

УДК [330.322:330.131.7]:334

О.В. Манакова, аспирант, Л.В. Соколова, докт. экон. наук, Н.Н. Таран, ассистент, Харьковский национальный университет радиоэлектроники

## **СИСТЕМНЫЙ ПОДХОД К УПРАВЛЕНИЮ ИНВЕСТИЦИОННЫМИ РИСКАМИ В МАЛОМ БИЗНЕСЕ**

Рассматриваются проблемы инвестиционной деятельности малых предприятий Харьковской области. Предложена модель механизма управления инвестиционными рисками, дана классификация инвестиционных рисков, представлена характеристика методов оценки уровня инвестиционного риска, предложен вариант расчета NPV проекта в условиях риска, графически показан процесс оценки инвестиционного риска МП, уточнена диаграмма по принятию решений по снижению рисков.

*Постановка проблемы.* В условиях рыночной экономики инвестирование всегда связано с риском неполучения ожидаемых результатов в установленный срок, особенно это касается реальных инвестиций. Предпринимательскую деятельность в нашей стране приходится осуществлять в условиях нарастающей неопределенности ситуации и изменчивости внешней среды. Значит, возникает неясность и неуверенность в получении ожидаемого конечного результата, а, следовательно, возрастает риск, то есть опасность неудачи, непредвиденных потерь. В связи с этим возникает необходимость оценки степени риска инвестируемых средств, чтобы потенциальные инвесторы могли иметь представление о реальных перспективах получения прибыли от инвестиций и возвращения вложенных средств, в частности, в малом бизнесе. Вероятность инвестиционного риска в малом бизнесе достаточно высока, поэтому оценка рисков в этом секторе экономики позволяет не

только сократить возможные потери, но и принять соответствующие стратегические решения по их снижению в долгосрочной перспективе.

***Анализ последних исследований и публикаций.*** Вопросам управления рисками посвящены работы многих отечественных ученых: Гранатуров В.М., Ивченко И.Ю., Шевчук О.Б., Мизюк Б., Титова Н.А. и др. [1-4, 7, 10-12, 16-18, 20]. Решению данной проблемы в области инвестиционной деятельности пока не уделено достаточно внимания, несмотря на то, что в инвестициях нуждаются все производственные предприятия.

***Нерешенная часть общей проблемы.*** В инвестиционной деятельности вопрос управления рисками стоит очень остро, что обусловлено, во-первых, значительной продолжительностью инвестиционного цикла от момента вложения средств до времени их возвращения; во-вторых, вложением больших средств, материальных ресурсов, неэффективное использование которых может негативно отразиться на финансовом состоянии инвестора; в-третьих, портфельным инвестированием, в результате чего инвестор не имеет реальной возможности контролировать использование вложенных средств, оперативно вмешиваться в производственный процесс; в-четвертых, особенностями малого бизнеса. Это требует системного подхода к решению данной проблемы, в основе которого - разработка концепции формирования и оценки инвестиционного риска для малых предприятий (МП), которая включала бы уже существующие наработки и учитывала особенности малого бизнеса. Способность вовремя определить риск, минимизировать его является важной составляющей менеджмента МП. Поэтому эффективное управление малым предприятием в современных условиях должно основываться на теории и практике управления рисками. Методика оценки инвестиционных рисков должна быть адаптирована к внешним и внутренним факторам предприятия.

**Цель статьи.** Разработка системы управления инвестиционными рисками МП, отвечающей следующим условиям: своевременное определение риска, проявляющегося в сфере инвестиционной деятельности МП; создание методики оценки инвестиционного риска адаптированной к факторам предприятия; минимизация инвестиционных рисков.

### ***Основной материал***

Предпринимательская деятельность характеризуется организацией предприятия с целью производства нового вида товаров, выполнения работ, оказания услуг, проведения товарно-денежных и финансовых операций, осуществления социально-экономических и научно-технических проектов, что связано с предпринимательским риском, в том числе инвестиционным.

Предпринимательский риск характеризуется как опасность потенциально возможной, вероятной потери ресурсов или недополучения доходов по сравнению с вариантом, рассчитанным на рациональное использование ресурсов в данном виде предпринимательской деятельности. Риск есть угроза того, что предприниматель понесет потери в виде дополнительных расходов сверх предусмотренных прогнозом, программой его действий, либо получит доходы ниже тех, на которые он рассчитывал [11, с.40-41].

Исходя из того, что риск определяет все внутренние и внешние предпосылки, которые могут негативно повлиять на достижение стратегических целей в течение точно определенного отрезка времени наблюдения [16], риск обычно рассматривается как вероятность потерь или небезопасность при принятии решения и при определенном действии [12].

Появление риска – объективная неизбежность, обусловленная:

- 1) неопределенностью окружающей среды;

2) ограниченностью ресурсов МП.

Неопределенность проявляется в следующих формах:

1) неполнота и недостоверность информации, поступающей из окружающей среды;

2) ограниченная способность менеджера воспринимать и перерабатывать значительные потоки информации;

3) случайность появления неблагоприятных событий в процессе деятельности менеджера;

4) противодействие участников рынка, обусловленное действиями конкурентов, трудовыми конфликтами, нарушениями договорных обязательств и т.д.

Инвестиционный риск – совокупность специфических видов риска, генерируемых неопределенностью внутренних и внешних условий осуществления инвестиционной деятельности с учетом особенностей малого бизнеса [1, с.148].

