

**ИССЛЕДОВАНИЕ РИСКОВ КОМПАНИЙ В РАМКАХ СТЕЙКХОЛДЕРСКОГО ПОДХОДА К АНАЛИЗУ****Вера Геннадьевна КОГДЕНКО**

доктор экономических наук, заведующая кафедрой финансового менеджмента,  
Национальный исследовательский ядерный университет «МИФИ», Москва, Российская Федерация  
kogdenko7@mail.ru  
ORCID: отсутствует  
SPIN-код: 5187-2698

**История статьи:**

Получена 12.04.2018  
Получена в доработанном  
виде 19.04.2018  
Одобрена 27.04.2018  
Доступна онлайн 27.06.2018

УДК 657.37(075.8)

JEL: G30, G32

**Аннотация**

**Предмет.** Проблемы развития анализа рисков компании на основе стейкхолдерского подхода.

**Цели.** Выявление профиля рисков компании с учетом ее ключевых стейкхолдеров и принадлежности к сектору экономики, разработка аналитических инструментов для оценки рисков и обоснование методов управления рисками.

**Методология.** Методологическую основу предложений по развитию анализа составили концепция заинтересованных сторон, теория секторальной структуры экономики. Методика учитывает положения Международного стандарта интегрированной отчетности.

**Результаты.** Разработана методика анализа рисков компании на основе стейкхолдерского подхода, включающая три этапа. На первом этапе выявляется профиль рисков компании с учетом ее ключевых стейкхолдеров. Определяются риски, присущие компании независимо от сектора экономики, а также те виды риска, которые являются ключевыми для компании, относящейся к определенному сектору экономики. На втором этапе устанавливается влияние рисков на показатели отчетности. На третьем этапе определяются индикаторы рисков и обосновываются методы управления ими. На основе исследования публичных отчетов крупнейших российских компаний предложены индикаторы для оценки рисков, выявлены типичные подходы компаний к управлению рисками.

**Выводы.** Предложены подходы к классификации рисков, оценке влияния рисков на показатели финансовой отчетности, исследованию методов управления рисками. Разработанные в статье алгоритмы позволяют увязать риски компании с ее секторальной принадлежностью и выявить наиболее значимые из них для компании. Статья может быть полезна специалистам финансовых служб, принимающим финансовые решения на основе стейкхолдерского подхода.

**Ключевые слова:**

стейкхолдерский подход,  
классификация рисков,  
анализ рисков, управление  
рисками

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2018

**Для цитирования:** 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>

В условиях усиливающейся нестабильности бизнес-среды повышается значимость системы управления рисками компании, включающей алгоритмы их выявления, оценки, приоритизации и управления для обеспечения своевременной идентификации надвигающихся угроз и защиту от их негативного воздействия. Эксперты отмечают, что любые цели, которые ставит перед собой современная компания, должны увязываться с обеспечением ее

долголетней жизнеспособности [1], что повышает значимость риск-менеджмента до высшего уровня управления бизнесом [2, 3]. В связи с повышением роли риск-менеджмента в управлении стоимостью компании стали раскрывать более обширную информацию о рисках, что требует развития аналитических процедур в части оценки публичной информации о рисках, возможностях и стратегических альтернативах компании.

Для достижения этих целей предложен алгоритм (рис. 1), который включает идентификацию и классификацию рисков; обоснование профиля рисков компании в зависимости от ее принадлежности к определенному сектору экономики; выявление взаимосвязей между отдельными рисками и статьями финансовой отчетности, что позволяет на завершающих этапах обосновать индикаторы для оценки рисков и методы управления ими.

Среди множества подходов к классификации рисков следует отметить классификации, приведенные в международных стандартах финансовой отчетности МСФО (IFRS) <sup>7</sup>, информации Минфина России<sup>2</sup>, Концептуальных основах управления рисками организаций (COSO), пересмотренных в 2017 г.<sup>3</sup>, а также классификации, представленные в трудах отечественных и зарубежных авторов [4–9]. На основе этих подходов, а также с учетом практики раскрытия информации о рисках крупнейшими российскими компаниями всех секторов экономики<sup>4</sup> сформирована классификация по следующим признакам.

#### **По степени специфичности рисков.**

В соответствии с этим признаком, риски делятся на систематические, влияющие на все компании, то есть внешние риски, и специфические, которые влияют на отдельные компании, и поэтому в большей степени поддаются управлению, такие риски, как правило, являются внутренними рисками. Систематические риски включают рыночные риски, связанные с возможными неблагоприятными для организации последствиями в случае изменения рыночных параметров, в частности, цен и ценовых индексов, процентных ставок, курсов иностранных валют; правовые риски, которые

связаны с изменением валютного и таможенного регулирования, налогового законодательства, и другие, страновые и региональные риски, которые обусловлены политической и экономической ситуацией, географическими особенностями в странах и регионах, в которых организация осуществляет обычную деятельность и (или) зарегистрирована в качестве налогоплательщика<sup>5</sup>; технологические риски, связанные с развитием технологий и риском потери потребителей в связи со снижением конкурентоспособности; другие риски, воздействие которых распространяется на множество компаний. При этом, по мнению А. Дамодарана, источником 75–80% риска, которому подвергается публично торгуемая компания, являются факторы риска, специфические для конкретной фирмы [4]. Мерой систематического риска является коэффициент бета, для оценки специфических рисков используется коэффициент альфа, то есть отклонение фактической доходности компании от требуемой [10].

**По области принятия решений.** Этот признак предполагает классификацию рисков на стратегические, операционные и финансовые риски. При этом состав финансовых рисков одинаков для всех компаний, к ним относятся в соответствии с информацией Минфина России<sup>6</sup> рыночные, кредитные риски и риски ликвидности. Операционные риски связаны с отраслевой принадлежностью компании и со спецификой ее функционирования, поэтому состав этих рисков существенно отличается у компаний разных секторов экономики. Что касается стратегического риска, возникающего в результате установления ненадлежащих целей и стратегии<sup>7</sup>, то его значение для любой компании является определяющим. Стратегические риски, как и операционные, в

<sup>1</sup> МСФО (IFRS) 7 «Финансовые инструменты: раскрытие информации».

<sup>2</sup> О раскрытии информации о рисках хозяйственной деятельности организации в годовой финансовой отчетности: информация Минфина России № ПЗ-9/2012.

<sup>3</sup> Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. URL: <https://www.coso.org/Pages/erm.aspx>

<sup>4</sup> 200 крупнейших частных компаний России. 2017. URL: <http://www.forbes.ru/rating/350675-200-krupneyshih-rossiyskih-kompaniy-2017>

<sup>5</sup> О раскрытии информации о рисках хозяйственной деятельности организации в годовой финансовой отчетности: информация Минфина России № ПЗ-9/2012.

<sup>6</sup> Там же.

<sup>7</sup> Международный стандарт аудита 315 (пересмотренный) «Выявление и оценка рисков существенного искажения посредством изучения организации и ее окружения»: введен в действие на территории Российской Федерации приказом Минфина России от 24.10.2016 № 192н.

значительной степени относятся к специфическим, поскольку зависят от бизнес-среды и внутренних решений контролирующих акционеров и менеджмента, в то время как финансовые риски, в частности рыночные, являются систематическими, зависящими от внешних факторов и влияющими на многие компании одновременно.

