

**Валерий Галасюк** – академик АЭН Украины, генеральный директор аудиторской фирмы «КАУПЕРВУД» (г. Днепропетровск), член Президиума Совета Союза аудиторов Украины, член Аудиторской Палаты Украины.

**Мария Сорока** – консультант аудиторской фирмы «КАУПЕРВУД» (консалтинговая группа «КАУПЕРВУД»).

**Виктор Галасюк** – консультант информационно-консалтинговой фирмы «ИНКОН-ЦЕНТР» (консалтинговая группа «КАУПЕРВУД»), лауреат конкурсов молодых оценщиков Украинского общества оценщиков.

## **Понятие экономического риска в контексте концепции ССФ**

*Все должно быть сделано настолько просто,  
насколько это возможно,  
но не проще.  
А.Эйнштейн*

Неопределенность является неотъемлемой составляющей действительности. Неопределенность ситуации обусловлена тем, что она зависит от бесчисленного множества факторов, выявление и оценка которых является чрезвычайно трудной задачей. К таким факторам можно отнести, во-первых, изменение состояний внешней среды в результате социальных, политических, экономических и других процессов (при этом важно отметить, что скорость протекания этих процессов в современных условиях значительно возрастает, что приводит к повышению уровня неопределенности); во-вторых, наличие широкого круга субъектов, участвующих в разнообразных отношениях, решения которых базируются на *субъективных* оценках событий.

В условиях рыночной экономики вопросы принятия решений с учетом неопределенности, а, следовательно, и порождаемых ею рисков, приобретают все большую актуальность для субъектов экономических отношений. Это связано с тем, что экономическую ответственность за принятые решения, как правило, несут субъекты экономических отношений.

В связи с этим вопрос выявления, оценки и управления рисками представляет большой практический интерес для субъектов экономических отношений. Практическая актуальность данного вопроса породила необходимость дальнейшего теоретического исследования сущности риска и методов его исчисления.

Мы вынуждены констатировать, что существующие публикации свидетельствуют о неоднозначности трактовки понятия «риск» различными авторами.

По словарю С.И. Ожегова «риск» определяется как «возможность опасности, неудачи» [1, с. 678 ].

В. П. Савчук, С.И. Прилипко, Е.Г. Величко в книге «Анализ и разработка инвестиционных проектов» утверждают, что «в общем случае под риском понимается возможность того, что произойдет некое нежелательное событие. В предпринимательской деятельности риск принято отождествлять с возможно-

стью потери предприятием части своих ресурсов, снижением планируемых доходов или появлением дополнительных расходов в результате осуществления определенной производственной и финансовой деятельности» [2, с. 257].

М.Г. Лапуста и Л.Г. Шаршукова в своей книге «Риски в предпринимательской деятельности» на основе анализа подходов к трактовке «риска» представителей классической школы (Дж. Милля, Н.У. Сениора), неоклассиков экономической науки (А. Маршалла и А. Пигу), современных исследователей (В. Абчука, А. Альгина, Л. Растригина, Б. Райзберга) определяют риск «как опасность потенциально возможной, вероятной потери ресурсов или недополучения доходов по сравнению с вариантом, который рассчитан на рациональное использование ресурсов в данном виде предпринимательской деятельности... Риск – это угроза того, что предприниматель понесет потери в виде дополнительных расходов или получит доходы ниже тех, на которые он рассчитывал» [3, с. 56].

В книге В.В. Ковалева «Финансовый анализ» отмечается, что «в наиболее общем виде под риском понимают вероятность возникновения убытков или недополучения доходов по сравнению с прогнозируемым вариантом... В частности риск может быть определен как уровень определенной финансовой потери, выражающейся: а) в возможности не достичь поставленной цели; б) неопределенности прогнозируемого результата; в) субъективности оценки прогнозируемого результата» [4, с. 174].

В.В. Витлинский и Г.И. Великоиваненко, посвятившие вопросам риска и его оценке множество научных публикаций, определяют, что «экономический риск – это объективно-субъективная экономическая категория в деятельности субъектов хозяйствования, которая связана с преодолением неопределенности и конфликтности в ситуации неизбежного выбора и отражает степень отклонения от целей, желаемого результата в неблагоприятную сторону, степень убытков, неудачи с учетом влияния управляемых и неуправляемых факторов, прямых и обратных связей» [5, с. 9].

Н.В. Зубанов в своем труде «Анализ устойчивости относительно поставленной цели как один из подходов к описанию функционирования организации в условиях неопределенности» определяет «риск» как «такую характеристику внешней среды, когда результат функционирования организации за некоторый период времени может принимать значения, отличающиеся от запланированных, т.е. определенных на основе расчетов по данным, имеющимся на момент планирования» [6, с. 2].

Е.Ф. Бригхем в книге «Основы финансового менеджмента» при исследовании риска в контексте финансового менеджмента определяет его как «вероятность того, что может произойти какое-либо неблагоприятное событие» [7, с. 207].

В.Н. Глазунов в книге «Финансовый анализ и оценка риска реальных инвестиций» определяет риск «как вероятность получения неблагоприятного результата» [8, с. 42].