Хозяйственный Кодекс [6] дает следующее определение малого предприятия: малыми “признаются предприятия, в которых средняя учетная численность работающих за отчетный год не превышает 50 человек, а объем выручки от реализации продукции не превышает 500000 евро”. В то же время, действующий пока Закон “О предприятиях в Украине” [6] приводит совершенно иные параметры определения малого предприятия: в промышленности и строительстве — с числом работающих до 200 человек; в других отраслях производственной сферы — с численностью работающих до 50 человек; в науке — с численностью работающих до 100 человек; в отраслях непромышленной сферы — с численностью работающих до 25 человек; в розничной торговле — с численностью работающих до 15 человек. Это свидетельствует о наличии противоречия в определениях МП в Украине.

В настоящее время (по оперативным данным) в Харьковской области действует более 20 тыс. малых предприятий с численностью работающих на них 129,0 тыс. человек. Количество предпринимателей – физических лиц составляет 135,0 тыс. На 10 тысяч наличного населения области приходится 67 малых предприятий. Всего в сфере малого бизнеса с учетом нанятых работников занято более 400 тыс. человек, что составляет более 32 % от работающего населения. По рейтинговой оценке Государственного комитета Украины вопросам регуляторной политики и предпринимательства по этим показателям область занимает одно из лидирующих мест в Украине.

Количество МП в области составило в 2000 г. – 13392 тыс., в 2003 – 17002 тыс., в 2004 г. составило 18124 тыс., в 2005 -18814 тыс., а на 1.01.2007 уже 20921 тыс., что на 56% больше чем в 2000 г..

По оперативным данным количество МП в городе на 01.01.2007 г. составляет 15,6 тыс. ед., что на 4,2 % больше, чем на начало года, на 10 тыс. чел. населения приходится 102 МП. в малом бизнесе занято 102,2 тыс. лиц, что на 6,6 % больше, чем в 2005 году. Удельный вес продукции МП в общих объемах производства продукции (работ, услуг) по г. Харькову составил 11,5 %. Средняя заработная плата работников МП составила 550,0 грн. Это на 25,3 % больше, чем в 2005 г.

Среднесписочная численность персонала МП составила 128 тыс. чел. в 2005 году, а в 2007 уже 130 тыс. чел, что в целом характеризует небольшую численность работающих на малых предприятиях [8]. Как следствие, менеджер МП должен иметь достаточно высокий уровень квалификации, в том числе в сфере инвестиционной деятельности, где риск играет двоякую роль. С одной стороны, наиболее значимое влияние инвестиционный риск оказывает на формирование уровня доходности инвестиционных операций МП, а с другой стороны он является основной формой генерирования угрозы его банкротства. Однако, не смотря на

достаточно высокий уровень риска, инвесторы наращивают объемы вложений в деятельность МП и, в частности в сферу внешнеэкономической деятельности.

Так, общий объем иностранных инвестиций по предприятиям малого бизнеса в Харьковской области на конец 2005 г. составил 141,62 млн. дол., что больше четверти (26,9 %) всех иностранных инвестиций региона. Из них на долю прямых инвестиций приходится 138,81 млн. дол., что составляет (29,6% от общего объема прямых инвестиций), портфельные – 2,81 млн. дол. (4,9% от объема портфельных инвестиций в области). В 2005 г. в предприятия малого бизнеса вложено 60,93 млн. дол., прямых инвестиций - 41,4 % от поступлений прямых инвестиций в области, что превышает в 2,6 раза поступления в 2004 г. В основном увеличение инвестиций (98,8%) осуществлено иностранными инвесторами из различных стран мира, и только 1,2% - из стран СНГ. Большая часть пополнения прямых инвестиций (84,0%) произошла за счет денежных взносов.

В целом прирост прямых инвестиций по Харьковской области за 2005 г. по субъектам малого предпринимательства составил 56,44 млн. дол., темп роста по ним за 2005г. составил 168,5% .

Таким образом, исходя из вышеизложенного актуальным становится вопрос об управлении инвестиционными рисками МП с целью избежания потерь и недополучения доходов от предпринимательской деятельности.

Учет фактора риска в инвестиционной деятельности предприятия сопровождает подготовку всех управленческих решений.

В настоящее время проблемой является не только привлечение инвестиций, но и эффективное управление ими в условиях нестабильности внешней среды. Одной из составляющих повышения эффективности использования инвестиций является управление инвестиционными

рисками. Иерархическую модель механизма (процесса) управления инвестиционными рисками можно представить следующим образом (рис.1).

Организационный контекст (0 уровень) предполагает выявление целей (цели), стратегии и задач МП, его взаимосвязи с окружающей средой, а также определение критериев оценки рисков.