**По степени непрерывности.** В соответствии с этим признаком выделяют динамические, то есть непрерывно воздействующие на компанию риски, и статические риски, которые связаны с определенными событиями. К динамическим рискам, которые приносят компании либо потери, либо прибыль, относятся, например, систематические риски, связанные с колебаниями рыночных параметров, развитием технологий, кредитные риски. К рискам, связанным со случайными событиями, то есть к статическим рискам, относятся риски, связанные с возникновением форс-мажорных обстоятельств, в частности техногенными авариями, социальными конфликтами, другие риски. При этом статические риски, как правило, приносят только потери.

**По масштабам последствий.** Этот признак позволяет классифицировать риски на катастрофические, критические и допустимые. Такая классификация основана на оценке влияния рисков на чистую прибыль и собственный капитал компании. Катастрофическими рисками признаются риски, которые приводят к полной потере капитала и ликвидации компании; критическими – риски, сумма потерь по которым превышает прибыль, но не приводят к полной потере капитала; допустимыми рисками – те, потери по которым не превышают прибыли.

**По методам управления.** Этот признак позволяет выделить риски, которых следует избегать, хеджировать, принимать или уменьшать. При выявлении рисков, которые следует избегать, компания должна прекратить деятельность, с которой связан риск; по рискам, которые следует хеджировать или разделять, следует заключать договоры

страхования или использовать производные инструменты, что приводит к частичному или полному снижению подверженности риску; для рисков, которые следует принимать, методы управления – это мониторинг риска и создание резервов под возможные убытки; для рисков, которые необходимо снижать, должна быть разработана система предупреждающих мер по минимизации ущерба в случае реализации риска и снижения вероятности возникновения риска<sup>8</sup>.

Поскольку риски любой компании интегрированы с ее ключевыми бизнес-процессами<sup>9</sup> [11], предлагается классификацию рисков дополнить классификацией, основанной на стейкхолдерском подходе и увязывающей бизнес-риски компании с секторальной структурой экономики.

Для выявления наиболее значимых рисков в разрезе секторальной структуры экономики были проанализированы данные компаний, представляющих *четыре сектора*: первичный (добыча и переработка сырья в полуфабрикаты, сельское хозяйство), вторичный (промышленное производство, строительство), третичный (производственные услуги и обслуживание человека), четвертичный (компании, связанные информационными, компьютерными и иными новыми технологиями, то есть компании информационной экономики). Исследование рисков основывалось на качественной информации о рисках и методах управления, представленной компаниями в публичных отчетах, в основном консолидированной отчетности и годовых отчетах эмитентов; и количественной информации об индикаторах рискованности отраслей и секторов экономики, которая была рассчитана на основе данных, публикуемых А. Дамодараном<sup>10</sup>.

Наиболее значимые риски для сектора экономики связаны с критически важными для

<sup>8</sup> Годовой отчет за 2016 г. URL: <http://www.alrosa.ru/wp-content/uploads/2017/07/Годовой-отчет-за-2016-год-1.pdf>

<sup>9</sup> Руководство по улучшению бизнес-процессов. URL: <http://ogrik2.ru/b/harvard-business-school-press/rukovodstvo-po-uluchsheniyu-biznes-processov/18182>

<sup>10</sup> Damodaran online. URL: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

него видами капитала, поскольку система управления рисками компании должна быть направлена на защиту самых ценных для нее капиталов, перечень которых определен Международным стандартом интегрированной отчетности<sup>11</sup>. Для компаний первичного сектора – это природный капитал и права на его использование; для вторичного сектора экономики – это производственный капитал; для компаний третичного сектора экономики – это человеческий капитал, имеющий определяющее значение в сфере услуг; для четвертичного сектора экономики – это интеллектуальный, в том числе цифровой капитал, а также социально-репутационный и человеческий капитал, генерирующий нематериальные виды капитала. Следует отметить, что эксперты отмечают [12, 13] повышение значимости нематериальных видов капитала, в частности интеллектуального и социально-репутационного, для всех секторов экономики.

В предлагаемой системе классификации рисков выделены две группы: одна из них специфична для каждого сектора экономики, другая группа рисков универсальна, то есть присуща компаниям любого сектора. К таким рискам относятся риски, связанные с ключевыми стейкхолдерами.

**Государство и общество.** Стейкхолдеры являются поставщиками социально-репутационного капитала в части социальной компоненты. С ними связаны следующие риски:

- страновой и региональный, которые обусловлены политической и экономической ситуацией, географическими особенностями в стране и регионах. Эти риски могут трансформироваться в риск ресурсного национализма, который для отдельных секторов (чаще первичного) проявляется в требовании размещения перерабатывающих производств в стране, где добывается сырье, требовании налоговой прозрачности, повышении налогового бремени;

<sup>11</sup> Международный стандарт интегрированной отчетности. URL: [http://ir.org.ru/attachments/article/94/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK.docx\\_en-US\\_ru-RU.pdf](http://ir.org.ru/attachments/article/94/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK.docx_en-US_ru-RU.pdf)

- правовой риск, связанный с изменением валютного и таможенного регулирования, налогового законодательства и др. В составе этих рисков особое значение имеет налоговый риск, в том числе риск убытков, связанных с интерпретацией налогового законодательства;
- риск утраты социальной лицензии, который связан с негативным отношением местного сообщества к компании и ведет к отмене проектов развития производства. Этот риск усиливают опасные условия труда, нарушения правил техники безопасности и экологических норм, несчастные случаи на производстве, болезни, загрязнение окружающей среды, другие отрицательные внешние эффекты.

**Контролирующие акционеры и менеджмент.** Эти стейкхолдеры являются поставщиками организационного капитала, то есть комплекса «знаний, систем, процедур и протоколов»<sup>12</sup>. С этими стейкхолдерами связаны важнейшие виды внутренних рисков, от которых зависит деятельность компании, а именно:

- стратегический риск – риск, связанный с выбором стратегии развития бизнеса, являющийся определяющим для остальных рисков, поскольку от выбора стратегии зависит будущая деятельность компании и связанные с ней риски. Как отмечается в публичных отчетах компаний, риск выражается в отсутствии учета или недостаточном учете возможных опасностей, недостатке компетенций<sup>13</sup>, неправильном или недостаточно обоснованном определении перспективных направлений деятельности, в которых компания может достичь преимуществ перед конкурентами, отсутствии или обеспечении в неполном объеме необходимыми ресурсами, что препятствует

<sup>12</sup> Международный стандарт интегрированной отчетности. URL: [http://ir.org.ru/attachments/article/94/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK.docx\\_en-US\\_ru-RU.pdf](http://ir.org.ru/attachments/article/94/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK.docx_en-US_ru-RU.pdf)

<sup>13</sup> МегаФон: Приближая будущее. URL: [https://corp.megafon.ru/ai/document/9971/file/MEGAFON\\_RUS\\_FINAL\\_electronic.pdf](https://corp.megafon.ru/ai/document/9971/file/MEGAFON_RUS_FINAL_electronic.pdf)

достижению стратегических целей деятельности<sup>14</sup>;

- риск злоупотреблений, связанный с тем, что, как отмечается в Международных стандартах аудита, руководство располагает уникальными возможностями по части совершения недобросовестных действий, поскольку оно может манипулировать данными бухгалтерского учета и готовить недобросовестную финансовую отчетность, обходя средства контроля, которые во всех остальных отношениях могут казаться действенными<sup>15</sup>.

