



## УПРАВЛЕНИЕ

Известия Саратовского университета. Новая серия. Серия: Экономика. Управление. Право. 2021. Т. 21, вып. 3. С. 271–287

*Izvestiya of Saratov University. Economics. Management. Law*, 2021, vol. 21, iss. 3, pp. 271–287  
<https://eup.sgu.ru> <https://doi.org/10.18500/1994-2540-2021-21-3-271-287>

Научная статья  
УДК 338.2+338.24.01

### Моделирование стейкхолдерских рисков: опыт эконометрического анализа

И. Н. Ткаченко , А. А. Злыгостев

Уральский государственный экономический университет, Россия, 620144, г. Екатеринбург, ул. 8 Марта/Народной Воли, д. 62/45

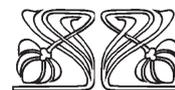
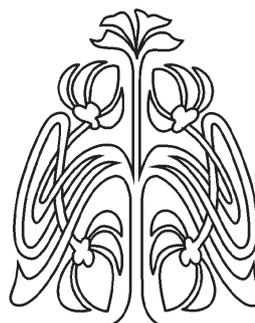
Ткаченко Ирина Николаевна, доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой экономической теории и корпоративного управления, [tkachenko@usue.ru](mailto:tkachenko@usue.ru), <https://orcid.org/0000-0003-0996-0684>

Злыгостев Александр Андреевич, аспирант кафедры экономической теории и корпоративного управления, [letrus.alex@gmail.com](mailto:letrus.alex@gmail.com), <https://orcid.org/0000-0003-3196-7014>

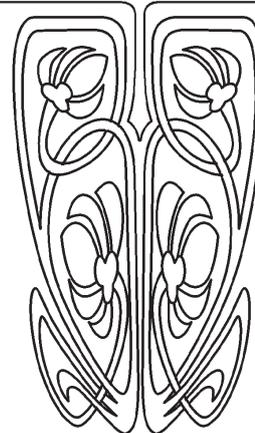
**Аннотация. Введение.** Статья посвящена исследованию стейкхолдерских рисков и возможностям их оценки. Методологический каркас исследования сформирован на основе теории корпоративного управления и его стейкхолдерской модели. **Теоретический анализ.** На основе проведенного авторами обзора иностранных и отечественных публикаций сделан вывод об отсутствии четкого общепринятого инструментария оценки стейкхолдерского риска. Наибольшее развитие она получила в проектных подходах. **Методы.** Авторами предложен подход оценки стейкхолдерских рисков организации в целом на основе поиска баланса интересов через моделирование вкладов и выгод стейкхолдеров и разрывов между их вкладами и выгодами. Эмпирическую базу исследования составили данные о мукомольных и хлебопекарных предприятиях Свердловской области за 2010–2019 гг. В несбалансированную панель данных для анализа вошло 130 наблюдений по 28 компаниям. **Результаты.** Методика апробирована на примере сравнительного анализа «более успешной» и «менее успешной» по выручке компании. Построены эконометрические модели вклада стейкхолдеров в выручку. Представлены карты стейкхолдерского риска, что позволило выявить наиболее влиятельных стейкхолдеров по вкладу в выручку и рискованных по уровню разрыва. Апробирован индекс стейкхолдерского риска на примере сравнительного анализа по двум компаниям в контексте отрасли. **Выводы.** При оценке стейкхолдерских рисков необходимы широкий взгляд и система разнообразных методов оценки стейкхолдерских рисков, а также готовность учитывать факторы, которые могут выходить за рамки моделей. Результаты и выводы статьи могут стать теоретической платформой дальнейших исследований. Будущие исследования, связанные с данной проблематикой, могут быть направлены на использование субъективных оценок стейкхолдеров и экспертов для расширения понимания дисбаланса интересов. Для этих целей необходимо адаптировать существующие корпоративные опросы к учету стейкхолдерской стоимости и стейкхолдерских рисков.

**Ключевые слова:** корпоративное управление, стейкхолдеры, стейкхолдерские риски, вклад и выгоды стейкхолдеров, эконометрическое моделирование

**Благодарности:** Исследование выполнено при финансовой поддержке Российского фонда фундаментальных исследований (проект «Инновационно-технологическое развитие промышленности региона в контексте трансформации архитектуры бизнеса и управленческих технологий, продуцирующих знания и общие ценности: институциональный и стейкхолдерский аспекты» № 20-410-660032 p\_a).



НАУЧНЫЙ  
ОТДЕЛ





**Для цитирования:** Ткаченко И. Н., Злыгостев А. А. Моделирование стейкхолдерских рисков: опыт эконометрического анализа // Известия Саратовского университета. Новая серия. Серия: Экономика. Управление. Право. 2021. Т. 21, вып. 3. С. 271–287. <https://doi.org/10.18500/1994-2540-2021-21-3-271-287>

Статья опубликована на условиях лицензии Creative Commons Attribution 4.0 International (CC-BY 4.0)

Article

## Stakeholder risk modeling: An econometric analysis experience

I. N. Tkachenko , A. A. Zlygostev

Ural State University of Economics, 62 8 Marta St., Ekaterinburg 620144, Russia

Irina N. Tkachenko, [letrus.alex@gmail.com](mailto:letrus.alex@gmail.com), <https://orcid.org/0000-0003-0996-0684>

Alexandr A. Zlygostev, [letrus.alex@gmail.com](mailto:letrus.alex@gmail.com), <https://orcid.org/0000-0003-3196-7014>

**Abstract. Introduction.** The article is devoted to the study of stakeholder risks and the possibilities of their assessment. The methodological framework of the study was formed on the basis of the corporate governance theory and its stakeholder model. **Theoretical analysis.** On the basis of the the Russian-language and English-language publications' general review, carried out by the authors, it is concluded that there is no clear generally accepted toolkit for assessing stakeholder risk. Assessment of stakeholder risks was most developed in project approaches.

**Methods.** The authors propose an approach for assessing the stakeholder risks of an organization as a whole based on the search for a balance of interests through modeling the contributions and benefits of stakeholders and the gaps between contributions and benefits. The empirical base of the study was made up of data on flour-grinding and bakery enterprises of the Sverdlovsk region for 2010–2019. The unbalanced dashboard for analysis included 130 observations across 28 companies. **Results.** The methodology has been tested on the example of a comparative analysis of “more successful” and “less successful” companies in terms of revenue. Econometric models of the stakeholder contribution to revenue have been built. Stakeholder risk maps were built, which made it possible to identify the most influential stakeholders in terms of their contribution to revenue and the most risky ones in terms of the gap level. **Conclusions.** When assessing stakeholder risks, a broad outlook and a system of various methods for assessing stakeholder risks are required, as well as a willingness to take into account factors that may go beyond the framework of the models. The results and conclusions of the article can become a theoretical platform for further research. Further research on this topic can be related to expanding the understanding of the imbalance of interests by taking into account the subjective assessments of stakeholders and experts. For these purposes, it is necessary to adapt existing corporate surveys to accounting for stakeholder value and stakeholder risks.

**Keywords:** corporate governance, stakeholders, stakeholder risks, stakeholder contributions and benefits, econometric modeling

**Acknowledgements:** This work was supported by the Russian Foundation for Basic Research (project “Innovative and technological development of the region’s industry in the context of the transformation of business architecture and management technologies that produce knowledge and common values: institutional and stakeholder aspects” No. 20-410-660032 r\_a).

**For citation:** Tkachenko I. N., Zlygostev A. A. Stakeholder risk modeling: An econometric analysis experience. *Izvestiya of Saratov University. Economics. Management. Law*, 2021, vol. 21, iss. 3, pp. 271–287 (in Russian). <https://doi.org/10.18500/1994-2540-2021-21-3-271-287>

This is an open access article distributed under the terms of Creative Commons Attribution 4.0 International License (CC-BY 4.0)

### Введение

Понимание ключевыми стейкхолдерами важности и роли интегрированного риск-менеджмента в системе корпоративного управления, осознание того, что риск-менеджмент помогает увеличивать стоимость и повышать управляемость бизнеса, привели к тому, что компании проявляют все больший интерес к построению системы управления рисками. Создание и функционирование системы управления рисками и отдельных ее компонентов влечет ряд неоспоримых выгод для компании и всех заинтересованных сторон. Это и своевременное выявление угроз, влияющих на ее стратегические цели, и повышение прозрачности корпоративного управления, и рост доверия инвесторов, и защита от неблагоприятных рыночных колебаний, и оптимизация расходов, и получение новых знаний и опыта для сотрудников. Одно из главных преимуществ системы риск-менеджмента – помощь компании в эффективном управлении своими ресурсами

и увеличении стоимости бизнеса не только для его владельцев, но и для широкого круга стейкхолдеров.

### Теоретический анализ

В условиях кризиса, глобальной коронареции, высочайшей степени неопределенности и нарастания угроз рисков, в условиях полной непредсказуемости развития, чернее «черного лебедя» [1], того, с чем столкнулась мировая и российская экономика в пору пандемии коронавируса, актуализируются основания для ответственного делового поведения, идет активная проверка на практике живучести парадигмы капитализма заинтересованных сторон, проверка механизмов корпоративного управления, проверка состоятельности или несостоятельности декларируемой модели общих ценностей. Собственники все отчетливее понимают, что достичь роста их благосостояния можно, только обеспечивая запросы разных групп держателей интересов



(стейкхолдеров), выстраивая внутрифирменные и сетевые институты с позиции эффективного и инклюзивного развития для продвижения и защиты интересов заинтересованных сторон. Компании должны научиться переосмысливать свои способности к будущему восстановлению в контексте долгосрочной устойчивости бизнеса. Об этом говорят эксперты и аналитики и у нас в стране, и за рубежом. Так, К. Джеймс и П. Баккер в октябре 2020 г. опубликовали статью о переосмыслении устойчивости бизнеса и представили результаты своего исследования долгосрочной устойчивости и мер реагирования бизнеса на COVID-19 [2]. В качестве ключевых уроков для бизнеса авторы акцентируют внимание на необходимость переосмыслить достижение устойчивости в целях и ценностях для заинтересованных сторон в том числе за счет улучшенных подходов к корпоративному управлению рисками. Многие аналитики обращают внимание на то, что в основе методологического фундамента корпоративного риск-менеджмента должен лежать учет интересов заинтересованных сторон, начиная от формирования согласованной позиции по ключевым рискам компании до оценивания заданного уровня риск-аппетита и нахождения консенсуса со стейкхолдерами по принятию оперативных и стратегических решений по рискам для заинтересованных сторон. Этим же принципам учета приоритетных интересов стейкхолдеров придерживаются и обновленная модель «Трех линий защиты», представленная Институтом внутренних аудиторов (Institute of Internal Auditors – ИА), и опубликованные в октябре 2020 г. Банком России Рекомендации по организации управления рисками, внутреннего контроля, внутреннего аудита, работы комитета совета директоров (наблюдательного совета) по аудиту в публичных акционерных обществах (ПАО).