А.М. Дубров, Б.А. Лагоша, Е.Ю. Хрусталева в книге «Моделирование рискованных ситуаций в экономике и бизнесе» утверждают, что «под риском принято

понимать вероятность (угрозу) потери лицом или организацией части своих ресурсов, недополучения доходов или появления дополнительных расходов в результате осуществления определенной производственной и финансовой политики» [9, с.10].

Таким образом, как видно из приведенного выше, в настоящее время не существует единого общепринятого определения понятия «риск». Такая ситуация свидетельствует о необходимости дальнейшего изучения этого вопроса и построения четкой и систематизированной теории риска.

### Так что же такое риск?

По нашему мнению, исследование природы риска следует начинать с наиболее общих положений теории принятия экономических решений [10]. Находясь в ситуации выбора конкретного варианта экономического решения в условиях неопределенности, субъект сталкивается с риском, так как наличие фактора неопределенности ставит под угрозу получение желаемого результата, ради которого осуществляется данный выбор.

Базовыми принципами, лежащими в основе экономических отношений между субъектами, а следовательно, и принятия экономических решений, по мнению авторов, являются *принципы субъективности и абсолютности экономических оценок* [10, 11].

Согласно *принципу субъективности экономических оценок*, события, происходящие в пространстве и во времени, изначально не являются ни положительными, ни отрицательными. Именно субъект экономических отношений дает им оценки. Если событие соответствует интересам и целям субъекта, то оно будет оценено им как положительное, в противном же случае – как отрицательное. При этом оценки одного и того же события, сделанные разными субъектами, вследствие различий их интересов и целей не всегда совпадают [10, с. 180].

*Принцип абсолютности экономических оценок* гласит: если субъект экономических отношений оценивает событие, то он оценивает его либо как отрицательное, либо как положительное [10, с. 181].

Именно *субъективное* деление всех оцениваемых событий на положительные и отрицательные субъектом экономических отношений в соответствии со своими *субъективными* интересами и целями и является основой *субъективности* оценок рисков. *Ведь риск для конкретного субъекта состоит именно в возможном наступлении события, которое не соответствует его субъективным интересам и целям.*

Субъективный характер риска отражен в некоторых из приведенных выше определений «риска» с помощью выражений «отклонение от целей ... в неблагоприятную сторону», «неблагоприятное событие», «нежелательное событие», однако не совсем в явной и четкой форме, так как нет указания на *конкретного* субъекта экономических отношений. Однако, согласно *принципу субъективности* экономических оценок, одно и то же событие может быть оценено разными субъектами экономических отношений по разному.

**Таким образом, конкретный риск не должен рассматриваться в отрыве от конкретного субъекта.**

В свою очередь, если относительно конкретного события в будущем (оцениваемого субъектом либо как отрицательное, либо как положительное) известно, что оно *обязательно произойдет* или *не произойдет*, то данное событие может быть полностью учтено при принятии решения и, таким образом, не связано с риском. Как только у субъекта появляется хоть малейшая неуверенность в наступлении будущего события (оцениваемого субъектом либо как отрицательное, либо как положительное), принятие решения в таких условиях непременно сопряжено с необходимостью оценки риска.

**Таким образом, риск связан лишь с событиями, носящими вероятностный характер.**

Учитывая положения, приведенные выше, можно сформулировать определение понятия «риск».

**РИСК – это вероятность наступления события, нежелательного для конкретного субъекта.**

С необходимостью оценки экономического риска сталкиваются многие субъекты экономических отношений независимо от рода экономических отношений, участниками которых они выступают. Специфика экономических отношений непременно приводит к тому, что риски, возникающие при различных экономических отношениях, имеют свои отличительные особенности. Упущение данного факта при оценке риска в процессе осуществления конкретных экономических отношений может привести к принятию экономически необоснованных решений. Многие исследователи определяют и классифицируют различные виды рисков [2-9,12,13]. Однако, в настоящее время при изучении вопросов экономического риска в свете экономических отношений и процессов, специалисты зачастую основывают свои теории на отождествлении либо на недостаточно четком разграничении понятий «риск», «экономический риск», «предпринимательский риск», «кредитный риск» и т.д. По нашему мнению, существует необходимость более четкого разграничения различных видов рисков.

### **Что такое экономический риск?**

Сначала рассмотрим *элементарную модель экономических отношений* (рис.1) [10, с. 78].

Одним из базовых элементов элементарной модели экономических отношений является субъект экономических отношений. Он участник подавляющего большинства экономических процессов. Многие экономические процессы, в конечном итоге, направлены на удовлетворение потребностей и реализацию целей субъектов экономических отношений.

Субъекты экономических отношений вступают в отношения по поводу объектов экономических отношений. *Объектами экономических отношений*

являются **права** субъектов экономических отношений на материальные и нематериальные объекты [10, с. 79, 228].

Ключевой характеристикой объектов экономических отношений является *стоимость*.

