

ОТЗЫВ

члена диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.101
по защите диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук,
на соискание ученой степени доктора наук,
д.э.н., доцента Львовой Надежды Алексеевны
по диссертации на соискание учёной степени кандидата экономических наук
Кирилловой Наталии Владимировны

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

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

Полагаю возможным допустить соискателя ученой степени к защите
диссертации.

Отмечаю, что:

1) соискатель ученой степени Кириллова Н.В. предложила значимое для
науки и практики решение актуальной научной задачи, имеющей важное
хозяйственное значение, разработав новый, основанный на усовершенствованных
принципах, подходах и методах, инструментарий управления финансовыми
рисками факторинговых операций, что позволит повысить эффективность
финансового риск-менеджмента в факторинговых компаниях;

2) соискатель ученой степени Кириллова Н.В. ввела в научный оборот
следующие новые научные результаты:

теоретические:

- *уточнена и дополнена* классификация финансовых рисков факторинговых операций, основанная на критерии специфичности, что позволило подразделить данные риски на общие и отраслевые («специфические»);
- *введены* особые принципы финансового риск-менеджмента факторинговых компаний, включая базовые, которые относятся к этапам принятия и оценки данных рисков, и дополнительные, релевантные для этапов управления принятыми рисками;
- *разработана* система качественных и количественных критериев оценки эффективности управления специфическими финансовыми рисками факторинговых операций;

– *разработан* методический подход к обоснованию модели оценки вероятности банкротства контрагентов факторинговой компании, в том числе предложена логит-спецификация модели, апробированная в российских условиях;

практические:

– *предложены* научно-практические рекомендации по совершенствованию финансового риск-менеджмента при реализации факторинговых операций;

3) диссертация «Развитие методов управления финансовыми рисками факторинговых операций» обладает внутренним единством (результаты диссертации соответствуют проблемной области и цели исследования; положения, результаты и выводы представлены связано и последовательно; соблюдается логика перехода от общих к частным вопросам проблематики);

4) обоснованность положений и выводов диссертации «Развитие методов управления финансовыми рисками факторинговых операций» подтверждена следующими аргументами:

– классификация финансовых рисков факторинговых операций не вступает в противоречие с результатами научных работ в области финансового риск-менеджмента, соответствуя актуальным тенденциям в управлении финансовыми рисками факторинговых операций;

– принципы финансового риск-менеджмента факторинговых компаний основываются на фундаментальных концепциях корпоративных финансов;

– предложенная система качественных и количественных критериев оценки эффективности управления специфическими финансовыми рисками факторинговых операций корреспондирует с широко применяемой в области финансового менеджмента моделью Дюпон;

– введенный методический подход к обоснованию модели оценки вероятности банкротства контрагентов факторинговой компании основывается на ведущих исследованиях школы прогнозирования финансовой несостоятельности, учитывая отраслевую специфику анализируемой деятельности;

– научно-практические рекомендации по совершенствованию финансового риск-менеджмента при реализации факторинговых операций коррелируют с теоретическими и методическими положениями диссертационного исследования;

Достоверность результатов, полученных Кирилловой Н.В., обусловлена:

– использованием при обосновании данных результатов обобщенных выводов независимых исследований в области управления финансовыми рисками факторинговых операций;

– применением актуальных информационных источников по теме диссертации, включая правовые акты, методические рекомендации, сведения информационно-аналитической системы «СПАРК», отчеты и исследования Ассоциации факторинговых компаний пр.;

– корректной обработкой эмпирических данных о рынке факторинга в Российской Федерации;

- корректной обработкой эмпирических данных о рынке факторинга в Российской Федерации;
- проверяемостью и воспроизводимостью методического подхода к разработке и проверке прогнозного качества модели оценки вероятности банкротства контрагентов факторинговой компании;
- успешной апробацией результатов диссертации на научно-практических конференциях, в том числе Всероссийской научно-практической конференции «Стратегии бизнеса и их интернационализация» (Москва, Финансовый университет, 25 февраля 2020 г.); Международном научно-практическом форуме по экономической безопасности «VI ВСКЭБ» (Москва, РАНХиГС, 5 марта 2020 г.); II Всероссийской научно-практической конференции «Финансы и корпоративное управление в меняющемся мире» (Москва, Финансовый университет, 29 сентября 2020 г.); XLVII Международной научно-практической конференции «Вопросы управления и экономики: современное состояние актуальных проблем» (Москва, научное издательство «Интернаука», 11 мая 2021 г.); III Всероссийской научно-практической конференции «Финансы и корпоративное управление в меняющемся мире» (Москва, Финансовый университет, 29 сентября 2021 г.);

