

Швецов Максим Николаевич

МЕТОДИКА ДИАГНОСТИКИ КРИЗИСНОГО СОСТОЯНИЯ КОМПАНИЙ

Адрес статьи: www.gramota.net/materials/1/2010/7/47.html

Статья опубликована в авторской редакции и отражает точку зрения автора(ов) по рассматриваемому вопросу.

Источник

Альманах современной науки и образования

Тамбов: Грамота, 2010. № 7 (38). С. 165-172. ISSN 1993-5552.

Адрес журнала: www.gramota.net/editions/1.html

Содержание данного номера журнала: www.gramota.net/materials/1/2010/7/

© Издательство "Грамота"

Информация о возможности публикации статей в журнале размещена на Интернет сайте издательства: www.gramota.net

Вопросы, связанные с публикациями научных материалов, редакция просит направлять на адрес: almanac@gramota.net

В результате анализа были выявлены резервы роста прибыли по нескольким направлениям, то есть за счет ряда факторов. Для освоения выявленных резервов необходимо осуществить комплекс мероприятий по каждому из указанных направлений.

Для освоения выявленных резервов предлагаем наращивать объемы производства за счет увеличения урожайности и возможного расширения площадей и повысить товарность, разрабатывать мероприятия, направленные на снижение себестоимости и улучшение качества продукции.

Особое внимание следует обратить на оперативный анализ хода уборочных работ и оперативный анализ затрат по видам работ.

В ходе оперативного анализа культур определяют потери урожая и перерасход затрат разрабатывают мероприятия по их устранению.

Основными причинами отклонений в агротехнических сроках выполнения работ, является:

- своевременно невыполненный ремонт техники;
- незакупленное в срок ГСМ и запчасти;
- недостаток квалифицированных работников и техники.

Эти причины являются на наш взгляд наиболее важными. Ведь по этим причинам растягиваются сроки работ, а следовательно появляются сверхнормативные потери в валовом сборе и качестве продукции.

На предприятии мы предлагаем предусматривать плановые мероприятия по увеличению прибыли. В общем плане эти мероприятия могут быть следующего характера:

- увеличение выпуска продукции;
- улучшение качества продукции;
- увеличение дозы внесения удобрений;
- улучшить контроль за выполнением агротехнических мероприятий;
- продажа излишнего оборудования и другого имущества или сдача его в аренду;
- снижение себестоимости продукции за счет более рационального использования материальных ресурсов, производственных мощностей и площадей, рабочей силы и рабочего времени;
- диверсификация производства;
- расширение рынка продаж и др.

В отчетном году отрасль растениеводства была убыточной, с учетом полученного резерва предприятие может не только повысить окупаемость производства продукции растениеводства, но и получить устойчивую рентабельность. Ряд предложенных мероприятий, позволит хозяйству освоить выявленный резерв и получить более высокие результаты деятельности.

УДК 346.57

Максим Николаевич Швецов

Государственный университет - Высшая школа экономики

МЕТОДИКА ДИАГНОСТИКИ КРИЗИСНОГО СОСТОЯНИЯ КОМПАНИЙ[©]

Целью нашей кандидатской диссертации является предложение системы практических рекомендаций по достижению долгосрочной стабильности и развития конкурентных преимуществ для компаний, находящихся в состоянии финансового кризиса.

Для достижения данной цели необходимо решить следующие **задачи**:

- выявить факторы, которые воздействуют на изменение состояний компании;
- определить методику определения кризисного состояния компаний;
- выявить стратегические альтернативы, которые возникают перед компанией, находящейся в состоянии финансового кризиса;
- представить практические рекомендации по повышению долгосрочной стабильности компании и развитию конкурентных преимуществ компаний, находящихся в состоянии финансового кризиса.

Целью данной статьи является решение второй задачи, а именно: предложение методики определения компаний, находящихся в состоянии финансового кризиса.

Критерии признания предприятия кризисным.

Для потенциальных инвесторов и кредиторов очень важно понимать, в каком финансовом состоянии находится их контрагент, чтобы снизить вероятность реализации кредитного риска. Это приводит к созданию методов оценки финансового состояния компании, которые одновременно:

- просты в использовании (что очень важно в случае большого количества проектов, например, выдача кредитов);
- позволяют с большой долей уверенности определить финансовое состояние компании на определенный период в будущем.