Среди публикаций зарубежных авторов, посвященных чаще всего проектному управлению, обращается внимание на необходимость увязывания проблемы управления рисками с ключевыми интересами стейкхолдеров, однако четко проработанного инструментария такой взаимоувязки мы не находим. Об актуальности оценки заинтересованных сторон для снижения рисков говорят работы Р. Махараджа [3], где автор делает вывод о значимости такой оценки рисков для совета директоров и понимания случаев, когда ценность акционера и стейкхолдеров не является взаимоисключающей, и Е. Шиффер [4], в публикации которой подчеркивается, что управление рисками часто сосредоточивается на катастрофических событиях, тогда как многие риски, могущие серьезно повредить компании, гораздо менее впечатляющи и основаны

на моделях взаимодействия людей (внутри и за пределами организации). Неуправляемые отношения с заинтересованными сторонами могут привести либо к спаду, либо к более драматичным последствиям и нанести вред организации.

Среди работ, вызвавших наш интерес по проблематике моделирования рисков, связанных со стейкхолдерами, можно отметить статьи Р. Янга с соавт. [5, 6]. Китайские исследователи представляют результаты моделирования интерактивных сетей рисков, связанных с различными заинтересованными сторонами в проектах на примере строительства «зеленых офисных зданий». Данные к анализу собираются с помощью целевых групповых семинаров, личных интервью, компьютерных исследований и проанализированы с использованием методов анализа социальных сетей. Методика китайских авторов позволяет смоделировать интерактивные сети рисков, связанные с различными заинтересованными сторонами в проектах; определить критические риски и связанные с ними заинтересованные стороны, используя методы анализа социальных сетей, что в целом позволяет повысить точность анализа заинтересованных сторон и рисков, демистифицировать проблемы воздействия социальных факторов. В подобную группу исследований, со схожим взглядом на стейкхолдерские риски, но без использования метода социальных сетей, можно отнести работы Н. Aladağ, Z. Işık Z [7], Y. Zhou et al. [8].

R. W. Woolridge et al. в своей более ранней публикации [9] также предпринимали попытку разработки модели оценки рисков заинтересованных сторон проектов OBSRAM (Outcome-based stakeholder risk assessment), основанную на оценке результатов. Авторы указанной публикации утверждают, что заинтересованные стороны являются признанным источником значительного риска программных проектов. В разработанной ими OBSRAM предлагается пошаговый подход к выявлению заинтересованных сторон в процессе описания требований, выявления влияния заинтересованных сторон на проект, влияния проекта на заинтересованные стороны и оценки рисков, связанных с потенциальными негативными реакциями стейкхолдеров. Метод основан на системе балльных экспертных оценок, получаемых при помощи опросов. Риски, показывающие наибольший уровень, приоритезируются.

P. Yadav et al. [10] анализируют, как риски и выгоды распределяются между заинтересованными сторонами в цепочке создания стоимости, и предлагают способы исправления дисбалансов, которые приведут к расширению доступа к противомаларийным лекарствам в Африке южнее Сахары.



На примере вышеприведенных статей зарубежных авторов мы видим, что крен в исследованиях сделан в пользу ассоциирования всех возможных видов рисков со стейкхолдерами, которые могут от них исходить. В представленной нами методике под стейкхолдерским риском понимается разрушение отношений и стейкхолдерской стоимости в сети стейкхолдеров как следствие дисбаланса интересов. Кроме того, как мы уже отмечали, зарубежные исследователи используют такого рода оценки исключительно в проектных подходах, мы же делаем попытку диагностировать стейкхолдерские риски на уровне организации в целом.

Отечественных публикаций о взаимосвязи учета интересов стейкхолдеров и выявления стейкхолдерских рисков через инструментарий моделирования, оценочные инструменты очень мало. Хотя, безусловно, необходимо отметить серьезный вклад в исследование стейкхолдерской стоимости и стейкхолдерских рисков И. В. Ивашковской, которая в своих публикациях отмечала, что стейкхолдерский риск связан с нарушением баланса взаимоотношений в стейкхолдерской сети, охватывает потерю доверия участников сети стейкхолдеров, ведет к утрате ценности интеллектуального и социального капиталов для компании, что в свою очередь вызывает рост затрат на совокупный финансовый капитал и снижение экономической прибыли акционеров [11, 12]. Из публикаций последнего времени вызывает интерес статья В. Г. Когденко, в которой автор впервые указала на необходимость учета стейкхолдерских рисков в общей структуре рисков компании; выявила, какие типы рисков характерны для каждой группы стейкхолдеров. Автором предложена разработанная методика анализа рисков компании на основе стейкхолдерского подхода. Предложенные алгоритмы позволяют увязать риски компании с ее секторальной принадлежностью и выявить наиболее значимые из них для компании [13].

К проблеме учета рисков заинтересованных сторон в контексте поиска баланса интересов примыкает тема по определению ценностей стейкхолдеров или «стейкхолдерской стоимости». Теоретические исследования и обзоры по понятию «стейкхолдерской стоимости» представлены прежде всего иностранными исследователями [14, 15]. R. K. Mitchell et al. подчеркивают необходимость разработки междисциплинарной теории, которая включала бы теорию предпринимательства, учета, рисков, корпоративного управления и создавала бы новую отчетность, учитывающую стейкхолдерскую стоимость на основе разделения рисков стейкхолдерами [16]. R. Tarapinaho провела широкий обзор нарративов

«стейкхолдерской стоимости» и предложила свою классификацию подходов к изучению стейкхолдерской стоимости [17]. На основе ее работы в одной из наших публикаций был сделан обзор источников, изучающих понятие «стейкхолдерская стоимость» [18].

Занимаясь бизнесом, приходится принимать рискованные решения. Как известно, безрискового бизнеса не бывает, и чтобы эффективно управлять им, нужно представлять непредставимое. В условиях неопределенности, в условиях новой реальности коронаэкономики многократно возрастает значимость для руководства компаний умения профессионального управления рисками и поиска всех возможностей приемлемого риска для ключевых и неключевых стейкхолдеров компании. В этом смысле авторы данной статьи обращают внимание на те методологические и инструментальные методические лакуны, которые существуют пока в исследовательском поле и которые при должной степени проработки могли бы быть использованы для минимизации стейкхолдерских рисков и достижения баланса интересов стейкхолдеров в целях обеспечения долгосрочного устойчивого развития.

### Методы

Сформулируем цель и общие идеи представленного в данной статье методического подхода.

В качестве цели авторы ставят апробацию методики моделирования стейкхолдерского риска через поиск взаимосвязей между уровнем стейкхолдерского риска (StR) и выручкой на примере успешной и менее успешной компании в выборке. Задачи для реализации вышеуказанной цели были сформулированы в качестве пошаговой инструкции к действию.

Методика базируется на моделировании стейкхолдерского риска с помощью «разрывов» между вкладом и выгодами стейкхолдеров с использованием эконометрической модели. Моделирование стейкхолдерской стоимости осуществлялось авторами и ранее [19, 20]. Основу метода составляет математический и эконометрический инструментарий для создания моделей стейкхолдерской стоимости. Поскольку прямого показателя «стейкхолдерская стоимость» нет, судить о ней мы можем только по косвенным критериям. Моделирование стейкхолдерской стоимости будет выполнено при помощи монетарных инструментов оценки (монетарное выражение стейкхолдерской стоимости). В качестве прокси-показателя монетарной стейкхолдерской стоимости мы используем показатель «выручка».

В нашем методическом подходе мы опираемся на следующие понятия.



Стейкхолдерская стоимость (Stakeholder value, STV) – это вся стоимость (монетарная и немонетарная), создаваемая участниками сети стейкхолдеров, друг для друга.

Выгоды стейкхолдеров (Stakeholder benefits) – это любые виды монетарных и немонетарных выгод, получаемых стейкхолдерами.

Вклад стейкхолдеров (Stakeholder contribution) – это любой вид вклада, который стейкхолдер вносит в деятельность сети стейкхолдеров.

Стейкхолдерский риск (Stakeholder risk) – это риск утраты организацией стоимости и конкурентоспособности вследствие ухудшения или разрыва отношений со стейкхолдерами.

Стейкхолдерский риск зависит как от потенциального ущерба, так и от вероятности разрыва/ухудшения отношений со стейкхолдерами.

Потенциальный ущерб мы условно определяем через вклад группы стейкхолдеров в общую

стоимость сети стейкхолдеров (монетарная оценка). При реализации риска, связанного с данной группой стейкхолдеров, сеть стейкхолдеров полностью или частично теряет вклад его участников.

Вероятность ухудшения или разрыва отношений группы стейкхолдеров с сетью стейкхолдеров определяется условно через «разрыв» между вкладами и выгодами группы стейкхолдеров, так как они нормативно настроены получать в виде выгод стоимость, соответствующую их вкладу. Другими словами, за свой вклад стейкхолдеры ожидают соответствующие его величине выгоды. В случае, когда выгоды не покрывают вклада заинтересованных лиц, у них нарастают стимулы уменьшить свой вклад или разорвать свои отношения с сетью стейкхолдеров.

Методика моделирования и анализа, представленная в данной работе, состоит из следующих шагов (рис. 1).

