fr}	Доля выборки, в процентах
$0,75 < C^{fr} < 1$	11,5
$0,5 < C^{fr} \leq 0,75$	25
$0,25 < C^{fr} \leq 0,5$	31
$0 < C^{fr} \leq 0,25$	32,5

Источник: составлено автором.

Предлагаемые диапазоны существенно упрощают интерпретацию модели, что говорит о возможности ее применимости любому пользователю.

Для более детального анализа проведен расчет центроидов по исследуемой выборке. Данный показатель представляет собой среднее значение для результирующих показателей моделей. Полученные значения представлены в таблице 12.

Таблица 12 – Значения центроидов по исследуемой выборке

Тип контрагента	C^{fr}
Финансово-здоровые контрагенты	0,0021
Проблемный актив	0,9823

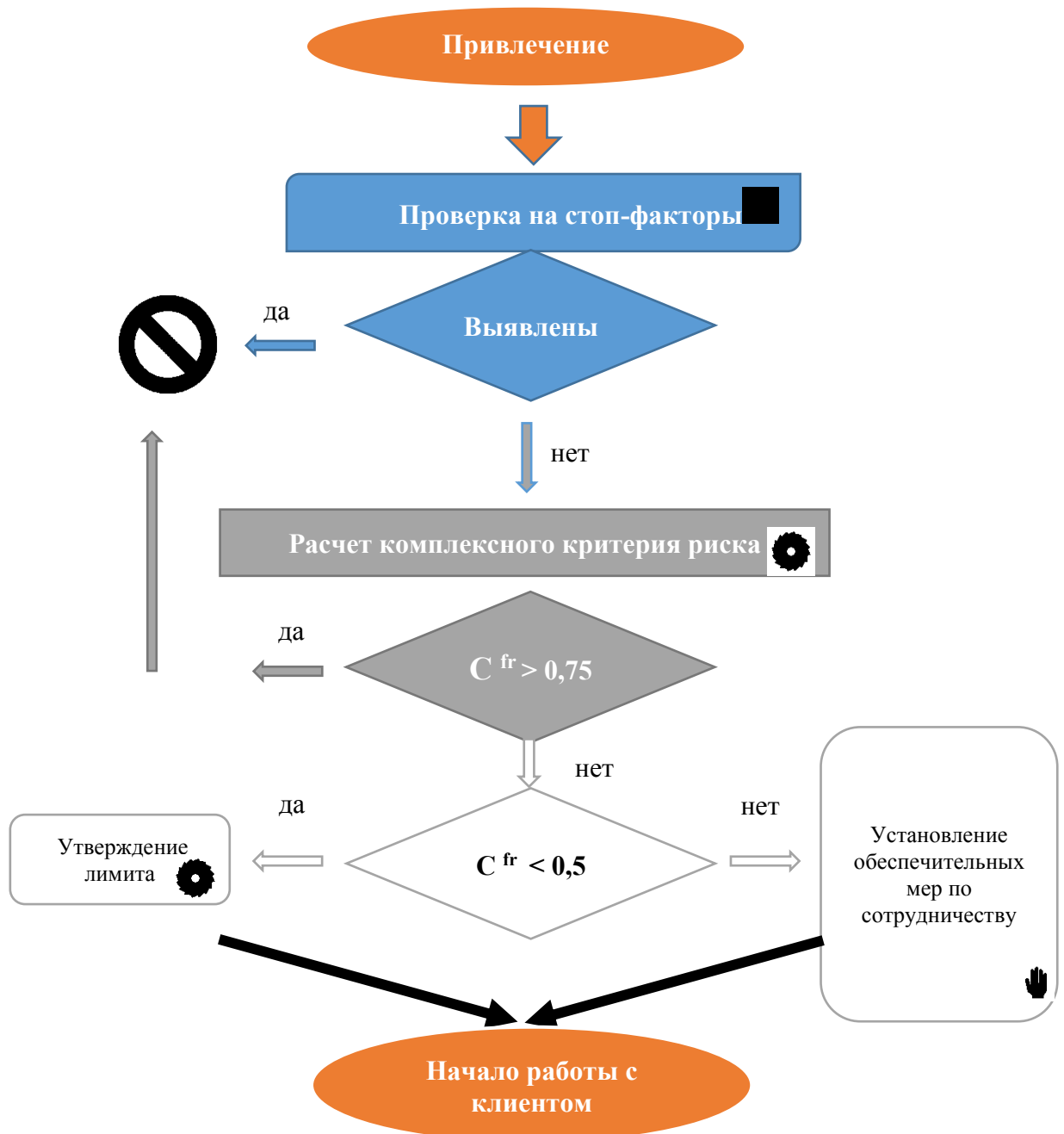
Источник: составлено автором.

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.

Для более наглядного интерпретирования процесса принятия решения по одобрению или отказу от работы с контрагентами предлагается к использованию алгоритм анализа контрагентов факторинговой компании на рисунке 12.



Источник: составлено автором.

Рисунок 12 – Схема анализа контрагентов на базе расчета комплексного критерия риска

В рамках управления рисками при реализации факторинговых операций после привлечения контрагентов первым ключевым шагом в анализе контрагентов является проверка компаний на наличие стоп-факторов, описанных во 2 главе.

При успешной проверке на стоп-факторы следующим этапом рассчитывается комплексный критерий риска. Данный алгоритм предусматривает отказ от рассмотрения клиентов при значении комплексного критерия оценки риска при полученном значении более 0,75, что в соответствии с предложенной ранее классификацией исключает контрагентов 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 могут выступать такие меры, как:

- 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, то есть обязательных условий по подписанию согласия о передаче поставок, 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.

Результаты исследования подтвердили, что на вероятность образования проблемного актива в портфеле факторинговой компании влияют не только внутренние показатели финансового состояния компании, а также нефинансовые характеристики. Модель, содержащая не только количественные, но и качественные переменные, наилучшим образом

отражает вероятность наступления финансовых проблем у контрагентов в рамках реализации факторинговых операций.

Ввиду того, что построенная модель предлагает превентивную диагностику, значимым этапом в измерении факторинговых рисков остается их мониторинг.

Полный процесс управления рисками, в том числе применение мониторинга, представлен в методической рекомендации, описанной в следующем параграфе.

3.2 Совершенствование финансового риск-менеджмента при реализации факторинговых операций

В рамках развития существующего метода лимитирования выработанная модель превентивной диагностики контрагентов является эффективным инструментом по снижению факторинговых рисков и соответственно защите от возможных финансовых потерь. Однако стоит отметить, что модель не способна гарантировать 100% защиту, так как часть рисков невозможно предугадать, в связи с чем значимой представляется разработка методических рекомендаций по принятию решений в процессе управления специфическими рисками, предусматривающая не только использование ранее сформированной модели, но и дополнительные действия со стороны риск-менеджеров факторинговой компании по снижению вероятности образования проблемных активов.

Управление рисками при реализации факторинговых операций сложный функциональный процесс, на который влияет множество факторов, как внутренних, так и внешних. С учетом активного развития рынка, усложнения экономических процессов, существенно изменяется и конъюнктура факторинговой деятельности, влияющая на трансформацию риск-менеджмента.

С учетом проанализированной литературы по теме исследования, управление рисками в факторинге можно представить в виде следующей схемы IDEF (integrated definition), как показано на рисунке 13.



Источник: составлено автором.

Рисунок 13 – Факторы, влияющие на процесс управления рисками при реализации факторинговых операций

Схема IDEF дает возможность наглядно продемонстрировать из чего складывается риск-менеджмент факторинговой компании. Таким образом, входящими элементами первостепенно влияющими на управление рисками являются следующие:

- факторы внешней среды, как и в любом ином виде экономической деятельности, например, воздействие государственного регулирования, действия конкурентов на рынке;
- активные процессы факторинга, подразумевающие под собой выполнение непосредственной задачи факторинга;
- факторы внутренней среды, включающие себя внутренние организационные процессы факторинговой компании.

Управляющими инструментами данного процесса, на основе которого реализуется риск-менеджмент признаются такие, как:

- финансовая стратегия, на базе которой выстраиваются задачи по достижению финансового плана;
- методика установления лимитов, согласно которой используются те или методы установления лимитов финансирования контрагентов факторинговой компании;
- методика оценки рисков, которая включает в себя основные параметры, требующие постоянного мониторинга при контроле за риском.

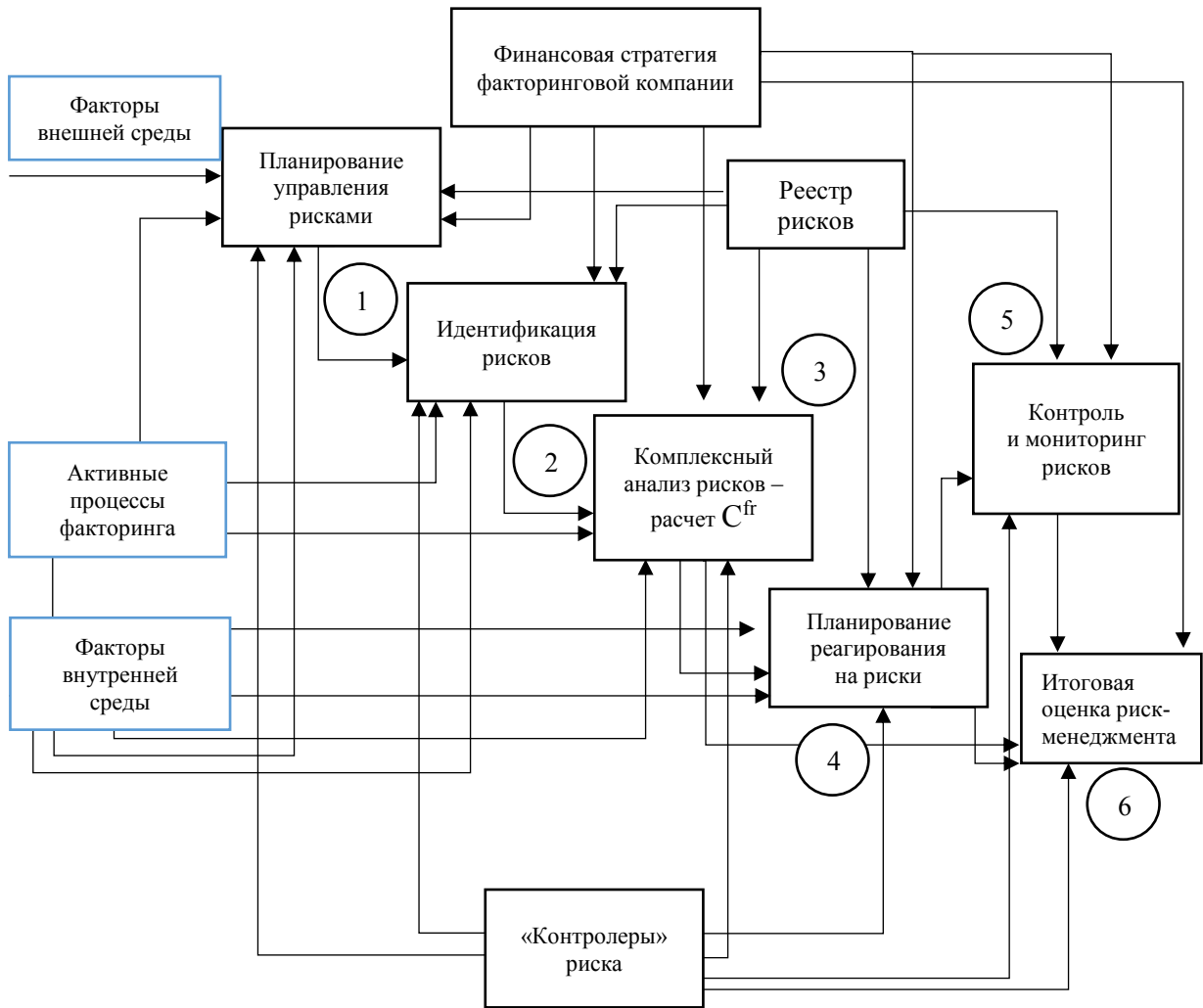
Ключевым механизмом системы управления рисками в факторинговой организации являются контролеры за рисками, руководящие процессом риск-менеджмента.