Ввиду того, что в ходе экономических отношений происходят изменения как объектов, так и субъектов экономических отношений, то их необходимо рассматривать как *экономические процессы*. А основным результатом экономических процессов является изменение суммарной стоимости объектов экономических отношений, которые контролируются конкретным субъектом экономических отношений [10, с. 77-78].



Рисунок 1. Элементарная модель экономических отношений

Субъект экономических отношений, участвующий в определенных экономических отношениях с целью увеличения суммарной стоимости контролируемых им объектов экономических отношений, по сути является специфическим субъектом экономических отношений – субъектом предпринимательской деятельности.

В условиях рыночной экономики одним из основных традиционных критериев успешности деятельности субъектов предпринимательской деятельности является рост капитала. В соответствии с финансовой концепцией капитала, изложенной в «Концептуальной основе составления и подачи финансовых отчетов» Международных стандартов бухгалтерского учета капитал является синонимом чистых активов или собственного капитала предприятия [14, с. 57].

Исходя из сказанного выше, можно утверждать, что основной целью субъекта предпринимательской деятельности (участия его в определенных экономических отношениях по поводу конкретных объектов экономических отношений) является рост его собственного капитала (чистых активов). Это связано с тем, что в соответствии с концепцией сохранения финансового капитала «*прибыль образуется, только если сумма стоимости чистых активов на конец пе-*

риода превышает сумму стоимости чистых активов на начало периода после изъятия каких-либо выплат собственникам или вложений собственников на протяжении этого периода» [14, с.49].

На величину собственного капитала субъекта предпринимательской деятельности оказывают влияние четыре основных типа операций: доходы, расходы, взносы и изъятия [10, с. 212] (рис.2).

Все четыре указанных типа операций, повторяясь во времени, формируют потоки: потоки получения доходов и осуществления расходов, потоки осуществления взносов и изъятий. Эти потоки являются *условно-денежными потоками* - **CCF (Conventional Cash Flow)** - *потоками объектов экономических отношений между субъектами экономических отношений в определенный период времени, выраженными в денежном эквиваленте* [10, с.58].



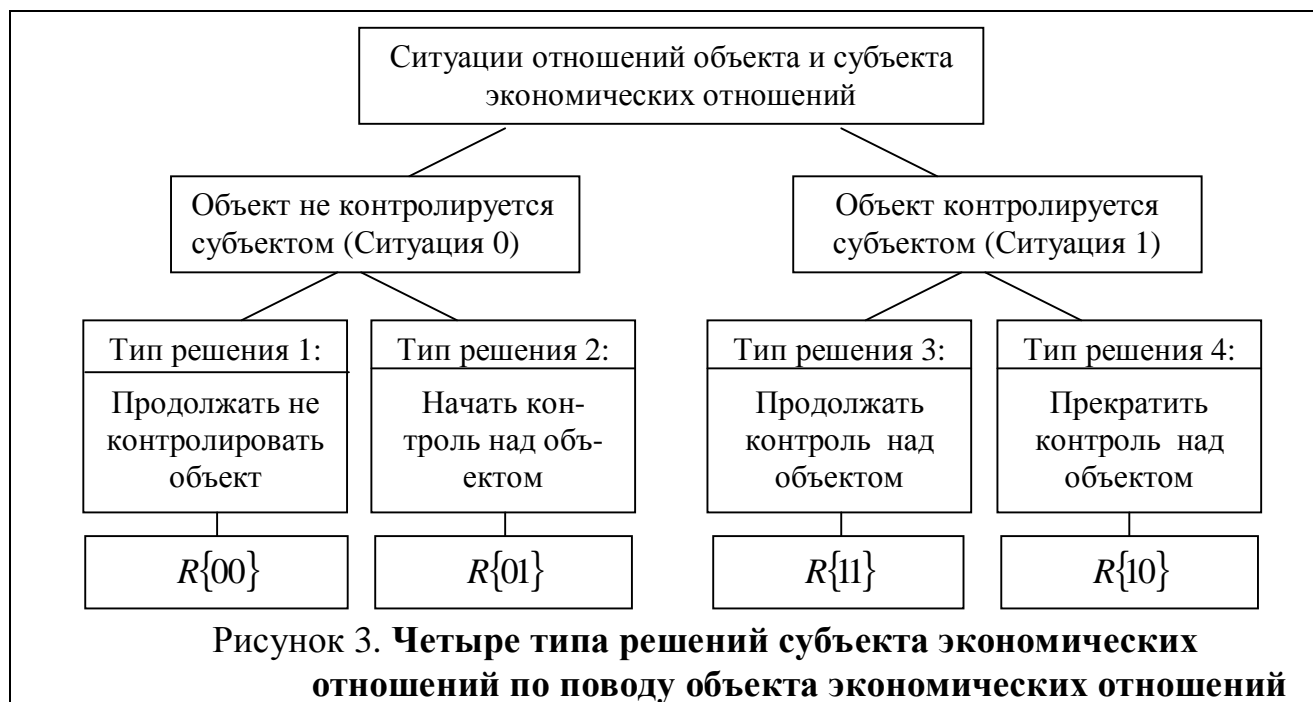
Согласно принципам субъективности и абсолютности экономических оценок, рассмотренным выше, CCF оцениваются субъектами экономических отношений либо как *отрицательные*, либо как *положительные*. С точки зрения субъекта предпринимательской деятельности, CCF взносов и доходов являются *положительными*, так как соответствуют его экономическим интересам (увеличивают собственный капитал), а CCF изъятий и расходов являются *отрицательными*, так как не соответствуют его экономическим интересам (уменьшают собственный капитал).