**Акционеры и кредиторы.** Эти стейкхолдеры являются поставщиками финансового капитала, с которым связаны ключевые финансовые риски, в том числе риски ликвидности, валютный и процентный:

- риск ограниченного доступа к капиталу. Этот риск связан с невозможностью компании в достаточном объеме и на приемлемых условиях привлечь собственный и заемный капитал, что приводит к сокращению инвестиционных программ и повышению средневзвешенной стоимости капитала. Необходимо отметить взаимосвязь этого риска со страновыми рисками, в частности, снижение суверенного кредитного рейтинга России и введенные западными странами санкции привели к ограничению доступа компаний к капиталу;
- риск ликвидности, который связан с возможностями организации своевременно и в полном объеме погасить имеющиеся на отчетную дату финансовые обязательства: кредиторскую задолженность поставщикам и подрядчикам, задолженность заимодавцам по полученным кредитам и займам<sup>16</sup>. Этот риск усиливается при увеличении долговой

нагрузки и при осуществлении акционерами чрезмерно агрессивной распределительной, в том числе дивидендной политики, направленной на изъятие капитала из компании;

- валютный риск, связанный с неблагоприятными последствиями изменения курса валюты, в которой номинирован заемный капитал. Риск усиливается при несбалансированности валюты поступлений от операционной деятельности и валюты привлекаемого капитала, то есть при отсутствии внутреннего хеджирования валютного риска;
- процентный риск, который связан с неблагоприятными последствиями изменения процентных ставок по обязательствам. При заключении кредитных договоров, предусматривающих плавающий процент и при условии роста процентных ставок, компания сталкивается с увеличением процентных платежей по обязательствам.

**Покупатели.** Важнейшая группа стейкхолдеров является поставщиком социально-репутационного капитала, его рыночной компоненты [11], которая определяет благополучие компании. С ними связаны следующие виды рисков:

- репутационный риск, который приводит к уменьшению числа заказчиков (клиентов) организации вследствие негативного представления о качестве реализуемой ею продукции<sup>17</sup>, а также с негативным изменением конъюнктуры рынка, на котором работает компания, и несоответствием качества и ассортимента продукции и услуг требованиям покупателей;
- рыночный риск. Широкий круг стейкхолдеров-покупателей, которые в совокупности влияют на рыночную конъюнктуру, генерирует рыночный риск,

<sup>14</sup> Годовой отчет за 2016 г. URL: <http://www.alrosa.ru/wp-content/uploads/2017/07/Годовой-отчет-за-2016-год-1.pdf>

<sup>15</sup> Международный стандарт аудита 240 «Обязанности аудитора в отношении недобросовестных действий при проведении аудита финансовой отчетности»: введен в действие на территории Российской Федерации приказом Минфина России от 24.10.2016 № 192н.

<sup>16</sup> О раскрытии информации о рисках хозяйственной деятельности организации в годовой финансовой отчетности: информация Минфина России № ПЗ-9/2012.

<sup>17</sup> О раскрытии информации о рисках хозяйственной деятельности организации в годовой финансовой отчетности: информация Минфина России № ПЗ-9/2012.

приводящий к неблагоприятным для компании изменениям цен на производимую продукцию;

- кредитный риск, связанный с возможными неблагоприятными для организации последствиями при неисполнении покупателями обязательств по оплате продукции.

**Персонал.** Ключевые стейкхолдеры обеспечивают компанию человеческим капиталом, с которым связаны риски, обусловленные усилением конкуренции за высококвалифицированный персонал, который становится ключевым ресурсом в современной экономике:

- кадровый риск, связанный с невозможностью привлечь требуемый персонал с определенными личностными характеристиками и профессиональными навыками, несоответствие профессиональных навыков персонала предъявляемым требованиям, недостаточная мотивация персонала к повышению профессионального уровня и производительности труда;
- риск возникновения злоупотреблений, связанный с превышением персоналом должностных полномочий.

**Конкуренты.** С этой группой стейкхолдеров связан социально-репутационный капитал в части рыночной компоненты. Действия конкурентов приводят к следующим рискам:

- репутационный риск, то есть риск потери покупателей, который могут усиливать конкуренты своими действиями, в частности за счет совершенствования и продвижения собственной продукции;
- технологический риск, связанный с развитием конкурентами технологий и потерей конкурентоспособности компании;
- рыночный риск. Широкий круг стейкхолдеров-производителей, которые в совокупности влияют на рыночную конъюнктуру, генерирует рыночный риск, приводящий к неблагоприятным для

компании изменениям цен на производимую продукцию.

**Поставщики.** С этой группой стейкхолдеров также связана рыночная компонента социально-репутационного капитала. Действия поставщиков приводят к следующим рискам:

- рыночный риск, связанный неблагоприятными изменениями рыночных параметров закупаемых компанией ресурсов;
- риск злоупотреблений в системе закупок, связанный с недобросовестностью персонала и неэффективностью закупочных процедур, и приводящий к росту цен и тарифов, ухудшению качества поставляемой продукции и услуг;
- кредитный риск при перечислении авансов поставщикам, связанный с возможными неблагоприятными для организации последствиями при неисполнении поставщиками, получившими аванс, обязательств по поставке продукции.

Следует также отметить геополитические риски, представляющие угрозу компаниям, ориентированным на экспорт или связанным с импортными поставками и заимствованиями у иностранных банков. По мере усиления глобализации экономики эти риски будут становиться все более значимыми для компаний любого сектора экономики.

Перечисленные виды рисков присущи любой компании, независимо от сектора экономики. Однако принадлежность к определенному сектору приводит к возникновению специфических для данного сектора рисков. При этом надо отметить схожесть рисков первичного и вторичного секторов, с одной стороны, а также разнородность рисков третичного сектора (сектора услуг), с другой, часть компаний которого, как будет показано далее, по своим характеристикам схожа со вторичным сектором, другая – с четвертичным.

Исследование публичных отчетов крупнейших российских компаний **первичного сектора** (ПАО «ГМК «Норильский Никель», ПАО

«Алроса», ПАО «Башнефть», ПАО «ЛУКОЙЛ»), а также отчета компании EY «Бизнес-риски в горнодобывающей и металлургической отраслях: исследование за 2016–2017 годы»<sup>18</sup> позволило определить наиболее значимые риски для этого сектора, среди которых риски, связанные с ключевыми для любой компании стейкхолдерами, а также риски, специфические для этого сектора.

Основные стейкхолдеры, генерирующие риски – это рыночные покупатели и производители (продавцы), генерирующие рыночные ценовые и валютные риски. Эти риски для сектора связаны с замедлением темпов роста мировой экономики, появлением товаров-заменителей, изменением потребительских предпочтений и снижением спроса на продукцию компаний сектора, что приводит к повышению волатильности и снижению рыночных цен на продукцию. Рыночный ценовой риск также связан с приобретаемым сырьем и материальными ресурсами, оборудованием, материалами для строительства и разработки месторождений. Некоторые представители этого сектора особо отмечают риск повышения цен на услуги естественных монополий. Рыночные валютные риски для анализируемых компаний связаны с экспортной ориентированностью сектора, с закупками импортного оборудования и привлечением заемного капитала в иностранной валюте.