Перечисленные факторы и инструменты позволяют сформировать план выполнения основных целей по достижению требуемой доходности факторинговой компании с учетом соблюдения принципов риск-менеджмента описанных ранее, определить основной реестр рисков, по которому необходим мониторинг, а также рассчитать уровень резервов на случай возникновения проблемных активов в портфеле компании.

План выполнения основных целей по риск-менеджменту позволяет заранее спланировать основные действия необходимые для достижения целевого портфеля факторинговой компании в условиях текущего функционирования компании, а также в случае стресс-сценария, что способствует сохранению финансовой стабильности факторинговой компании и устойчивого развития в любые экономические периоды.

В целях проверки выполнения плана важным представляется комплексная оценка методов управления рисками с соблюдением основных принципов риск-менеджмента по различным тестированиям, в том числе с применением инструментов, описанных во второй главе, базирующихся на модели Дюпона.

Таким образом, с точки зрения поэтапного планирования рисков в рамках реализации факторинговых операций схему можно расширить в следующем виде, как представлено на рисунке 14.



Источник: составлено автором.

Рисунок 14 – Этапы риск-менеджмента при реализации факторинговых операций

Как видно из IDEF на рисунке 14 блоки, включенные в схему, соподчинены друг другу, что является следствием взаимозависимости всех объектов между собой. Иными словами, значимым представляется взаимосвязь элементов риск-менеджмента при реализации факторинговых операций между собой, а не только их последовательность выполнения.

Из схемы видно, что процесс управления специфическими факторинговыми рисками является непрерывным процессом исследования и перерасчета реестра рисков, в связи с чем необходимым действием представляется разработка мероприятий, направленных на создание безопасной среды в целях достижения максимальных финансовых результатов

путем уменьшения риска возникновения негативных факторов, влияющих на развитие факторинговой компании.

Первостепенным этапом (этап 1), влияние на который оказывают внутренние и внешние факторы, является планирование управления рисками при реализации факторинговых операций. Исходя из базовой деятельности факторинговой компании определяются инструменты, на основании которых будет реализовано управление факторинговыми рисками, а также основные целевые показатели, которые необходимо достичь на основании утвержденной финансовой стратегии.

Следующим этапом (этап 2) выявляются и ранжируются основные финансовые риски, требующие контроля. Идентификация рисков – многократный процесс, так как в процессе формирования факторингового портфеля в зависимости от рыночных условий и возможностей реализации факторинговых продуктов могут быть выявлены новые финансовые риски. Реагирование на такие риски может быть эффективным в тех случаях, когда оно направлено на устранение источников риска.

Ключевым составляющим элементом схемы является качественный анализ финансовых рисков (этап 3), возникающих при реализации факторинговых операций, реализуемый с помощью расчета комплексного критерия рисков C^{fr} , что дает возможность 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.

Планирование реагирования на выявленные риски (этап 4) – процесс разработки действий по снижению вероятности возникновения финансовых сложностей и достижения планов согласно финансовой стратегии факторинговой компании. Подобный процесс начинается после проведения качественной и количественной оценки выявленных факторинговых рисков.

Как отмечено во второй главе, на текущий момент основными методами управления специфическими рисками являются следующие:

- лимитирование риска;
- диверсификация риска;
- страхование риска;
- поглощение риска;
- компенсация риска.

Данные методы активно используются на этапе идентификации рисков и планирования мер по их контролированию. В то же время, на этапе качественного анализа рисков, возникающих при реализации факторинговых операций, необходимым представляется распределение идентифицированных рисков с точки зрения многих факторов, например, источников их возникновения, влияния таких рисков на достижение финансовых целей факторинговой компании, временных рамок и других. Перечисленные действия являются необходимым элементом развития метода диверсификации. Ввиду того, что на текущий момент, как правило, такой метод управления специфическими факторинговыми рисками используется чаще всего в виде ограничительного входного параметра при принятии на обслуживании контрагентов, данный инструмент используется не в полную меру. Применение портфельного подхода анализа рисков, распределение их в моменте начала финансирования по факторинговому договору, перераспределение их в дальнейшем существенно бы повлияло на уровень допустимых рисков, принимаемых факторинговой компанией.

Также при портфельном анализе существенным шагом представляется ранжирование рисков по следующим категориям по уровню значимости к анализу и контролю:

- риски, требующие немедленного реагирования;
- риски, по которым необходимо провести дополнительные исследования и меры реагирования;
- риски, обладающие низкими приоритетом, требующие исключительно ведения наблюдения.

Подобное ранжирование увеличивает скорость принятия финансовых решений при заблаговременном выборе методов их управления, что способствует усилению мониторинга рисков.

Постоянный мониторинг рисков (этап 5) на предмет выявления новых и контроль зафиксированных ранее являются стратегической операцией по реагированию на риски и должны выполняться непрерывно в ходе реализации факторинговых операций.

Мониторинг и управление рисками относятся к процессам формирования информации, анализа и планирования определенных действий по новым возникающим рискам, а также рисков, включенных в список постоянного мониторинга в рамках мероприятий по реагированию на риски и оценки эффективности таких действий.

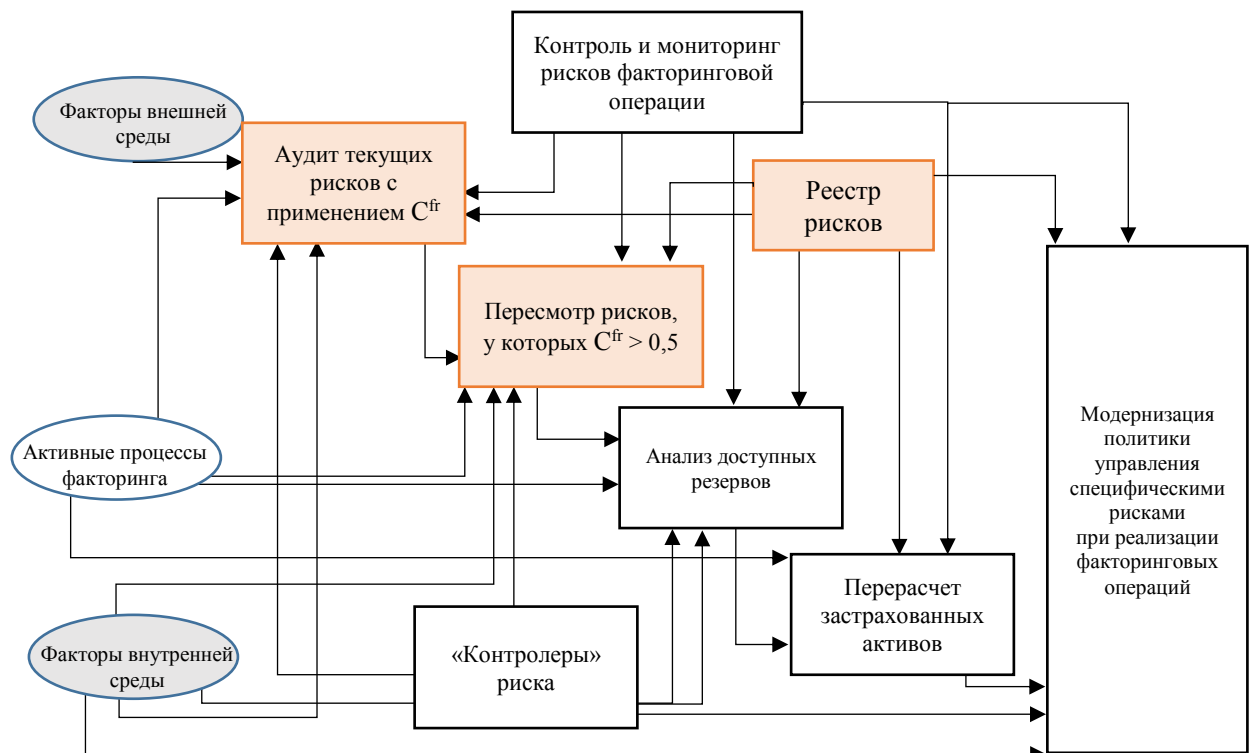
В целях мониторинга факторинговых рисков, в том числе снижения возможных финансовых потерь, требуется проведение специальных работ в рамках отдельного структурного подразделения. Формирование отдельного структурного подразделения, основными обязанностями которого должны являться мониторинг и контроль факторинговых рисков, позволит своевременно выявлять и анализировать их. Основной функцией отдела по мониторингу рисков должна являться координация всех факторов возникновения рисков, контроль возможных изменений в финансовом состоянии контрагентов, а также анализ платежной дисциплины. Важным элементом работ подразделения должно являться обновление процедур мониторинга, контроль корректности риск-менеджмента в целом.

Действия по контролю и мониторингу факторинговых рисков целесообразно проводить по двум направлениям: снижение факторингового риска (аудит) и снижение ущерба от реализации факторинговых рисков.

В рамках развития существующих методов управления рисками при реализации факторинговых операций аудит факторинговых рисков также может проводиться с использованием расчета комплексного критерия

факторинговых рисков в целях отслеживания динамики изменения показателя C^{fr} по конкретному контрагенту. Однако важным в анализе является использование актуализированной информации, то есть квартальных данных по финансовой отчетности.

На рисунке 15 представлена расширенная схема этапа контроля и мониторинга рисками факторинговой компании.



Источник: составлено автором.

Рисунок 15 – Схема контроля и мониторинга рисков рисками при реализации факторинговых операций

Как представлено на рисунке 15, на анализ доступных резервов влияет множество факторов, так как каждый метод управления специфическими факторинговыми рисками взаимосвязан с остальными. Несмотря на возможность сокращения финансовых потерь при создании фондов, данный метод не является эффективным сам по себе, ввиду чего, представляется необходимым параллельное использование методов. В частности каждый пересмотр и распределение рисков должны сопровождаться последовательным расчетом норм требуемых резервов

в целях понимания потребности в объемах подобных фондах. Данные действия в рамках управления рисками логично совершать как минимум на ежемесячной основе.

В рамках процедур мониторинга существует необходимость анализа по всем ключевым аспектам: финансовый анализ, анализ риска, изменения качественных параметров описательной характеристики контрагента, а также анализ статистики оплат по оплаченному финансированию по ранее выданным поставкам, как показано на рисунке 16.

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/реорганизации; - местонахождение контрагентов; - штат контрагента; - информация по аффилированным компаниям и пр.	- оценка наработанной статистики оплат (в том числе сроков взаимодействия покупателя с поставщиками); - анализ уровня встречных требований; - анализ изменений в платежных документах).

Источник: составлено автором.

Рисунок 16 – Направления анализа при мониторинге контрагентов, переданных на факторинговое обслуживание

Основные блоки включают в себя:

а) анализ финансового состояния контрагентов:

– отслеживание динамики изменения основных финансовых показателей, в частности отмеченных в комплексном критерии риска,

– выявление схожих характеристик для компаний, показывающих отрицательную динамику;

б) статистика по платежной дисциплине:

- мониторинг платежной дисциплины, то есть контроль за нарушениями сроков оплаты поставок по факторинговому договору,

- мониторинг возвратов либо иных разногласий между поставщиком и покупателем по заключенным договорам, например, отгрузка некачественного товара, отсутствие товарных накладных и прочее;

в) анализ качественных параметров:

- мониторинг исковой нагрузки, наличия исполнительных производств,

- отслеживание новостей в СМИ и прочей существенной информации, способной повлиять на финансовую устойчивость организации;

г) анализ рынка:

- анализ рыночных факторов, влияющих на изменение финансового положение конкретного контрагента;

- отслеживание отраслевых динамик.

В связи с ограниченностью доступа к финансовым данным контрагентов факторинговых компаний, отсутствием информативных статистических данных по видам экономической деятельности и изменениям на российском рынке тщательная проработка изменений в хозяйственной деятельности контрагентов представляется ключевым элементом мониторинга контрагентов. Поэтому в целях снижения факторинговых рисков при анализе контрагентов обязателен учет всех возможных факторов. Это позволит уменьшить риск и контролировать размер финансовых потерь и одновременно максимизировать эффективность и рациональность деятельности факторинговой компании.