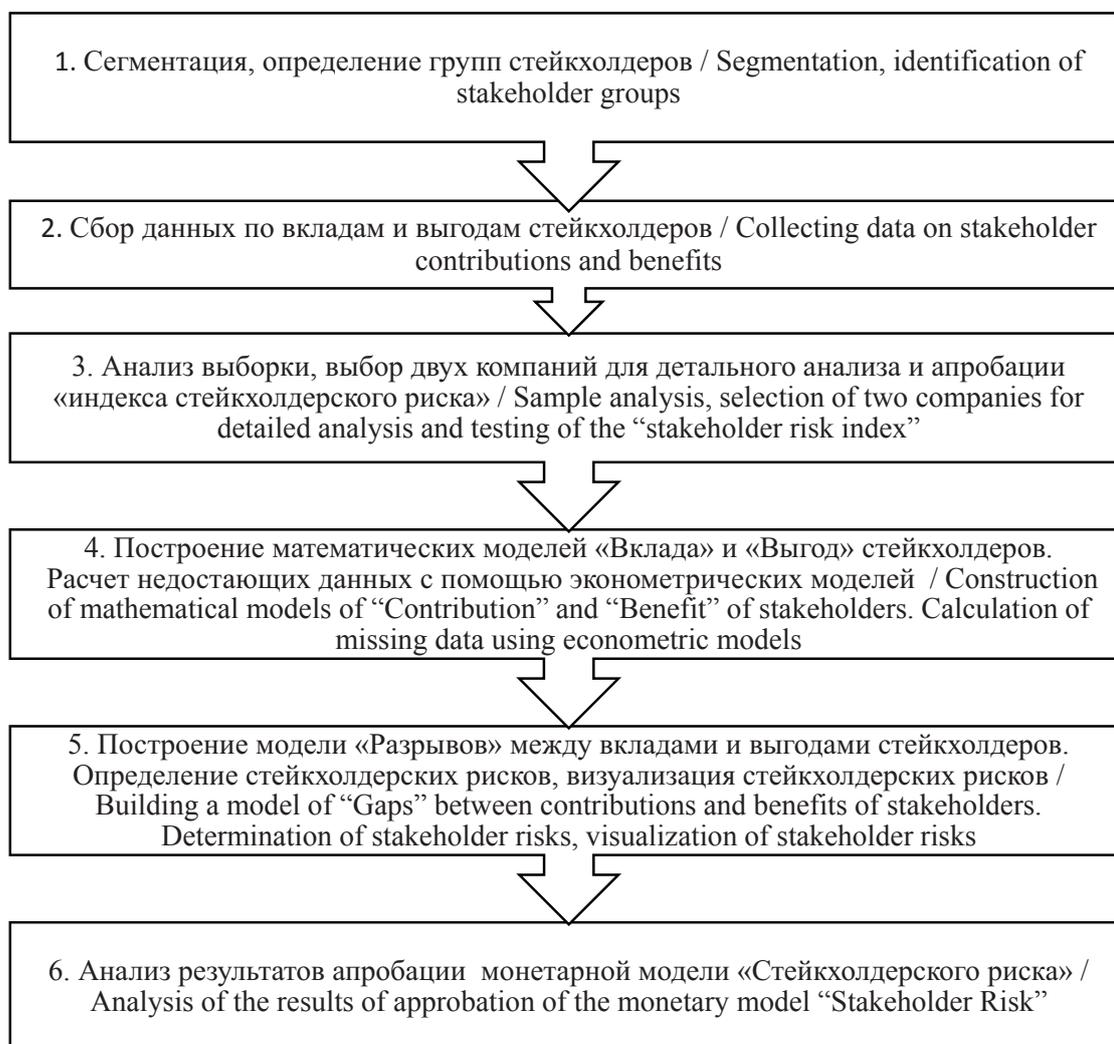


Рис. 1. Пошаговая методика исследования  
 Fig. 1. Step-by-step research methodology



1) сегментация, определение групп стейкхолдеров и обоснование этой сегментации. В нашем исследовании для простоты была использована «классическая» группировка стейкхолдеров: «работники», «собственники» и т.д.;

2) сбор данных по вкладам и выгодам стейкхолдеров (соотнесение данных бухгалтерской отчетности с категориями «выгод» и «вклада» стейкхолдеров);

3) анализ выборки, выбор двух сопоставимых компаний для анализа по типу «успешной» и «менее успешной» в целях апробации «индекса стейкхолдерского риска»;

4) построение математических моделей «Вклада» и «Выгод» стейкхолдеров. Расчет недостающих данных (в нашем случае это «вклады» работников и поставщиков) с помощью эконометрических моделей, как отраслевой (по всей совокупности выборки), так и индивидуальной (по наблюдениям исследуемой компании). Отраслевая модель будет использована в случае, если индивидуальная модель по компании не позволит получить все необходимые коэффициенты;

5) построение модели «Разрывов» между вкладами и выгодами стейкхолдеров. Определение стейкхолдерских рисков через «разрывы» между вкладами и выгодами стейкхолдеров и влиянием стейкхолдеров на выручку организации, визуализация стейкхолдерских рисков;

6) анализ результатов моделирования и апробации «Индекса стейкхолдерского риска», выводы.

Категория стейкхолдеров «Клиенты» была исключена из анализа в этой работе в связи с трудностями определения их вклада и выгод.

Построенные модели позволят увидеть дисбалансы в структуре создания и распределения стейкхолдерских стоимостей, выявить потенциальное «натяжение» и риски в отношениях со стейкхолдерами. Полученные результаты исследования могут быть использованы в качестве описания, объяснения текущего положения дел и рекомендаций по компаниям-объектам для минимизации стейкхолдерских рисков и достижения баланса интересов стейкхолдеров в целях обеспечения долгосрочного устойчивого развития.

Конечно, опора на анализ группового вклада и выгод ведет к серьезному упрощению, ведь стейкхолдеры действуют индивидуально, порой интуитивно, на основе личного набора альтернатив. Однако, поскольку индивидуальный анализ затруднителен, чтобы не останавливаться на развитии теории и методологии, мы все равно анализируем обобщенные группы стейкхолдеров с использованием агрегированных финансовых показателей.

Для целей балансировки интересов и идентификации стейкхолдерских рисков построены монетарная «объективная» модель вкладов и выгод стейкхолдеров, карта разрывов (карта стейкхолдерских рисков). На основании вклада в формирование выручки определены значимые категории стейкхолдеров.

Построение предложенных моделей вклада и выгод поможет оценить возможные стейкхолдерские риски и вероятный ущерб в случае реализации стейкхолдерского риска (через оценку вклада группы стейкхолдеров). Вероятность реализации риска зависит от многих факторов, включая разрыв между вкладами и выгодами стейкхолдеров. Субъективные оценки стейкхолдеров с использованием социологических методов (опросы, анкетирования, фокус-группы) способны более полно раскрыть вероятность стейкхолдерских рисков и их специфику, чем моделирование их разрыва между монетарным вкладом и выгодами.

Так, будет рассмотрен и апробирован способ оценки вкладов и выгод стейкхолдеров, стейкхолдерских рисков для определения существенных групп стейкхолдеров, диспропорций в созданной и распределенной стоимости. Предложенный инструмент анализа призван помочь увидеть и минимизировать стейкхолдерский риск (уровень разрыва) и способствовать гармоничному и долгосрочному развитию сети стейкхолдеров компании путем достижения баланса интересов стейкхолдеров.

### Результаты

В данном разделе статьи представлена апробация методики моделирования.

Характеристика выборки: моделирование стейкхолдерской стоимости было осуществлено при помощи данных бухгалтерской и финансовой отчетности из системы СПАРК.

Критерии для отбора данных: предприятия Свердловской области, вид деятельности «Обрабатывающие производства», 2010–2019 гг.

С целью получения более однородной панели данных выборка была усечена до подотрасли «Производство хлеба и мучных изделий». Критерием выбора подотрасли явилась полнота данных и наличие достаточного количества наблюдений в сравнении с остальными видами деятельности.

В несбалансированную панель данных для анализа вошло 130 наблюдений по 28 компаниям.

По этой выборке были построены три эконометрические модели, которые показывают корреляцию между расходами на стейкхолдеров (работников, поставщиков) и величиной выручки компании, т. е. дана оценка вклада стейкхолдеров в выручку на основе выплат этим группам



стейкхолдеров. Данные модели необходимы для расчета вклада работников и поставщиков в выручку по каждому объекту исследования.

Модель 1: Индивидуальная модель вклада в выручку «Компании В» (8 наблюдений).

Модель 2: Индивидуальная модель вклада в выручку «Компании С» (8 наблюдений).

Модель 3: Отраслевая модель вклада в выручку по всей выборке компаний (130 наблюдений).

Для апробации индекса стейкхолдерского риска необходимо рассмотреть его на примере разных по «успеху» компаний (критерий «успеха»: уровень выручки и ее рост), при этом близких

и сопоставимых по условиям функционирования (по географическому положению, активам).

На рис. 2 представлены все предприятия, по которым была найдена отчетность за 2019 г., их количество оказалось меньше, чем за весь период наблюдений. На рисунке заметна тройка лидеров рынка: «Компания А», «Компания В», «Компания С». Столбец «Компании А» выделен белым, так как она резко выделяется по выручке от остальных, а потому не рассматривается нами как претендент для сравнения. Компании «В» и «С», напротив, оказались тем контрастным примером сопоставимых компаний, который нам был нужен, поэтому на рисунке мы выделили их серым.