**Генеральным правилом для субъекта предпринимательской деятельности, принимающего экономическое решение, является обеспечение максимальной разницы между положительными и отрицательными CCF, возникающими в результате реализации этого решения.**

До сих пор мы говорили о субъекте предпринимательской деятельности. Вместе с тем, можно построить более общую модель, которая бы отражала процесс изменения стоимости объектов экономических отношений, контролируемых субъектом экономических отношений, в результате принимаемого им решения.

Для построения данной модели необходимо учесть положения теории о *четырех типах решений субъекта экономических отношений по поводу объектов экономических отношений* [15, 10, с. 225-226]. Согласно данной теории,

объект экономических отношений может находиться по отношению к субъекту экономических отношений в *двух качественно различающихся ситуациях (состояниях)* (рис. 3).



В ситуации, когда **объект не контролируется субъектом экономических отношений**, последний в каждый момент времени вынужден принимать *два качественно различающихся типа решений*: либо решение *продолжать не контролировать объект*, либо решение *начать контроль над объектом* (рис. 3).

В ситуации, когда **объект контролируется субъектом экономических отношений**, последний в каждый момент времени вынужден принимать *два качественно различающихся типа экономических решений*: либо решение *продолжить контроль над объектом*, либо решение *прекратить контроль над объектом* (рис. 3).

**Таким образом, субъект экономических отношений по поводу объекта экономических отношений может принять четыре типа экономических решений.**

Любое экономическое решение ( $R_i$ ) порождает положительные ( $X_i$ ) и отрицательные ( $Y_i$ ) ССФ [10, с. 227] (рис. 4). Следовательно, для всех четырех типов решений субъекта экономических отношений по поводу объекта экономических отношений также применима указанная модель (рис. 4).

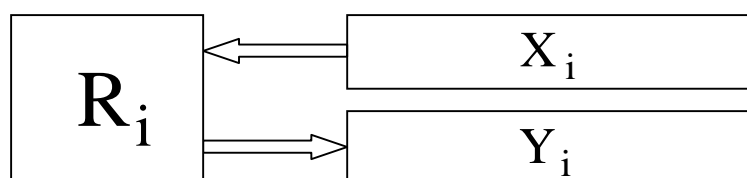


Рисунок 4. Решение субъекта экономических отношений по поводу объекта экономических отношений и порождаемые им положительные и отрицательные ССФ

Учитывая вышесказанное, можно выделить следующие источники экономического риска (рис.5).

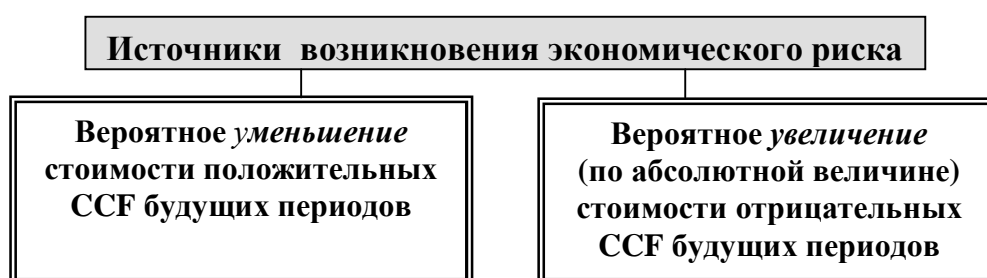


Рисунок 5. Источники экономического риска в контексте концепции ССФ

Следует обратить внимание, что ССФ возникают **между субъектами** экономических отношений в результате совершения ими определенных **операций**. Вместе с тем, в соответствии с «Концептуальными основами составления и подачи отчетов», изложенными в МСБУ, финансовая отчетность отражает финансовые результаты **операций и других событий** [14, с.42]. То есть все множество событий, оказывающих влияние на финансовые результаты субъекта экономических отношений, подразделяется на **операции** и **другие события**.

Возникает вопрос: как учесть источники экономического риска, связанные с **другими событиями**, отражающими влияние внешних по отношению к конкретному субъекту экономических отношений условий?

По нашему мнению, риски, связанные с **другими событиями**, заключаются в **вероятном** нежелательном для конкретного субъекта экономических отношений изменении стоимости будущих ССФ. Однако необходимо иметь в виду, что вероятный характер возникновения будущих ССФ является не только результатом влияния **других событий**, но и учитывает также факторы неопределенности, связанные непосредственно с действиями субъектов экономических отношений.

При **определении вероятности возникновения будущих положительных (X) и отрицательных (Y) ССФ**, субъект экономических отношений должен **учитывать факторы неопределенности, связанные непосредственно не только с результатами действий субъектов экономических отношений, с которыми**



он вступает в экономические отношения, но и возможные неблагоприятные изменения внешней среды.