В рамках процедур мониторинга важным остается формирование качественной системы внутреннего контроля, учитывающей особенности факторинговых операций и позволяющей вовремя среагировать на кризисные ситуации.

Таким образом, ключевыми аспектами развития риск-менеджмента при реализации факторинговых операций является модернизация политики управления рисками по всем основным существующим методам с применением предлагаемых инструментов анализа рисков, в том числе с использованием комплексного критерия факторинговых рисков, оценки эффективности риск-менеджмента, описанной во 2 главе, и расширением направлений использования применяемых механизмов управления рисками.

Принятие финансовых решений в процессе управления рисками при реализации факторинговых операций должно реализовываться последовательно, что означает как соблюдение процедур этапов оценки контрагентов, так и последующий мониторинг.

Внедрение рекомендаций, разработанных в системе управления рисками, позволит повысить ее эффективность и принять правильное решение в сочетании с моделью выявления и прогнозирования факторинговых рисков.

В текущей главе разработана модель превентивной диагностики контрагентов факторинговой компании, построенная на сочетании финансовых и нефинансовых параметров. Для подтверждения работоспособности проверена оценка адекватности и эффективности.

Принимая во внимание высокие прогностические показатели рассчитанной модели, определена необходимость разработки определенных мер, направленных на снижение факторинговых рисков. Совокупность мер контроля за рисками представлена в виде методических рекомендаций по совершенствованию финансового риск – менеджмента для факторинговых компаний.

Разработанные методические рекомендации и модель оценки факторинговых рисков как единый инструмент выявления и своевременного контроля специфических финансовых рисков носят общий характер и являются гибким эффективным средством для использования всеми факторинговыми компаниями в России, способным обеспечить: снижение вероятности возникновения факторинговых рисков и масштаба их реализации,

принятие рациональных и эффективных финансовых решений с учетом требуемой доходности по факторинговым операциям, повышение качества портфеля по контрагентам, принятым на обслуживание, результативности финансового риск-менеджмента в целом.

Заключение

В текущей экономической ситуации, а именно в условиях нестабильности российской экономики, факторинг становится едва ли не единственным выгодным и результативным инструментом управления оборотными средствами: во-первых, для пополнения оборотных средств и ликвидации кассовых разрывов, особенно в условиях ужесточения условий банковского кредитования, во-вторых, для минимизации рисков при проведении операций в рамках реализации оценки кредитоспособности покупателей факторинговой компанией. 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 целом функционирования бизнеса. Ввиду специфики деятельности первостепенной задачей для сохранения и поддержания требуемого уровня доходности является результативность управления рисками.

Воздействию финансовых рисков, непосредственно связанных с покупательной способностью денег, подтверждены все экономические субъекты. В рамках реализации факторинговых услуг в первичный анализ попадают специфические факторинговые риски.

Полностью отказаться от рисков не только не представляется возможным, но также является и малоэффективным. Ввиду того, что факторинговые компании нацелены на рост портфеля, принятие на обслуживание контрагентов с допустимым уровнем рисков является приемлемым при условии использования инструментов по контролю рисков.

В результате проведенного исследования получены следующие теоретические и практические выводы:

– По результатам проведенного исследования предложено определение финансовых рисков.

Анализ российских и зарубежных исследований выявил отсутствие единого подхода к определению понятия финансовых рисков, в том числе отсутствия единых стандартов по их управлению.

Позиция автора исследования по оценке понятия финансового риска выражается в определении финансового риска, как вероятности возникновения последствий, которые влияют на финансовую результативность организаций в форме потерь или доходов, в условиях неопределенности экономической среды, то есть влияния внешних и внутренних факторов.

Подобный подход к понятию финансовые риски указывает не только на негативные последствия рисков, а также и на возможность получения прибыли.

В то же время отсутствует единое представление о сущности финансовых рисков при реализации факторинговых операций. Исследование российской практики показало, что многие эксперты приравнивают финансовые риски факторинговых компаний с финансовыми рисками кредитных организаций, что не является корректным. Несмотря на то, что данная группа рисков имеет схожую природу, риск в факторинговой организации как правило выше. В отличие от традиционных кредитных организаций, факторинговая компания не всегда имеет возможность моментально предъявить и изъять требования по оплате уступленной задолженности.

На основании присутствия некоторых различий в характеристике рисков в факторинговой компании и кредитной организации, предлагается ввести понятие факторинговых рисков для обозначения внутренних специфических финансовых рисков, присущих исключительно факторинговой организации: факторинговые риски – совокупность специфических рисков факторинговых операций, связанных с вероятностью

возникновения потерь факторинговой компанией в рамках финансирования клиента по договору уступки прав требования в следствии ухудшения финансового положения другой стороны договора, то есть дебиторов или поставщиков, либо возникновения разногласий в ходе товарно-материальных поставок или иных факторов.

Данное определение в большей степени подчеркивает сущность и специфику факторинговых операций.

– Определены и дополнены основные принципы, свойственные финансовому риск-менеджменту.

На фоне непрерывного развития бизнеса система управления рисками модифицируется в целях повышения эффективности и результативности, в том числе изменению подвергаются и принципы процесса управления рисками, так как находятся в тесной взаимосвязи с инфраструктурой риск-менеджмента и процессом ее реализации.

В данной исследовательской работе проанализированы общие принципы финансового риск-менеджмента на базе зарубежного опыта, а также на основании анализа российской практики, в частности в факторинговой сфере, предложены базовые и дополнительные принципы управления рисками. В качестве базовых выделены следующие: осознанность принятия рисков, управляемость анализируемых рисков, принятие во внимание фактора времени, возможность передачи рисков, экономическая рациональность управления. В качестве дополнительных к факторингу определены такие как: сопоставимость между уровнем принимаемых рисков и уровнем доходности, сопоставимость между уровнями риска и ликвидности, вариативность системы управления рисками, превентивность системы управления рисками, комплексность оценки рисков, портфельный подход к оценке рисков. Выделенные принципы управления рисками в факторинговом бизнесе определяют базовые предпосылки развития финансовой стратегии компании и позволяют выстроить эффективную модель финансового риск-менеджмента в факторинговых организациях.

– Разработана классификация финансовых рисков, присутствующих в процессе реализации факторинговых операций, путем определения общих и специфичных рисков, присущих факторинговым операциям.

В рамках исследования предложена классификация рисков, подразделяющая их на общие риски, свойственные любым хозяйственным субъектам, в частности внешние такие как – валютный, процентный, инфляционный, налоговый, внутренние такие как – инвестиционный, риск снижения финансовой устойчивости, риск упущенной выгоды, риск ликвидности, а также внутренние специфические, включающие такие как риск нарушения сроков платежей, риск возврата, риск банкротства контрагентов, риск мошенничества. Данная классификация позволяет выделить риски первичной значимости для факторинговой компании при реализации операций, и в целом разграничить направления риск-менеджмента факторинговой компании в рамках единого подхода к управлению рисками.

– Сформирован подход к оценке эффективности управления рисками при реализации факторинговых операций.

Критерии результативности методов управления рисками являются центральной частью базовой системы управления рисками при реализации операций любой факторинговой компании. Ввиду того, что риски присутствуют на всех этапах факторинговой операции существенным фактором является необходимость учета влияния возможных рисков на финансовый результат факторинговой компании в целом.

Предложен методический подход к оценке эффективности управления специфическими финансовыми рисками, заключающийся в учете взаимосвязи между качеством финансового риск-менеджмента и результативностью деятельности факторинговой компании и предполагающий классификацию критериев риск-менеджмента на качественные, такие как трудоемкость методов управления рисками, масштабность, комплексность, точность и своевременность и количественные, такие как ожидаемые потери, стоимость риска, оборачиваемость активов, доходность факторинговой операции,

что позволило усовершенствовать модифицированную модель Дюпона. На основании модели определена формула оптимизации факторингового портфеля.

Выведенный анализ качественных и количественных характеристик позволяет определить рациональность используемых подходов к управлению рисками. Их соблюдение отражает, насколько корректно выстроен риск-менеджмент и соответственно, какой уровень риска факторинговая компания может принять на обслуживание.

– Разработана модель оценки специфических факторинговых рисков, которая позволяет проводить превентивную диагностику контрагентов факторинговых компаний в целях принятия управленческих решений в рамках реализации факторинговых операций.

Результаты исследования научных трудов, посвященных управлению рисками в факторинговой деятельности, привели к выводу о наличии незначительного количества исследований, посвященных управлению рисками в факторинговых компаниях, а также методик их предотвращения и своевременного прогнозирования.

В связи с чем разработана комплексная факторная модель оценки факторинговых рисков, учитывающая особенности факторинговых операций, бухгалтерского учета и отличительные черты экономической и правовой среды ведения бизнеса. Модель включает в себя финансовые и нефинансовые параметры, сформированные на основе бинарных моделей по причине возможности определения степени влияния каждого анализируемого фактора, входящего в модель на значение зависимой переменной.

Предлагаемая модель позволяет провести анализ контрагентов факторинговой компании на предмет подверженности их рискам, а также распределение выборки на предложенные диапазоны, в зависимости от полученного значения комплексного критерия. Результаты такой оценки могут служить основой для формирования подходов в рамках мониторинга

и определения последующих перспектив взыскания переуступленной задолженности.

В рамках проведенного исследования сформирована выборка из 557 российских компаний. По результатам анализа доказана зависимость вероятности образования проблемных активов в портфеле факторинговых компаний, как по причине финансовых, так и не финансовых факторов. Подтверждено, что оценка финансового состояния контрагентов должна носить комплексный, системный характер.

Результаты оценки модели показали высокую точность как в части выявления, так и прогнозирования факторинговых рисков, подтверждающиеся высоким значением коэффициента детерминации и прогностических способностей. Скорректированный коэффициент детерминации Макфаденна имеет значение 0,74, AUC равен 0,90327, balanced accuracy составил 83,2%.

– Разработаны методические рекомендации по совершенствованию методов управления 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.

Кроме того, предложены направления мониторинга рисков по следующим направлениям: анализ рынка, финансовый анализ, анализ качественных параметров и статистики по платежной дисциплине контрагентов. Развитие направлений согласно предложенным методическим рекомендациям, обеспечивает всесторонний анализ факторинговых рисков и в совокупности с разработанной моделью превентивной диагностики контрагентов образуют комплексный механизм по повышению качества финансового риск-менеджмента факторинговых компаний.

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

Список литературы

Нормативные правовые акты

1. Российская Федерация. Законы. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая) : федеральный закон от 26 января 1996 года № 14-ФЗ [принят Государственной Думой 22 декабря 1995 года ; одобрен Советом Федерации 8 декабря 2006 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_9027/ (дата обращения: 06.04.2020).

2. Российская Федерация. Законы. О банках и банковской деятельности : федеральный закон от 02.12.1990 № 395-1 – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5842/ (дата обращения: 10.04.2020).

3. Российская Федерация. Законы. О несостоятельности (банкротстве) : федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ (ред. от 27.12.2019) [принят Государственной Думой 27 сентября 2002 года ; одобрен Советом Федерации 16 октября 2002 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_39331/ (дата обращения: 06.04.2020).

4. Российская Федерация. Законы. О присоединении Российской Федерации к Конвенции УНИДРУА по международным факторинговым операциям: федеральный закон от 05.05.2014 № 86-ФЗ [принят Государственной Думой 18 апреля 2014 года ; одобрен Советом Федерации 29 апреля 2014 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_162556/ (дата обращения: 10.04.2020).

5. Российская Федерация. Законы. О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансирования терроризма : федеральный закон от 07.08.2001 № 115-ФЗ (ред. от 01.03.2020) [принят Государственной Думой 13 июля 2001 года ; одобрен Советом Федерации 20 июля 2001 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_32834/ (дата обращения: 10.04.2020).

6. Российская Федерация. Законы. О Центральном банке Российской Федерации : федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ [принят Государственной Думой 27 июня 2002 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_37570/ (дата обращения: 10.04.2020).

