Министерство образования Республики Беларусь

Белорусский государственный экономический университет

**КОНТРОЛЬНАЯ РАБОТА**

**по предмету:** «Основы предпринимательства»

**Тема:** **«**Управление рисками в инвестиционной деятельности»

Минск

2009

**Содержание**

Управление рисками в инвестиционной деятельности

Список использованных источников

Управление рисками **в инвестиционной деятельности**

В подготовке и реализации инвестиционных проектов, как правило, участвуют: заказчик проекта (покупатель проектного продукта, проектная компания), подрядчики, а также консультанты (финансовые, юридические, технические и др.), поставщики машин, оборудования и других инвестиционных товаров, страховщики, гаранты и поручители по кредитным договорам и контрактам и другие заинтересованные лица. Поэтому очень важно для принятия правильного инвестиционного решения определить величину ожидаемого дохода, степень риска, а также оценить, насколько ожидаемый доход компенсирует предполагаемый риск. Сложность заключается в том, что оценка риска осуществления инвестиций в меньшей степени, чем другие способы оценки, поддается формализации.

Одной из задач, решаемых в рамках управления проектами, является управление рисками инвестиционной (проектной) деятельности. Управление рисками является фундаментом управления проектами, который представлен как одна из девяти областей знаний, описанных PMI (Американским институтом управления проектами). При определении финансовых потребностей, подготовке контрактов, в ходе контроля за реализацией проекта решаются задачи, связанные с защитой участников инвестиционной деятельности от разного рода рисков. Поскольку риски, возможно, присутствуют на всех этапах инвестиционной деятельности, функция управления рисками не исчезает до завершения реализации проекта [2, с.94].

Управление рисками на практике достаточно сложная задача, но анализ рисков является необходимым и чрезвычайно важным этапом инвестиционной экспертизы. Процесс управления рисками, в основном, включает:

- планирование управления рисками - планирование деятельности по управлению рисками проекта, включая набор методов, средств и организацию управления рисками;

- идентификацию факторов риска, способных повлиять на проект;

- оценку рисков - качественный и количественный анализ рисков с целью определения их влияния на проект;

- разработку мер, обеспечивающих минимизацию вероятности и ослабление отрицательных последствий рисковых событий при общем повышении вероятности успешного завершения проекта;

- мониторинг и контроль риска - мониторинг наступления рисковых событий, определения новых рисков, выполнения плана управления рисками проекта и оценка эффективности действий по минимизации рисков.

Для минимизации степени неопределенности в первую очередь необходимо идентифицировать область потенциального риска, определить вероятность его возникновения и потенциальные последствия. Если они не могут быть исключены, то более полное понимание проблемы способствует и более обдуманному реагированию на риск. Использование инструментов для оценки факторов риска помогает управляющему проектом разрабатывать меры реагирования на риски, основываясь на более достоверной информации, которая позволяет принимать эффективные решения, снижающие, в свою очередь, возможность возникновения риска.

Поэтому риски инвестиционной деятельности во многом зависят от способов финансирования проектов и особенностей проектной деятельности, в т.ч.:

- значительного периода времени от начала реализации проекта до его завершения;

- множества участников проектной деятельности. Инвестор - важнейший участник инвестиционного проекта, может выступать в виде кредитора или пайщика, приобретающего долю в капитале проекта (в лице частных банков, инвестиционных компаний, государственных агентств, международных финансовых институтов);

- сложного характера проектной деятельности, который представляет собой совокупность более простых форм деятельности (техническая, научная, коммерческая, производственная, строительная, финансовая и т.д.). Кроме того, многие проекты по своему характеру интернациональны как с точки зрения участников проектной деятельности, так и с точки зрения построения операций, что становится дополнительным фактором рискованности проектной деятельности (возможность страновых и политических рисков).

Большой ряд рисков, присущих различным отраслям экономики (колебания цен на продукцию, изменения политической ситуации и экологических стандартов, высокая капиталоемкость, развитие инфраструктуры и др.), усугубляется долгосрочным характером проектов и их высокой стоимостью.

Высока вероятность значительного изменения показателей окупаемости, рыночной стоимости активов и других условий, закладываемых в проект, что в ряде случаев может привести к его незавершению (возможно, к долгострою). Возникает серьезная проблема поиска источников инвестиций и участников проекта. Однако частные инвесторы не всегда готовы полностью взять на себя риски. Кроме того, реализация некоторых масштабных проектов сопряжена со значительными дополнительными расходами, которые являются их неотъемлемой частью (примером могут служить проекты сооружения электростанций, которые требуют затрат на подготовительные работы в этой зоне, и т.д.) [8, с.135].