Второй значимый стейкхолдер для сектора – это государство, регулирующее права недропользования и лицензирование деятельности по поиску и добыче полезных ископаемых, налоговое и таможенное законодательство компаний первичного сектора, вопросы охраны окружающей среды, пожарной и промышленной безопасности. С ним связаны риски ограничения доступа к новым источникам сырья, риск досрочного прекращения права пользования недрами.

<sup>18</sup> Бизнес-риски в горнодобывающей и металлургической отраслях: исследование за 2016–2017 годы. URL: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-Business-risks-in-mining-and-metals-2016-2017-rus/\\$File/EY-Business-risks-in-mining-and-metals-2016-2017-rus.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-Business-risks-in-mining-and-metals-2016-2017-rus/$File/EY-Business-risks-in-mining-and-metals-2016-2017-rus.pdf)

К специфическим рискам этого сектора относятся риски, связанные с природной средой:

- риск необнаружения геологических запасов или обнаружения объемов ниже изначально запланированного уровня; риски необнаружения продуктивных в коммерческом плане запасов при проведении геологоразведочных работ;
- экологические риски и риски, связанные с охраной труда и промышленной безопасностью, поскольку компании первичного сектора, в частности, химическая, горная промышленность и металлургическое производство, по оценкам экспертов, являются самыми экологически неблагоприятными.

Риски **вторичного сектора** исследованы на основе публикуемых данных ГК «Росатом», ПАО «АвтоВАЗ», ПАО «НПК ОВК», ПАО «ОАК», ПАО «ГАЗ», ПАО «КАМАЗ», ПАО «Соллерс». Специфические риски вторичного сектора в значительной степени связаны с производственным капиталом, поскольку именно он является основным для компаний вторичного сектора экономики:

- технико-производственные риски, связанные с возможными событиями технико-производственного характера, которые в случае их реализации, могут оказать негативное влияние на выполнение производственной программы и привести к необходимости восстановления поврежденных технических объектов, реабилитации территорий, компенсации ущерба, причиненного третьим лицам и окружающей среде<sup>19</sup>; риск утраты и нанесения ущерба активам; риск физического вмешательства (пожар, стихийные бедствия, гибель людей или повреждение имущества при эксплуатации опасных производственных объектов); риск промышленной безопасности и экологии;
- технологические риски; риски отставаний в сфере НИОКР, технологическом развитии,

<sup>19</sup> Отчет о корпоративной и социальной ответственности ГК «Норникель». URL: [https://www.nornickel.ru/upload/iblock/b9d/nn\\_cso2016.pdf](https://www.nornickel.ru/upload/iblock/b9d/nn_cso2016.pdf)

недостаточными темпами изменений; несоответствующими требованиями потребителей темпами изменения модельного ряда; риски «позднего вывода» нового продукта на рынок, что влечет за собой риски снижения объема продаж и потери конкурентных позиций.

Таким образом, риски вторичного сектора связаны с двумя основными угрозами – потерей конкурентоспособности производственного капитала и потерей конкурентоспособности продукции, что является критически важным фактором для этого сектора, сталкивающегося с высокой конкуренцией. В связи с этим возникают рыночные риски, связанные с ухудшением конъюнктуры рынка, падением спроса и давлением на цены продукции, открытием конкурирующих производств и, как следствие, возможной потерей доли рынка<sup>20</sup>. К рыночным рискам также относятся риски изменения цен на сырье и услуги, используемые в производстве, риск увеличения стоимости электроэнергии и материалов, риск повышения цен на услуги естественных монополий. Кроме того, поскольку отдельные компании вторичного сектора получают государственную поддержку, в том числе в виде льготного кредитования, лизинга, для них значим риск, связанный с вероятностью получения такой поддержки.

Для выявления рисков компаний **третичного сектора** экономики, который включает компании сферы услуг, исследована отчетность компаний ПАО «Магнит», ПАО «Ритейл», ПАО «Аэрофлот», ОАО «РЖД», ПАО «МТС», ПАО «Вымпелком-коммуникации», ПАО «МегаФон». Следует отметить существенные отличия между компаниями сектора, поскольку он является неоднородным по используемым ресурсам и, следовательно, рискам, и включает:

- производственные услуги: ремонт, обслуживание недвижимости, оборудования, жилищно-коммунальные услуги и др.;

- распределительные услуги: торговля, транспорт, связь и др.;
- профессиональные услуги: страховые, банковские, финансовые, рекламные, консультационные и др.;
- потребительские услуги: бытовые услуги, операции с недвижимостью, отдых, развлечения, гостиничный, ресторанный бизнес и др.
- общественные услуги: радио, телевидение, культура, издательская деятельность, здравоохранение, образование и др.

Часть сектора, включающая компании, которые строят свой бизнес на использовании производственного капитала, а именно производственные, распределительные (кроме связи), потребительские услуги, по составу рисков близки к вторичному; другая часть, оказывающая высокотехнологичные услуги и характеризующаяся высоким уровнем зависимости от технологических новаций<sup>21</sup> (профессиональные, общественные услуги, связь) – к четвертичному. Для компаний первой группы наиболее значимы риски, связанные с производственным капиталом, для второй группы – с интеллектуальным и социально-репутационным капиталом. При этом для всех компаний третичного сектора существенными являются риски, связанные с человеческим капиталом, поскольку персонал непосредственно взаимодействует с потребителями, определяет их представление о качестве услуг, формирует лояльность и рыночную компоненту социально-репутационного капитала:

- кадровые риски, источником или объектом которых является персонал компании, в том числе риски, связанные с отсутствием требуемого персонала, уменьшением трудоспособного населения в отдаленных регионах вследствие развития урбанизации общества<sup>22</sup>, ненадлежащей квалификацией,

<sup>20</sup> Бухгалтерская отчетность ПАО «ГАЗ».  
URL: [http://gazgroup.ru/shareholders/pao\\_gaz/quarter-report/](http://gazgroup.ru/shareholders/pao_gaz/quarter-report/)

<sup>21</sup> Годовые отчеты ПАО «Вымпелком».  
URL: <https://moskva.beeline.ru/about/about-beeline/disclosure/annual-reports/>

<sup>22</sup> Годовой отчет ОАО «РЖД» 2016.  
URL: <https://ar2016.rzd.ru/pdf/ar/ru/ru-annual-report-spreads.pdf>

недостаточным уровнем лояльности и мотивированности;

- социально-репутационный риск, его рыночная компонента, обеспечивающая доверие покупателей, поскольку оно в значительной мере зависит от действий персонала, имеющего для компаний этого сектора определяющее значение.