7. Российская Федерация. Законы. Методологические рекомендации по проведению анализа финансово-хозяйственной деятельности организаций [утвержден Госкомстатом России от 28 ноября 2002]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_142116/ (дата обращения: 10.04.2020).

8. Конвенция УНИДРУА по международным факторинговым операциям [заключена в г. Оттаве 28 мая 1988 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_4966/ (дата обращения: 10.04.2020).

Книги, сборники, монографии, диссертации

9. Алферов, В.Н. Трансформация антикризисного управления в современных экономических условиях / В.Н. Алферов,

К.А. Березин, С.Е. Кован, С.Ю. Плаксин. – Москва : ИНФРА-М, 2014. – 157 с. – ISBN 978-5-16-009908-8.

10. Альгин, А.П. Риск и его роль в общественной жизни / А.П. Альгин. – Москва : Мысль, 1989. – 187 с. – ISBN 5 -244-00221-X.

11. Бабичев, С.Н. Факторинг : учебное пособие / С.Н. Бабичев, А.А. Лабзенко, А.Ю. Подлеснова. – Москва : Маркет ДС, 2010. – 208 с. – ISBN 978-5-94416-063-8.

12. Балычев, С.Ю. Финансы коммерческих организаций : учебник / С.Ю. Балычев, И.В. Булава, А.В. Войко [и др.] ; под редакцией К.Н. Мингалиева. – Москва : Кнорус, 2017. – 280 с. – ISBN 978-5-406-05943-2.

13. Бариленко, В.И. Анализ финансовой устойчивости : учебное пособие / коллектив авторов ; под редакцией В.И. Бариленко. – 4-е издание, переработанное. – Москва : КНОРУС, 2016. – 234 с. – ISBN 978-5-406-04880-1.

14. Бартон, Т.Л. Комплексный подход к риск-менеджменту: стоит ли этим заниматься? / Т.Л. Бартон, У.Г. Шенкер, П.Л. Уокер. – Москва : Вильямс, 2008. – 208 с. – ISBN 5 – 8459 -0408-0.

15. Бланк, И.А. Финансовый менеджмент : учебный курс / И.А. Бланк. – 2-е издание, переработанное и дополненное. – Киев : Ника – центр, 2005. – 652 с. – ISBN 5 901620-61-5

16. Бочаров, В.В. Современный финансовый менеджмент / В.В. Бочаров. – Санкт-Петербург : Питер, 2006. – 464 с. – ISBN 5-469-01134-8.

17. Булава, И.В. Корпоративные финансы и управление бизнесом / И.В. Булава, М.Н. Гермогентова, К.Н. Мингалиев [и др.] ; под редакцией Л.Г. Паштовой, Е.И. Шохина. – Москва : КноРус, 2020. – 400 с. – ISBN 978-5-406-07350-6.

18. Быкадаров, В.Л. Финансово-экономическое состояние предприятия : практическое пособие / В.В. Быкадаров, П.Д. Алексеев. – Москва : ПРИОР - 2002. – 96 с. - ISBN 5-7990-0261-X.

19. Газман, В.Д. Финансовый лизинг и факторинг : учебно-методическое пособие / В.Д. Газман. – Москва : Бизнес Элайнмент, 2008. – 175 с. – ISBN 978-5-91296-003-1.

20. Гиляровская, Л.Т. Экономический анализ : учебник для вузов / Л.Т. Гиляровская. – 2-е издание, дополненное. – Москва : ЮНИТИ-ДАНА, 2003. – 247 с. – ISBN 5-238-00383-8.

21. Домашенко, Д.В. Управление рисками в условиях финансовой нестабильности / Д.В. Домашенко, Ю.Ю. Финогенова. – Москва : ИНФРА-М, 2010. – 237 с. – ISBN 978-5-9776-0138-2.

22. Донцова, Л.В. Анализ финансовой отчетности. / Л.В. Донцова, Н.А. Никифорова. – Москва : Дело и Сервис, 2004. – 336 с. – ISBN 978-5-8018-0340-1.

23. Емельянов, В.Ю. Развитие деятельности факторинговых компаний на российском рынке : специальность 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Емельянов Владимир Юрьевич ; Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. – Москва, 2016. – 195 с. – Библиогр.: с. 160-177.

24. Емельянов, В.Ю. Развитие деятельности факторинговой компании на российском финансовом рынке : монография / В.Ю. Емельянов. – Москва : Экон-Информ, 2015. – 162 с. – 100 экз. – ISBN 978-5-9906832-5-9.

25. Ивасенко, А.Г. Факторинг : учебное пособие / А.Г. Ивасенко – Москва : КноРус, 2020. – 220 с. – ISBN 978-5-406-00450-0.

26. Итан, Р.М. Инструменты McKinsey. Лучшая практика решения бизнес-проблем / Р. М. Итан, П. Н. Фрига. – Москва : Манн, Иванов и Фербер, 2009. – 130 с. – ISBN 978-5-902862-56-7.

27. Киперман, Г.Я. Рыночная экономика / Г.Я. Киперман. – Москва : Республика, 1993. – 524 с. – ISBN 5 – 250 – 01957-9.

28. Киселева, М.С. Секьюритизация факторинговых активов : специальность 08.00.10 «Финансы, денежное обращение

и кредит» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Киселева Марина Сергеевна ; Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики». – Москва, 2012. – 168 с. – Библиогр.: с. 150-160.

29. Кожина, Л.М. Снижение риска выполнения факторинговых операций : специальность 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Кожина Людмила Михайловна ; Государственной университет управления. – Москва, 2008. – 151 с. – Библиогр.: с. 141-146.

30. Ковалев, В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности / В.В. Ковалев. – Москва : Финансы и статистика, 2000. – 512 с. – ISBN 5-279-02043-5.

31. Кован, С.Е. Предупреждение банкротства организаций / С.Е. Кован. – Москва : ИНФРА-М, 2011. – 219 с. – ISBN 978-5-16-009908-8.

32. Кован, С.Е. Теория антикризисного управления социально-экономическими системами (ресурсный подход) / С.Е. Кован. – Москва : ИНФРА-М, 2013. – 160 с. – ISBN 978-5-16-009908-8.

33. Крюкова, О.Г. Риск-менеджмент – основа устойчивости бизнеса : учебное пособие / коллектив авторов ; под редакцией О.Г. Крюковой. – Москва : Магистр: ИНФРА-М, 2019. - 256 с. – ISBN 978-5-9776-0487-1.

34. Лукасевич, И.Я. Прогнозирование финансовых кризисов: методы, модели, индикаторы / И.Я. Лукасевич, Е.А. Федорова. – Москва : ИНФРА-М, 2015. – 124 с. – ISBN 978-5-9558-0443-9.

35. Лукасевич, И.Я. Финансовый менеджмент : учебник / И.Я. Лукасевич. – 4-е издание. – Москва : ЮРАЙТ, 2017. – 378 с. – ISBN 978-5-5340-3726-5.

36. Маккарти, М.П. Риск: управление риском на уровне топ-менеджеров и советов директоров / М.П. Маккарти, Т.П. Флинн. – Москва : Альпина Бизнес Букс, 2005. – 234 с. – ISBN 5-9614-0105-7.

37. Маханова, М.А. Развитие рынка факторинговых услуг в Российской Федерации : специальность 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Маханова Татьяна Алексеевна ; Российская академия государственной службы при Президенте Российской Федерации – Москва, 2010. – 193 с. – Библиогр.: с. 180-187.

38. Покаместов, И.Е. Факторинг : учебное пособие / И.Е. Покаместов, М.В. Леднев. – Москва : НИЦ Инфра-М, 2013. – 88 с. – ISBN 978-5-16-004128-5.

39. Рахимов, Т.Р. Финансовый менеджмент : учебное пособие / Т.Р. Рахимов. – Томск : Томский политехнический университет, 2012. – 264 с. – ISBN отсутствует.

40. Родионова, Н.В. Антикризисный менеджмент : учебное пособие / Н.В. Родионова. – Москва : ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – 223 с. – ISBN 5-238-00271-8.

41. Росс, С. Основы корпоративных финансов / С. Росс, Р. Вестерфилд, Б. Джордан ; перевод с английского под общей редакцией Ю.В. Шлепова. – Москва : Лаборатория Базовых Знаний, 2000. – 719 с. – ISBN 5-93208-036-1.

42. Сердюкова, Е.Д. Управление финансовыми рисками : учебное пособие / Е.Д. Сердюкова. – Москва : ЮНИТИ-ДАНА, 2015. – 94 с. – ISBN отсутствует.

43. Соколова, Ю.А. Факторинг : учебное пособие / Ю.А. Соколова; под редакцией О.В. Гондарчук. – Санкт-Петербург : СПбГИЭУ, 2005. – 107 с. – ISBN 5-88996-518-2.

44. Солдатова, А.О. Факторинг и секьюритизация финансовых активов : учебное пособие / А.О. Солдатова. – Москва : Издательский дом Высшей школы экономики, 2013. – 604 с. – ISBN 978-5-7598-0874-9.

45. Стоянова, Е.С. Финансовый менеджмент: теория и практика : учебник / Е.С. Стоянова. – 5-е издание, переработанное и дополненное. – Москва : Перспектива, 2003. – 656 с. – ISBN 5-88045-32-5.

46. Трейвиш, М.И. Методы анализа эффективности и надежности факторных операций : специальность 08.00.13 «Математические и инструментальные методы экономики» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Трейвиш Михаил Ильич ; Центральный экономико-математический институт РАН. – Москва, 1997. – 144 с. – Библиогр.: с. 139-144.

47. Усанов, А.Ю. Управление дебиторской задолженностью и использование факторинга / А. Ю. Усанов, Н.П. Фефелова, О.В. Мощенко. – Москва : 2013. – 167 с. – ISBN 978-5-206-00872-2.

48. Шарп, У.Ф. Инвестиции / У.Ф. Шарп, Г.Дж. Александер, Дж.В.Бейли. – Москва : ИНФРА-М, 1997. – 1024 с. – ISBN 5-86225-455-2.

49. Шеремет, А.Д. Методика финансового анализа / А.Д. Шеремет, Р.С. Сайфулин. – Москва : ИНФРА-М, 1995. – 172 с. – ISBN 5-86225-131-6.

50. Шохин, Е.И. Корпоративные финансы и управление бизнесом / Е.И. Шохин, Л.Г. Паштова, Т.А. Слепнева [и др.] ; под редакцией Е.И. Шохин, Л.Г. Паштова. – Москва : Кнорус, 2021. – 394 с. – ISBN 978-5-406-05345-4.

51. Шохин, Е.И. Финансовый менеджмент / Е.И. Шохин. – Москва : Кнорус, 2017. – 476 с. – ISBN 978-5-406-01088-4.

52. Хайдаршина Г.А. Методы оценки риска банкротства предприятия: специальность 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Хайдаршина Гульнара Артуровна ; ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации». – Москва, 2009. – 248 с. – Библиогр.: с. 160-176.

53. Хоминич, И.П. Управление финансовыми рисками : учебник и практикум / И. П. Хоминич, И.В. Пещанская, Н.Ф. Челухина [и др.] ;

под редакцией И.П. Хоминич, И.В. Пещанской. – Москва : Юрайт, 2019. – 345 с. - ISBN 978-5-534-01019-0.

54. Эскиндаров, М.А. Корпоративное управление и корпоративные финансы в акционерных обществах с государственным участием : учебник / Л.В. Васюткина, С.И. Опарина, О.А. Молчанова [и др.] ; под редакцией М.А. Эскиндарова, М.А. Федотовой, С.Ю. Попкова : в 2 томах. Том 2. – Москва : КноРус, 2021. – ISBN 978-5-406-02699-1.

Периодические издания

55. Абасова, Х.А. Методы управления финансовыми рисками на предприятии / Х.А. Абасова // Вопросы экономических наук. – 2010. – № 1 (40). – С. 7-8. – ISSN 1728-8878.

56. Абасова, Х.А. Современные методы управления финансовыми рисками / Х.А. Абасова // Молодой ученый. – 2010. – № 1. – С. 149-152. – ISSN 2072-0297.