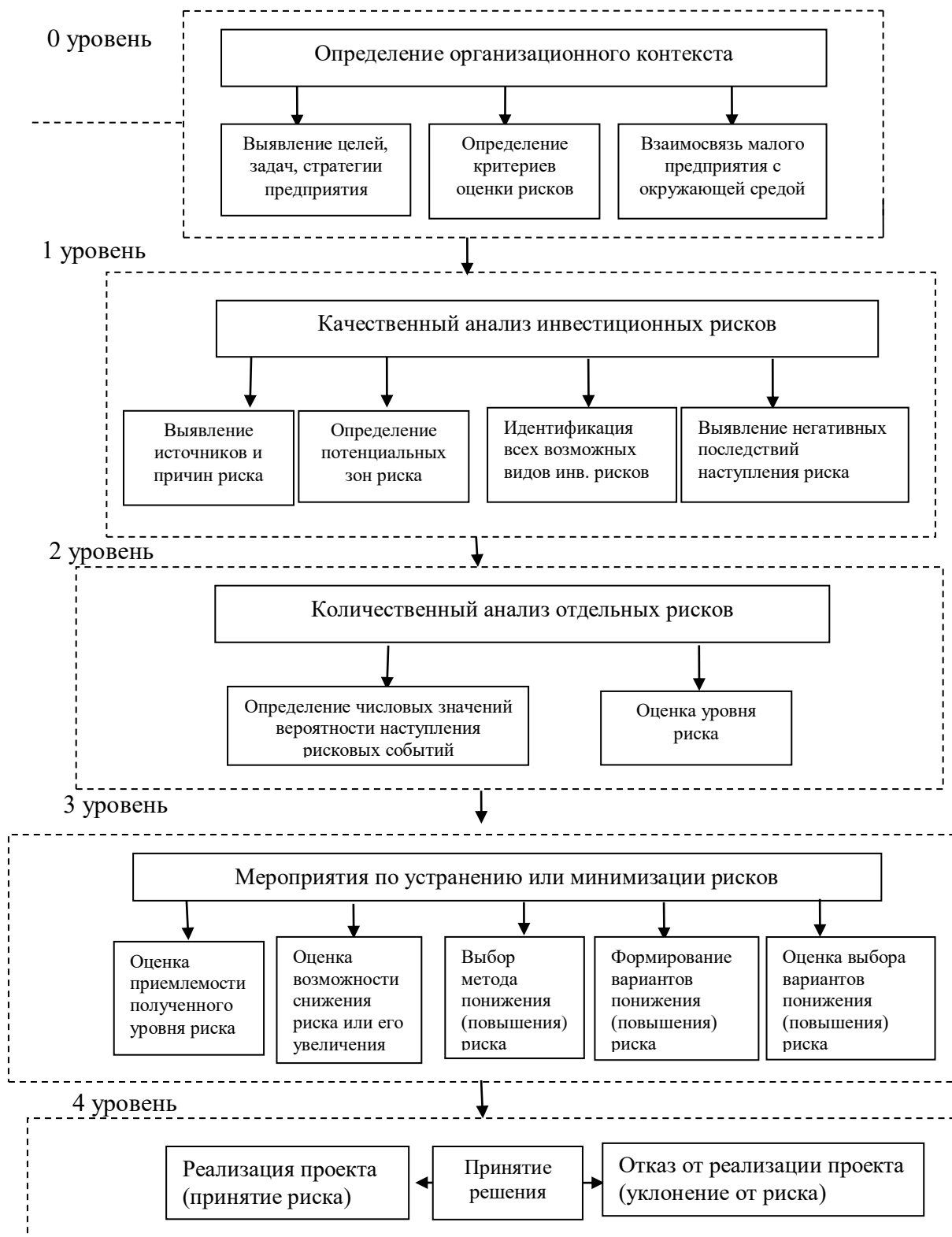


Рисунок 1 – Иерархическая модель механизма (процесса) управления инвестиционными рисками

Качественный анализ инвестиционных рисков (1 уровень иерархии) включает выявление источников и причин риска; этапов и работ, во время выполнения которых возникает риск, то есть потенциальных зон риска; идентификацию всех возможных рисков; выявление негативных последствий, которые могут наступить в результате реализации рискованных решений.

Как известно, «под инвестиционным риском понимается вероятность возникновения непредвиденных финансовых потерь в ситуации неопределенности условий инвестиционной деятельности» [1,с.49]. Все многообразие инвестиционных рисков можно классифицировать следующим образом (рис.2).