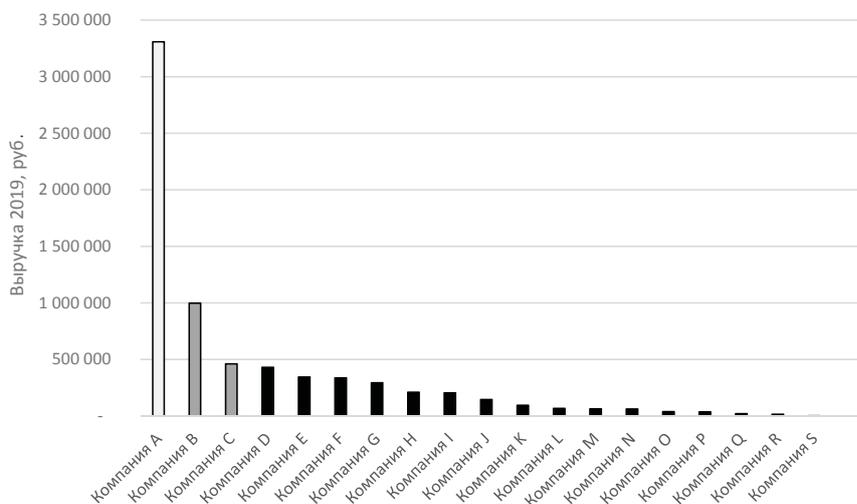


Рис. 2. Выручка объектов в 2019 г.  
Fig. 2. Revenue of objects in 2019

Компании «В» и «С» имеют не только относительно сопоставимые показатели деятельности, но и расположены недалеко друг от друга. В пользу

нашего выбора говорит и то, что 2012 г. компании начинали почти с одинаковой выручкой, однако «Компания В» затем вырвалась вперед (рис. 3).

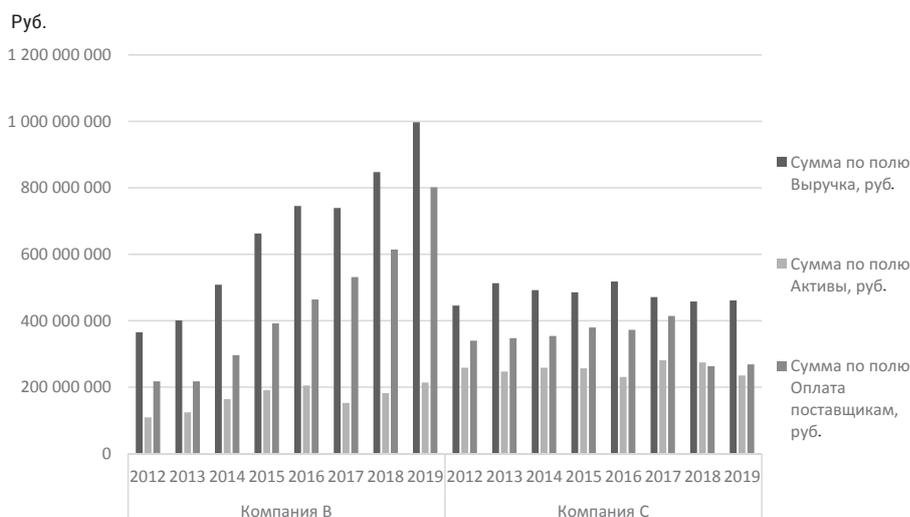


Рис. 3. Сравнительная характеристика объектов  
Fig. 3. Comparative characteristics of objects



Исходя из вышесказанного, мы определили эти компании как наиболее подходящие для сравнительного анализа и апробации методики моделирования стейкхолдерских рисков. Далее представим результаты моделирования стейкхолдерский вкладов и выгод.

Для построения моделей «вкладов» и «выгод» необходимо получить все сведения о выгодах и вкладах по каждой категории стейкхолдеров, для этой цели были использованы данные отчетности. Они дали нам показатели для всех категорий вклада и выгод по всем

группам стейкхолдеров к анализу, кроме вклада работников и вклада поставщиков.

Для получения показателей вклада работников и поставщиков мы построили эконометрические модели, характеризующие их вклад в годовую выручку (монетарный прокси-показатель стейкхолдерской стоимости). Мы смотрели, как расходы на стейкхолдеров влияют на выручку компании, исходя из того, что вклад стейкхолдеров пропорционален их выгодам.

Ниже (табл. 1) приведены показатели для определения вкладов и выгод стейкхолдеров.

Таблица 1 / Table 1

**Показатели для определения вклада и выгод стейкхолдеров**  
**Indicators for determining the contribution and benefits of stakeholders**

| Категория стейкхолдерской стоимости<br>Stakeholder value category | Группа стейкхолдеров<br>Stakeholder group | Измерение / Measurement                        |                                    |
|-------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|------------------------------------------------|------------------------------------|
| Выгоды стейкхолдеров                                              | Собственники                              | Дивиденды, руб.                                |                                    |
|                                                                   | Работники                                 | Выплаты работникам, руб.                       |                                    |
|                                                                   | Поставщики                                | Оплата поставщикам, руб.                       |                                    |
|                                                                   | Государство                               | Налоги, руб.                                   |                                    |
|                                                                   | Инвесторы                                 | Выплата процентов, руб.                        |                                    |
| Вклад стейкхолдеров                                               | Собственники                              | Амортизированный собственный капитал, руб.     |                                    |
|                                                                   | Работники                                 | Регрессия                                      | (коэффициент × выплаты работникам) |
|                                                                   | Поставщики                                | Регрессия                                      | (коэффициент × оплата поставщикам) |
|                                                                   | Государство                               | —                                              |                                    |
|                                                                   | Инвесторы                                 | Процентные платежи по безрисковой ставке, руб. |                                    |

Вклад инвесторов был посчитан как сумма всех долгосрочных и краткосрочных обязательств компании, умноженная на безрисковую ставку, которую мы определили как среднегодовую ставку рефинансирования (ключевую ставку) ЦБ РФ.

$$\text{Выгоды стейкхолдеров} = V_{\text{собственников}} + V_{\text{работников}} + V_{\text{поставщиков}} + V_{\text{государства}} + V_{\text{инвесторов}}$$

$$\text{Вклад стейкхолдеров} = V_{\text{к собственников}} + V_{\text{к работников}} + V_{\text{к поставщиков}} + V_{\text{к государства}} + V_{\text{к инвесторов}}$$

Тогда  $V_i$  – размер монетарных выгод  $i$ -й категории стейкхолдера, руб.;  $V_{k_i}$  – размер монетарного вклада  $i$ -й категории стейкхолдера, руб.

Эконометрические модели представлены далее: индивидуальная модель «Компании В» (табл. 2), индивидуальная модель «Компании С» (табл. 3), отраслевая модель (табл. 4), где факторы:

Payments To Labor – фонд оплаты труда за год;

Payments To Suppliers – оплата поставщикам за год;

SK – собственный капитал компании;

Fixed Assets – внеоборотные активы компании;

Математические модели были построены в соответствии с показателями для определения вкладов и выгод стейкхолдеров (указаны в табл. 1), суммированием вклада/выгоды каждой категории стейкхолдеров:

SK : Fixed Assets – отношение собственного капитала компании к внеоборотным активам.

Примечательно, что модель по «Компании В» и отраслевая модель построились с одинаковыми факторами, но разными коэффициентами. По ним видно, что коэффициент вклада работников у «Компании В» выше, чем в целом по рынку, в то время как вклад поставщиков ниже. Для построения модели вклада вклад работников и вклад поставщиков «Компании В» мы рассчитали по коэффициентам индивидуальной модели.

Модель по «Компании С» нашла зависимость выручки от оплаты труда, но не нашла связь с оплатой поставщиков, поэтому коэффициент для определения вклада работников был



Таблица 2 / Table 2

**Эконометрическая модель вклада стейкхолдеров. «Компания В»**  
**Econometric model of the stakeholder contribution. "Company B"**

| Formula                                                                         | Revenue = -447400000 + 2.69 × Payments To Labor + 0.99 × Payments To Suppliers +<br>+ 12.05 × SK + 14.71 × Fixed Assets + 0.00 × SK : Fixed Assets |            |              |           |     |
|---------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|--------------|-----------|-----|
| Coefficients:                                                                   | Estimate                                                                                                                                           | Std. Error | t value      | Pr (> t ) |     |
| (Intercept)                                                                     | -447 400 000                                                                                                                                       | 12 80000   | -34.95       | 0.00      | *** |
| Payments To Labor                                                               | 2.69                                                                                                                                               | 0.13       | 21.02        | 0.00      | **  |
| Payments To Suppliers                                                           | 0.99                                                                                                                                               | 0.01       | 74.42        | 0.00      | *** |
| SK                                                                              | 12.05                                                                                                                                              | 0.19       | 62.90        | 0.00      | *** |
| Fixed Assets                                                                    | 14.71                                                                                                                                              | 0.29       | 50.35        | 0.00      | *** |
| SK : Fixed Assets                                                               | -0.00                                                                                                                                              | 0.00       | -53.41       | 0.00      | *** |
| Residual standard error: 1625000 on 2 degrees of freedom                        |                                                                                                                                                    |            |              |           |     |
| Adjusted R-squared: 0.9999; F-statistic: 2.572e+04 on 5 and 2 DF, p-value: 0.00 |                                                                                                                                                    |            |              |           |     |
| Confidence interval                                                             | 2.50%                                                                                                                                              |            | 97.50%       |           |     |
| (Intercept)                                                                     | -502 529 800                                                                                                                                       |            | -392 356 500 |           |     |
| Payments To Labor                                                               | 2.14                                                                                                                                               |            | 3.24         |           |     |
| Payments To Suppliers                                                           | 0.93                                                                                                                                               |            | 1.04         |           |     |
| SK                                                                              | 11.22                                                                                                                                              |            | 12.87        |           |     |
| Fixed Assets                                                                    | 13.46                                                                                                                                              |            | 15.97        |           |     |
| SK : Fixed Assets                                                               | 0.00                                                                                                                                               |            | 0.00         |           |     |

Таблица 3 / Table 3

**Эконометрическая модель вклада стейкхолдеров. «Компания С»**  
**Econometric model of the stakeholder contribution. "Company C"**

| Formula                                                                       | Revenue = 419100000 + 0.76 × Payments To Labor |            |                |          |     |
|-------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------|------------|----------------|----------|-----|
| Coefficients:                                                                 | Estimate                                       | Std. Error | t value        | Pr(> t ) |     |
| (Intercept)                                                                   | 419 100 000                                    | 25 430 000 | 16.48          | 0.00     | *** |
| Payments To Labor                                                             | 0.76                                           | 0.30       | 2.51           | 0.05     | *   |
| Residual standard error: 19780000 on 6 degrees of freedom                     |                                                |            |                |          |     |
| Adjusted R-squared: 0.4318; F-statistic: 6.32 on 1 and 6 DF, p-value: 0.04566 |                                                |            |                |          |     |
| Confidence interval                                                           | 2.50%                                          |            | 97.50%         |          |     |
| (Intercept)                                                                   | 356 864 300.00                                 |            | 481 295 900.00 |          |     |
| Payments To Labor                                                             | 0.02                                           |            | 1.51           |          |     |