57. Авдийский, В.И. Управление рисками в деятельности хозяйствующих субъектов / В.И. Авдийский // Экономика. Налоги. Право. – 2013. – № 4. – С. 4-12. – ISSN 1999-849X.

58. Адамова, К.Р. Юридическая трактовка экономической сущности факторинга в международном и российском законодательствах / К.Р. Адамова // Финансы и кредит. – 2000. – № 9 (69). – С. 35-41. – ISSN 2311-8709.

59. Андреева, А.К. Влияние применения методов управления рисками на финансовые показатели компании / А.К. Андреева, Т.А. Слепнева // Инновационная наука. – 2016. – № 2. – С. 22-23. – ISSN 2410-6070.

60. Белоусова, Л.В. Профессиональный стандарт «Управление рисками организации» и его назначение / Л.В. Белоусова // Проблемы анализа риска. – 2011. – № 1. Том 8. – С. 12-21. – ISSN 1812-5220.

61. Бороненко, М.В. Формирование системы управления рисками на предприятии / М.В. Бороненко // Международный журнал гуманитарных и естественных наук. – 2017. – № 10. – С. 109-112. – ISSN 2500-1086.
62. Булава, И.В. Банкротство – деликт своеобразный / И.В. Булава // Экономика. Налоги. Право. – 2013. – № 4. – С. 44-49. – ISSN 1999-849X.
63. Булава, И.В. Прекращение деятельности компаний и банкротство российских предприятий / И.В. Булава // Финансы, деньги, инвестиции. – 2012. – № 4 (44). – С. 11-16. – ISSN 2222-0917.
64. Васин, С.М. Природа и сущность понятия эффективности системы управления предприятием / С.М. Васин, О.А. Мамонова // Вектор науки ТГУ. – 2012. – № 4 (22). – С. 229-231. – ISSN 2073-5073.
65. Вишняков, Я.Д. Оценка и анализ финансовых рисков предприятия в условиях враждебной окружающей среды бизнеса / Я.Д. Вишняков, А.В. Колосов, В.Л. Шемякин // Менеджмент в России и за рубежом. – 2000. – № 3. – С. 15-17. – ISSN 1028-5857.
66. Гринёва, Н.В. Методы и модели финансового обеспечения инновационных предприятий с учетом инвестиционных рисков / Н.М. Абдикеев, Н.В. Гринёва, Н.В. Кузнецов // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2013. – № 23. – С. 8-17. – ISSN 0273-4484.
67. Давыдова, Г.В. Методика количественной оценки риска банкротства предприятий / Г.В. Давыдова, А.Ю. Беликов // Управление риском. – 1999. – № 3. – С. 13-20. – ISSN 1684-6303.
68. Дубова, С.Е. Анализ рискообразующих факторов в системе управления риском / С.Е. Дубова // Финансы и кредит. – 2006. – № 7. – С. 38-47. – ISSN 2071-4688.
69. Дягель, О.Ю. Диагностика вероятностей организаций: сущность, задачи и сравнительная характеристика методов / О.Ю. Дягель // Экономический анализ: теория и практика. – 2008. – № 13. – С. 49-57. – ISSN 2073-039X.

70. Евстратов, Р.М. Место финансовых рисков в системе предпринимательских рисков коммерческих организаций / Р.М. Евстратов // Вектор науки ТГУ. Серия: Экономика и управление. – 2013. – № 3. – С. 39-40. – ISSN 2073-5073.

71. Едророва, В.Н. Управление рисками дебиторской задолженности / В.Н. Едророва, Ю.В. Чемоданова // Финансы и кредит. – 2006. – № 33 (237). – С. 75-77. – ISSN 2071-4688.

72. Ермасова, Н.Б. Риск-менеджмент организации : учебно-практическое пособие / Н.Б. Ермасова. – Москва : Дашков и Ко. – 2008. – ISSN 978-5-91131-794 -2.

73. Зайцева, О.П. Антикризисный менеджмент в российской фирме / О.П. Зайцева // Сибирская финансовая школа. – 1998. – № 11. – С. 66-73. – ISSN 1993-4386.

74. Ильин, В.В. Системный подход к оценке финансовых рисков / В.В. Ильин, Н.А. Сердюкова // Финансы. – 2008. – № 1. – С. 68-72. – ISSN 0869-446X.

75. Кашуба, В.М. Риск-менеджмент как система управления финансовыми рисками компании / В.М. Кашуба // Этап: экономическая теория, анализ, практика. – 2012. – № 2. – С. 68-83. – ISSN 2071-6435.

76. 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.

77. 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.

78. Кириллова, Н.В. Оптимизация денежных потоков с использованием факторинга / Н.В. Кириллова // Актуальные проблемы

современной финансовой науки : сборник статей. – 2019. – С. 44-47. – ISBN 978 -5- 4365- 3419-0.

79. Кириллова, Н.В. Принципы финансового риск-менеджмента факторинговых организаций / Н.В. Кириллова // Экономика и предпринимательство. – 2020. – № 12 (125). – С. 1333-1136. – ISSN 1999-2300.

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

81. Кириллова, Н.В. Факторинг или банковский кредит / Н.В. Кириллова // Актуальные вопросы права, экономики и управления : сборник материалов Всероссийской научно-практической конференции. – 2019. – С. 99-102. – ISBN 978-5-6042955-1-9.

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

83. Ковалев, А.П. Диагностика банкротства / А.П. Ковалев // Социальные и гуманитарные науки. Отечественная и зарубежная литература. Серия 2: Экономика. – 1996. – № 4. – С. 20-26. – ISSN 2219-8504.

84. Ковалева, М.С. Технологический риск – новейший объект социологического исследования / М.С. Ковалева // Новейшие тенденции в современной немарксистской социологии : материалы к XI Всемирному Социологическому Конгрессу. Часть 1. Изменения теоретико-методологических подходов. – 1986. – С. 81-103. – ISBN отсутствует.

85. Крюков, А.Ф. Анализ методик прогнозирования кризисных ситуаций коммерческой организации с использованием финансовых индикаторов / А.Ф. Крюков, И.Г. Егорычев // Менеджмент в России и за рубежом. – 2001. – № 2. – С. 18-31. – ISSN 1028-5857.

86. Крюков, И.Э. Менеджмент риска как инструмент постоянного улучшения / И.Э. Крюков, А.Д. Шадрин // Стандарты и качество. – 2006. – № 2. – С. 74-77. – ISSN 0038-9692.

87. Кувшинов, Д.А. Финансовое состояние предприятия: методика анализа / Д.А. Кувшинов // Финансы. – 2007. – № 6. – С. 80-85. – ISSN 0869-446X.

88. Лукьяненко, А.В. Управление финансовыми рисками предприятия / А.В. Лукьяненко, И.А. Кузьмичева // Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований. – 2015. – № 8-1. – С. 129-131. – ISSN 1996-3955.

89. Микрюкова, К.В. Факторинг как метод стабилизации предприятия / К. В. Микрюкова // Альманах современной науки и образования. – Тамбов : Грамота. – 2016. – № 8. – С. 89-91. – ISSN 1993-5552.

90. Назарчук, Н.П. Факторинг – основа финансовой стабильности и устойчивости предприятия / Н.П. Назарчук, М.А. Куликова // Глобальный научный потенциал. Экономические науки. – 2011. – № 9. – С. 89-97. – ISSN 1997-9355.

91. Насырова, Г.А. Управление риском в системе антикризисного регулирования страховой отрасли / Г.А. Насырова // Экономика и бизнес. – 2012. – № 1 (70). – С. 40-45. – ISSN 2411-0450.

92. Ольховая, К.А. Управление финансовыми рисками предприятия / К.А. Ольховская // Апробация. – 2016. – № 1 (40). – С. 173-175. – ISSN 2305-4484.

93. Панфилова Э.А. Понятие риска: многообразие подходов и определений / Э.А. Панфилова // Теория и практика общественного развития. – 2010. – № 4. – С. 30-34. – ISSN 2072-7623.

94. Подкопаев, О.А. Теоретические и практические аспекты исследования систем управления финансовыми рисками / О.А. Подкопаев // Вестник СамГУПС. – 2012. – № 1. – С. 83-84. – ISSN 2079-6099.

95. Покаместов, И.Е. Факторинг. Международный опыт / И.Е. Покаместов // Журнал управление компаний. – 2006. – № 11. – С. 7-11. – ISSN 2309-3633.

96. Покаместов, И.Е. Эффективное управление рисками при осуществлении факторинговых операций / И.Е. Покаместов, Л.М. Кожина // Страховое дело. – 2007. – № 4. – С. 17-21. – ISSN 0869-7574.

97. Постюшков, А. В. Об оценке финансового риска / А.В. Постюшков // Бухгалтерский учет. – 1999. – № 1. – С. 15-23. – ISSN 0321-0154.

98. Постюшков, А.В. Прогнозирование банкротства / А.В. Постюшков // Арбитражный управляющий. – 2007. – № 6. – С. 11-16. – ISSN отсутствует.

99. Постюшков, А.В. Рейтинг конкурентоспособности / А.В. Постюшков // Риск: Ресурсы. Информация. Снабжение. Конкуренция. – 2001. – № 4. – С. 12-19. – ISSN отсутствует.

100. Слепнева, Т.А. Сущностные характеристики и содержание финансовой стратегии компании / Экономика и предпринимательство // Т.А. Слепнева – 2015. – № 10 (1). – С. 983-987. – ISSN 1999-2300.

101. Трейвиш, М.И. Продажа факторинговых услуг: средства повышения ее эффективности / М.И. Трейвиш // Международные банковские операции. – 2006. – № 4. – С. 87-96. – ISSN отсутствует.

102. Трейвиш, М.И. Управление ликвидностью при товарном кредитовании: роль и место факторинга / М.И. Трейвиш // Аудит и финансовый анализ. – 1999. – № 4. – С. 84-100. – ISSN отсутствует.

103. Федорова, Е.А. Анализ влияния внешних факторов на прогнозирование финансовой несостоятельности российских компаний / Е.А. Федорова, С.О. Мусиенко, Ф.Ю. Федоров // Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика. – 2020. – № 1. – С. 117-133. – ISSN 1026-356X.

104. Федорова, Е.А. Модели прогнозирования банкротства: особенности российских предприятий / Е.А. Федорова, Е.В. Гиленко,

С.Е. Довженко // Проблемы прогнозирования. – 2013. – № 2. – С. 86-87. – ISSN 0868-6351.

105. Шумилова, В.М. Понятийный аппарат финансового риска и его характеристики / В. М. Шумилова // Российское предпринимательство. – 2010. – № 8 (1). – ISSN 1994-6937.

106. Щетинин, Е.Ю. О структурном подходе к управлению компанией с высокой изменчивостью показателей / Е.Ю. Щетинин // Финансы и кредит. – 2006. – № 2. – С. 34-37. – ISSN 2071-4688.

Издания на иностранном языке

107. Altman, E.I. Financial Ratios. Discriminant Analysis, and the Prediction of Corporate Bankruptcy / E.I. Altman // Journal of Finance. – 1968. – № 4. – P. 589-609. – ISSN отсутствует.

108. Altman, E.I. Zeta Analysis: A New Model to Identify Bankruptcy Risk of Corporation / E.I. Altman, R.G. Haldeman, P. Narayanan // Journal of Banking and Finance. – 1977. – P. 23-46. – ISSN отсутствует.

109. Bakker, M.H.R. Financing small and medium-size enterprises with factoring: Global growth and its potential in Eastern Europe / M.H.R. Bakker, L. Klapper, G.F. Udell // The World Bank. – 2004. – № 17. – P. 30-48. – ISSN 83-89188-17-1.

110. Beaver W.H. Financial Ratios and Predictions of Failure / W.H. Beaver // Empirical Research in Accounting Selected Studies, Supplement to Journal of Accounting Research. – 1966. – P. 68-94. – ISSN отсутствует.

111. Brealey, R.A. Principles of Corporate Finance / R.A. Brealey, S.C. Myers. – 7-th edition, 2016. – 430 p. – ISBN 5-901028-67-8.

112. Fischer, T. Risk management in investment banking / T. Fischer // Koln : Bank, 1994. – № 11. – P. 636-642. – ISSN отсутствует.