В то же время реализация крупных проектов исключительно из государственного бюджета не всегда приемлема: подобные рискованные расходы из средств налогоплательщиков-потребителей либо невозможны по политическим соображениям, либо бюджетных средств просто не хватает для обеспечения необходимого развития инфраструктуры и генерирующих мощностей в масштабе отрасли. Однако государство может способствовать реализации проекта путем либерализации налогового режима и предоставления частичной финансовой поддержки. Привлечение средств финансового рынка, учитывая повышенные риски, ограничено чрезмерно жесткими условиями. При этом внутренний финансовый рынок далеко не во всех странах достаточно развит и емок, чтобы обеспечить необходимый объем средств. В итоге условия предоставления кредитов, их объем оказываются непреодолимым барьером для «одиночных» инвесторов.

Подобные проблемы в реализации инвестиционных проектов обусловливают необходимость применения более сложных финансовых инструментов и схем, позволяющих аккумулировать ресурсы из разных источников и разделять риски. Поэтому одним из наиболее оптимальных вариантов является финансирование проекта по одной из схем проектного финансирования с использованием широкого спектра инструментов: создание совместных предприятий, привлечение заемного и нового акционерного капитала, собственных средств, частичного бюджетного финансирования и лизинга.

Для проектного финансирования характерно, что уже на стадии подготовки к переговорам с инвесторами должны четко определяться не только нормы доходности, но и объективные, и субъективные риски проекта, включая их оценку и методы минимизации. Все потенциальные кредиторы и инвесторы одновременно получают возможность ознакомиться с достоинствами и рисками проекта, что позволяет им согласовать единые параметры распределения рисков, размеры индивидуального участия и условия предоставления кредитов.

В обстановке, где ресурсы крайне ограничены, наиболее остро ощущается необходимость в формализованном управлении рисками, которое должно осуществляться по следующим этапам:

- идентификация (выявление рисков);

- оценка рисков;

- выбор методов и инструментов минимизации рисков;

- применение выбранных методов и инструментов;

- оценка результатов (правильности выбора методов и инструментов эффективности их использования и т.д.).

Два первых направления связаны с проведением анализа рисков, при этом идентификация риска относится к качественному анализу, а оценка риска - к количественному. Оценка риска проекта заключается в выявлении и характеристике факторов, вызывающих отклонения показателей проекта. Изучение риска позволяет предвидеть и адекватно оценить вероятные события, разработать при необходимости профилактические меры.

Предварительный анализ рисков осуществляется на прединвестиционной стадии и состоит в том, чтобы выявить возможные риски и оценить их величину. Объектом анализа также являются риски на инвестиционной и эксплуатационной (производственной) фазах, а также на стадии завершения проекта [5, с.354].

Анализ риска производят, чтобы дать потенциальным участникам той или иной деятельности (экономической, научно-технической и др.) необходимые данные для принятия решений о целесообразности осуществления задуманного. Он необязательно заканчивается принятием решения. Анализ рисков, их идентификация и оценка, выбор метода и мер управления рисками должны быть не отдельным этапом управления рисками и управления проектом в целом, а его постоянной функцией, присутствующей на всех этапах инвестиционного цикла.

Состав основных выполняемых функций и работ, связанных с управлением рисками в системе, а также содержание элементов системы управления рисками в процессе осуществления инвестиционного проектирования.

Управление рисками позволяет участникам инвестиционной деятельности с помощью адекватно выбранных методов и инструментов оптимизировать процесс подготовки и реализации проекта, включая его финансирование. Это дает возможность решать две важнейшие взаимосвязанные задачи: снижать риски проекта (повышать вероятность достижения поставленных проектных целей) и повышать эффективность использования финансовых, материальных и иных ресурсов в рамках проектной деятельности.