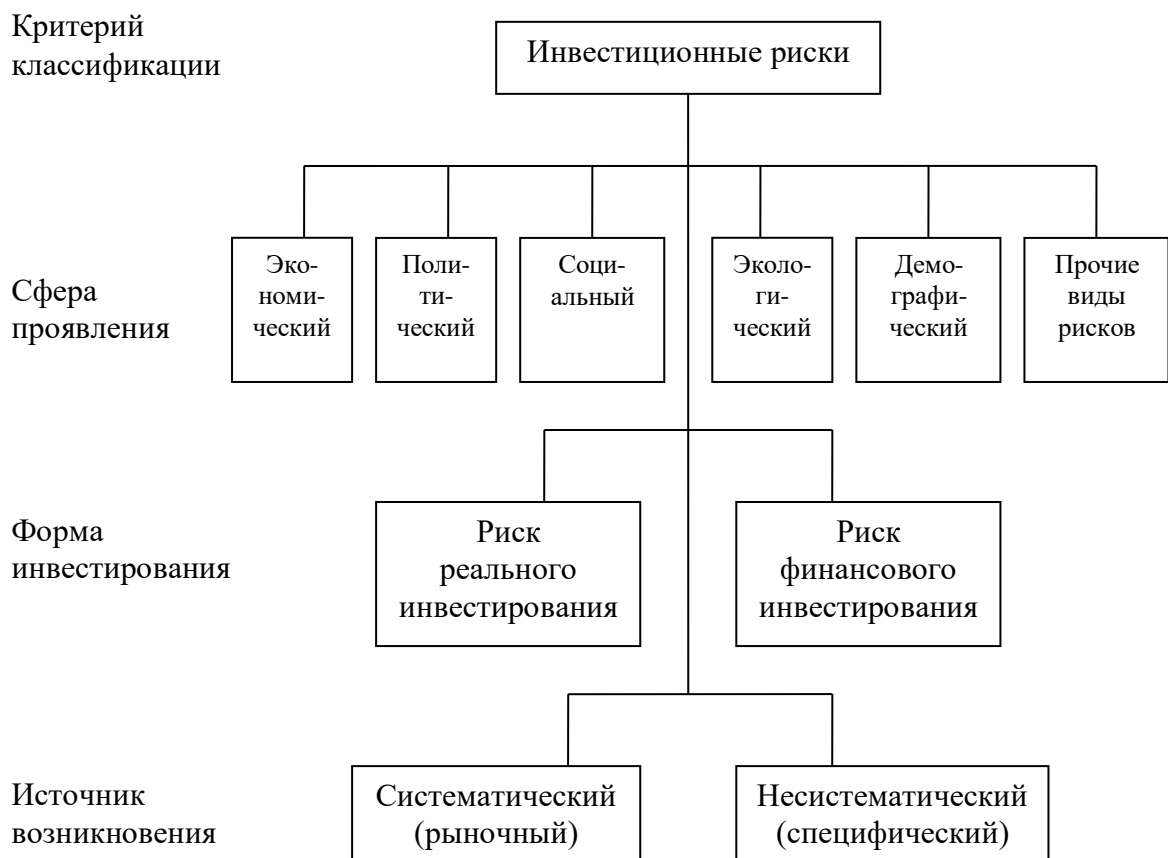


Рисунок 2 – Классификация инвестиционных рисков

Для МП наиболее значимыми с точки зрения возможных управлений являются следующие инвестиционные риски: экономический, реального инвестирования, несистематический, прочие. Исходя из определения

инвестиционного риска его управляемыми оценочными параметрами выступают ожидаемые доходы, абсолютный и относительный размер финансовых потерь, которые непосредственно зависят от уровня квалификации менеджеров и руководства малых предприятий и проявляются в выборе недобросовестных подрядчиков и поставщиков, непродуманном подборе финансовых инструментов для инвестирования, хищении имущества, нерациональной структуре инвестируемых средств, неэффективном управлении инвестиционным процессом и т.д.

Проведение количественного анализа, который предлагается проводить на 2 уровне, требует формализации отдельных рисков и риска проекта (решения) в целом. На этом этапе определяются числовые значения вероятности наступления рисков событий и их последствий, количественно оценивается уровень риска, в том числе допустимый в конкретной ситуации. Количественная оценка вероятности наступления отдельных рисков, а также их денежного эквивалента, позволяет выделить самые весомые по потерям риски, которые станут объектом дальнейшего анализа с целью принятия решения относительно целесообразности реализации проекта.

Оценка рисков по отдельным инвестиционным проектам (ИП) позволяет количественно оценить их уровни. Выделяют следующие классы ИП:

- безрисковые ИП, критерием оценки можно считать минимальный риск инвестиций, поскольку в современных условиях безрисковых ИП не существует.

- ИП с уровнем допустимого риска, критерием является возможность потери всей суммы чистой прибыли по проекту;

- ИП с уровнем критического риска. Возможны потери не только прибыли, но и всей суммы рассчитанного валового дохода по ИП

- ИП с уровнем катастрофического риска, возможна потеря всех активов инвестора в результате банкротства.

Пример взаимосвязи между уровнем и видом риска на этапе бизнес-планирования приведен в табл.1

Таблица 1 – Виды и уровни инвестиционных рисков

Вид риска	Уровень риска
Задержка начала реализации ИП	Безрисковые
Несвоевременное завершение строительства	инвестиции
Значительное превышение стоимости в сравнении с проектно-сметной документацией	Допустимый уровень
Риск невыхода в установленные сроки на проектную мощность	Критический
	Катастрофический

Граничными значениями вероятности риска финансовых потерь при инвестировании является: - при уровне допустимого риска 0,1; - при уровне критического риска 0,01; - при уровне катастрофического риска 0,001.

Таким образом, анализируемый ИП должен быть отклонен, если в 1 из 10 случаев по нему может быть потеряна вся прибыль, или в 1 из 100 потерян весь валовой доход, или в 1 случае из 1000 – потеряны все активы в результате банкротства [1, с. 57].

Мероприятия по устранению или минимизации рисков (следующий уровень иерархической модели) предполагают выполнение следующих действий:

- 1) оценка приемлемости полученного уровня риска;
- 2) оценка возможности снижения риска или его увеличения;
- 3) выбор метода понижения (повышения) риска;

- 4) формирование вариантов понижения (повышения) риска;
- 5) оценка выбора вариантов понижения (повышения) риска.

Инвестиционная деятельность предприятий сопряжена с неопределенностью, которая представляет собой объективное явление рыночной экономики. Практически невозможно управлять неопределенностью на уровне предприятия, однако имеется реальная возможность принимать решения в условиях неопределенности, что обуславливает необходимость учета фактора риска. Ключевой задачей является формализованная оценка уровня риска с целью выбора наименее рискованного проекта (для консервативного инвестора) или, наоборот, наиболее рискованного – для агрессивного инвестора.

Как известно, инвестиционные риски измеряются различными методами, каждому из которых присущи свои особенности (табл. 2).