113. Kaplan, R.S. Managing risks: a new framework / R.S. Kaplan, A. Mikes // Boston : Harvard business Review, 2012. – № 6. – P. 48–60. – ISSN отсутствует.

114. Kaplan, R.S. The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action / R.S. Kaplan, D.P. Norton // Harvard Business School Press. – 1996. – 323 p. – ISBN 0-87584-651-3.

115. Klapper, L. The World Bank. The role of factoring for financing small and medium enterprises / L. Klapper // Journal of Banking & Finance. – 2006. – № 30. – P. 2-37. – ISSN отсутствует.

116. Lizal, L. Determinants of Financial Distress: What Drives Bankruptcy in a Transition Economy? The Czech Republic Case / L. Lizal // William Davidson Working Paper Number 451. – 2002. – 59 p. – ISBN отсутствует.

117. Postin, K.M. A Test of Financial Ratios as Predictors of Turnaround Versus Failure Among Financially Distressed Firms / K.M. Postin, K.W. Harmon, J.D. Gramlich // Journal of Applied Business Research. – 1994. – 21 p. – ISBN отсутствует.

118. Russell, B.G. Risk Management a new Phase of Cost control / B.G. Russel // Harvard Business Review. – 1956. – № 1. – P. 75–86. – ISSN 0017-8012.

119. Van Horne, J.C. Fundamentals of financial management / J.C. Van Horne, J.M. Wachowicz. – 2008. – 353 p. – ISBN 0-2736-8598-8.

Электронные ресурсы

120. Положение Банка России от 6 августа 2015 г. № 483-П «О порядке расчета величины кредитного риска на основе внутренних рейтингов» / Справочно-правовая система «Гарант» : сайт. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://base.garant.ru/71203444/> (дата обращения: 03.03.2020).

121. Национальный стандарт ГОСТ Р ИСО 31000-2019. Менеджмент риска. Принципы и руководство / Электронный фонд Консорциума «Кодекс» : сайт. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://docs.cntd.ru/document/1200170125> (дата обращения: 26.05.2020).

122. Отчеты и исследования Ассоциации факторинговых компаний / Ассоциация факторинговых компаний : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <http://asfact.ru/category/main/reports/> (дата обращения: 26.05.2020).

123. Система профессионального анализа рынков и компаний (СПАРК) : сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: <http://www.spark-interfax.ru> (дата обращения: 26.05.2020). – Текст : электронный.

124. Стандарты управления рисками (Федерация европейских ассоциаций риск-менеджеров) / FERMA (Federation of European Risk Management Associations) : официальный сайт. – Текст : электронный. – URL: <https://www.ferma.eu/app/uploads/2011/11/a-risk-management-standart-russian-version.pdf> (дата обращения: 26.05.2020).

125. Annual Review FCI = Годовые отчеты Международной сети факторов / FCI (Factors Chain International) : официальный сайт. – Текст : электронный. – URL: <https://fci.nl/en/about-fci-new/annual-review> (дата обращения: 26.05.2020).

126. Factoring, receivables Finance. A study of Legal Environments across Europe = Факторинг, дебиторское финансирование. Исследование правовой среды по всей Европе / FCI (Factors Chain International) : официальный сайт. – Текст : электронный. – URL: https://fci.nl/en/literature?language_content_entity=en (дата обращения: 07.04.2020).

127. World Factoring Yearbook = Ежегодник мирового факторинга / FCI (Factors Chain International) : официальный сайт. – Текст : электронный. – URL: <https://fci.nl/library/general-library/publications/World%20Factoring%20Yearbook%202017%20.pdf> (дата обращения: 06.04.2020).

Список иллюстративного материала

1 Список рисунков

Рисунок 1 Процесс управления рисков согласно Стандартам FERMA.....	20
Рисунок 2 Классическая схема факторинга.....	32
Рисунок 3 Объем факторингового портфеля российских факторинговых компаний (членов АФК) за 2011 – 2022 гг.....	35
Рисунок 4 Факторинговый портфель на 31.12.2021	36
Рисунок 5 Доля видов факторинга в портфеле, проценты.....	37
Рисунок 6 Элементы финансового риск-менеджмента факторинговой компании.....	39
Рисунок 7 Классификация рисков, обязательных к учету при реализации факторинговых операций	41
Рисунок 8 Карта ключевых внутренних финансовых рисков факторинговой компании.....	42
Рисунок 9 Влияние рыночных событий на факторинговый портфель.....	66
Рисунок 10 Процесс измерения факторинговых рисков	84
Рисунок 11 ROC – кривая, или кривая ошибок по модели комплексной оценки факторинговых рисков.....	102
Рисунок 12 Схема анализа контрагентов на базе расчета комплексного критерия риска.....	105
Рисунок 13 Факторы, влияющие на процесс управления рисками при реализации факторинговых операций.....	108
Рисунок 14 Этапы риск-менеджмента при реализации факторинговых операций.....	110
Рисунок 15 Схема контроля и мониторинга при реализации факторинговых операций.....	106

Рисунок 16 Направления анализа при мониторинге контрагентов, переданных на факторинговое обслуживание.....	115
--	-----

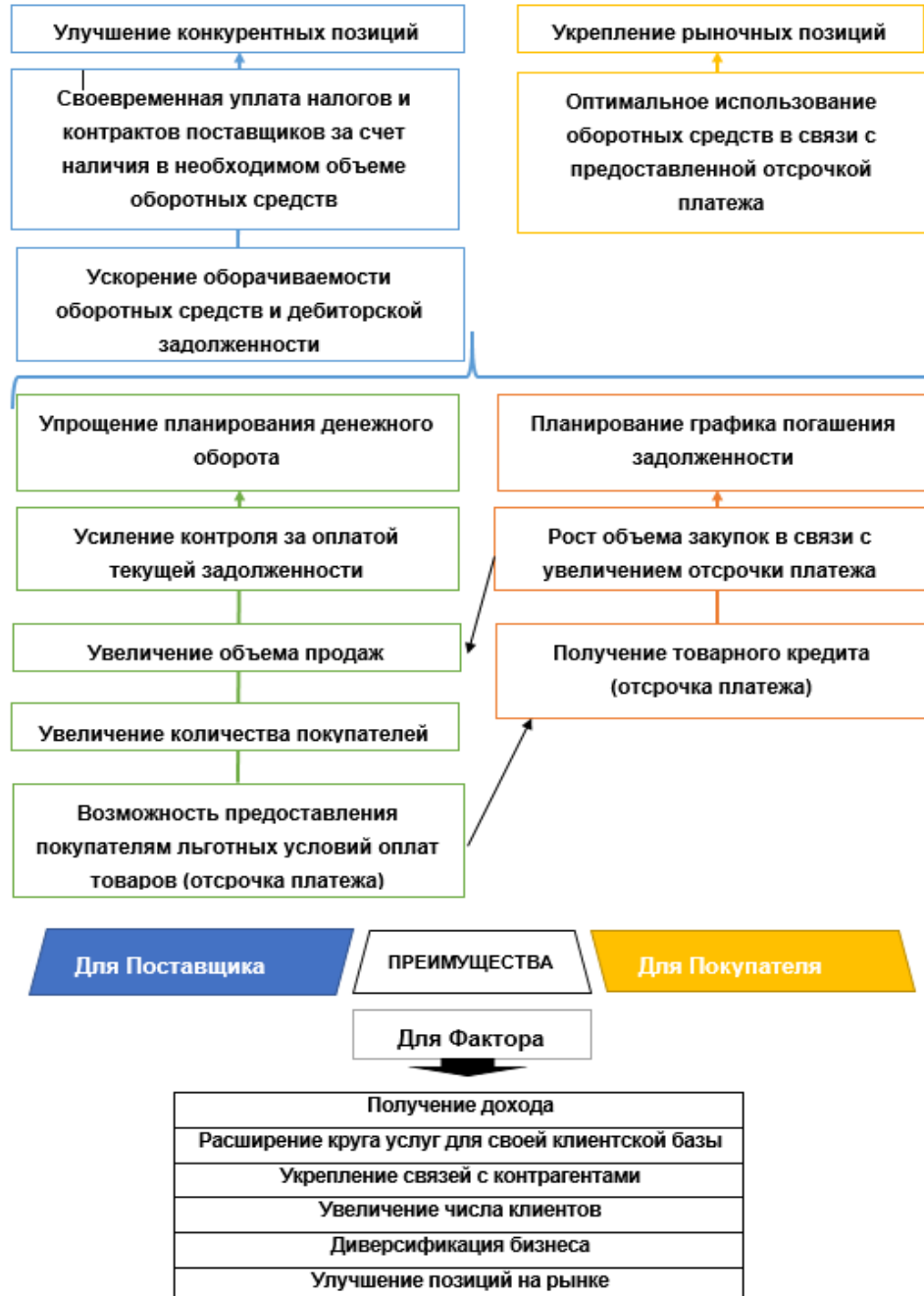
2 Список таблиц

Таблица 1 Классификация финансовых рисков.....	17
Таблица 2 Отраслевая структура портфеля на 31.12.2021.....	38
Таблица 3 Критерии оценки эффективности управления специфическими рисками при реализации факторинговых операций.....	63
Таблица 4 Критерии оценки вероятности банкротства компании по модели Давыдовой-Беликова.....	78
Таблица 5 Критерии оценки вероятности банкротства компании по модели Г.А. Хайдаршиной	80
Таблица 6 Элементы, необходимые к учету при оценки специфических рисков при реализации факторинговых операций.....	83
Таблица 7 Диапазоны принятия решений в соответствии с комплексной моделью оценки факторинговых рисков контрагентов.....	94
Таблица 8 Описательная статистика небинарных показателей.....	97
Таблица 9 Результаты оценки коэффициентов logit-модели комплексного критерия оценки факторинговых рисков.....	101
Таблица 10 Прогностическая способность модели.....	103
Таблица 11 Распределение значения комплексного критерия риска..	104
Таблица 12 Значения центроидов по исследуемой выборке.....	104

Приложение А

(информационное)

Преимущества факторинга для сторон факторингового договора



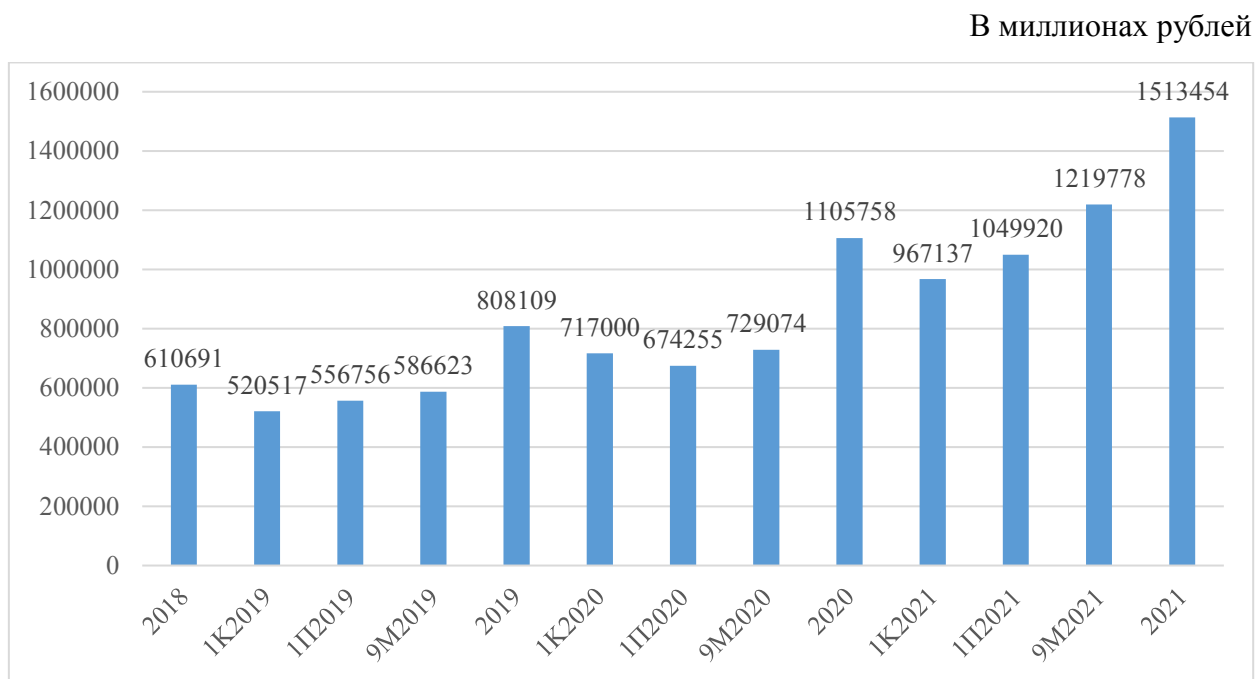
Источник: составлено автором.