Исследование зарубежного опыта по финансированию проектов показало, что проектное финансирование ориентировано на долгосрочный бизнес и долгосрочные контракты, которые дают большую прибыль, но могут быть и неэффективными, т.к. невозможно заранее предусмотреть каждое событие, которое в будущем может оказать влияние на проектный контракт. Вероятностный характер проектов при осуществлении проектного финансирования обусловливает то, что оценка рисков представляет собой основу проектного финансирования и основывается на:

- процессе контроля, который обеспечивает достоверность всего круга требуемой информации;

- определении рисков, основанном на процедуре тщательной проверки деятельности всех участников договорных (контрактных) отношений;

- распределении рисков среди соответствующих участников проекта на основании статей проектных контрактов;

- определении размера и учете приемлемости остаточных рисков проектной компании [4, с.150].

Независимый контроль и оценка рисков используются не только в проектном финансировании. Любое финансирование проектов связано с риском, но процесс распределения рисков на основании статей контрактов и привлечение финансирования - это характерные черты проектного финансирования. Основные аспекты, рассматриваемые в процессе анализа рисков, могут быть сформированы следующим образом:

- эффективность (жизнеспособность) проекта;

- риски завершения работ: к определенной дате и с определенным бюджетом;

- экологические риски: окажет ли проект отрицательное воздействие на окружающую среду в процессе строительства и эксплуатации;

- операционные риски: возможно ли достижение прогнозируемого уровня производственных показателей и операционных расходов;

- риски прибыли: будет ли операционная прибыль соответствовать прогнозируемым показателям;

- риски, связанные с поставкой материалов, сырья: будут ли эти расходы соответствовать прогнозируемому уровню;

- риск неудачного выбора исполнителей контрактов: сможет ли проектная компания взаимодействовать с участниками отношений на взаимовыгодных условиях;

- риск, связанный с поддержкой спонсоров: не возникает ли необходимость в привлечении дополнительного источника финансирования;

- риски форс-мажора и др.

Таким образом, при проведении тщательной проверки участников контрактных отношений рассматриваются риски, которые обязательны для проекта, степень их компенсации при заключении соглашений, а также их разумность и приемлемость для кредиторов (инвесторов). Важным шагом в процессе оценки любого проекта должно быть рассмотрение основы коммерческой жизнеспособности, включая следующие вопросы:

- существует ли устоявшийся рынок для продукции (услуги);

- какие настоящий и будущий уровни конкуренции на рынке;

- целесообразна ли цена продукции (услуги) для уже сложившегося рынка и учитывает ли она уровень конкуренции в будущем;

- возможно ли учесть наиболее значимые структурные изменения рынка и влияние, которое они могут оказать на реализацию проекта;

- реальны ли цены, выставляемые поставщиками топлива и сырья;

- могут ли потенциальные конечные пользователи продукции (услуг) позволить себе оплатить их;

- существуют ли потенциальные угрозы процессу эксплуатации проекта и заключены ли соответствующие договоры, которые гарантируют, что все необходимые работы будут завершены в срок, а проект завершен вовремя. Исходя из этого, необходимы проведение независимого контроля и изучение рисков, свойственных процессу строительства. К ключевым рискам завершения работ следует отнести:

- приобретение прав на производственную площадку и доступ к ней;

- наличие разрешений. Как показывает практика, наиболее проблематичными для получения являются разрешения, сопряженные с интересами сторон, не имеющих непосредственного отношения к проекту: права пользования чужими землями, права преимущественного проезда и т.д.;

- риски, относящиеся к подрядчику по строительству;

- превышение затрат на строительство;

- задержка строительных работ;

- отклонение от прогнозируемых производственных показателей;

- риски третьих лиц.

Позднее завершение работ может быть связано с такими факторами, как:

- отказ подрядчика выполнять условия контракта;

- отказ третьих лиц обеспечивать необходимые подключения к проекту;

- форс-мажорные обстоятельства;

- сопутствующие риски.

Последствия позднего завершения строительства могут быть следующими: затраты на финансирование, в частности, выплата процентов в период строительства, могут быть выше, потому что в течение какого-то периода (возможно, длительного) кредит (заем) для финансирования строительства оставался непогашенным; доходы от эксплуатации проекта будут отложены или вообще утрачены. В результате позднего завершения строительства увеличиваются расходы и уменьшаются доходы инвесторов и коэффициенты покрытия заимодавцев (поскольку бюджет расходов на строительство превышен).

Окончание строительства или дата начала коммерческой эксплуатации - понятие, которое может появиться в большинстве контрактов. Часто оно различается по своему назначению: в контракте «под ключ», проектном соглашении, контракте на поставку сырья и др. Поэтому очень важно, чтобы терминология была приведена к единообразию.