В литературе существует большое количество методов определения финансового состояния компании, которые делятся на 6 больших групп. Подробное описание методов оценки кредитного риска компаний содержится в диссертационной работе, в данной статье будет приводиться сопоставительный анализ методов.

Табл. 1. Сравнение методов определения финансового состояния компаний

Метод	Суть	Какие компании можно оценивать	Преимущества	Недостатки
1. Статистические методы предсказания банкротств: кредитный скоринг [11; 13; 14; 15; 17; 20; 25].	Система оценки кредитоспособности компании, выделение факторов риска в деятельности компании, а также определение допустимых значений данных факторов на основе сбора, анализа, сравнения, представления и интерпретации числовых данных по дефолтам, убыткам, банкротствам, кредитным рейтингам и т.п.	Компании, по деятельности которых (или их аналогов) есть накопленная статистика.	1. Снижение издержек и минимизация операционного риска за счет автоматизации принятия решения о выдаче кредита. 2. Централизация принятия кредитного решения и снижение влияния человеческого фактора при его принятии. 3. Сокращение времени обработки заявления и предоставления ответа о выдаче или отказе в кредите. 4. Выявление и предотвращение попыток мошенничества.	1. Классификация выборки производится только на клиентах, которым дали кредит. Сложно узнать, как бы повели себя клиенты, которым в кредите было отказано: вполне возможно, что какая-то часть оказалась бы вполне приемлемыми заемщиками. 2. Люди/компании с течением времени меняются, меняются и социально-экономические условия, влияющие на поведение людей.
2. Модель <i>Credit Metrics</i> [2].	Оценка кредитного риска компании, основанная на расчете изменения стоимости долга при повышении или понижении кредитного рейтинга заемщика (матрица переходных вероятностей).	Компании, по деятельности которых (или их аналогов) есть накопленная статистика, по которой проводится рейтингование.	1. Снижение издержек и минимизация операционного риска за счет автоматизации принятия решения о выдаче кредита. 2. Централизация принятия кредитного решения и снижение влияния человеческого фактора при его принятии. 3. Сокращение времени обработки заявления и предоставления ответа о выдаче или отказе в кредите. 4. Выявление и предотвращение попыток мошенничества.	1. Рейтинги присваиваются компаниям-заемщикам не достаточно часто, чтобы мгновенно отражать малейшие изменения кредитоспособности заемщика. 2. Рейтинги различных компаний-заемщиков не однородны. Отрасль экономики, размер фирмы, размер финансового рычага, местоположение - все эти факторы оказываются значимыми при анализе кредитоспособности заемщика. 3. Матрица вероятностей перехода не является постоянной во времени. 4. Вероятности перехода охватывают временной горизонт в один год. Поэтому эффективность данных моделей для анализа краткосрочного кредитного риска (например, с периодом упреждения прогноза в 10 дней) сомнительна.
3.1. Коэффициентный анализ [1].	Оценка кредитного риска компании, отнесение компании к определенной группе риска на основе анализа ее бухгалтерской отчетности.	Любые компании, по которым публикуется или предоставляется бухгалтерская отчетность.	1. Простота расчетов указанных коэффициентов. 2. Для проведения оценки финансового состояния достаточно проанализировать данные бухгалтерской отчетности.	1. Непубличные компании неохотно идут на раскрытие бухгалтерской информации. 2. Бухгалтерская отчетность российских компаний зачастую является недостоверной или неточной, что искажает конечные результаты.