Таблица 2 – Характеристика методов оценки уровня инвестиционного риска

Метод оценки	Критерии оценки уровня риска	Особенности использования	Цель применения
Среднеквадратическое отклонение ( $\sigma$ )	Минимальное значение показателя $\sigma$	Расчет показателя $\sigma$ . Учитывается колеблемость ожидаемых доходов от разных инвестиционных проектов	Выбор наименее рискованного проекта из нескольких
Коэффициент вариации (CV)	Минимальное значение CV	Расчет показателя CV. Применяется в ситуации различных значений средних ожидаемых доходов по инвестиционным проектам	Выбор наименее рискованного проекта из нескольких
Бета-коэффициент ( $\beta$ )	$\beta > 1$ - высокий уровень риска; $\beta < 1$ - низкий уровень риска; $\beta = 1$ - средний уровень риска	Расчет показателя «бета». Используется для анализа рискованности вложений в ценные бумаги	Оценка уровня риска индивидуального инвестиционного проекта по отношению к уровню риска инвестиционного рынка
Экспертный метод	0,1 - допустимый риск; 0,01 - критический риск;	Опрос специалистов-экспертов. Осуществляется в ситуации отсутствия: у инвестора необходимой	Оценка уровня риска отдельного проекта для принятия

Метод оценки	0,001 - катастрофический риск	Особенности использования  информации или у проекта - соответствующих аналогов	Цель применения  соответствующего инвестиционного решения
-----------------	-------------------------------------	---	--

В практике инвестиционной деятельности предприятий наиболее распространенным показателем оценки уровня инвестиционных рисков является среднеквадратическое отклонение, что дает основание рекомендовать его к применению в малом бизнесе. Однако следует заметить, что в основе расчета  $\sigma$  лежит использование показателя ожидаемых доходов.

Субъекты инвестиционной деятельности в максимальной степени должны учитывать все факторы, которые могут привести к финансовым убыткам, и предусматривать меры по защите от возможных потерь. С этой целью осуществляется достаточно трудоемкая процедура анализа риска с использованием вероятностных понятий и статического анализа. Для МП рекомендуется применение более простых подходов, которые основаны на анализе чувствительности инвестиционных проектов (по показателю NPV или IRR) и анализе сценариев (при плохом и хорошем стечении обстоятельств, которые сравниваются с ожидаемым NPV). Дополнительную возможность создания случайных сценариев обеспечивает применение метода имитационного моделирования Монте-Карло. С его помощью потенциальный инвестор, располагая полным набором данных относительно риска проекта, имеет возможность принимать взвешенное решение о финансировании проекта.

При анализе инвестиционных проектов в условиях риска с целью выбора наименее рискованного для малых предприятий рекомендуется использовать: имитационную модель, в основе которой – корректировка

денежных потоков и последующий расчет NPV для всех анализируемых проектов; методику изменения денежного потока путем учета понижающих коэффициентов (вероятности), определяемых экспертным путем; методику поправки на риск коэффициентов дисконтирования. Вариант формулы расчета NPV проекта в условиях риска имеет следующий вид:

$$E_{инт} = \sum_{t=1}^{T_a} \frac{[(\Delta B_{at} + K_{at} + A_{at}) - (O_{at} + \Pi_{at} + H_{at} + P_{at})]P_t}{(1+r)^t} - \sum_{j=1}^m \frac{K_{aj}}{(1+i)^j},$$

где  $\Delta B_{at}$  – прирост выручки от реализации, полученной в  $t$ -м году за счет внедрения комплекса инвестиционных мероприятий;

$T_a$  – общий период внедрения комплекса инвестиционных мероприятий;

$K_{at}$  – кредит банка в  $t$ -м году, необходимый для реализации комплекса инвестиционных мероприятий;

$A_{at}$  – годовые амортизационные отчисления  $t$ -го года, обусловленные инвестиционными мероприятиями;

$O_{at}, \Pi_{at}$  – операционные и другие текущие затраты  $t$ -го года;

$H_{at}$  – часть налоговых выплат в зависимости от  $\Delta B_{at}$ ;

$P_{at}$  – выплата банковских процентов за кредит в  $t$ -м году;

$r$  – ставка дисконтирования;

$K_{aj}$  – размер погашения кредита в  $j$ -м году;

$P_t$  – снижающий коэффициент  $t$ -го года (вероятность появления денежных поступлений);

$m$  – количество лет погашения кредита,  $m \in T_a$ ;

$i$  – прогнозируемый средний уровень инфляции.

Концепция учета фактора риска состоит в объективной оценке его уровня с целью обеспечения формирования необходимого уровня доходности инвестиционных операций и разработки системы мероприятий, минимизирующих его негативные финансовые последствия для инвестиционной деятельности предприятия. Модель управления инвестиционным риском показана на рис.3.

Уклонение от риска представляет отказ от данной деятельности, операции, принятия решения. Сокращение риска применяется, когда уровень риска находится на приемлемом для компании уровне, а воздействие на этот риск невозможно или экономически неэффективно, т.е. происходит снижение вероятности или величины ожидаемых потерь.

Частичная (полная) передача риска третьим лицам возникает, если воздействие на него со стороны компании невозможно или экономически неоправданно, а уровень риска превышает допустимый для компании уровень. Осуществляется при помощи страхования.

Принятие риска означает, что никаких действий в отношении риска не осуществляется.