Для исследования компаний **четвертичного сектора**, в который включают компании информационной экономики, исследована отчетность компаний Mail.Ru Group и Яндекс (Yandex N.V.). Риски этого сектора в значительной степени связаны с интеллектуальным, в том числе цифровым капиталом, и включают следующие:

- риск, связанный с неспособностью генерировать новые услуги, что критически важно для удержания потребителей, поскольку в этой сфере присутствует жесткая конкуренция крупнейших компаний, обеспечивающих интернет-услуги, направленная на захват рыночной доли;
- риск, связанный с персоналом: зависимость от ключевого персонала, генерирующего инновации, а именно риск неспособности привлечь, удержать и мотивировать креативный персонал;
- репутационный риск: сильная зависимость от бренда и постоянного его совершенствования приводит к риску неспособности поддерживать и совершенствовать бренд;
- риск при реализации стратегии агрессивного роста, которая является доминирующей инвестиционной стратегией для четвертичного сектора и заключается в приобретении компаний, групп и технологий; риск связан с выбором целей, приобретении их на недостаточно выгодных условиях и неспособностью успешно интегрировать их, что может ограничить способность компании эффективно развиваться;
- риски информационной безопасности и невозможности обеспечения должного

уровня безопасности используемого программного обеспечения, оборудования и средств защиты персональных данных; риск вторжения во внутренние сети компании; риск сбоя в системах безопасности.

Таким образом, для компаний сектора наиболее значим риск, связанный с интеллектуальным (цифровым) капиталом, а именно со способностью генерировать и защищать инновации. Это приводит, в частности, к изменению природы конкуренции, так, по мнению Игоря Зимненко, заместителя генерального директора «Ай-Теко», меняется облик конкуренции: она идет не столько за передел существующих рынков, сколько за формирование новых, при этом конкурируют не товары и технологии, а системы управления, опирающиеся на цифровые платформы<sup>23</sup>.

Система рисков, увязанная с секторальной структурой экономики, представлена на *рис. 2*.

Переходя к разработке системы индикаторов рисков и методов управления ими, необходимо учитывать тезис, сформулированный в информации Минфина России о том, что большинство рисков хозяйственной деятельности организации с большой вероятностью имеют финансовые последствия и, следовательно, оказывают влияние на подготавливаемую организацией бухгалтерскую отчетность<sup>24</sup>. С учетом этого конкретные виды рисков, индикаторы их оценки и методы управления ими соотнесены с показателями консолидированной финансовой отчетности (*табл. 1, 2*). Основой для составления таблиц явились публичные данные крупнейших российских компаний. При оценке влияния рисков на показатели отчетности приняты следующие допущения:

- риски по тем видам капитала, которые не отражаются в отчетности, в частности, к ним относятся человеческий, социально-репутационный, природный, организационный капитал, отнесены к тем элементам

<sup>23</sup> Цифровая экономика России.  
URL: <http://www.tadviser.ru/index.php/>

<sup>24</sup> О раскрытии информации о рисках хозяйственной деятельности организации в годовой финансовой отчетности: информация Минфина России № ПЗ-9/2012.

отчетности, на которые они повлияют в первую очередь. Социально-репутационный – на выручку; человеческий – на расходы по оплате труда; природный – на нематериальные поисковые активы; информационный – на нематериальные активы;

- некоторые виды рисков, в частности, страновые и региональные риски, стратегические риски, риски злоупотреблений, не отражены в таблицах, поскольку они оказывают опосредованное влияние на все статьи отчетности;
- собственный капитал и прибыль не показаны в составе элементов отчетности, поскольку на них влияют все риски.

Влияние рисков на элементы отчетности очевидно: риски, отнесенные к активным статьям баланса, приводят к снижению стоимости соответствующих активов (поэтому ключевым индикатором риска, связанным с активами, являются убытки от их обесценения); риски, соотношенные с обязательствами, приводят к увеличению обязательств и/или затрат по их обслуживанию; риски, связанные с выручкой, приводят к ее снижению; риски, связанные с расходами, приводят к их росту. Значимость для компании рисков следует оценивать по их влиянию на статьи финансовой отчетности: чем больше их вероятное негативное влияние на прибыль и капитал компании, тем выше их значимость для компании.

На завершающем этапе исследования были оценены количественные индикаторы рискованности в разрезе секторальной структуры экономики. Выполнены расчеты на основе информации, публикуемой А. Дамодараном<sup>25</sup>; при этом виды деятельности, в разрезе которых исследователем представлена информация на сайте, были отнесены к одному из четырех секторов экономики для их дальнейшей агрегированной оценки (*табл. 3*).

Выполненная группировка позволила дать характеристику некоторым индикаторам

рисков по секторам, а именно систематическому риску, индикатором которого выступает коэффициент бета. Риск секторов также оценен через стоимость собственного и заемного капитала, средневзвешенную стоимость капитала (*табл. 4*).

Результаты, представленные в *табл. 4*, позволяют сделать однозначный вывод о более высоком уровне рисков у компаний четвертичного сектора экономики, об этом свидетельствует коэффициент бета, который в представленном значении (безрычаговый бета) отражает отраслевой и операционный риск компаний сектора, поскольку очищен от риска, связанного с долговой нагрузкой. При этом надо отметить относительно низкий риск ликвидности компаний этого сектора (индикатор риска – соотношение долга и собственного капитала), что отчасти компенсирует высокий отраслевой и операционный риски. Следует отметить относительно низкий уровень рискованности компаний вторичного сектора экономики. Для дополнительной оценки рискованности секторов приведены показатели волатильности (*табл. 5*).

В показателях вариации обращает на себя внимание высокая волатильность операционного дохода компаний третичного сектора, что связано с волатильностью доходов компаний банковской сферы, а также брокерских и инвестиционных компаний, включенных в этот сектор, что не совсем согласуется с показателями волатильности курса акций и стоимости этих компаний. По показателям волатильности цены акций и компании превосходит четвертичный сектор, что указывает на более высокую степень риска этих компаний.

Важно также и то, что секторы экономики существенно различаются по объему и структуре инвестиций. Этот аспект особенно важен не только с точки зрения рисков, но и обеспечения долгосрочной эффективности бизнеса (*табл. 6*).

Результаты расчетов свидетельствуют о высокой инвестиционной активности

<sup>25</sup> Damodaran online. URL: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

компаний четвертичного сектора экономики, что не только повышает их рискованность, но также обеспечивает потенциальную возможность повышения рентабельности инвестированного капитала и создания стоимости для стейкхолдеров.

В заключение следует отметить, что представленная методика анализа рисков на

основе публикуемой информации, позволяет более обоснованно формировать профиль рисков анализируемой компании, оценивать риски и методы управления ими, что обеспечивает принятие эффективных управленческих решений внешними и внутренними стейкхолдерами компании и способствует повышению ценности компании для них.