3.2. Модель Z-score Э. Альтмана [3; 4; 5; 6; 7; 8].	Оценка возможности банкротства компании в течение определенного промежутка времени на основе анализа бухгалтерской отчетности и рыночной стоимости компании.	Крупные компании, рыночную стоимость которых можно оценить, по которым публикуется или представляется бухгалтерская отчетность.	1. Высокая точность прогнозов (80 до 90%). 2. Легкость применения.	1. Разные результаты в зависимости от отрасли. 2. Модель строилась на 66 компаниях, что достаточно мало. Это необычно для статистики, поскольку это может привести к снижению точности предсказания. 3. Предсказания будущих событий никогда не могут быть точными на 100%.
4. Модель Даффи-Синглтона [2; 24].	Определение вероятности банкротства на основе анализа экзогенных факторов.	Крупные компании, долговые обязательства которых котируются на рынке.	1. Оценка рыночной стоимости долгового обязательства не зависит от предположений исследователя относительно уровня потерь и вероятности банкротства. 2. При оценке спреда зависимость уровня потерь и вероятности банкротства от экономического цикла может быть учтена как зависимость от безрисковой процентной ставки. 3. Все модели сокращенной формы легко применимы, так как для их использования не требуется оценка каких-либо параметров на базе рыночной стоимости компании.	1. Оценка кредитных спредов базируется на рыночной стоимости облигаций компаний, однако большинство долговых обязательств не котируется на рынке. 2. Задание уровня потерь как экзогенной переменной может привести к ошибкам, связанным с внутренней структурой кредитного договора, например, если договором фиксирован размер платежа кредитору в случае банкротства заемщика. Такая ситуация характерна для российских банков, кредитующих только при наличии залога: банк обеспечивает себе фиксированную сумму возврата в случае банкротства заемщика. 3. Учет риска ликвидности. При ухудшении качества заемщика ликвидность его котируемых обязательств резко падает, поэтому процентная ставка по корпоративному кредиту должна наряду с кредитным спредом включать и надбавку за риск ликвидности: $Rt = rt + htLt + lt$. 4. Оценивая кредитные спреды, исследователь отталкивается от кривой безрисковых процентных ставок. В России построенная кривая безрисковых процентных ставок оказывается очень неустойчивой. 5. Отсутствие конкретного экономического обоснования. В основе модели лежат абстрактные предположения об определенных закономерностях возникновения события «дефолт» и его последствиях.

<p>5. Структурные модели оценки кредитного риска.</p>	<p>Определение вероятности банкротства на основе анализа эндогенных факторов.</p>		<p>1. Прозрачность структуры и простота применения моделей. 2. Необходимая информация - общедоступные рыночные данные. 3. Хорошие результаты в оперативном режиме, позволяет мгновенно реагировать на малейшие изменения устойчивости компании и корректировать оценку вероятности дефолта, чем выгодно отличается от простого учета кредитного рейтинга компании, присвоенного одним из крупных рейтинговых агентств и изменяемого сравнительно редко.</p>	<p>1. Основная гипотеза, лежащая в основе данного подхода, - гипотеза эффективности финансовых рынков - на практике не подтверждается (особенно для экономик развивающихся стран, как российская). 2. Акции далеко не всех компаний котируются на бирже. 3. Определения точки дефолта основано на анализе баланса предприятия. Однако, балансы многих российских предприятий не отражают реальную картину экономического и финансового состояния компании, что влечет дополнительные трудности при определении точки дефолта. 4. В структурных моделях подразумевается достаточно простая структура дефолта: в случае банкротства стоимость компании, оказавшаяся ниже суммы ее задолженности, полностью переходит к кредиторам, а акционеры получают лишь оставшуюся часть стоимости компании после удовлетворения всех требований кредиторов. Однако в реальности применяются более сложные схемы распределения стоимости компании между акционерами и кредиторами в случае банкротства. 5. В структурных моделях подразумевается детерминированная временная структура процентных ставок, тогда как в реальных условиях процентные ставки случайны и постоянно изменяются.</p>
<p>5.1. Модель Мертона [2].</p>	<p>Определение стоимости кредита, выданного на определенный период времени.</p>	<p>Крупные компании, котируемые на рынке, по которым публикуется или предоставляется бухгалтерская отчетность.</p>	<p>1. Прозрачность структуры и простота применения моделей. 2. Необходимая информация - общедоступные рыночные данные. 3. Хорошие результаты в оперативном режиме, позволяет мгновенно реагировать на малейшие изменения устойчивости компании и корректировать оценку вероятности дефолта, чем выгодно отличается от простого учета</p>	<p>1. Основная гипотеза, лежащая в основе данного подхода, - гипотеза эффективности финансовых рынков - на практике не подтверждается (особенно для экономик развивающихся стран, как российская). 2. Акции далеко не всех компаний котируются на бирже. 3. Определения точки дефолта основано на анализе баланса предприятия. Однако балансы многих российских предприятий не</p>