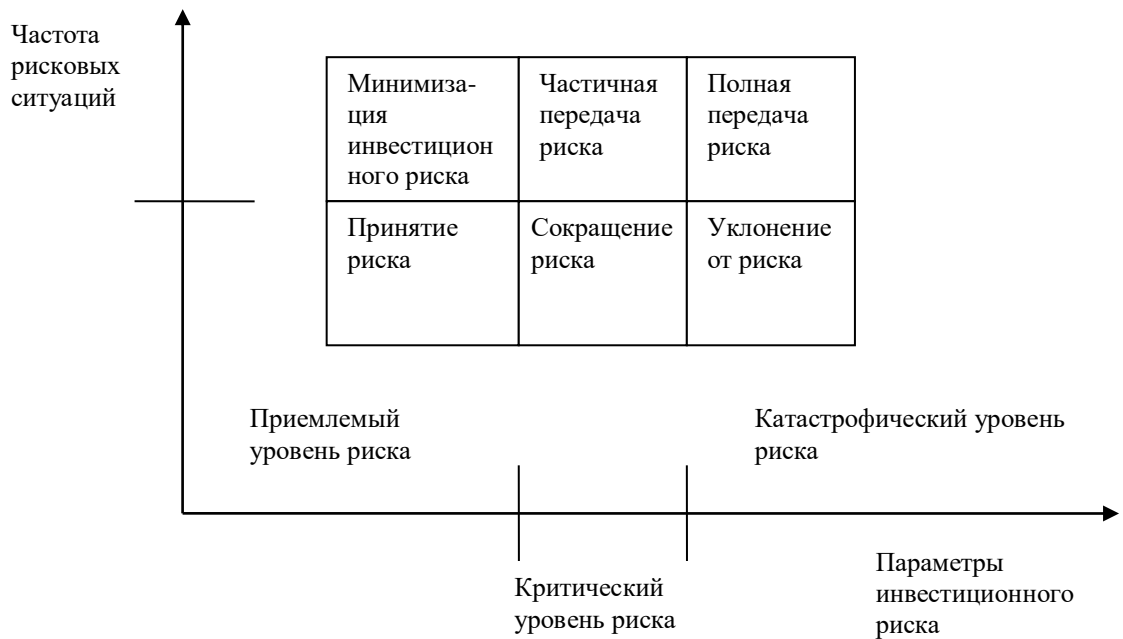


Рисунок 3 – Модель управления инвестиционным риском

Многие факторы риска с течением времени изменяются, поэтому необходимо регулярно проводить процедуру их оценки и корректировать или проводить новые мероприятия по управлению уровнем инвестиционного риска. Управление инвестиционными рисками на предприятии может стать источником дополнительной прибыли.

На рис. 4 изображен процесс оценки инвестиционного риска МП.

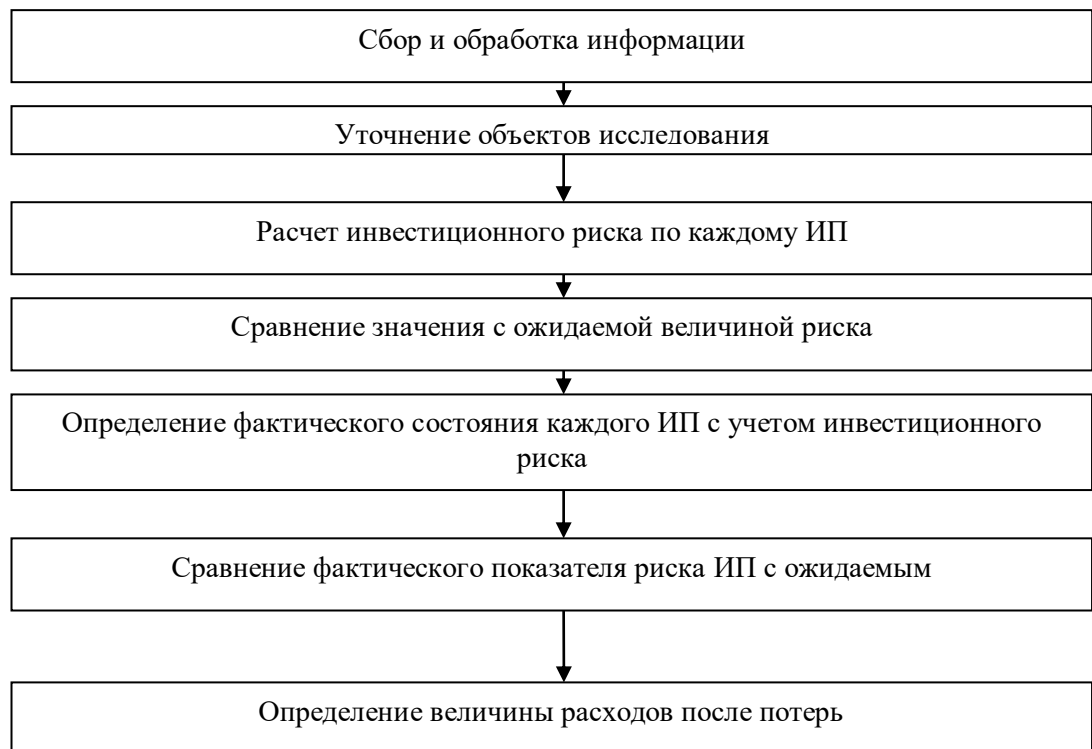


Рисунок 4 – Процесс оценки инвестиционного риска ИП

Существуют различные пути и способы снижения рисков. Относительный размер финансовых потерь предлагается рассчитывается по формуле:

$$\text{Относительный размер финансовых потерь} = \frac{\text{Абсолютное значение финансовых потерь}}{\text{Ожидаемые доходы}}$$

Абсолютное значение финансовых потерь представляет собой разность между доходами ожидаемыми и доходами фактическими с учетом риска.

Так, при вероятности потерь от 0 до 0,68 и при относительно низком размере финансовых потерь (A1) происходит принятие риска, то есть реализация проекта, а при вероятности потерь от 0,69 до 1,00 и таком же уровне потерь происходит принятие риска, но при этом создаются резервы или запасы на случай наступления рисковогого события.

При вероятности потерь от 0 до 1 и при относительном финансовом размере финансовых потерь (A2) следует создать резервы и запасы на

случай наступления рискового события, так в этом случае вероятность потерь возрастает.