Учитывая сказанное выше, можно сформулировать следующее определение понятия «экономический риск».

**ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РИСК** – это вероятное уменьшение стоимости положительных ССФ будущих периодов и вероятное увеличение (по абсолютной величине) стоимости отрицательных ССФ будущих периодов, происходящие вследствие наступления событий, нежелательных для конкретного субъекта экономических отношений.

Анализируя сформулированное нами определение понятия «экономический риск» нетрудно заметить, что между понятиями «*риск*» и «*экономический риск*» существует *принципиальное отличие*: *риск* – это *вероятность* наступления события, нежелательного для конкретного субъекта, то есть *безразмерная величина*, в то время как *экономический риск* – это вероятное уменьшение *стоимости*, то есть величина, имеющая *денежное выражение* (гривна, рубль, доллар, евро и т.д.).

**В чем заключаются различия понятий:  
“экономический риск”, “предпринимательский риск”, “финансовый риск”, “кредитный риск”, “инвестиционный риск”?**

Предпринимательская, финансовая, кредитная и инвестиционная деятельность представляют собой различные виды *экономической деятельности*, осуществляемые субъектами *экономических отношений*. Соответственно, предпринимательский, финансовый, кредитный и инвестиционные риски являются различными видами *экономических рисков*.

Не любая экономическая деятельность является предпринимательской, а только та, которая осуществляется субъектами экономических отношений с целью получения прибыли. Следовательно, предпринимательский риск присущ не всем субъектам экономических отношений, а только тем из них, которые занимаются *предпринимательской деятельностью*.

Сказанное выше позволяет нам сформулировать определение понятия «предпринимательский риск».

**ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКИЙ РИСК** – это экономический риск субъекта экономических отношений, осуществляющего предпринимательскую деятельность.

*Финансовая деятельность*, являясь одним из видов экономической деятельности, может осуществляться субъектом экономических отношений как в виде предпринимательской, так и непредпринимательской деятельности. Учи-

тывая вышесказанное, сформулируем определение понятия «финансовый риск».

**ФИНАНСОВЫЙ РИСК – это экономический риск субъекта экономических отношений, осуществляющего финансовую деятельность.**

*Кредитная деятельность* является специфическим видом предпринимательской деятельности, так как одним из принципов кредитования является платность. Предоставляя денежные средства во временное пользование, субъект экономических отношений (кредитор) имеет намерение получить прибыль. Из этого следует, что понятие «кредитный риск» является частным случаем понятия «предпринимательский риск». Учитывая сказанное выше, можно дать определение понятия «кредитный риск».

**КРЕДИТНЫЙ РИСК – это предпринимательский риск субъекта экономических отношений, осуществляющего предпринимательскую деятельность в виде кредитования других субъектов экономических отношений.**

*Инвестиционная деятельность*, подобно кредитной деятельности, является специфическим видом предпринимательской деятельности, так как инвестор принимает решение об инвестировании средств в определенный инвестиционный проект только в том случае, если в результате его реализации он может рассчитывать на получение определенной прибыли. Следовательно, *инвестиционный риск* - риск субъекта экономических отношений, осуществляющего инвестиционную деятельность, является одним из видов предпринимательского риска. Исходя из этого, сформулируем определение понятия «инвестиционный риск».

**ИНВЕСТИЦИОННЫЙ РИСК – это предпринимательский риск субъекта экономических отношений, осуществляющего предпринимательскую деятельность в виде инвестирования.**

В процессе анализа мы рассмотрели далеко не исчерпывающий перечень рисков, а лишь некоторые из его основных видов. Тем не менее, уже на данном этапе проведенный анализ позволил выявить схему логической взаимосвязи между различными видами рисков и на этой основе построить их классификацию (рис. 6).



### Как оценить величину экономического риска?

В современной науке существует довольно широкий спектр методик количественной оценки риска. Так, в статье В.В. Витлинского и Г.И. Великоиваненко «Финансовый риск и методы его измерения» приведен глубокий и всесторонний анализ методов оценки величины риска. Авторы в своей статье выделяют следующие показатели степени риска:

- вероятность наступления нежелательного события;
- математическое ожидание, например, величина ожидаемых убытков или ожидаемое значение превышения убытков над имеющимися средствами;
- степень вариации величины дохода по отношению к ожидаемой величине;
- уровень значимости  $\alpha$ , который определяет субъективное отношение к риску лица, принимающего решение, и зависит от ряда таких факто-

- ров, как склонность, несклонность, равнодушие к риску его субъекта, величины имеющегося капитала и т.д.;
- ü вероятность того, что показатель эффективности, как случайная величина, будет иметь нулевое или отрицательное значение;
- ü семиквадратичное отклонение;
- ü модальное семиквадратичное отклонение;
- ü медианное семиквадратичное отклонение и др. [16].