**Таблица 1**

**Система рисков: индикаторы и методы управления рисками, связанными с активами и обязательствами**

**Table 1**

**A system of risk: Indicators and methods of managing risk associated with assets and liabilities**

Показатель	Риски	Индикаторы рисков	Методы управления рисками
1. Гудвилл	Риски неэффективности интеграции приобретаемых компаний. Риск обесценения вложений в другие организации	Отношение убытков от обесценения вложений в компании к стоимости их приобретения	Планирование, предварительное согласование, сопровождение при реализации стратегических сделок. Всесторонний анализ финансово-хозяйственной деятельности приобретаемых компаний (Due diligence), в том числе юридическая оценка
2. Основные средства	Технико-производственный риск. Технологический риск. Риски удорожания проектов капитального строительства. Риск введения санкций на поставки оборудования. Риски природных, техногенных аварий	Отношение убытков от обесценения основных средств к стоимости их приобретения. Показатели состояния основных средств. Показатели инвестиционной активности. Показатели сроков и качества строительных работ и поставки оборудования	Контроль технического состояния основных средств. Диагностика оборудования, в том числе на основе информационных технологий. Совершенствование системы технического обслуживания и ремонта. Обновление основных фондов в целях поддержания заданного уровня надежности производства. Страхование технико-производственных рисков. Повышение прозрачности конкурсных процедур на строительство и поставку оборудования. Развитие системы контроля качества поставляемого оборудования. Мониторинг сроков и стоимости объектов нового строительства
3. Нематериальные активы (включая объекты интеллектуальной собственности, лицензии, бренды и др.)	Риски неэффективности инновационной деятельности. Риски обесценения, устаревания объектов интеллектуальной собственности. Риски, связанные с изменением требований по лицензированию основной деятельности. Риск потери	Отношение убытков от обесценения нематериальных активов к стоимости их приобретения. Показатели обновления продукции, технологий. Показатели инвестиционной активности. Современность систем защиты информации.	Регулярный бенчмаркинг применяемых технологий. Приобретение инноваций от широкого круга стейкхолдеров. Поддержание соответствия новым отраслевым стандартам, интеграция новых технологий, разработка новых инновационных продуктов и услуг. Реализации мер по повышению ценности бренда. Мониторинг, аудит и модернизация систем информационной безопасности. Разработка стратегии информационной безопасности, усиление компетенций и функций ответственных подразделений

	ценности бренда. Риск введения санкций в отношении поставок программного обеспечения и услуг. Информационные риски	Количество отраженных кибератак	
4. Нематериальные поисковые активы	Риск, связанный с получением лицензий на добычу полезных ископаемых. Риск отзыва, прекращения действия, приостановки или непродления лицензий. Риск необнаружения коммерческих запасов полезных ископаемых. Экологический риск. Риск лишения социальных лицензий	Срок до окончания срока действия лицензии. Показатели загрязнения окружающей среды. Протесты местных сообществ	Контроль над истечением сроков действия лицензий и осуществление всех необходимых мероприятий для своевременного обновления лицензий. Реализация мероприятий по экологическому мониторингу и снижению техногенной нагрузки на окружающую среду. Проведение социальных мероприятий по выстраиванию конструктивного диалога между бизнесом, властью и жителями регионов присутствия компании
5. Запасы	Риск злоупотреблений в сфере закупок, в том числе незитичные или незаконные действия сотрудников	Отношение убытков от обесценения запасов к стоимости их приобретения. Отклонение параметров закупок от рыночных условий. Отношение оценочных резервов к стоимости запасов	Регламентация закупочных процедур. Внутренний контроль бизнес-процессов закупок. Повышение прозрачности конкурсных процедур
6. Дебиторская задолженность	Кредитный риск. Валютный риск	Отношение убытков от обесценения задолженности к ее балансовой стоимости. Кредитоспособность контрагентов. Доля убытков от списания задолженности. Период оборота задолженности	Диверсификация дебиторов. Мониторинг состояния расчетов. Мониторинг кредитоспособности (платежеспособности) контрагентов, в том числе новых. Сокращение срока оплаты счетов. Лимитирование задолженности по покупателям. Использование залогов и обеспечений (банковские гарантии, аккредитивы, страхования, поручительства и др.). Досудебное урегулирование задолженности. Бизнес-процессы инициации претензионной работы
7. Финансовые вложения	Рыночный (курсовой) риск. Процентный риск. Кредитный риск.	Отношение убытков от обесценения к стоимости инструментов.	Диверсификация портфеля финансовых инструментов. Внедрение процедуры одобрения выдачи займов.

	Валютный риск	Кредитоспособность эмитентов	Мониторинг финансового состояния эмитентов ценных бумаг, должников. Формирование финансовых активов в сильной валюте
8. Денежные средства и их эквиваленты	Кредитный риск. Валютный риск. Риск краткосрочной ликвидности	Надежность банков, в которых размещены высоколиквидные активы. Доля денежных средств с ограничением права использования. Индикаторы достаточности денежных средств	Диверсификация счетов, лимитирование остатков в банках, размещение ликвидных активов в нескольких банках мирового класса, на гибких условиях с правом досрочного снятия средств. Мониторинг банков, в которых открыты счета. Внутренний рейтинг банков, в том числе новых. Пересмотр условий сотрудничества с неустойчивыми банками. Поддержание достаточных резервов высоколиквидных активов. Обеспечение доступности финансовых ресурсов посредством открытия подтвержденных резервных кредитных линий, заключения договоров овердрафта для поддержания ликвидности
9. Заемный капитал	Риск ограниченного доступа к кредитным ресурсам. Риск ликвидности. Валютный риск. Процентный риск	Кредитный рейтинг компании. Коэффициент долга. Коэффициент покрытия процентов. Доля кредитов и займов в иностранной валюте. Доля кредитов и займов, привлеченных под плавающий процент	Контроль уровня долговой нагрузки и кредитоспособности компании; регулярный анализ коэффициентов финансовой зависимости, покрытия, долга. Формирование диверсифицированного кредитного портфеля компании в части инструментов и сроков. Формирование портфеля с преобладанием заимствований в валюте поступлений для обеспечения «естественного» хеджирования. Налаживание с банками доверительных отношений. Использование процедур детального бюджетирования для своевременного обслуживания заемного капитала. Капитализация прибыли и снижение долговой нагрузки. Привлечение средств от инвесторов и получение финансовой помощи от учредителей и партнеров для снижения долговой нагрузки
10. Кредиторская задолженность	Риск ликвидности. Валютный риск	Коэффициенты ликвидности. Период оборота задолженности. Доля просроченной задолженности. Доля задолженности в валюте	Внедрение системы формирования скользящих прогнозов ликвидности. Контроль ежедневной платежной позиции с временным горизонтом до месяца. Ежемесячное составление кассового плана; централизованное управление ликвидностью группы компаний. Внедрение системы кэш-пулинга (внутригрупповое финансирование). Формирование резервов высоколиквидных активов. Обеспечение наличия кредитных лимитов, овердрафтов для срочной оплаты счетов

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

**Таблица 2****Система рисков: индикаторы и методы управления рисками, связанными с доходами и расходами****Table 2****A system of risk: Indicators and methods of managing the risk associated with income and expenses**