5) результаты диссертации Кирилловой Н.В. нашли практическое применение в деятельности ООО «Совкомбанк Факторинг» (разработанная автором 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) и Финансового университета при Правительстве Российской Федерации в рамках реализации программы магистратуры «Корпоративные финансы в цифровой экономике» (данные результаты используются в рабочей программе учебной дисциплине «Стратегические финансы и финансовое прогнозирование»);

6) диссертация содержит сведения о личном вкладе Кирилловой Н.В. в науку, который выразился в непосредственном участии соискателя на всех этапах процесса исследования, в том числе в сборе, обобщении и систематизации литературы и информационных источников по теме диссертации; аналитической обработке эмпирических данных о рынке факторинга РФ и контрагентах анализируемой факторинговой организации (557 лиц, включая 502 благополучных и 55 проблемных для данной организации); апробации результатов исследования; подготовке публикаций по выполненной работе;

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

Соискатель ученой степени Кириллова Н.В. указала, что лично ею получены следующие результаты:

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

– разработана классификация финансовых рисков при реализации факторинговых операций, подразделяющая их на общие риски, свойственные любым хозяйствующим субъектам, включающие валютный риск, процентный риск, инвестиционный риск, налоговый риск, риск снижения финансовой устойчивости и другие, а также специфические, такие как риск нарушения сроков платежей, риск возврата товаров по поставкам, профинансированным факторинговой компанией, риск банкротства контрагентов, риск мошенничества; классификация впервые позволяет выделить первичные риски для факторинговых компаний при реализации операций и в целом повысить качество финансового риск-менеджмента в рамках единого подхода к управлению рисками;

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

– 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;

– 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;

8) основные научные результаты диссертации опубликованы в *рецензируемых научных изданиях* в 5 работах:

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

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

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

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

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

9) Соискатель ученой степени Кириллова Н.В. в ходе работы над диссертацией и ее публичной защиты показала необходимые общие теоретические знания по специальности 5.2.4 Финансы; освоила принципы, логику и методологию научного познания в финансовых исследованиях; продемонстрировала умение логично и аргументированно излагать материал о финансовых рисках факторинговых операций; овладев специальными знаниями, умениями и навыками по управлению финансовыми рисками факторинговых операций, доказала наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых научных проблем финансовой отрасли науки.

Таким образом, представленная диссертация формирует положительное впечатление, характеризуя автора как состоявшегося исследователя. Однако работа несвободна от недостатков и дискуссионных положений:

– ряд утверждений о содержании категорий «риск» и «финансовый риск» носит дискуссионный характер, в том числе не аргументировано, почему в качестве

исследования понятия финансовых рисков наблюдается закономерность отнесения российскими авторами к данной категории всех рисков, непосредственно обусловленных финансовой деятельностью организаций» (стр. 15), поскольку довольно распространенной трактовкой финансового риска в отечественной литературе является риск, ассоциируемый со структурой источников финансирования компании (в такой трактовке финансовый риск противопоставляется операционному);

– определение категории «управления финансовыми рисками при реализации факторинговых операций» как «определенной совокупности методов и инструментов анализа рисков с последующей оценкой возможных финансовых последствий» (стр. 39) апеллирует исключительно к функциям анализа и прогнозирования, игнорируя другие управленческие функции;

– формулировка пятой задачи исследования представляется чрезмерно широкой, охватывая все риски факторинговых операций («разработать рекомендации по совершенствованию методов управления рисками при реализации факторинговых операций») и не вполне соответствует пятому положению научной новизны, в котором акцент сделан на финансовые риски («разработаны методические рекомендации по совершенствованию финансового риск-менеджмента при реализации факторинговых операций...»);

– некоторые недостатки носят скорее редакционный характер, в том числе Дюпон в названии модели не следует склонять, так как это название компании, в которой она была впервые внедрена, а не фамилия автора; термин «дефолт» не вполне корректно использовать как синоним термина «банкротство» (или это положение должно быть отдельно прокомментировано);

– значительную часть раздела «Книги, сборники, монографии, диссертации» составляет учебная литература, что снижает общее качество списка литературы.

Вместе с тем, считаем, что высказанные замечания не влияют на общую положительную оценку диссертационного исследования, выполненного на достаточно высоком квалификационном уровне.

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

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

Львова Надежда Алексеевна

ДОКТ. ЭКОН. НАУК, ДОЦЕНТ

21.04.2023



науч

эта
два
г.