Таблица 4 / Table 4

**Отраслевая эконометрическая модель вклада стейкхолдеров**  
**Sectoral econometric model of stakeholder contribution**

| Formula                                                                        | Revenue = -14450000 + 1.32 × Payments To Labor + 1.13 × Payments To Suppliers +<br>+ 0.14 × SK + 0.59 × Fixed Assets + 0.00 × SK : Fixed Assets |            |            |          |     |
|--------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------------|----------|-----|
| Coefficients:                                                                  | Estimate                                                                                                                                        | Std. Error | t value    | Pr(> t ) |     |
| (Intercept)                                                                    | -14 450 000                                                                                                                                     | 5 535 000  | -2.61      | 0.01     | *   |
| Payments To Labor                                                              | 1.32                                                                                                                                            | 0.18       | 7.36       | 0.00     | *** |
| Payments To Suppliers                                                          | 1.13                                                                                                                                            | 0.04       | 25.38      | 0.00     | *** |
| SK                                                                             | 0.14                                                                                                                                            | 0.07       | 1.97       | 0.05     | .   |
| Fixed Assets                                                                   | 0.59                                                                                                                                            | 0.09       | 6.32       | 0.00     | *** |
| SK : Fixed Assets                                                              | -0.00                                                                                                                                           | 0.00       | -10.93     | 0.00     | *** |
| Residual standard error: 52490000 on 124 degrees of freedom                    |                                                                                                                                                 |            |            |          |     |
| Adjusted R-squared: 0.9913; F-statistic: 2821 on 5 and 124 DF, p-value: < 0.00 |                                                                                                                                                 |            |            |          |     |
| Confidence interval                                                            | 2.50%                                                                                                                                           |            | 97.50%     |          |     |
| (Intercept)                                                                    | -25 404 050                                                                                                                                     |            | -3 493 012 |          |     |
| Payments To Labor                                                              | 0.97                                                                                                                                            |            | 1.67       |          |     |
| Payments To Suppliers                                                          | 1.04                                                                                                                                            |            | 1.22       |          |     |
| SK                                                                             | 0.00                                                                                                                                            |            | 0.27       |          |     |
| Fixed Assets                                                                   | 0.41                                                                                                                                            |            | 0.78       |          |     |
| SK : Fixed Assets                                                              | 0.00                                                                                                                                            |            | 0.00       |          |     |



взяты из индивидуальной модели, а для вклада поставщиков – из отраслевой модели.

После получения всех необходимых данных для показателей (см. табл. 1) мы смогли построить структуры созданной и распределенной стоимости по категориям стейкхолдеров с помощью суммирования стоимостей. Созданная

стоимость – это сумма всех вкладов стейкхолдеров (Stakeholder contribution). Распределенная стоимость – это сумма всех выгод стейкхолдеров (Stakeholder benefits). Структуры созданных и распределенных стоимостей за 2018 и 2019 гг. по «Компании В» и «Компании С» представлены ниже (рис. 4–7).

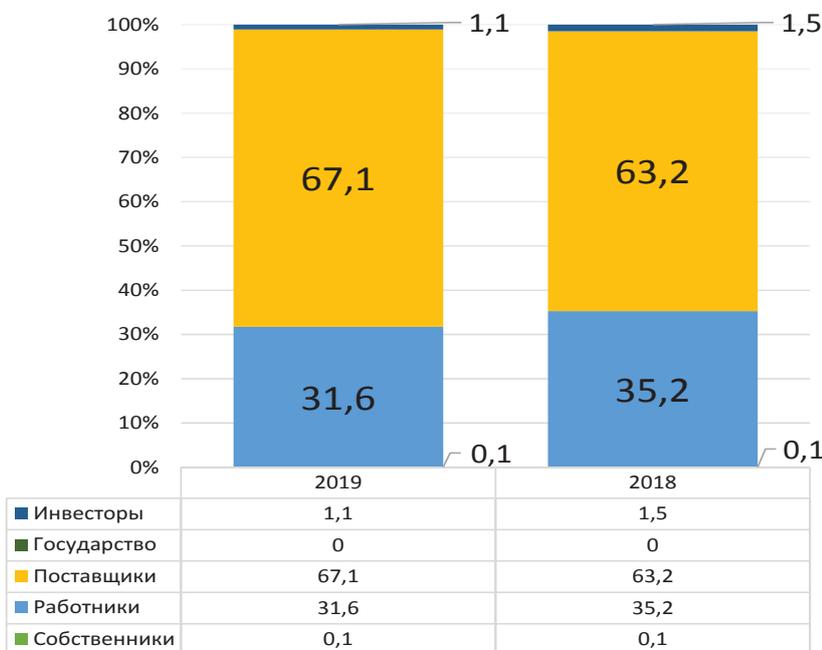


Рис. 4. Структура созданной стоимости «Компании В» в 2018–2019 гг., % (цвет online)

Fig. 4. The structure of the created value of “Company B” 2018–2019, % (color online)

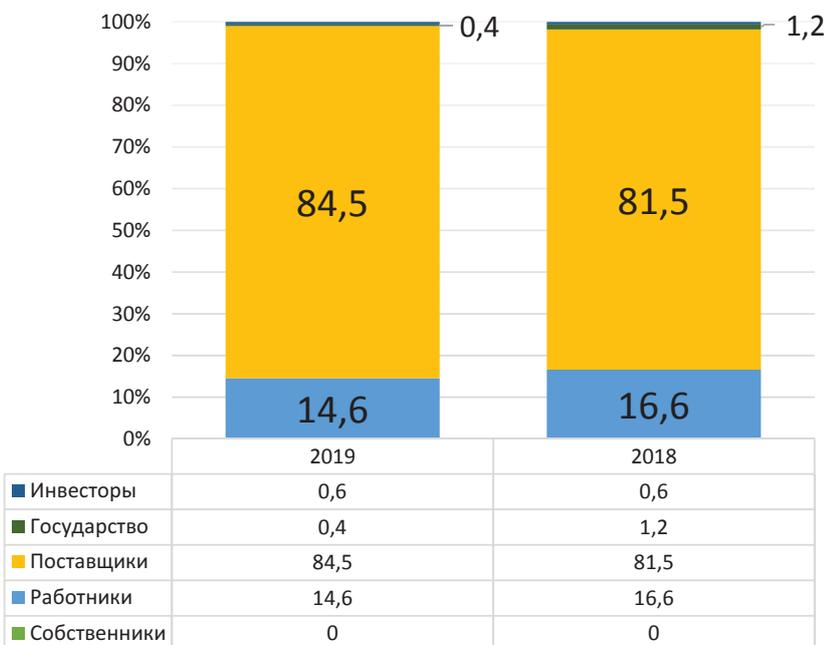


Рис. 5. Структура распределенной стоимости «Компании В» в 2018–2019 гг., % (цвет online)

Fig. 5. Distributed value structure of “Company B” 2018–2019, % (color online)

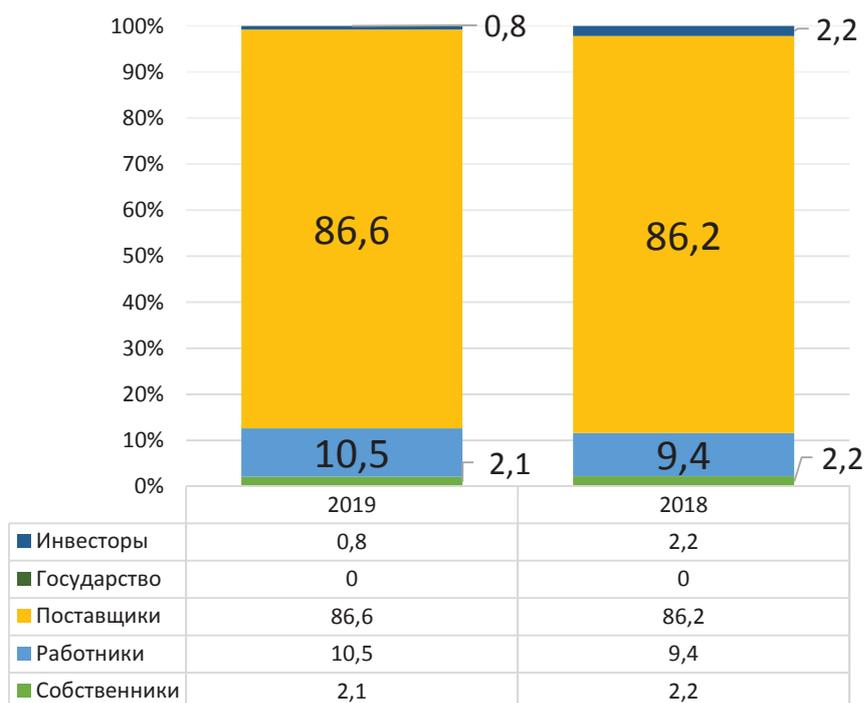


Рис. 6. Структура созданной стоимости «Компании С» в 2018–2019, % (цвет online)  
 Fig. 6. The structure of the created value of “Company C” 2018–2019, % (color online)