<b>Показатель</b>	<b>Риски</b>	<b>Индикаторы рисков</b>	<b>Методы управления рисками</b>
1. Выручка	Репутационный риск вследствие снижения лояльности покупателей. Риск снижения объемов производства. Рыночный (ценовой) риск. Рыночный (валютный) риск	Снижение рыночной доли компании. Конъюнктура рынков (изменение дефицита/излишка). Волатильность цен. Доля продаж за валюту. Концентрация покупателей. Нарушения, отказы в работе оборудования, вызывающие снижение объема производства	Мониторинг потребительских предпочтений; формирование позитивного имиджа компании. Прогнозирование конъюнктуры рынка. Мониторинг всех ключевых рынков сбыта; прогнозирование колебаний рыночных котировок. Диверсификация рынков, выход на новые рынки; диверсификация продаж по регионам и покупателям. Расширение номенклатуры производимой продукции. Разработка эффективной маркетинговой стратегии продвижения продукции; актуализация рыночно-продуктовой стратегии. Привлечение иностранных стратегических партнеров для создания совместного бизнеса. Заключение долгосрочных контрактов с покупателями. Фиксация минимальных значений цен. Выпуск продукции с высокой добавленной стоимостью. Снижение общей удельной себестоимости. Диверсификация продаж между спотовым рынком и контрактными ценами. Формирование поступлений в сильной валюте. Диверсификация валют, используемых в качестве валюты цены по экспортным контрактам. Использование производных финансовых инструментов для хеджирования рыночного риска. Усиление внутреннего контроля для устранения и выявления возможных отказов в работе производственных подразделений
2. Материальные расходы	Рыночный (ценовой) риск. Валютный риск	Волатильность цен. Доля закупок за валюту. Концентрация поставщиков	Диверсификация поставщиков. Мониторинг и прогнозирование цен на сырье. Координация стратегии закупок с рыночными тенденциями. Увеличение собственной сырьевой базы. Локализация производства запасных частей, комплектующих и др. Повышение эффективности основных производственных процессов в целях эффективного использования материальных ресурсов. Долгосрочные контракты с поставщиками с фиксированными ценами. Формирование расходов в слабой валюте. Использование производных финансовых инструментов для хеджирования рыночного риска
3. Расходы на оплату труда	Кадровый риск	Коэффициент текучести кадров. Индикаторы качества, мотивации	Формирование эффективных систем привлечения персонала. Формирование эффективной системы мотивации персонала. Разработка и внедрение конкурентоспособных стандартов условий труда и его оплаты.

		и вовлеченности персонала. Показатель частоты травм с потерей рабочего времени	Реализация социальных проектов и программ, направленных на поддержание работников и членов их семей. Неукоснительное следование требованиям коллективных договоров. Ограничение права доступа к инсайдерской информации для работников компании. Внутренний аудит системы управления промышленной безопасностью; непрерывный контроль соблюдения требований в области техники безопасности и охраны труда
4. Проценты к уплате	Рыночный процентный риск	Доля капитала, привлеченного под плавающий процент. Коэффициент покрытия процентов	Диверсификация кредитного портфеля. Контроль долговой нагрузки и процентных платежей
5. Налог на прибыль	Правовые налоговые риски. Риски неблагоприятных изменений (нарушений) законодательства	Налоговая нагрузка. Эффективная процентная ставка по налогу на прибыль. Индикаторы концепции системы планирования выездных налоговых проверок*	Отслеживание изменений законодательства. Исключение сделок с однодневками. Постоянный мониторинг иницируемых и рассматриваемых изменений в законодательстве, которые в перспективе могут оказать влияние на деятельность

\* Об утверждении Концепции системы планирования выездных налоговых проверок: приказ ФНС России от 30.05.2007 № ММ-3-06/333@ (ред. от 10.05.2012).

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

**Таблица 3**  
**Классификация видов деятельности по секторам экономики**

**Table 3**  
**A classification of activities by sector of the economy**

Сектор экономики	Количество компаний в выборке	Виды деятельности
Первичный	1 712	Добыча угля, генерация электроэнергии, сельское хозяйство, добыча металлов, нефти, газа и др.
Вторичный	10 722	Машиностроение, производство строительных материалов, одежды, напитков, продовольствия, автомобилей, химическая промышленность, фармацевтика и др.
Третичный	7 050	Банковские, страховые, инвестиционные услуги, реклама, телевидение, транспорт, бытовые услуги, образование, развлечения, торговля и др.
Четвертичный	2 123	Компьютерные услуги, электроника, программное обеспечение (развлечения, Интернет, системы и приложения), информационные услуги и др.

*Источник:* авторская разработка

*Source:* Authoring

**Таблица 4**  
**Индикаторы систематического риска секторов экономики**

**Table 4**  
**Systematic risk indicators of sectors of the economy**

Сектор экономики	Безрычаговый коэффициент бета	Соотношение долга и собственного капитала	Стоимость собственного капитала, %	Стоимость заемного капитала, %	Средневзвешенная стоимость капитала, %
Первичный	1,07	0,47	12,7	5,45	9,97
Вторичный	0,9	0,4	10,54	5,43	8,89
Третичный	0,84	0,52	10,06	5,41	8,51
Четвертичный	1,3	0,14	12,53	5,48	11,62

*Источник:* авторская разработка

*Source:* Authoring

**Таблица 5****Индикаторы риска секторов экономики: показатели волатильности, %****Table 5****Indicators of risk in economic sectors: Volatility indicators, percentage**

Сектор экономики	Стандартное отклонение операционной прибыли (за 10 лет)	Стандартное отклонение цены акций	Стандартное отклонение цены компании
Первичный	35,08	36,63	27,75
Вторичный	36,06	32,69	26,77
Третичный	70,71	31,81	25,29
Четвертичный	39,38	37,09	33,84

*Источник:* авторская разработка*Source:* Authoring**Таблица 6****Индикаторы инвестиционной активности секторов экономики****Table 6****Indicators of investment activity in economic sectors**

Сектор экономики	Отношение капитальных вложений к чистой прибыли до вычета процентов	Отношение инвестиций в приобретение контроля к чистой прибыли до вычета процентов	Отношение затрат на исследования и разработки к чистой прибыли до вычета процентов
Первичный	44,63	3,1	0,03
Вторичный	68,34	12,64	0,7
Третичный	76,34	8,77	0,1
Четвертичный	83,54	20,74	3,73

*Источник:* авторская разработка*Source:* Authoring

**Рисунок 1**

**Схема исследования рисков компании в рамках стейкхолдерского подхода**

**Figure 1**

**A scheme of company risk investigation within the stakeholder approach**



*Источник:* авторская разработка

*Source:* Authoring

**Рисунок 2**  
**Система рисков, увязанная с секторальной структурой экономики**

**Figure 2**  
**A system of risk linked to the sectoral structure of the economy**



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

**Список литературы**

1. Ривз М., Левин С., Уэда Д. Компания как экосистема: биология выживания. URL: <http://hbr-russia.ru/biznes-i-obshchestvo/fenomeny/a17381/>
2. Берч К. Риск Appetit: «Не откусывайте больше, чем можете проглотить». URL: [http://www.cfin.ru/finanalysis/risk/Risk\\_Appetite.shtml?utm\\_source=mail&utm\\_medium=mail&utm\\_campaign=0707](http://www.cfin.ru/finanalysis/risk/Risk_Appetite.shtml?utm_source=mail&utm_medium=mail&utm_campaign=0707)
3. Карлгаард Р. В здоровом бизнесе – здоровый дух. Как великие компании вырабатывают иммунитет к кризисам. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2015. 310 с.
4. Дамодаран А. Стратегический риск-менеджмент: принципы и методики. М.: Вильямс, 2017. 496 с.
5. Круи М., Галай Д., Марк Р. Основы риск-менеджмента. М.: Юрайт, 2017. 390 с.
6. Пайк Р., Нил Б. Корпоративные финансы и инвестирование. СПб.: Питер, 2006. 784 с.
7. Бланк И.А. Управление финансовой безопасностью предприятия. Киев: Эльга, 2013. 776 с.
8. Любушин Н.П., Бабичева Н.Э., Козлова Л.В. Учет фактора риска в анализе кредитоспособности заемщика // Экономический анализ: теория и практика. 2011. № 10. С. 2–7. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/uchet-faktora-riska-v-analize-kreditosposobnosti-zaemschika>
9. Дягель О.Ю., Конева О.В., Дягель А.В. Методическое обеспечение оценки экономической безопасности: микроэкономический срез // Инновационное развитие экономики. 2016. № 4. С. 323–336.