Анализ перечисленных методов показывает, что ни один из них не может быть использован для оценки величины *экономического риска*, так как одни из них оперируют только *вероятностью* (то есть не дают *стоимостной* оценки экономическому риску), а другие, если и выражают величину экономического риска как стоимость, то только как величину *доходов*, на которые может рассчитывать субъект экономических отношений с учетом вероятности наступления неблагоприятного события, либо как величину *расходов*, которые могут возникнуть в результате наступления события, связанного с риском. Вопреки финансовой концепции капитала и концепции ССФ, ни тот, ни другой показатель не охватывает всех видов ССФ субъекта экономических отношений (например, *вложений* и *изъятий*), возникающих вследствие принятия экономических решений, а следовательно, и не учитывает всех источников экономического риска, связанных с неблагоприятными изменениями ССФ будущих периодов (X и Y).

Исходя из определения *экономического риска*, его величина должна измеряться таким образом, чтобы учесть и *вероятностный характер* события, связанного с риском, и дать риску *стоимостное выражение*.

Наиболее соответствующим этим требованиям может показаться подход к оценке риска, изложенный В.Ю. Катасоновым, Д.С. Морозовым и М.В. Петровым в книге «Проектное финансирование и мировой опыт для России» [17, с. 209]. Они предлагают оценивать риск инвестирования (который, как показано выше, является частным случаем экономического риска) по формуле:

$$R = S \times p(A_R), \quad (1)$$

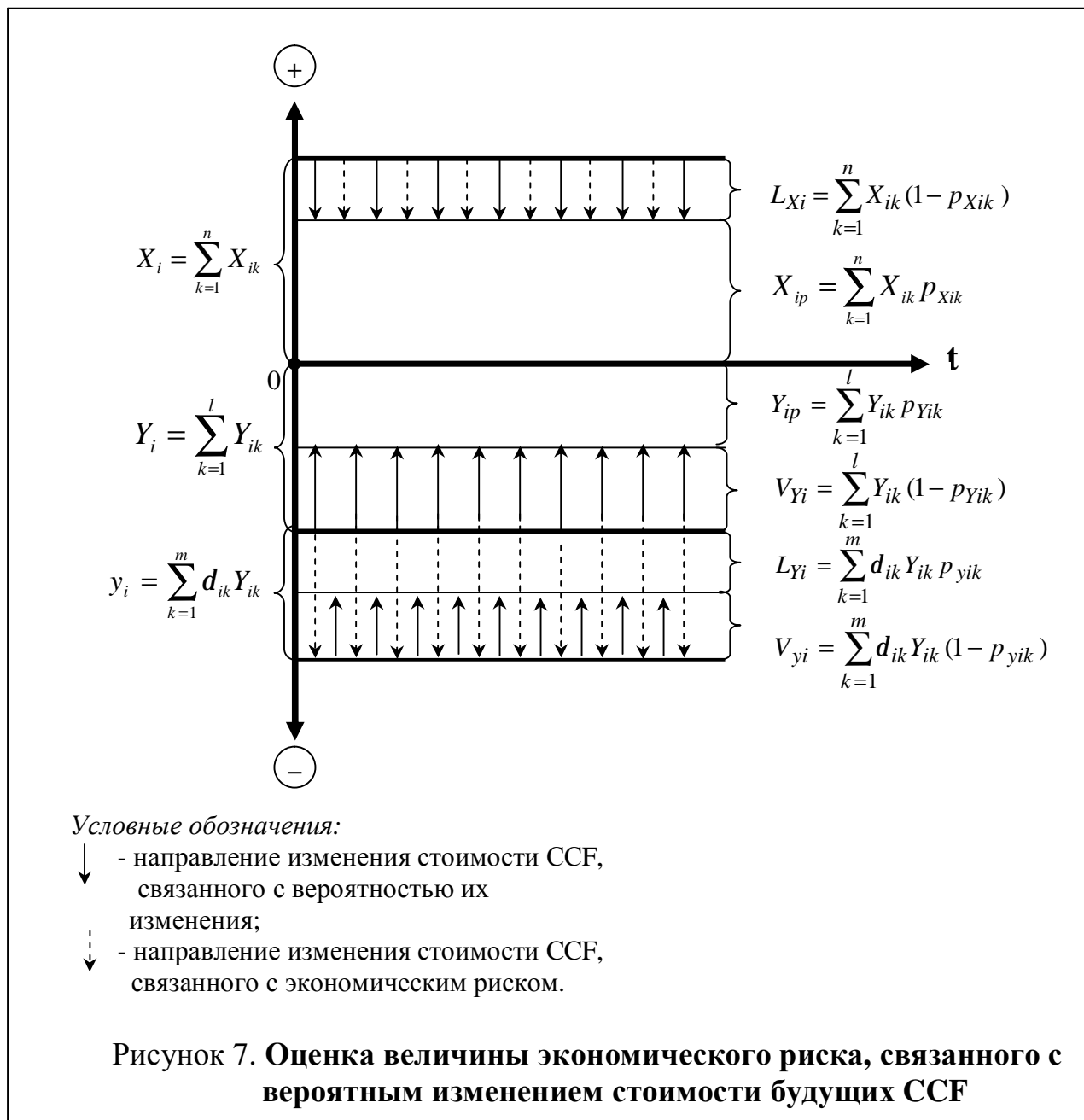
где  $R$  – величина риска,  $S$  – сумма, подвергаемая риску,  $p(A_R)$  - вероятность наступления события  $A_R$ , связанного с риском.