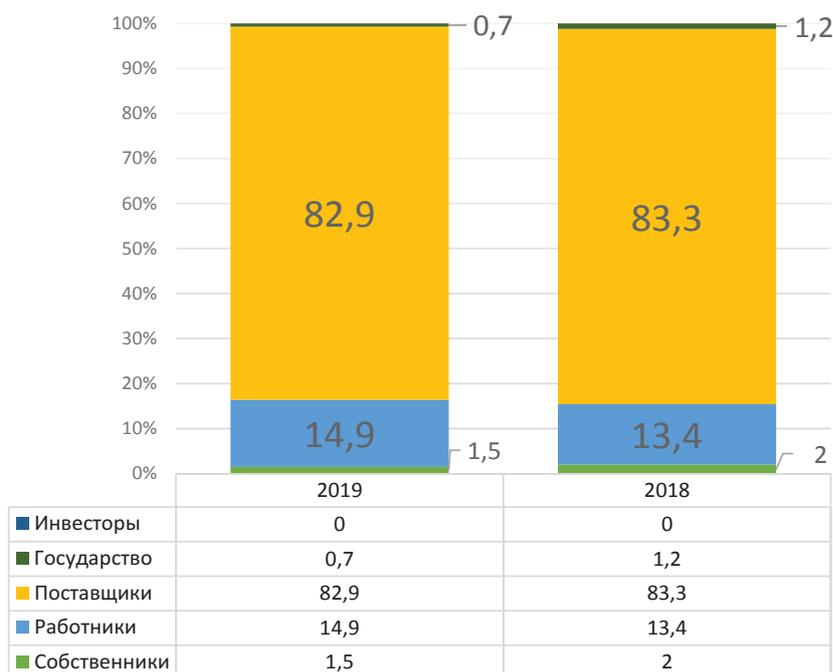


Рис. 7. Структура распределенной стоимости «Компании С» в 2018–2019 гг., % (цвет online)  
 Fig. 7. Distributed value structure of “Company C” 2018–2019, % (color online)

Видно, что структура созданной и распределенной стоимости у «Компании С» более симметрична (процентное отношение вклада стейкхолдеров примерно соответствует процентному отношению их выгод в общей структуре), в

то время как у «Компании В» наблюдается асимметрия структуры между вкладом и выгодами поставщиков и работников. Работники «Компании В» вкладывают более 30% стоимости, а получают менее 17%, поставщики же, наоборот, вносят



вклад менее 68%, а получают в виде выгод более 81%. Это можно интерпретировать так, что часть выгод работников «Компании В» перетекает к ее поставщикам.

Ниже представлены карты стейкхолдерских рисков за 2019 г. (рис. 8, 9). Они построены в логике, как и многие другие карты рисков: вертикальная ось – вероятность риска, горизонтальная – ущерб от него.

В нашем случае за вероятность реализации стейкхолдерского риска мы условно приняли уровень разрыва между вкладом и выгодами группы стейкхолдеров. Поскольку, когда стейкхолдер попадает в ситуацию разрушения своей стоимости, а это происходит в случае, если его выгоды становятся меньше его вклада (или стейкхолдер несет высокие альтернативные издержки), он теряет мотивы для продолжения отношений с сетью

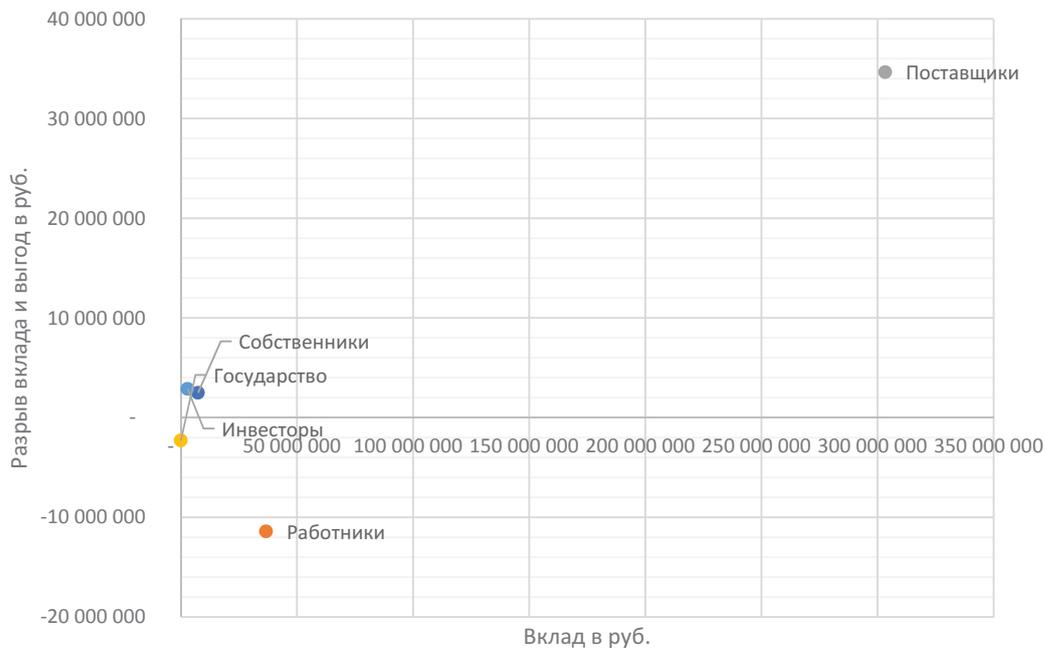


Рис. 8. Карта стейкхолдерских рисков. «Компания В», 2019 г. (цвет online)  
Fig. 8. Stakeholder Risk Map. “Company B”, 2019 (color online)

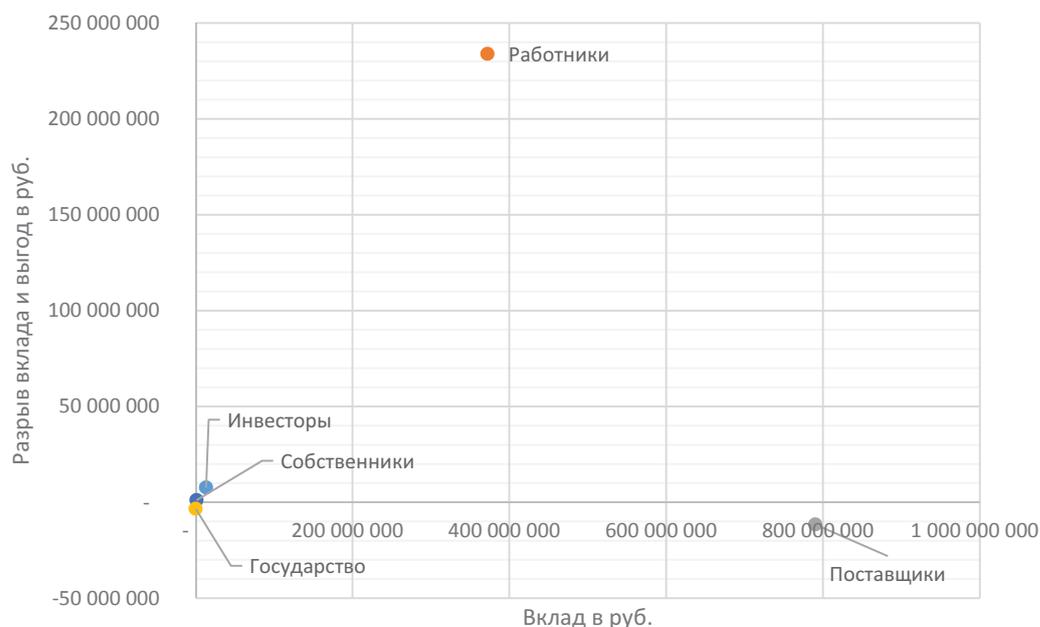


Рис. 9. Карта стейкхолдерских рисков. «Компания С», 2019 г. (цвет online)  
Fig. 9. Stakeholder Risk Map. “Company C”, 2019 (color online)



стейкхолдеров (компанией). Однако такой показатель не говорит прямо о самой вероятности, он, скорее, является ее косвенным отображением. Положительный уровень разрыва (больше нуля) между вкладами и выгодами стейкхолдеров свидетельствует о том, что данная группа стейкхолдеров получает выгод меньше внесенного вклада. Чем больше положительный уровень разрыва, тем большая стоимость стейкхолдеров разрушается и при прочих равных в них велика вероятность риска разрушения связи с сетью стейкхолдеров.

За уровень ущерба в случае реализации риска мы также условно приняли размер вклада группы стейкхолдеров, так как в случае утраты отношений с компанией эта группа перестает вносить свой вклад в работу сети. Мы оставляем за скобками вопрос о системном эффекте и эффекте синергии при утрате отношений со стейкхолдерами (например, когда вся группа «Сотрудники» прекратит свои отношения с компанией, и она не сможет продолжать работу подобно организму, в котором отказал только один орган, но этот орган – сердце), поскольку это тема для другого исследования. Поэтому горизонтальная ось показывает размер вклада стейкхолдеров: чем он больше, тем большее влияние на выручку оказывает эта группа стейкхолдеров и тем больше она сдвигается вправо относительно точки начала координат.

Поскольку вертикальная ось косвенно говорит о вероятности реализации стейкхолдерского риска (разрыва отношений или их ухудшение), а горизонтальная косвенно свидетельствует об ущербе, то чем выше и правее находится группа стейкхолдеров на карте рисков, тем больший стейкхолдерский риск в ней сосредоточен. Например, самыми влиятельными с точки зрения

генерации выручки являются стейкхолдеры «Работники» и «Поставщики», причем «Поставщики» вносят больший вклад, чем «Работники», и почти не обладают «разрывом», т.е. они получают компенсацию своего вклада (в выручку организации) в полном объеме (см. рис. 8). В то время как категория «Работники» недополучает выгоды на свой вклад около 240 млн руб. и поэтому данная группа находится в положительной части вертикальной оси.

Вклад поставщиков «Компании В» больше, чем их выгоды, поэтому, согласно данной методике, они являются самой рискованной группой стейкхолдеров для нее.

Ниже приведен расчет стейкхолдерского риска (рис. 10). Представлен уровень разрыва по каждой группе стейкхолдеров по объектам за 2012–2019 гг. Колонка «Суммарный разрыв» – это сумма разрывов по всем группам стейкхолдеров. Индекс стейкхолдерского риска рассчитан как отношение общей суммы разрывов «Суммарный разрыв» к выручке компании за период.