Все необходимые разрешения на инвестиции и финансирование обязательно должны быть получены до начала фактического перечисления средств. Однако практика показывает, что это не всегда реально. Но ответственность за это должна быть по возможности возложена на подрядчика: если это является условием начала коммерческой эксплуатации в рамках контракта «под ключ», то риски передаются ему. Существенно уменьшить риск возникновения проблем в процессе получения разрешений позволяет соглашение о государственной поддержке.

Анализ риска подрядчика учитывает компетентность, адекватность ценообразования и общую кредитоспособность подрядчика. В большинстве проектов подрядчик играет важную роль. Следовательно, при оценке риска нужно рассмотреть, обладает ли он соответствующей квалификацией и персоналом для выполнения работы. Рекомендации могут быть также затребованы от наиболее значимых субподрядчиков.

Если подрядчик работает за пределами страны, где помещен проект, необходимо учитывать опыт работы в этой стране и хорошие взаимоотношения с крупными местными субподрядчиками. В заключение следует провести экспертизу ключевого персонала подрядчика, который непосредственно задействован в процессе сооружения.

Следует отметить, что в нашей стране успешно реализуются конкурсные торги, позволяющие заказчику выбрать подрядную организацию, конкурентоспособную по качеству и цене [9, с.126].

Инжиниринговая организация, представляющая интересы проектной компании и ее собственный персонал, осуществляя надзор за деятельностью подрядчика, также позволяет снизить риск. Объединенные усилия собственного персонала проектной и инжиниринговой компаний обеспечат необходимые знания и опыт.

Несмотря на то, что строительство - это работа подрядчика, инвесторы (кредиторы) должны обеспечить соответствующий надзор за выполнением необходимых работ. Инвестор (спонсор), который выступает в роли подрядчика, сталкивается с явным конфликтом интересов, если подрядчик по строительству также является спонсором проекта. Риск заключения несоответствующего контракта или осуществление менее строгого надзора за выполнением условий контракта в этой ситуации очевиден. Тогда заимодавцам необходимо убедиться в том, что работы, осуществляемые в рамках контракта, ведутся на основе конкурентных отношений между независимыми участниками сделки. Этот риск может быть уменьшен при использовании следующих мер:

- инвесторы (спонсоры) при условии, что они имеют достаточный опыт проведения таких переговоров, напрямую не участвующие в процессе создания проекта, могут детально определить объем работ и провести переговоры по условиям контракта «под ключ»;

- надзор за осуществлением работ в соответствии с контрактом должен осуществляться персоналом проектной компании, не связанным с подрядчиком, совместно с независимой инжиниринговой компанией, которая выступает в качестве технического консультанта;

- руководство подрядчика на заседаниях правления проектной компании не участвует в обсуждении вопросов, связанных с исполнением контракта;

- наделение функциями контроля инжиниринговой фирмы, консультирующей заимодавцев.

Одним из наиболее распространенных рисков является риск превышения затрат на строительство. Результаты воздействия превышения затрат на строительство относительно бюджета, заложенного в структуре финансирования, могут быть следующими:

- нехватка финансовых средств для завершения проекта, что заставит инвесторов (спонсоров) вкладывать неплановые средства, чтобы избежать убытков, или поставит их в крайне невыгодное положение, когда они будут вынуждены просить заимодавцев продлить финансирование или подписать новые финансовые соглашения;

- при дополнительном финансировании проекта расходы по обслуживанию долга возрастут без соответствующего увеличения выручки.

Таким образом, в процессе анализа риска превышения затрат на строительство необходимо рассмотреть основные статьи расходов в бюджете проекта и проконтролировать, какова вероятность перерасхода средств по каждой статье. Типичный проект может состоять из статей затрат:

- контракт «под ключ»;

- расходы на разработку проекта;

- расходы на обучение персонала;

- страховые премии;

- другие расходы проектной компании;

- резерв предстоящих расходов;

- расходы на финансирование.

Отсутствие контракта с фиксированной ценой значительно увеличивает размер дополнительного риска для проекта, но контракт по фиксированной цене, как правило, никогда не бывает неизменным, и необходимо рассмотреть возможность того, что подрядчик потребует увеличения платежей по различным статьям. Контракт на выполнение работ «под ключ» по фиксированной цене и к определенной дате - это основной механизм уменьшения риска, но существует несколько типов проектов, для которых такие контракты не подходят, например, проекты, связанные с разработкой месторождений, и несовершенный дизайн [11, с.445].