При вероятности потерь от 0 до 0,35 и относительном размере финансовых потерь (A3) следует принять меры по созданию резервов и запасов, так как вероятность потерь в этом случае невысокая, но растет относительный размер финансовых потерь. Резервирование средств как способ понижения негативных последствий наступления рисков событий состоит в том, что предприниматель создает отдельные фонды возмещения потерь за счет части собственных оборотных средств. При вероятности потерь от 0,36 до 0,85 и относительном размере финансовых потерь (A3) следует применять внешнее страхование и (или) распределение рисков, а при вероятности потерь от 0,86 до 1,00 и таком же уровне потерь следует избегать рисков, то есть принимать решение об отказе от реализации проекта.

При вероятности потерь от 0 до 0,68 и относительном размере финансовых потерь (A4) следует применять внешнее страхование и (или) распределение рисков, а при вероятности потерь от 0,69 до 1,00 и таком же уровне финансовых потерь следует избегать рисков, то есть принимать решение об отказе от реализации проекта, так как в этом случае и вероятность потерь и уровень потерь достаточно велики.

При вероятности потерь от 0 до 0,51 и относительном размере финансовых потерь (A5) следует применять внешнее страхование и (или) распределение рисков, а при вероятности потерь от 0,52 до 1,00 и таком же уровне финансовых потерь следует избегать рисков, то есть принимать решение об отказе от реализации проекта, так как в этом случае и вероятность потерь и уровень потерь возросли.

И, наконец, при вероятности потерь от 0 до 0,35 и относительном размере финансовых потерь ( $>A5$ ) следует применять внешнее страхование и (или) распределение рисков, а при вероятности потерь от

0,36 до 1,00 и таком же уровне финансовых потерь следует избегать рисков, то есть принимать решение об отказе от реализации проекта.

Приведенные выше градации уровней риска и возможных потерь являются достаточно условными. На практике каждая компания (предприниматель) устанавливает собственные градации и сводит в свою таблицу решений и самый эффективный результат можно получить в случае комплексного использования разных методов снижения риска. Комбинируя их один с другим, можно получить оптимальное соотношение между уровнем достигнутого снижения риска и необходимыми для этого дополнительными затратами. Решения по снижению рисков приведены в (4,с.114). Авторами предложен более уточненный подход к расчету уровня потерь, а также вероятности потерь (рис.4).