В целом, представленная методика расчета индекса стейкхолдерского риска показала, что наибольший уровень риска, при этом стабильно и заметно снижающийся, как ни странно, у «Компании В», в первую очередь, это объясняется гораздо большей величиной вклада работников в создание выручки по сравнению с оплатой их труда.

Кроме того, «Компания В» вместе с ростом выручки увеличивала ФОТ ежегодно в среднем на 8% в год, в то время как ее выручка росла в среднем на 16% в год. То есть предприятие «В» делилось частью прироста выручки со своими работниками, и это обеспечило постепенное снижение индекса стейкхолдерского риска к 2019 г.

| Компания   | Год  | Собственники | Работники | Поставщики | Государство | Инвесторы | Суммарный разрыв | Индекс стейкхолдерского риска |
|------------|------|--------------|-----------|------------|-------------|-----------|------------------|-------------------------------|
| Компания С | 2012 | 7 225        | 20 059    | 43 862     | 4 726       | 7 828     | 34 130           | 8%                            |
|            | 2013 | 7 503        | 22 082    | 44 838     | 6 594       | 2 919     | 26 583           | 5%                            |
|            | 2014 | 7 401        | 21 187    | 45 677     | 3 945       | 1 641     | 26 305           | 5%                            |
|            | 2015 | 7 104        | 19 369    | 48 956     | 1 213       | 2 909     | 38 387           | 8%                            |
|            | 2016 | 7 014        | 28 101    | 48 044     | 3 924       | 5 917     | 28 950           | 6%                            |
|            | 2017 | 7 591        | 20 382    | 53 444     | 5 523       | 9 990     | 45 120           | 10%                           |
|            | 2018 | 1 182        | 10 042    | 33 954     | 3 860       | 7 511     | 28 744           | 6%                            |
|            | 2019 | 2 507        | 11 400    | 34 659     | 2 278       | 2 896     | 26 384           | 6%                            |
| Компания В | 2012 | 1 774        | 147 714   | 3 130      | 2 013       | 2 934     | 147 279          | 40%                           |
|            | 2013 | 2 340        | 122 660   | 3 129      | 4 631       | 2 371     | 119 611          | 30%                           |
|            | 2014 | 2 655        | 158 328   | 4 268      | 6 300       | 1 195     | 151 609          | 30%                           |
|            | 2015 | 2 558        | 166 859   | 5 641      | 1 870       | 1 432     | 163 338          | 25%                           |
|            | 2016 | 1 940        | 179 336   | 6 679      | 1 610       | 10 926    | 183 913          | 25%                           |
|            | 2017 | 1 068        | 208 026   | 7 649      | 3 543       | 6 051     | 203 952          | 28%                           |
|            | 2018 | 884          | 211 909   | 8 846      | 9 182       | 9 487     | 204 254          | 24%                           |
|            | 2019 | 1 138        | 233 962   | 11 546     | 3 386       | 7 709     | 227 878          | 23%                           |

Рис. 10. Разрывы вкладов и выгод стейкхолдеров (тыс. руб.) и индекс стейкхолдерского риска (цвет online)

Fig. 10. Stakeholder Contribution and Benefit Gaps (thousand roubles) and Stakeholder Risk Index (color online)



Если рассмотреть ситуацию еще подробнее, то выяснится, что выплаты на работника в «Компании В» почти в два раза выше, чем в «Компании С», несмотря на наличие большего стейкхолдерского риска, связанного с ними

(табл. 5). Это иллюстрирует «win-winsituation» по объекту «В». Вероятно, будет уместным дальнейшее увеличение ФОТ на нем для удержания ценных работников, умеющих генерировать повышенную стоимость.

Таблица 5 / Table 5

Сравнение вклада и выгод работника за 2019 год  
Comparison of contributions and benefits per employee for 2019

| Компания<br>Company | Численность, чел.<br>Number of staff | Вклад работника, руб.<br>Contribution per employee, rubles | Выплаты на работника (выгоды), руб.<br>Payments per employee (benefits), rubles |
|---------------------|--------------------------------------|------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|
| «Company В»         | 300                                  | 1 240 521                                                  | 460 647                                                                         |
| «Company С»         | 177                                  | 207 473                                                    | 271 881                                                                         |

Высокий уровень стейкхолдерского риска может и не говорить о том, что у компании есть проблемы. В нашем примере у «успешной» компании стейкхолдерский риск оказался больше, чем у «неуспешной». Риск может быть возможностью создания большей стоимости, чем при его отсутствии.

Представленную ситуацию можно рассматривать как повод для разработки альтернативных индикаторов стейкхолдерских рисков, которые были бы более «сигнальными» и универсальными, поскольку, как показал текущий пример «win-winsituation», большой разрыв между вкладами и выгодами стейкхолдеров может и не свидетельствовать о проблемах с ними. Все оказалось сложнее, и при анализе необходимо учитывать факторы за рамками модели.

### Выводы

В представленной авторской модели расширено понимание и возможности оценки стейкхолдерской стоимости для минимизации стейкхолдерских рисков. Представлен практический инструментарий моделирования стейкхолдерской стоимости и стейкхолдерских рисков. Новизна работы состоит в апробации разработанной методики моделирования и анализа стейкхолдерских рисков и стейкхолдерской стоимости. Проведена апробация методики с использованием математических и эконометрических методов на основе данных открытых источников по ряду объектов исследования. Построены модели вкладов и выгод стейкхолдеров, определены уровни «разрыва» между вкладами и выгодами по группам стейкхолдеров, представлены карты стейкхолдерских рисков, апробирован индекс стейкхолдерского риска, проанализированы результаты моделирования, что позволило сделать ряд выводов. Для методики в представленном в статье варианте необходимы доработки и расширения в целях улучшения ее описательных и, возможно, объясняющих характеристик. По-

этому авторы видят направления дальнейших исследований для апробации и совершенствования представленного подхода или разработки принципиально иного.

Выводы общетеоретического плана могли бы быть сведены к следующему: поиск и определение стейкхолдерских рисков и стейкхолдерских стоимостей (ценностей) в чем-то похожи на работу социолога и оценщика: замер электоральных рейтингов и рейтингов доверия, оценка стоимости. Это попытка «ухватить» то, что объективно есть, но от нас «ускользает». Сам показатель (или метрика), которым пользуется при этом исследователь, не всегда может о чем-то говорить, порой важна его динамика и тенденция, соотношение с другими показателями.

Построенная модель стейкхолдерской стоимости и стейкхолдерских рисков, скорее всего, не гарантирует прогноза события, но дает определенный срез фактов. На данном этапе развития к таким моделям необходимо относиться справочно, учитывать их, при этом не воспринимать как мгновенное руководство к действию. Все выводы такого моделирования необходимо проверять, исследовать дополнительно и строить новые модели, прежде чем реагировать на стейкхолдерский риск, который они выявят.

Также нужно помнить, что «средняя температура по больнице», или усредненный показатель разрыва вкладов и выгод, может ничего не сказать. Необходимо учитывать всю палитру разрозненных, неоднородных состояний групп стейкхолдеров и, наряду с общей картиной, учиться находить и фокусироваться именно на проблемных группах стейкхолдерских рисков. В очередной раз работа показывает непригодность имеющихся данных, в частности бухгалтерского учета и финансовых результатов, к оценке стейкхолдерских рисков и стейкхолдерской стоимости. Из-за недостатка информации текущая деятельность по такой оценке – это «поиск рыбы на безрыбье». С другой стороны, часть



данных все-таки может собираться, это, например, касается внутренних исследований компаний лояльности своих сотрудников, клиентов, партнеров. Такая информация, как правило, собирается на регулярной основе вне зависимости от того, известно компании про стейкхолдерский подход или нет. Все это суть оценки стейкхолдерских ценностей и стейкхолдерских рисков, пусть так она компаниями и не называется. Поэтому этими данными необходимо пользоваться, адаптировать их под оценку и вместе с другими методами (включая моделирование вкладов и выгод на монетарной основе) делать интегрированную оценку или для начала хотя бы научиться выстраивать общую картину на основе разрозненных методов и их моделей.

При моделировании с помощью эконометрики открытым остается вопрос «неадекватных» коэффициентов в моделях, оценке структур стоимости вопреки им.

Также необходимо помнить, что нельзя делать фетиш из какого-либо метода или прокси-показателя, нужно помнить, что он не полный, не отражает всего. Это только один «угол обзора» или только одна метрика, с помощью которой мы пытаемся «нащупать» более общие и ускользающие от нас понятия «стейкхолдерской стоимости» и «стейкхолдерских рисков». Фиксация только на одном методе и одном показателе может создать ложные впечатления о формировании стейкхолдерских стоимостей.

Итак, у компании может быть высокий уровень разрывов между вкладом и выгодами стейкхолдеров, и одновременно «win-winsituation».

Отсюда выводы.

Нельзя ориентироваться только на уровень разрывов. Компания может понять для себя корреляцию между создаваемой стоимостью и расходами на стейкхолдеров, но сам уровень разрыва (агрегированный) даст ограниченное (нормативное) понимание о вероятности ухудшения/разрыва отношений со стейкхолдерами, поскольку они чаще выносят суждения на индивидуальном уровне, исходя из имеющихся альтернатив на рынке и не строят моделей.

Поиск стейкхолдерских рисков и стоимости – это всегда попытка схватить то, что ускользает.

Полученные модели – это всего лишь срез части общей картины.

Необходимо стремиться, помимо построения общей картины, выделять проблемные кластеры стейкхолдеров.

Следует сближать существующие корпоративные опросы клиентов и сотрудников с оценкой стейкхолдерских рисков и ценности.