Рисунок А.1 – Преимущества факторинга для сторон факторингового договора

Приложение Б

(информационное)

Поквартальная динамика факторингового портфеля



Источник: составлено автором по материалам [122].

Рисунок Б.1 - Поквартальная динамика факторингового портфеля

Приложение В

(информационное)

Факторинговый портфель на 01.01.2022

Таблица В.1 – Факторинговый портфель на 01.01.2022

В миллионах рублей

Название организации	Выплачено клиентам всего	в том числе по операциям с регрессом	в том числе по операциям без регресса	в том числе по международным операциям	в том числе активным клиентам - МСП
1	2	3	4	5	6
СберФакторинг	1 115 116	60 980	1 040 646	13 490	104 793
Группа ВТБ	1 043 398	59 265	984 092	41	0
Альфа-Банк	878 413	167 078	705 354	5 981	51 595
Группа ПСБ	427 544	282 895	139 778	4 871	138 688
ГПБ - факторинг	400 453	50 489	347 792	2 172	10 951
Группа Росбанк	351 101	61 922	272 495	16 684	0
Райффайзенбанк	271 493	3 889	266 833	772	1 895
Совкомбанк Факторинг	188 494	65 911	116 080	6 503	14 636
Группа "Открытие Факторинг"	170 429	65 607	100 939	3 884	38 268
РСХБ Факторинг	141 131	0	141 131	0	0
Металлинвестбанк	140 213	138 674	1 259	280	84 127
Совком Факторинг	132 709	30 773	101 936	0	0
МКБ	77 457	40 739	29 722	6 996	8 975

Продолжение таблицы В.1

1	2	3	4	5	6
ФГ Банка Союз	75 746	14 195	61 552	0	0
Сетелем Банк	70 855	0	70 855	0	0
Ситибанк	51 010	0	51 010	0	0
МТС-Банк	49 500	1 622	46 687	1 191	0
ROWI Факторинг ПЛЮС	42 255	31 937	10 318	0	40 218
ОТП Банк	29 871	7 767	22 105	0	0
Абсолют Факторинг	19 314	16 724	2 590	0	0
Росэксимбанк	18 927	0	0	18 927	0
АБ Россия	18 661	5 917	12 744	0	0
Роял Кредит Банк	17 651	0	17 651	0	0
БГ ЗЕНИТ	16 523	3 778	12 745	0	2 884
ФГ ПРАЙМ	14 997	14 239	758	0	14 318
Профи-Факторинг	13 638	12 417	1 221	0	0
РФК	5 647	5 638	9	0	4 941
КСК-Фактор	4 492	4 492	0	0	0
Банк "Солидарность"	4 427	2 259	2 002	166	213
СДМ-Банк	3 651	3 651	0	0	3 079
Кубань Кредит	3 028	3 028	0	0	2 325
ПФК	1 929	1 112	817	0	1 110
Global Factoring Network	1 529	1 529	0	0	1 529
ФКРС	1 448	1 448	0	0	1 250
Кредит Европа Банк	1 009	1 007	0	2	950
Датабанк	648	648	0	0	0

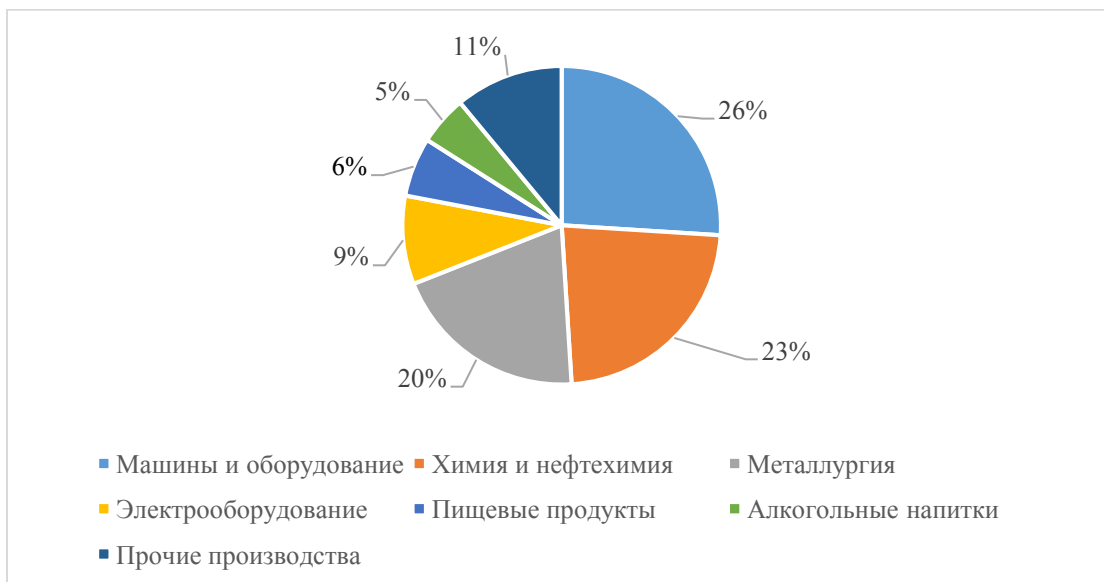
Продолжение таблицы В.1

1	2	3	4	5	6
ТКФ	0	0	0	0	0
ИТОГО	5 804 709	1 161 629	4 561 120	81 960	526 747

Источник: составлено автором по материалам [122].

Приложение Г
(информационное)

Обрабатывающие производства в факторинговом портфеле рынка

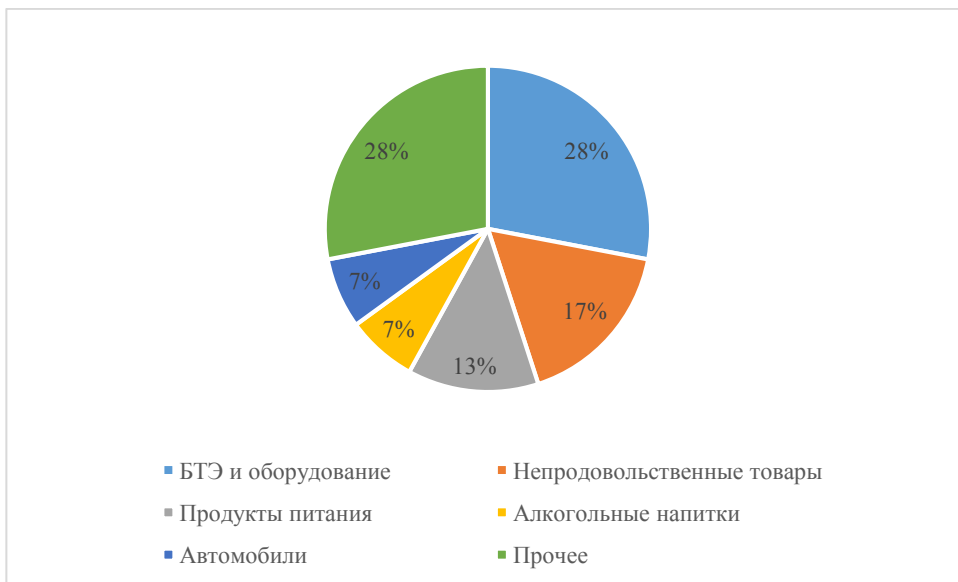


Источник: составлено автором по материалам [122].

Рисунок Г.1 – Обрабатывающие производства в факторинговом портфеле рынка

Приложение Д
(информационное)

Оптовая торговля в факторинговом портфеле рынка



Источник: составлено автором по материалам [122].
Рисунок Д.1 – Оптовая торговля в факторинговом портфеле рынка

Приложение Е
(информационное)

Карта основных видов рисков факторинговой компании

Таблица Е.1 – Карта основных видов рисков факторинговой компании

Ранжирование рисков по степени важности	Подвид риска	Способы управления риском
Кредитный риск	- прямой кредитный риск клиента/дебитора - риск, эквивалентный кредитному	- исполнение методики установления лимитов и нормативов, других нормативных документов по управлению рисками
Операционный риск	- риск действия персонала - риск информационных технологий - риск несовершенства корпоративных процессов	- лимиты полномочий менеджеров - внутренние процедуры - разграничение прав доступа к информации - IT сопровождение
Риск ликвидности	- риск возникновения дефицита ликвидных активов - риск, связанный с качеством краткосрочных активов и непрогнозируемым оттоком пассивов	- план-прогноз движения денежных средств - планы действий в кризисных ситуациях
Рыночный риск	- риск возникновения финансовых потерь (убытков) вследствие неблагоприятного изменения процентных ставок по активам, пассивам и внебалансовым инструментам	- лимитирование разрывов активов и пассивов, чувствительных к изменению процентных ставок
Корпоративный риск	- риск недостаточных темпов роста стоимости бизнеса, потери конкурентоспособности - структурный риск	- политика управления рисками. - моделирование воздействия факторов
Комплаенс-риск	- риск конфликта интересов и несоответствия внешним (государственных и иных органов) и внутренним требованиям	- регламентация процедур в сфере управления комплаенс-рисками
Юридический риск	- риск нарушения и несоблюдения действующего законодательства	- анализ действующего законодательства - превентивные меры
Репутационный риск	- риск потери деловой репутации	- моделирование воздействия факторов - превентивные меры

Источник: составлено автором по материалам [125; 127].

Приложение Ж

(информационное)

Система показателей оценки финансового состояния компании в соответствии с моделью Донцовой Л.В., Никифоровой Н.А.

Таблица Ж.1 - Система показателей оценки финансового состояния компании в соответствии с моделью Донцовой Л.В., Никифоровой Н.А.

Показатель	I класс, балл	II класс, балл	III класс, балл	IV класс, балл	V класс, балл	VI класс, балл
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,25-20	0,2-16	0,15-12	0,1-8	0,05-4	менее 0,05-0
Коэффициент быстрой ликвидности	1-18	0,9-15	0,8-12	0,7-9	0,6-6	менее 0,5-0
Коэффициент текущей ликвидности	2-16,5	1,9-1,7 15-12	1,6-1,4 10,5-7,5	1,3-1,1 6-3	1,0-1,5	менее 1,0-0
Коэффициент финансовой независимости	0,6-17	0,59-0,54 15-12	0,53-0,43 11,4-7,4	0,42-0,41 6,6-1,8	0,4-1	менее 0,4-0
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	0,5-15	0,4-12	0,3-9	0,2-6	0,1-3	менее 0,4-0
Коэффициент обеспеченности запасов собственным капиталом	1-15	0,9-12	0,8-9,0	0,7-6	0,6 -3	менее 0,5-0
Минимальное значение границы	100	85-64	63,9-56,9	41,6-28,3	18	менее 18

Источник: составлено автором по материалам [22].