Данный подход, во-первых, соответствует положению, что величина *экономического риска* представляет собой *стоимость* и имеет денежное выражение, и, во-вторых, учитывает *вероятностный характер* наступления события, связанного с риском. Однако, применение данного подхода в контексте концепции ССФ невозможно, поскольку он не разграничивает *положительные* и *отрицательные* ССФ, возникающие в результате принимаемых экономических решений, то есть он не базируется на двух основополагающих экономических принципах: *принципах субъективности и абсолютности экономических оценок* [10, с. 180-181; 11].

Как отмечалось выше, основоположными источниками экономического риска являются :

- вероятное *уменьшение* стоимости будущих *положительных* CCF;
- вероятное *увеличение* (по абсолютной величине) стоимости будущих *отрицательных* CCF.

Пусть в результате принятия решения  $R_i$  ожидаемая стоимость будущих положительных CCF составит  $X_i = \sum_{k=1}^n X_{ik}$ , а ожидаемая стоимость (по абсолютной величине) будущих отрицательных CCF -  $Y_i = \sum_{k=1}^l Y_{ik}$  (рис. 7).



Субъект экономических отношений на основании своих суждений, эмпирических данных, экспертных оценок и т.п. предполагает, что вероятность возникновения  $k$ -го будущего *положительного* CCF ( $X_{ik}$ ) составляет  $p_{Xik}$ . Следо-

вательно, стоимость будущих положительных ССФ с учетом вероятности их возникновения будет равна  $X_{ip} = \sum_{k=1}^n X_{ik} p_{Xik}$ . Учитывая тот факт, что  $0 < p_{Xik} < 1$  (так как в ситуациях, когда  $p_{Xik}=1$  или  $p_{Xik}=0$ , экономический риск не возникает), можно сделать вывод, что  $\sum_{k=1}^n X_{ik} p_{Xik} < \sum_{k=1}^n X_{ik}$  то есть  $X_{ip} < X_i$ . Так как *источником экономического риска* в данном случае является именно *вероятное уменьшение стоимости будущих положительных ССФ*, то *стоимость будущих положительных ССФ, рассчитанная с учетом вероятности их возникновения, будет отражать стоимость будущих положительных ССФ с учетом риска*. Величина экономического риска ( $L_{Xi}$ ), связанного с вероятностным характером возникновения *положительных ССФ*, составит:

$$L_{Xi} = X_i - X_{ip} = \sum_{k=1}^n X_{ik} - \sum_{k=1}^n X_{ik} p_{Xik} = \sum_{k=1}^n X_{ik} (1 - p_{Xik}). \quad (2)$$

Вероятность возникновения *отрицательных ССФ* ( $Y_{ik}$ ) оценивается субъектом экономических отношений как  $p_{Yik}$ . Стоимость (по абсолютной величине) будущих отрицательных ССФ с учетом вероятности их возникновения составит  $Y_{ip} = \sum_{k=1}^l Y_{ik} p_{Yik}$ . Из того, что  $0 < p_{Yik} < 1$  следует, что по абсолютной величине  $\sum_{k=1}^l Y_{ik} p_{Yik} < \sum_{k=1}^l Y_{ik}$ , то есть  $Y_{ip} < Y_i$ . *Величина вероятного уменьшения (по абсолютной величине) стоимости будущих отрицательных ССФ* ( $V_{Yi}$ ) может быть рассчитана по формуле:

$$V_{Yi} = Y_i - Y_{ip} = \sum_{k=1}^l Y_{ik} - \sum_{k=1}^l Y_{ik} p_{Yik} = \sum_{k=1}^l Y_{ik} (1 - p_{Yik}). \quad (3)$$

Однако, *источником экономического риска является вероятное увеличение (по абсолютной величине) стоимости будущих отрицательных ССФ*. Таким образом, учитывая тот факт, что вероятность – это величина, находящаяся в интервале от 0 до 1, можно сделать вывод, что *расчет стоимости будущих отрицательных ССФ с учетом вероятности их возникновения всегда приводит к уменьшению (по абсолютной величине) стоимости ожидаемых отрицательных ССФ*, а, следовательно, *не отражает экономический риск*. Ведь риск в данном случае состоит не в *уменьшении*, а в *увеличении* (по абсолютной величине) стоимости ожидаемых отрицательных ССФ.