10. *Брейли Р., Майерс С.* Принципы корпоративных финансов. М.: Олимп-Бизнес, 2007. 1008 с.
11. Доверие и недоверие в условиях развития гражданского общества / отв. ред. А.Б. Купрейченко, И.В. Мерсиянова. М.: НИУ ВШЭ, 2013. 564 с.
12. *Заман Ариф.* Репутационный риск: управление в целях создания стоимости. М.: Олимп-Бизнес, 2008. 416 с.
13. *Байбурина Э.Р., Гребцова Е.Г.* Раскрытие информации об интеллектуальном капитале и его влияние на стоимость компаний на развивающихся рынках капитала // Корпоративные финансы. 2012. № 4. С. 112–139. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/raskrytie-informatsii-ob-intellektualnom-kapitale-i-ego-vliyanie-na-stoimost-kompaniy-na-razvivayuschih-sya-rynках-kapitala>

### **Информация о конфликте интересов**

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

## INVESTIGATING COMPANY RISKS WITHIN THE FRAMEWORK OF THE STAKEHOLDER APPROACH TO ANALYSIS

Vera G. KOGDENKO

National Research Nuclear University MEPhI, Moscow, Russian Federation  
kogdenko7@mail.ru  
ORCID: not available

### Article history:

Received 12 April 2018  
Received in revised form  
19 April 2018  
Accepted 27 April 2018  
Available online  
27 June 2018

**JEL classification:** G30, G32

**Keywords:** stakeholder approach, risk classification, risk analysis, risk management

### Abstract

**Importance** The article studies the problems related to development of company risk analysis based on the stakeholder approach.

**Objectives** The purpose is to identify the risk profile of a company, taking into account its key stakeholders and the economic sector it operates in, to develop analytical tools for risk assessment, and to provide a rationale for risk management techniques.

**Methods** The stakeholder concept, the theory of the economy's sectoral structure serve as a methodological framework for proposals on analysis development. The methodology considers the provisions of the International Integrated Reporting Framework.

**Results** The paper presents a methodology to analyze company risks based on the stakeholder approach. It includes three stages. The first stage implies identification of company risk profile, taking into account key stakeholders and specific company risks regardless of the sector of the economy; the second stage – assessment of these risks' impact on reporting indicators; the third stage – description of risk indicators and justification of risk management methods. Based on the review of public reports of the largest Russian companies, I offer indicators for risk assessment and unveil typical approaches of companies to risk management.

**Conclusions** The developed algorithms enable to link the risks of a company with its sectoral affiliation and identify the most significant ones. The article may be useful for specialists of financial services involved in financial decision making based on the stakeholder approach.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2018

**Please cite this article as:** Kogdenko V.G. Investigating Company Risks within the Framework of the Stakeholder Approach to Analysis. *Economic Analysis: Theory and Practice*, 2018, vol. 17, iss. 6, pp. 1051–1072.  
<https://doi.org/10.24891/ea.17.6.1051>

### References

1. Reeves M., Levin S., Ueda D. [The biology of corporate survival]. URL: <http://hbr-russia.ru/biznes-i-obshchestvo/fenomeny/a17381/> (In Russ.)
2. Birch K. *Risk Appetit: "Ne otkusyvaite bol'she, chem mozhete proglotit'"* [Risk Appetite: 'Don't Bite off More Than You Can Chew']. URL: [http://www.cfin.ru/finanalysis/risk/Risk\\_Appetite.shtml?utm\\_source=mail&utm\\_medium=mail&utm\\_campaign=0707](http://www.cfin.ru/finanalysis/risk/Risk_Appetite.shtml?utm_source=mail&utm_medium=mail&utm_campaign=0707) (In Russ.)
3. Karlgaard R. *V zdorovom biznese – zdorovyi dukh. Kak velikie kompanii vyrabatyvayut immunitet k krizisam* [The Soft Edge: Where Great Companies Find Lasting Success]. Moscow, Mann, Ivanov i Ferber Publ., 2015, 310 p.
4. Damodaran A. *Strategicheskii risk-menedzhment: printsipy i metodiki* [Strategic Risk Management: Principles and Methods]. Moscow, Vil'yams Publ., 2017, 496 p.

5. Crouhy M., Galai D., Mark R.M. *Osnovy risk-menedzhmenta* [The Essentials of Risk Management]. Moscow, Yurait Publ., 2017, 390 p.
6. Pike R., Neale B., Linsley Ph. *Korporativnye finansy i investirovanie* [Corporate Finance and Investment: Decisions and Strategies]. St. Petersburg, Piter Publ., 2006, 784 p.
7. Blank I.A. *Upravlenie finansovoi bezopasnost'yu predpriyatiya* [Financial security management of the enterprise]. Kiev, El'ga Publ., 2013, 776 p.
8. Lyubushin N.P., Babicheva N.E., Kozlova L.V. [Considering the risk factor in the analysis of borrower's creditworthiness]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika = Economic Analysis: Theory and Practice*, 2011, no. 10, pp. 2–7.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/uchet-faktora-riska-v-analize-kreditosposobnosti-zaemschika> (In Russ.)
9. Dyagel' O.Yu., Koneva O.V., Dyagel' A.V. [Methodological support to economic security assessment: Microeconomic aspect]. *Innovatsionnoe razvitie ekonomiki = Innovative Development of Economy*, 2016, no. 4, pp. 323–336. (In Russ.)
10. Brealey R., Myers S., Allen F. *Printsipy korporativnykh finansov* [Principles of Corporate Finance]. Moscow, Olimp-Biznes Publ., 2007, 1008 p.
11. *Doverie i nedoverie v usloviyakh razvitiya grazhdanskogo obshchestva* [Trust and mistrust in the development of the civil society]. Moscow, NRU HSE Publ., 2013, 564 p.
12. Zaman Arif. *Reputatsionnyi risk: upravlenie v tselyakh sozdaniya stoimosti* [Reputational Risk: How to Manage for Value Creation]. Moscow, Olimp-Biznes Publ., 2008, 416 p.
13. Baiburina E.R., Grebtsova E.G. [Intellectual capital disclosure and its impact on the value of companies in emerging markets]. *Korporativnye finansy*, 2012, no. 4, pp. 112–139.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/raskrytie-informatsii-ob-intellektualnom-kapitale-i-ego-vliyanie-na-stoimost-kompaniy-na-razvivayuschih-sya-rynkah-kapitala> (In Russ.)

### **Conflict-of-interest notification**

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.