Приложение И

(информационное)

Описательные уравнения моделей оценки рисков банкротства

Таблица И.1 – Описательные уравнения моделей оценки рисков банкротства

Модель	Описательное уравнение
1	2
Модель Р.С. Сайфуллина, Г. Г. Кадыкова	$R=2*K_o+0,1*K_{тл}+0,08*K_{и}+0,45*K_{м}+K_{пр}$, где K_o - коэффициент обеспеченности собственными средствами; $K_{тл}$ - коэффициент текущей ликвидности; $K_{и}$ - коэффициент оборачиваемости активов; $K_{м}$ - коммерческая маржа (рентабельность реализации продукции); $K_{пр}$ - рентабельность собственного капитала. Если $R>1$, то вероятность банкротства низкая. Если $R <1$, то вероятность банкротства высокая
Четырехфакторная модель Постюшкова А.В.	$R = 0,125*K_{тл} + 2,500*K_{осс} + 0,040* K_{об} + 1,250* K_{р}$, где $K_{тл}$ – коэффициент текущей ликвидности, $K_{осс}$ – коэффициент обеспеченности собственными средствами, $K_{об}$ – коэффициент оборачиваемости собственного капитала, $K_{р}$ – коэффициент рентабельности собственного капитала). Если $R \geq 0,99$, то вероятность банкротства низкая

Продолжение таблицы И.1

1	2
Четырехфакторная модель Постюшкова А.В.	$R = 0,125 * K_{ТЛ} + 2,500 * K_{ОСС} + 0,040 * K_{ОБ} + 1,250 * K_{Р}$ <p>Если $R < 0,99$, то вероятность банкротства высокая.</p>
Модель Крюкова А.Ф., Егорычева И.Г.	$R = 0,1 * K_{ТЛ} + 2,0 * K_{ОСС} + 0,08 * K_{ОБ} + 1,0 * K_{Р} + 0,45 * K_{РП}$, где $K_{ТЛ}$ – коэффициент текущей ликвидности (нормативное значение ≥ 2); $K_{ОСС}$ – коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами (нормативное значение $\geq 0,1$); $K_{ОБ}$ – коэффициент оборачиваемости активов (нормативное значение 2,5); $K_{Р}$ – коэффициент рентабельности собственного капитала (нормативное значение $\geq 0,2$); $K_{РП}$ – коэффициент рентабельности продаж (нормативное значение $\geq 0,45$)
Модель Давыдовой Г.В., Беликова А.Ю.	$Z = 8,38 * K_1 + 1,0 * K_2 + 0,054 * K_3 + 0,63 * K_4$, где K_1 – коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами; K_2 – рентабельность собственного капитала; K_3 – коэффициент оборачиваемости активов; K_4 – отношение чистой прибыли к сумме себестоимости продукции, коммерческих и управленческих расходов

Продолжение таблицы И.1

1	2
<p>Шестифакторная модель Вишнякова Я.Д., Колосов А.В., Шемякина В.Л.</p>	<p>$Z = 0,83 \cdot K_1 + 5,83 \cdot K_2 + 3,83 \cdot K_3 + 2,83 \cdot K_4 + 4,83 \cdot K_5 + 1,83 \cdot K_6$, где</p> <p>$K_1$ – коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами;</p> <p>K_2 – коэффициент текущей ликвидности;</p> <p>K_3 – рентабельность собственного капитала;</p> <p>K_4 – коэффициент капитализации;</p> <p>K_5 – коэффициент общей платежеспособности;</p> <p>K_6 – коэффициент менеджмента</p>
<p>Шестифакторная модель Зайцевой О.П.</p>	<p>$Z = 0,25 \cdot K_1 + 0,1 \cdot K_2 + 0,2 \cdot K_3 + 0,25 \cdot K_4 + 0,1 \cdot K_5 + 0,1 \cdot K_6$, где</p> <p>$K_1$ – коэффициент убыточности компании (отношение чистого убытка к стоимости собственного капитала) (min =0);</p> <p>K_2 – соотношение кредиторской и дебиторской задолженностей (min =1);</p> <p>K_3 – соотношение краткосрочных обязательств и наиболее ликвидных активов (min =7);</p> <p>K_4 – убыточность реализации продукции (отношение чистого убытка к объему реализованной продукции в денежном выражении) (min =0);</p> <p>K_5 – соотношение заемного и собственного капитала</p>

Продолжение таблицы И.1

1	2
Шестифакторная модель Зайцевой О.П.	$Z = 0,25 \cdot K_1 + 0,1 \cdot K_2 + 0,2 \cdot K_3 + 0,25 \cdot K_4 + 0,1 \cdot K_5 + 0,1 \cdot K_6$, где K_6 – коэффициент загрузки (обратное значение коэффициента оборачиваемости активов) (значение K_6 = значению K_6 в предыдущем периоде)
Модель Хайдаршиной Г.А.	$C^{BR} = \frac{e^y}{1 + e^y}$ <p>где y определяется уравнением:</p> $y = a_0 + a_1 \cdot C_{age} + a_2 \cdot C_r + a_3 \cdot C_{rat} + a_4 \cdot \text{EBIT/INT} + a_5 \cdot \ln(E) + a_6 \cdot R + a_7 \cdot R_{eg} + a_8 \cdot R_A + a_9 \cdot R_E + a_{10} \cdot T_E + a_{11} \cdot T_A$, где C^{BR} – комплексный критерий риска банкротства компании; C_{age} – фактор, характеризующий возраст компании, и принимает значение 0, если компания создана более 10 лет назад, и значение 1 – если менее 10 лет; C_r – фактор, характеризующий кредитную историю компании. При положительной кредитной истории, этот факт принимает значение 0, в противном случае ему присваивается значение 1; C_{rat} – коэффициент текущей ликвидности; EBIT/INT – отношение прибыли до уплаты процентов и налогов к уплаченным процентам

Продолжение таблицы И.1

1	2
<p>Модель Хайдаршиной Г.А.</p>	$C^{BR} = \frac{e^y}{1 + e^y}$ <p>где y определяется уравнением:</p> $y = a_0 + a_1 * C_{age} + a_2 * C_r + a_3 * C_{rat} + a_4 * EBIT/INT + a_5 * \ln(E) + a_6 * R + a_7 * R_{eg} + a_8 * R_A + a_9 * R_E + a_{10} * T_E + a_{11} * T_A,$ <p>где</p> <p>$\ln(E)$ – натуральный логарифм собственного капитала компании;</p> <p>R – ставка рефинансирования Банка России;</p> <p>R_{eg} – фактор, зависящий от территориальной принадлежности компании, принимает значение 0, если компания находится в Москве или Санкт-Петербурге, 1 – для других регионов;</p> <p>R_A – рентабельность активов;</p> <p>R_E – рентабельность собственного капитала;</p> <p>T_E – темп прироста собственного капитала;</p> <p>T_A – темп прироста активов</p>

Источник: составлено автором по материалам [49; 52; 65; 67; 73; 98].

Приложение К

(информационное)

Сравнительная характеристика моделей оценки риска банкротства

Таблица К.1 – Сравнительная характеристика моделей оценки риска банкротства

Наименование метода	Достоинства	Недостатки
1	2	3
Модель Р.С. Сайфуллина, Г. Г. Кадыкова	<ul style="list-style-type: none">- простота расчетов- простота интерпретации результатов- возможность дистанционной оценки- универсальность расчетов (подходит для компаний разного масштаба)	<ul style="list-style-type: none">- отсутствие оценки влияния рыночных условий- не учитывается специфика деятельности организаций- не учитываются качественные характеристики
Четырехфакторная модель Постюшкова А.В.	<ul style="list-style-type: none">- простота расчетов- простота интерпретации результатов- возможность дистанционной оценки	<ul style="list-style-type: none">- отсутствие оценки влияния рыночных условий- не учитывается специфика деятельности организаций- не учитываются качественные характеристики- отсутствие учета долговой нагрузки

Продолжение таблицы К.1

1	2	3
Четырехфакторная модель Постюшкова А.В.		- более подходит для оценки риска банкротства компаний среднего и крупного бизнеса
Модель Крюкова А.Ф., Егорычева И.Г.	<ul style="list-style-type: none"> - простота расчетов - простота интерпретации результатов - возможность дистанционной оценки 	<ul style="list-style-type: none"> - отсутствие оценки влияния рыночных условий - не учитывается специфика деятельности организаций - не учитываются качественные характеристики - отсутствие учета долговой нагрузки
Модель Давыдовой Г.В., Беликова А.Ю.	<ul style="list-style-type: none"> - простота интерпретации результатов - возможность дистанционной оценки - универсальность расчетов исходя из масштаба бизнеса 	<ul style="list-style-type: none"> - разработан исключительно для торговых предприятий - не учитываются качественные характеристики
Шестифакторная модель Вишнякова Я.Д., Колосова А.В., Шемякина В.Л.	<ul style="list-style-type: none"> - простота интерпретации результатов - возможность дистанционной оценки 	<ul style="list-style-type: none"> - разработан для промышленных предприятий - разработан для компаний крупного бизнеса

Продолжение таблицы К.1

1	2	3
Шестифакторная модель Зайцевой О.П.	<ul style="list-style-type: none"> - простота расчетов - простота интерпретации результатов - возможность дистанционной оценки - универсальность расчетов (подходит для компаний разного масштаба) 	<ul style="list-style-type: none"> - отсутствие оценки влияния рыночных условий - не учитывается специфика деятельности организаций - не учитываются качественные характеристики

Источник: составлено автором.

Приложение М

(информационное)

Показатели, формирующие массив данных для апробации расчета комплексного критерия оценки факторинговых рисков

Таблица М.1 – Показатели, формирующие массив данных для апробации расчета комплексного критерия оценки факторинговых рисков

Группа факторов	Наименование показателя	Обозначение	Экономический смысл
1	2	3	4
1.1 Количественные факторы			
Статистические факторы	Обеспеченность собственным капиталом	x_3	Характеризует наличие собственных средств у организации, необходимые для поддержания финансовой устойчивости
	Коэффициент текущей ликвидности	x_7	Характеризуют способность компании погашать свои обязательства
	Отношение прибыли до амортизационных отчислений и уплаты процентов и налогов к процентам к уплате	x_8	Характеризует величину нагрузки организации в части обслуживания заемных источников финансирования
	Отношение совокупного долга к среднемесячной выручке	x_2	
Динамические показатели	Темп прироста выручки	x_1	Характеризуют относительные и абсолютные изменения масштабов деятельности организации
	Динамика финансового цикла	x_4	

Продолжение таблицы М.1

1	2	3	4
1.2 Прочие факторы			
Нефинансовые показатели	Возраст организации	x_9	Показывает, насколько длительно организация ведет свою деятельность
	Арбитражная нагрузка по входящим искам	x_5	Характеризуют исковую нагрузку на контрагентах
	Арбитражная нагрузка по исходящим искам	x_6	
	Динамика арбитражной активности	x_{10}	
	Доля встречных требований	x_{11}	Характеризуют платежную дисциплину контрагента
	Максимальный уровень просрочки	x_{12}	
	Наличие негативной информации	x_{13}	Характеризуют наличие отрицательно информации на контрагенте, оказывающее возможное влияние на деятельность контрагента

Источник: составлено автором.

Приложение Н

(информационное)

Матрица парных коэффициентов корреляции факторов, формирующих массив данных при построении комплексной оценки факторинговых рисков

X ₁	1,00																	
X ₂	-0,35	1,00																
X ₃	0,00	-0,15	1,00															
X ₄	0,24	-0,26	0,01	1,00														
X ₅	0,04	-0,04	0,05	0,10	1,00													
X ₆	-0,01	0,03	-0,01	-0,04	-0,04	1,00												
X ₇	-0,02	-0,01	-0,04	0,03	-0,04	-0,03	1,00											
X ₈	-0,01	-0,16	0,03	-0,04	-0,03	-0,05	0,03	1,00										
X ₉	0,34	-0,22	0,16	0,29	0,13	-0,14	-0,03	0,20	1,00									
X ₁₀	0,15	-0,13	0,03	0,20	0,03	-0,16	0,01	0,11	0,30	1,00								
X ₁₁	0,10	-0,10	0,04	0,17	0,25	-0,09	-0,36	-0,08	0,27	0,24	1,00							
X ₁₂	0,02	-0,07	0,09	0,14	0,14	-0,01	-0,06	0,02	0,18	0,11	0,19	1,00						
X ₁₃	0,35	-0,18	0,09	0,24	0,14	-0,03	-0,11	-0,03	0,51	0,18	0,28	0,14	1,00					

Источник: составлено автором.

Рисунок Н.1 – Матрица парных коэффициентов корреляции факторов, формирующих массив данных при построении комплексной оценки факторинговых рисков