			кредитного рейтинга компании, присвоенного одним из крупных рейтинговых агентств и изменяемого сравнительно редко.	отражают реальную картину экономического и финансового состояния компании, что влечет дополнительные трудности при определении точки дефолта. 4. В структурных моделях подразумевается достаточно простая структура дефолта: в случае банкротства стоимость компании, оказавшаяся ниже суммы ее задолженности, полностью переходит к кредиторам, а акционеры получают лишь оставшуюся часть стоимости компании после удовлетворения всех требований кредиторов. Однако в реальности применяются более сложные схемы распределения стоимости компании между акционерами и кредиторами в случае банкротства. 5. В структурных моделях подразумевается детерминированная временная структура процентных ставок, тогда как в реальных условиях процентные ставки случайны и постоянно изменяются.
5.2. Модель <i>KMV</i> [2].	Определение вероятности дефолта заемщика, рыночной стоимости долга.	Крупные компании, котируемые на рынке, по которым публикуется или предоставляется бухгалтерская отчетность.	1. Прозрачность структуры и простота применения моделей. 2. Необходимая информация - общедоступные рыночные данные. 3. Хорошие результаты в оперативном режиме, позволяет мгновенно реагировать на малейшие изменения устойчивости компании и корректировать оценку вероятности дефолта, чем выгодно отличается от простого учета кредитного рейтинга компании, присвоенного одним из крупных рейтинговых агентств и изменяемого сравнительно редко.	1. Основная гипотеза, лежащая в основе данного подхода, - гипотеза эффективности финансовых рынков - на практике не подтверждается (особенно для экономик развивающихся стран, как российская). 2. Акции далеко не всех компаний котируются на бирже. 3. Определения точки дефолта основано на анализе баланса предприятия. Однако, балансы многих российских предприятий не отражают реальную картину экономического и финансового состояния компании, что влечет дополнительные трудности при определении точки дефолта. 4. В структурных моделях подразумевается достаточно простая структура дефолта: в случае банкротства стоимость компании, оказавшаяся ниже суммы ее задолженности, полностью переходит к кредиторам, а акционеры получают лишь оставшуюся часть стоимости

				компания после удовлетворения всех требований кредиторов. Однако в реальности применяются более сложные схемы распределения стоимости компании между акционерами и кредиторами в случае банкротства. 5. В структурных моделях подразумевается детерминированная временная структура процентных ставок, тогда как в реальных условиях процентные ставки случайны и постоянно изменяются.
6. Многофакторная модель <i>McKinsey&Co</i> [2].	Прогнозирование дефолтов предприятий на основе анализа макроэкономических факторов.	Любые компании, по которым публикуется или предоставляется бухгалтерская отчетность, а также существует рыночная оценка кредитных портфелей компаний.	1. Учет систематических факторов риска, которые оказываются наиболее существенными при анализе хорошо диверсифицированного портфеля кредитов. 2. Учет зависимости между стоимостями отдельных кредитов через корреляцию существенных факторов риска.	1. При анализе недиверсифицируемой компоненты риска часто предполагается стандартное нормальное распределение для ϵ_k , что в общем случае неверно, как и отсутствие корреляции между несистематическими рисками каждого отдельного кредита. 2. Использование авторегрессионной модели для прогнозирования будущих значений макроэкономических факторов не всегда оправдано. На экономическое положение внутри страны оказывают существенное влияние политические факторы, которые бывает трудно выразить в количественных характеристиках и учесть при работе с моделью.

Как видно из Табл. 1, методы диагностики банкротств достаточно сложны в применении, зачастую требуют наличия специфических требований, например, публичность компаний, что, безусловно, ограничивает сферу применения.

Методы, которые будут применяться в диссертационной работе.

Характеристики компаний, которые попали в выборку:

- непубличные;
- число сотрудников от 10 до 50 человек;
- существуют от 4 до 10 лет;
- оборот от 5 до 300 миллионов рублей в месяц;
- доступны заимствования у банков и частных лиц;
- доля заемного капитала крайне низка.

Табл. 2. *Применимость методов оценки кредитного риска*

Метод	Применимость
1. Статистические методы предсказания банкротств: кредитный скоринг	Применимо
2. Модель <i>Credit Metrics</i>	Неприменимо
3.1. Коэффициентный анализ	Применимо
3.2. Модель <i>Z-score</i> Э. Альтмана	Применимо
4. Модель Даффи-Синглтона	Неприменимо
5. Структурные модели оценки кредитного риска	Неприменимо
5.1. Модель Мертона	Неприменимо
5.2. Модель <i>KMV</i>	Неприменимо
6. Многофакторная модель <i>McKinsey&Co</i>	Неприменимо

Учитывая, что абсолютно все компании, попавшие в выборку, являются непубличными, методы 2, 4, 5, 6 не могут использоваться при диагностике банкротства. Группы методов 1, 3 являются применимыми (3.2. может применяться с оговорками - версию модели для непубличных компаний).