Подрядчик после подписания контракта иногда детализирует дизайн, но это не должно привести к изменению в цене контракта. Однако если в контракте не определены общий дизайн и спецификация проекта, остается высокий риск, который вряд ли будет принят заимодавцами.

Изменения в законодательно-правовом поле (например, новые требования, стандарты и т.п.) или в спецификации могут поднять расходы на строительство. Тогда риск останется в объеме, установленном подрядчиком, но может быть компенсирован в рамках договорного соглашения.

Установка систем (реализация проекта может предполагать установку системы за определенный период времени, например, система кабельного телевидения или сеть мобильной телефонии). Из-за неопределенности графика подрядчику будет сложно определить фиксированную цену контракта и точную дату завершения работ.

Когда стадия строительства окончена и анализ показал, что производственные показатели соответствуют прогнозируемым, возникают новые риски, свойственные долгосрочной эксплуатации проекта. Их можно дифференцировать по категориям:

- общая эксплуатация проекта;

- перерасход операционных издержек;

- работоспособность проекта;

- техническое обслуживание;

- снижение производственных показателей.

Из практики известно, что кредиторы (инвесторы) неохотно финансируют проекты, в которых используются новые, не апробированные, технологии, производственные показатели которых не могут быть проанализированы на основании работающих аналогов. Проблема в том, что технологический риск не поддается измерению, а понятие «новая технология» имеет широкое толкование: оно включает в себя существенное улучшение уже существующей технологии.

К форс-мажорным обстоятельствам могут быть отнесены временные проблемы, в результате которых отодвигается дата завершения строительства или снижается эффективность. В худшем случае они препятствуют завершению строительства или долговременной эксплуатации. Согласование положений, регламентирующих события, которые следует рассматривать как форс-мажорные, - это один из наиболее сложных моментов в переговорах по проектным контрактам:

- по определению в форс-мажорном обстоятельстве никто не виноват, но все вынуждены устранять его последствия;

- воздействия форс-мажорного обстоятельства на различные проектные контракты частично совпадает, и поэтому необходимо скоординировать соответствующие положения;

- инвесторы (кредиторы) хотят знать, могут ли оставшиеся риски форс-мажорного обстоятельства, ответственность за которые несет проектная компания, оказать воздействие на ее способность обслуживать долг.

Большую часть проблем, возникающих при наступлении форс-мажора, компенсирует страхование. Поэтому нужно найти способ распределения любых остаточных рисков, связанных с форс-мажорными обстоятельствами, между участниками.

Страхование компенсирует проектной компании непредсказуемые убытки, и поэтому возможно предположить, что проектная компания и ее заимодавцы не несут риск, связанный с форс-мажорными обстоятельствами. Однако может существовать разница между размером страхового возмещения и вероятными (фактическими) убытками при наступлении форс-мажорного обстоятельства.

В общем случае страхование компенсирует только убытки вследствие физического повреждения (расходы, связанные с ремонтом и заменой) или экономические потери, которые возникли в связи с ним (более поздний запуск проекта, упущенная прибыль и др.). Страхование от рисков форс-мажора может быть применено для компенсации этого типа риска, но при этом могут увеличиться затраты на страхование и размеры покрытия.

Очень важно, каким образом форс-мажорные обстоятельства учтены в проектных контрактах. Необходимо рассмотреть две категории: форс-мажорные обстоятельства, в результате которых проект завершен с опозданием или временно не способен функционировать, и обстоятельства, которые привели к невозможности дальнейшего строительства (эксплуатации).

Кроме того, существуют временные форс-мажорные обстоятельства, в результате которых проект временно не способен функционировать. Как и в случае позднего завершения строительства, результаты воздействия временных форс-мажорных обстоятельств, после которых проект временно не способен функционировать, обязательно должны быть учтены в проектных контрактах.

В контрактах требуется предусмотреть резерв непредвиденных расходов. Наиболее важное предназначение резерва предстоящих расходов, закладываемого в бюджет проекта, заключается в компенсации возможных издержек в результате позднего завершения строительства или дополнительных расходов, которые не могут быть компенсированы на основании страховых полисов. При самом приближенном подсчете он может составлять приблизительно 7-8% от общей суммы расходов по проекту [4, с.255].