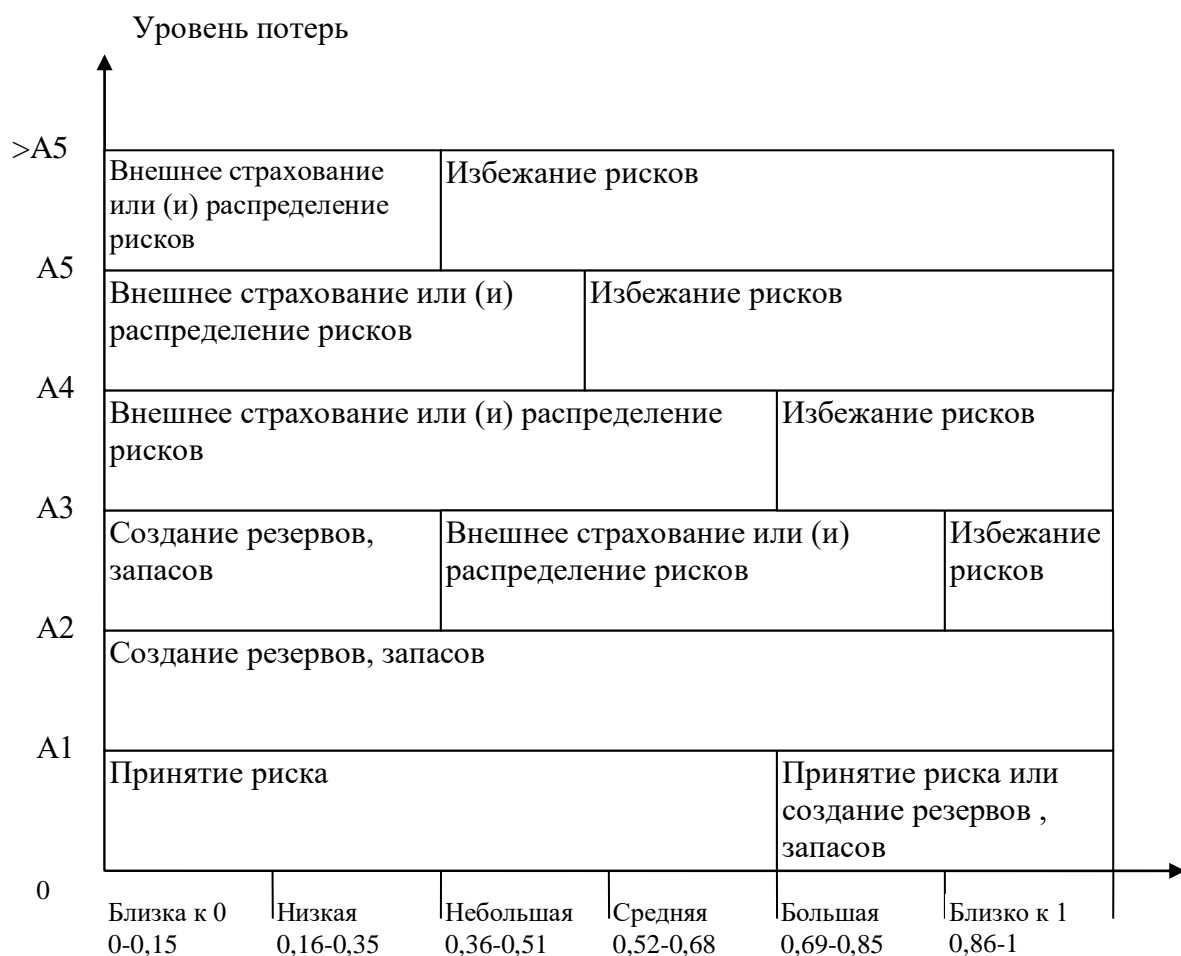


Рисунок 4 – Диаграмма решений по снижению риска

Вер. потерь

После определения набора мероприятий по устранению и минимизации рисков следует принять решение относительно степени достаточности запланированных мероприятий. Если их достаточно, то на 4 уровне иерархии (рис. 1) осуществляется реализация проекта, в противном случае от реализации проекта следует отказаться с целью избежания риска.

**Выводы.** Ограниченность ресурсов МП проявляется в ограниченности материальных, финансовых, трудовых и временных ресурсов менеджера. В первую очередь это касается возможности менеджера в разработке мероприятий по предотвращению или ограничению вероятных неблагоприятных последствий появления рисковогого события.

Предложенная методика управления инвестиционными рисками может использоваться на МП при принятии решений менеджером, а также на государственных, коммунальных предприятиях при оценке риска, в частности, реальных инвестиций.

Авторами в данной статье проведен анализ инвестиционной деятельности МП Харьковской области, проанализирована законодательная база и обнаружены расхождения в определении МП, построена модель механизма управления инвестиционными рисками, дана классификация инвестиционных рисков, представлена характеристика методов оценки уровня инвестиционного риска, предложен вариант расчета NPV проекта в условиях риска, графически показан процесс оценки инвестиционного риска МП, уточнена диаграмма по принятию решений по снижению рисков.

#### **Перспективы и дальнейшие исследования.**

Необходимо уточнить определения малого предприятия. Для адаптации к внутренним и внешним факторам предлагается рассчитать относительный размер финансовых потерь (А) на МП и сделать соответствующие выводы при построении диаграммы по снижению

рисков. Предложенный системный подход можно использовать для управления рисками, связанными с инвестиционной деятельностью как малых, так и средних предприятий, что в целом будет способствовать укреплению финансового положения этих предприятий в будущем.

## Список литературы

1. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. - К.: МП "ИТЕМ" ЛТД, "Юнайтед Лондон Трейд Лимитед", 1995. - 448 с.
2. Борисова Т.М. Теоретичні аспекти управління ризиком на підприємстві // Актуальні проблеми економіки . — 2005. — № 7. — С. 116-120
3. Буянов В. Анализ рисков в деятельности предприятия // Вопросы экономики. — 2004. — № 8. — С. 128-134.
4. Гранатуров В.М., Шевчук О.Б. Ризики підприємницької діяльності: Проблеми аналізу. — К.: Зв'язок, 2000. — 152 с.
5. Гурбанов Н.Г., Гурбанова В.Н. Особенности развития малого инновационного бизнеса. С. 86 – 89.
6. Господарський кодекс // Офіційний вісник України. — 2003. — №11 . — С.462
7. Івченко І.Ю. Економічні ризики. – Навч. посібник, - Київ: Центр навчальної літератури. - 2004 -304 с.
8. Комплексна економічна доповідь „Про стан та тенденції розвитку малих підприємств у 2005 році”. — Х., 2006. — 25 с.
9. Мартиняк І.О. Проблеми та перспективи розвитку інфраструктури малого бізнесу на Україні. С 240 – 243.
10. Мізюк Б. Ризики інвестиційного проектування: види та оцінка рівнів. //Регіональна економіка - №4 – 2003. – С.186-189.
11. Предпринимательская деятельность: проблемы, пути решения // В.Н. Гринева, В.В. Парамонов, Л.В. Соколова и др. [Под ред. д.э.н., проф. В.Н. Гриневой ]. — Симферополь, Анаюрт. — 1995. — 302 с.
12. Семенченко Н. Проблема ризику та концепція надійності в сфері збуту продукції // Економіст . — №2. — 2004 – С. 68-69.
13. Соколова Л.В. Конкурентоспособность предприятия в условиях рынка. — Х.: изд-во Гуманитарной Академии, 1995. — 68 с.
14. Сисюк Л.П. Розвиток інфраструктури підтримки підприємницької інноваційної діяльності в регіоні. С. 378 – 379.
15. Стащенко І.Б. Роль малого підприємництва у формуванні конкурентного середовища. — С. 393 – 395.

16. Стрижакова У.Н., Стрижаков Д.В. Внедрение интегрированного управления рисками на промышленном предприятии. - //Менеджмент в России и за рубежом, №3, 2006. С.112-117.

17. Тітова Н.А., Попова А.Ю. Фінансові аспекти управління ризиками інвестиційного проекту.// Актуальні проблеми економіки. — №7. — 2005. — С.76-84.

18.Токаренко Г.С. Основы риск-менеджмента в предпринимательской деятельности // Финансовый менеджмент.—2006.— № 1.—С. 125- 134.

19. Фоломкина І.С. Особливості реалізації стратегій у малих підприємствах. С 435 – 437.

20. Фролов У.А., Ю.Б. Рабинина, М.А.Олейник. Учет рисков в процессе бюджетирования //Економіка. Фінанси. Право. - №8. — 2004. — С.15-17.