Учитывая также факт, что составление скоринговой модели является долгим и сложным процессом, требующим большого количества накопленной статистики данных аналогичных исследуемым компаниям, в данной работе данный метод применяться не будет. В итоге, для диагностики банкротств будет использоваться 2 метода:

1. Коэффициентный анализ на основе бухгалтерской отчетности (в качестве основного метода). Данная модель может применяться для оценки группы риска компании, так как она основана на данных бухгалтерской отчетности (прямого слепок с финансового состояния компании).

2. Модель *Z-score* Э. Альтмана для частных непубличных компаний (в качестве вспомогательного метода). Данная модель не может применяться в качестве основной, так как отсутствует статистика ее применения в российских условиях в общем, в отрасли телекоммуникаций в частности. Именно поэтому данную модель будет применяться для проверки результатов основной модели.

Порядок применения методов оценки финансового состояния компании.

Существующие методы и модели оценки финансового состояния предприятия являются базовыми и на практике в чистом виде применяются очень редко, поэтому для получения более точных результатов нужно использовать некую комбинированную модель оценки. Это обусловлено наличием у каждого отдельного базового метода недостатков и ограничений, которые нейтрализуются при их комплексном применении. Базовые методы в составе комбинированных взаимодополняют друг друга.

Основными задачами анализа финансового состояния предприятия являются:

- Оценка динамики состава и структуры активов, их состояния и движения.
- Оценка динамики состава и структуры источников собственного и заемного капитала, их состояния и движения.

• Анализ абсолютных относительных показателей финансовой устойчивости предприятия оценка изменения ее уровня.

- Анализ платежеспособности предприятия и ликвидности активов его баланса.

Анализ финансового состояния предприятия преследует несколько целей:

- определение финансового положения;
- выявление изменений в финансовом состоянии в пространственно-временном разрезе;
- выявление основных факторов, вызывающих изменения в финансовом состоянии;
- прогноз основных тенденций финансового состояния [18].

Алгоритм традиционного финансового анализа включает следующие этапы:

1. Сбор необходимой информации (объем зависит от задач и вида финансового анализа).
2. Обработку информации (составление аналитических таблиц и агрегированных форм отчетности).
3. Расчет показателей изменения статей финансовых отчетов.
4. Расчет финансовых коэффициентов по основным аспектам финансовой деятельности или промежуточным финансовым агрегатам (финансовая устойчивость, платежеспособность, рентабельность).
5. Сравнительный анализ значений финансовых коэффициентов с нормативами (общепризнанными и среднеотраслевыми).
6. Анализ изменений финансовых коэффициентов (выявление тенденций ухудшения или улучшения).
7. Подготовку заключения о финансовом состоянии компании на основе интерпретации обработанных данных.

Для оперативного контроля финансового состояния необходимо проводить анализ раз в квартал, либо раз в полгода. Также важно отслеживать динамику финансовых коэффициентов для фиксации негативных моментов или диагностики улучшений.

Основным инструментом для этого служит финансовый анализ, при помощи которого можно объективно оценить внутренние и внешние отношения анализируемого объекта: охарактеризовать его платежеспособность, эффективность и доходность деятельности, перспективы развития, а затем по его результатам принять обоснованные решения.

Финансовый анализ дает возможность оценить:

- имущественное состояние предприятия;
- степень предпринимательского риска, в частности возможность погашения обязательств перед третьими лицами;
- достаточность капитала для текущей деятельности и долгосрочных инвестиций;
- потребность в дополнительных источниках финансирования;
- способность к наращиванию капитала;
- рациональность привлечения заемных средств;
- обоснованность политики распределения прибыли и др.

Современный финансовый анализ имеет определенные отличия от традиционного анализа финансово-хозяйственной деятельности. Прежде всего, это связано с растущим влиянием внешней среды на работу предприятий. В частности, усилилась зависимость финансового состояния хозяйствующих субъектов от инфляционных процессов, надежности контрагентов (поставщиков и покупателей), усложняющихся организационно-правовых форм функционирования.