Для оценки экономического риска, связанного с вероятным *увеличением* (по абсолютной величине) стоимости отрицательных ССФ, субъекту экономических отношений необходимо спрогнозировать событие, состоящее в том, что отрицательный ССФ увеличится (по абсолютной величине) на величину  $y_i = \sum_{k=1}^m y_{ik} = \sum_{k=1}^m d_{ik} Y_{ik}$ , где  $d_{ik}$  - коэффициент прироста будущего отрицательного ССФ. При этом субъект экономических отношений прогнозирует, что вероятность возникновения дополнительных отрицательных ССФ ( $y_{ik}$ ), отражающих риск, составляет -  $p_{yik}$ . *Стоимость дополнительных отрицательных ССФ* ( $y_{ip}$ ),

отражающих риск, рассчитанная с учетом вероятности их возникновения, и будет отражать величину экономического риска ( $L_{yi}$ ), связанного с вероятным увеличением (по абсолютной величине) отрицательных ССФ. Расчет величины экономического риска ( $L_{yi}$ ) в этом случае можно осуществлять по формуле:

$$L_{yi} = y_{ip} = \sum_{k=1}^m d_{ik} Y_{ik} p_{yik} . \quad (4)$$

Так как  $0 < p_{yik} < 1$ ,  $\sum_{k=1}^m d_{ik} Y_{ik} p_{yik} < \sum_{k=1}^m d_{ik} Y_{ik}$  и, соответственно,  $y_{ip} < y_i$ . То есть, величина вероятного **уменьшения** (по абсолютной величине) стоимости дополнительных отрицательных ССФ ( $V_{yi}$ ), отражающих риск, может быть рассчитана по формуле:

$$V_{yi} = y_i - y_{ip} = \sum_{k=1}^m d_{ik} Y_{ik} - \sum_{k=1}^m d_{ik} Y_{ik} p_{yik} = \sum_{k=1}^m d_{ik} Y_{ik} (1 - p_{yik}) . \quad (5)$$

Данный подход к оценке экономического риска позволяет оценивать предпринимательский, финансовый, кредитный и инвестиционный риски на единой методологической основе – концепции ССФ.

Изложенный в данной статье материал, как представляется авторам, формирует на основе положений концепции ССФ подход к построению единой теории экономических рисков, обладающей широкими возможностями ее использования в практической деятельности.

## Литература

1. Ожегов С.И. Словарь русского языка: 70000 слов/ Под ред. Н.Ю.Шведовой.- 22-е издание, стер.-М.: Рус. яз., 1990.- 921 с.
2. Савчук В.П., Прилипко С.И., Величко Е.Г. Анализ и разработка инвестиционных проектов.- Учебное пособие.- Киев: Абсолют – В, Эльга, 1999.-304 с.
3. Лапуста М.Г., Шаршукова Л.Г. Риски в предпринимательской деятельности. - М.: ИНФРА. - М, 1996.- 224 с.
4. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности.- М.: Финансы и статистика, 1992.- 430 с.
5. Вітлінський В.В., Верченко П.І. Аналіз, моделювання та управління економічним ризиком: Навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц.- К.: КНЕУ, 2000. - 292 с.
6. Зубанов Н.В. Анализ устойчивости относительно поставленной цели как один из подходов к описанию функционирования организации в условиях неопределенности. Монография. - Самара: Самарский государственный университет, 2000. - 198 с.
7. Брігхем Є.Ф. Основи фінансового менеджменту. Переклад з англійської.-К.: “Молодь”, 1997.- 1000 с.
8. Глазунов В.Н. Финансовый анализ и оценка риска реальных инвестиций. – М: Финстатинформ, 1997.-135 с.

9. Дубров А.М., Лагоша Б.А., Хрусталеv Е.Ю. Моделирование рисковvх ситуаций в экономике и бизнесе.: Учеб. пособие.; Под ред. Лагоши Б.А.- М.: Финансы и статистика, 2000. - 176 с..
10. Галасюк В.В. Проблемы теории принятия экономических решений: Монография.- Днепропетровск: Наука и образование, 2000 г.- 296 с.
11. Галасюк В.В. Основоположні принципи теорії фінансів у контексті проблеми дисконтування умовних грошових потоків//Вісник НБУ.- 2000.-№ 4.- С.53-56.
12. Попович В.М., Степаненко А.И. Управление кредитными рисками заемщика, кредитора, страховщика: Учебно-практическое пособие по курсу “Экономическая безопасность предпринимательства”.- К.: НИЦ ”Правові джерела”, 1996. - 258 с.
13. Банківський нагляд. Функції банківського нагляду Національного Банку України. Затверджено Правлінням НБУ Протокол № 39 від 12.06.1993.
14. Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку. Перекл. з англ. за ред. С.Ф.Голова.-К.: Федерація професійних бухгалтерів і аудиторів України, 1998. - 736 с.
15. Галасюк В.В. Новое – это хорошо забытое старое или о необходимости использования «правовой концепции» при определении понятия «активы»// Бизнес. (Бухгалтерия. Право. Налоги. Консультации). – 2000.- № 29.- С. 62-65.
16. Вітлінський В.В., Великоіваненко Г.І. Фінансовий ризик і методи його вимірювання// Фінанси України.-2000 р. - № 5.- С. 13-23.
17. Катасонов В.Ю., Морозов Д.С., Петров М.В. Под общей редакцией Катасонова В.Ю. Проектное финансирование: мировой опыт и перспективы для России. - М.: “Анkil”, 2001.- 312 с.