Рассмотренные риски не представляют собой полный перечень рисков, которые могут возникнуть при реализации проекта. Поэтому еще в период подготовки к переговорам с инвесторами должны быть четко определены объективные и субъективные риски проекта, включая их оценку и методы страхования, позволяющие согласовать единые параметры распределения рисков, размеры индивидуального участия и условия предоставления рисков.

На стадии реализации проекта необходимо обеспечить:

- распределение рисков между участниками проекта и закрепление их в двусторонних или многосторонних соглашениях, контрактах, договорах. Снижение рисков в расчете на одного участника проекта может быть осуществлено за счет расширения круга этих участников путем создания банковского синдиката или консорциума. Аналогичным образом для снижения рисков реализации проекта могут формироваться подрядно-строительные консорциумы;

- разработку мероприятий по предотвращению и контролю рисков, включающих организационные, технические, кадровые, информационные, обучающие, дисциплинарно-воспитательные и иные меры, направленные на снижение вероятности реализации проектных рисков;

- тщательный отбор участников проекта с точки зрения их финансового положения, профессионального опыта, готовности к взаимодействию и т.д. Может практиковаться метод конкурентного отбора участников;

- эффективное управление кредитными рисками, связанными с реализацией инвестиционных проектов, путем проведения детального анализа экономической эффективности, финансовой реализуемости, технической, экологической, правовой деятельности и др.;

- организацию и координацию деятельности руководителя (менеджера) по управлению рисками проекта;

- разработку методической базы в области управления риском в ходе реализации проекта.

Снижение рисков при осуществлении инвестиционных проектов может быть осуществлено за счет:

- качественного бизнес-планирования;

- привлечения к разработке и реализации проекта фирм с большим опытом ведения проектирования, производства, строительства и эксплуатации;

- участия правительства в качестве страхователя инвестиций;

- получения гарантий правительства на кредиты, предоставляемые иностранными инвесторами;

- налоговых и иных льгот;

- качественно подготовленного договора;

- учета в контракте (договоре) резерва средств предстоящих расходов бюджета проекта с целью компенсации возможных издержек в результате позднего завершения строительства или дополнительных расходов, которые не могут быть компенсированы на основании страховых полисов;

- страхования проекта, т.к. большую часть проблем, возникающих при наступлении страхового случая или форс-мажора, компенсирует страхование;

- совершенствования системы ценообразования, являющейся важнейшим сегментом маркетинговых исследований. Принципы ценообразования для поставок обязательно должны быть взаимовыгодными с обеих сторон, а цена должна быть такой, чтобы поставщик материалов и сырья мог получать приемлемый доход.

Таким образом, учитывая сложность задач и возможные проблемы, связанные с потерей финансов, процесс оценки инвестиционного проекта должен осуществляться с привлечением юристов, представляющих интересы инвесторов и заимодавцев, других профессиональных консультантов с целью выявления всех возможных рисков или принятия мер по их минимизации.

**Список использованных источников**

1. Абчук В.А. Экономика предпринимательства: Управление предприятием. Персонал-менеджмент. М.: Просвещение, 2004. - 407 с.

2. Байндер Г., Бэше Ф. Бизнес по науке. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2008. - 272 с.

3. Грибов В.Д. Основы бизнеса. М.: Финансы и статистика, 2006. - 160 с.

4. Дзлиев М.И. Предпринимателю. Как избежать опасности. М.: Экономика, 2006. - 349 с.

5. Калашников В.К. Рынок: Бизнес. Коммерция. Экономика. М.: Дашков и К, 2006. - 404 с.

6. Кинг Дж., Скакун Дж. Неписаные законы бизнеса. СПб.: Питер, 2009. - 176 с.

7. Кислов Д.В. Индивидуальный предприниматель: справочник по созданию бизнеса. М.: Вершина, 2008. – 192 с.

8. Литвак Б.Г. Бизнес-лидеры. Технология успеха. М.: Дело, 2005. - 416 с.

9. Панеях Э. Правила игры для российского предпринимателя. М.: КоЛибри, 2008. - 240 с.

10. Попова Л.В. Учет и анализ банкротств. М.: Дело и сервис, 2009. - 240 с.

11. Тэпман Л.Н. Предпринимательское управление. Зарубежный опыт. СПб.: Питер, 2009. - 496 с.