В результате инструментарий современного финансового анализа расширяется за счет новых приемов и способов, позволяющих учитывать эти явления [15].

На основании проведенного анализа бухгалтерской отчетности будет сделан вывод о финансовом состоянии компании («нормальное», «кризисное», «банкрот»). После этого результаты будут проверены при помощи метода «Z-score» Э. Альтмана.

Состояние компании	Коэффициентный анализ (группа риска компании, по пятибалльной шкале)	Z-score Э. Альтмана для частных компаний
Нормальное	1, 2	$Z > 2,9$
Кризисное	3, 4	$Z \in [1,23; 2,9]$
Банкрот	5	$Z < 1,23$

При несовпадении результатов методов предпочтение будет отдаваться коэффициентному анализу.

Результатом определения финансового состояния компании является принятие конкретных управленческих решений, которые могут сильно отличаться друг от друга в зависимости от состояния, в котором пребывает компания. Отличие в стратегиях компании объясняется разным уровнем риска, присущим деятельности компании (а, следовательно, и стоимостью привлекаемого финансирования).

Следующим шагом диссертационной работы является выявление стратегических альтернатив, возникающих перед компанией, находящейся в состоянии финансового кризиса.

Список литературы

1. Гизатуллин М. И. Как избежать банкротства: рецепты финансового оздоровления предприятия. М.: ЗАО «ГроссМедиа Ферлаг», 2004. 304 с.
2. Энциклопедия финансового риск-менеджмента / под ред. канд. экон. наук А. А. Лобанова и А. В. Чугунова. 4-е изд., испр. и доп. М.: Альпина Бизнес Букс, 2009.
3. Altman E. Bankruptcy, credit risk and high yield junk bonds. Wiley-Blackwell, 2002.
4. Altman E. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy // Journal of finance. 1968. September.
5. Altman E. Predicting financial distress of companies: revisiting the Z-score and ZETA. MO, 2000.
6. Altman E., Haldeman R., Narayanan P. Zeta analysis: a new model to identify bankruptcy risk of corporations // Journal of banking & finance. 1977. № 1.
7. Altman E., Hotchkiss E. Corporate financial distress and bankruptcy: predict and avoid bankruptcy, analyze and invest in distressed debt. 3rd edition. Wiley, 2005.
8. Altman E., Saunders A. Credit risk measurement: developments over the last 20 years // Journal of banking & finance. 1998. № 21.
9. Boyle M., Crook J. N., Hamilton R., Thomas L. C. Methods for credit scoring applied to slow payers in credit scoring and credit control. Oxford University Press, 1992.
10. Caouette J., Altman E., Narayanan P. Managing credit risk: the next great financial challenge. John Wiley and Sons, 1998.
11. Desai V. S., Conway D. G., Crook J. N., Overstreet G. A. Credit scoring models in the credit union environment using neural networks and genetic algorithms // IMA J. Mathematics applied in business and industry. 1997. № 8.
12. Gibson B. Bankruptcy prediction: the hidden impact of derivatives. 1998.
13. Henley W. E. Statistical aspects of credit scoring: Ph.D. thesis. Open University, 1995.
14. Srinivasan V., Kim Y. H. Credit granting: a comparative analysis of classification procedures // Journal of Finance. 1987. № 42.
15. Yobas M. B., Crook J. N., Ross P. Credit scoring using neural and evolutionary techniques // Working Paper. Credit research centre; University of Edinburgh, 1997. № 2.
16. <http://fin.geum.ru/docum533.htm>
17. <http://ru.wikipedia.org/wiki/Скоринг>
18. <http://www.bk-arkadia.ru/consulting2.htm>
19. <http://www.cfin.ru/finanalysis/banks/scoring.shtml>
20. <http://www.cfin.ru/finanalysis/banks/scoring.shtml>
21. http://www.cfin.ru/finanalysis/value/business_evaluation.shtml
22. <http://www.kribel.ru/invest/009.html>
23. <http://www.masters.donntu.edu.ua/2004/fem/vnuk/diss/>
24. <http://www.ref.by/refs/13/2332/1.html>
25. http://www.reglament.net/bank/credit/2009_4/get_article.htm?id=589
26. <http://www.zanimaem.ru/articles/48/73>