## Список литературы

1. *Тaleb Н. Н.* Черный лебедь. Под знаком непредсказуемости. М. : Азбука-Аттикус, 2012. 587 с.
2. *James K., Bakker P.* Rethinking Resilience in Business. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/three-business-resilience-lessons-from-covid19-by-keryn-james-and-peter-bakker-2020-10> (дата обращения: 20.05.2020).
3. *Maharaj R.* Critiquing and contrasting «moral» stakeholder theory and «strategic» stakeholder : Implications for the board of directors // *Corporate Governance*. 2008. Vol. 8, № 2. P. 115–127. <https://doi.org/10.1108/14720700810863751>
4. *Schiffer E.* Understanding common network patterns to improve management of external and internal stakeholder risks (Chapter 29) // *The Routledge Companion to Strategic Risk Management* / ed. by T. Andersen. 1st ed. London : Routledge, 2015. 8 p. <https://doi.org/10.4324/9781315780931>
5. *Yang R. J., Zou P. X. W.* Stakeholder-associated risks and their interactions in complex green building projects : A social network model // *Building and Environment*. 2014. Vol. 73. P. 208–222. <https://doi.org/10.1016/j.buildenv.2013.12.014>
6. *Yang R. J., Zou P. X. W., Wang J.* Modelling stakeholder-associated risk networks in green building projects // *International Journal of Project Management*. 2016. Vol. 34, iss. 1. P. 66–81. <https://doi.org/10.1016/j.ijproman.2015.09.0>
7. *Aladağ H., İşik Z.* The Effect of Stakeholder-Associated Risks in Mega-Engineering Projects : A Case Study of a PPP Airport Project // *IEEE Transactions on Engineering Management*. 2020. Vol. 67, iss. 1. P. 174–186. <https://doi.org/10.1109/TEM.2018.2866269>
8. *Zhou Y., Pan M., Zhou D. K., Xue L.* Stakeholder Risk and Trust Perceptions in the Diffusion of Green Manufacturing Technologies : Evidence From China // *The Journal of Environment & Development*. 2018. Vol. 27, iss. 1. P. 46–73. <https://doi.org/10.1177/1070496517733497>
9. *Woolridge R. W., Mcmanus D. J., Hale J. E.* Stakeholder Risk Assessment : An Outcome-Based Approach // *IEEE Software*. 2007. Vol. 24, no. 2. P. 36–45. <https://doi.org/10.1109/MS.2007.54.2007>
10. *Yadav P., Sekhri N., Curtis K.* Barriers to Access : An Assessment of Stakeholder Risks and Incentives in the Value Chain for Artemisinin Combination Therapy (ACT) Treatments (June 2007). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1008307> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1008307>
11. *Иваишкова И. В.* Развитие стейкхолдерского подхода в методологии финансового анализа : гармоничная компания // *Корпоративные Финансы*. 2011. Т. 5, № 3. С. 59–70. <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.5.3.2011.59-70>
12. *Иваишкова И. В.* Стейкхолдерский подход к управлению, ориентированному на приращение стоимости



- компании // Корпоративные Финансы. 2012. Т. 1, № 21. С. 14–23. <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.6.1.2012.14-23>
13. Когденко В. Г. Исследование рисков компаний в рамках стейкхолдерского подхода к анализу // Экономический анализ : теория и практика. 2018. Т. 17, № 6. С. 1051–1072. <https://doi.org/10.24891/ea.17.6.1051>
14. Figge F., Schaltegger S. What is Stakeholder Value? Developing a Catchphrase Into a Benchmarking Tool. Luneburg : University of Luneburg and UNEP, 2000. 57 p.
15. Garriga E., Werner A. A New Understanding of Stakeholder Value Creation and Value Destruction // Academy of Management Annual Meeting Proceedings. 2018. Vol. 1. Art. 17201. <https://doi.org/10.5465/AMBPP.2018.17201abstract>
16. Mitchell R. K., Van Buren H. J., Greenwood M., Freeman R. E. Stakeholder inclusion and accounting for stakeholders // Journal of Management Studies. 2015. Vol. 52, № 7. P. 851–877. <https://doi.org/10.1111/joms.12151>
17. Tapaninaho R., Kujala J. Reviewing the Stakeholder Value Creation Literature : Towards a Sustainability Approach // Social Responsibility and Sustainability / ed. by Leal Filho W. Springer, Cham, 2019. P. 3–36. (World Sustainability Series). [https://doi.org/10.1007/978-3-030-03562-4\\_1](https://doi.org/10.1007/978-3-030-03562-4_1)
18. Злыгостев А. А. Стейкхолдерская стоимость : понимание и оценка // Теоретическая экономика. 2020. № 8. С. 92–105.
19. Tkachenko I. N., Pervukhina I. V., Zlygostev A. A. Modeling the contribution and benefits of company stakeholders // Upravlenets (The Manager). 2020. Vol. 11, № 2. P. 2–15. <https://doi.org/10.29141/2218-5003-2020-11-2-1>
20. Zlygostev A. A., Makarova E. N. Modeling the stakeholder value and stakeholder risks // SHS Web of Conferences (Conf-Corp 2020). 2020. Vol. 89. 02004. <https://doi.org/10.1051/shsconf/20208902004>
- stakeholder risks (Chapter 29). In: T. Andersen, ed. *The Routledge Companion to Strategic Risk Management*. 1st ed. London, Routledge, 2015. 8 p. <https://doi.org/10.4324/9781315780931>
5. Yang R. J., Zou P. X. W. Stakeholder-associated risks and their interactions in complex green building projects: A social network model. *Building and Environment*, 2014, vol. 73, pp. 208–222. <https://doi.org/10.1016/j.buildenv.2013.12.014>
6. Yang R. J., Zou P. X. W., Wang J. Modelling stakeholder-associated risk networks in green building projects. *International Journal of Project Management*, 2016, vol. 34, iss. 1, pp. 66–81. <https://doi.org/10.1016/j.ijproman.2015.09.0>
7. Aladağ H., Işık Z. The Effect of Stakeholder-Associated Risks in Mega-Engineering Projects: A Case Study of a PPP Airport Project. *IEEE Transactions on Engineering Management*, 2020, vol. 67, iss. 1, pp. 174–186. <https://doi.org/10.1109/TEM.2018.2866269>
8. Zhou Y., Pan M., Zhou D. K., Xue L. Stakeholder Risk and Trust Perceptions in the Diffusion of Green Manufacturing Technologies: Evidence From China. *The Journal of Environment & Development*, 2018, vol. 27, iss. 1, pp. 46–73. <https://doi.org/10.1177/1070496517733497>
9. Woolridge R. W., Mcmanus D. J., Hale J. E. Stakeholder Risk Assessment: An Outcome-Based Approach. *IEEE Software*, 2007, vol. 24, no. 2, pp. 36–45. <https://doi.org/10.1109/MS.2007.54.2007>
10. Yadav P., Sekhri N., Curtis K. *Barriers to Access: An Assessment of Stakeholder Risks and Incentives in the Value Chain for Artemisin Combination Therapy (ACT) Treatments* (June 2007). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1008307> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1008307>
11. Ivashkovskaya I. V. Incorporating stakeholder approach into financial analysis: A harmonized firm. *Journal of Corporate Finance Research*, 2011, vol. 5, no. 3, pp. 59–70 (in Russian). <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.5.3.2011.59-70>
12. Ivashkovskaya I. V. Stakeholder approach to management focused on the increment of the company's value. *Journal of Corporate Finance Research*, 2012, vol. 1, no. 21, pp. 14–23 (in Russian). <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.6.1.2012.14-23>
13. Kogdenko V. G. Research of company risks within the framework of the stakeholder approach to analysis. *Economic Analysis: Theory and Practice*, 2018, vol. 17, no. 6, pp. 1051–1072 (in Russian). <https://doi.org/10.24891/ea.17.6.1051>
14. Figge F., Schaltegger S. *What is Stakeholder Value? Developing a Catchphrase into a Benchmarking Tool*. Luneburg, University of Luneburg and UNEP, 2000. 57 p.
15. Garriga E., Werner A. A New Understanding of Stakeholder Value Creation and Value Destruction. *Academy of Management Annual Meeting Proceedings*, 2018, vol. 1, Art. 17201. <https://doi.org/10.5465/AMBPP.2018.17201abstract>

## References

1. Taleb N. N. *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable*. Random house, 2007. 400 p. (Russ. ed.: Moscow, Azbuka-Attikus Publ., 2012. 587 p.).
2. James K., Bakker P. *Rethinking Resilience in Business*. Available at: <https://www.project-syndicate.org/commentary/three-business-resilience-lessons-from-covid19-by-keryn-james-and-peter-bakker-2020-10> (accessed 20 May 2020).
3. Maharaj R. Critiquing and contrasting “moral” stakeholder theory and “strategic” stakeholder: Implications for the board of directors. *Corporate Governance*, 2008, vol. 8, no. 2, pp. 115–127. <https://doi.org/10.1108/14720700810863751>
4. Schiffer E. Understanding common network patterns to improve management of external and internal



16. Mitchell R. K., Van Buren H. J., Greenwood M., Freeman R. E. Stakeholder inclusion and accounting for stakeholders. *Journal of Management Studies*, 2015, vol. 52, no. 7, pp. 851–877. <https://doi.org/10.1111/joms.12151>
17. Tapaninaho R., Kujala J. Reviewing the Stakeholder Value Creation Literature: Towards a Sustainability Approach. In: Leal Filho W., ed. *Social Responsibility and Sustainability*. (World Sustainability Series). Springer, Cham, 2019, pp. 3–36. [https://doi.org/10.1007/978-3-030-03562-4\\_1](https://doi.org/10.1007/978-3-030-03562-4_1)
18. Zlygostev A. A. Stakeholder value: Understanding and assessment. *Theoretical Economics*, 2020, no. 8, pp. 92–105 (in Russian).
19. Tkachenko I. N., Pervukhina I. V., Zlygostev A. A. Modeling the contribution and benefits of company stakeholders. *Upravlenets (The Manager)*, 2020, vol. 11, no. 2, pp. 2–15. <https://doi.org/10.29141/2218-5003-2020-11-2-1>
20. Zlygostev A. A., Makarova E. N. Modeling the stakeholder value and stakeholder risks. *SHS Web of Conferences (Conf-Corp 2020)*, 2020, vol. 89, 02004. <https://doi.org/10.1051/shsconf/20208902004>

Поступила в редакцию 06.04.2021, после рецензирования 16.05.2021, принята к публикации 20.05.2021  
Received 06.04.2021, revised 16.05.2021, accepted 20.05.2021