

## Финансы организации

### ФОРМИРОВАНИЕ ФИНАНСОВОЙ ПОЛИТИКИ ОРГАНИЗАЦИИ С УЧЕТОМ СТАДИЙ ЖИЗНЕННОГО ЦИКЛА

*А. С. МАКАРОВ,*

*кандидат экономических наук, доцент,  
заведующий кафедрой финансового менеджмента*

*E-mail: [amakarov@hse.nnov.ru](mailto:amakarov@hse.nnov.ru)*

*Государственный университет —  
Высшая школа экономики,  
Нижегородский филиал*

*В статье представлен обзор известных исследований различных аспектов выбора финансово-экономических решений. Их систематизация и обобщение позволяют выделить несколько направлений совершенствования методологии формирования финансовой политики фирмы. В частности - проблему состава и значений критериев определения положения организации на кривой жизненного цикла. Показана важность идентификации условий, обуславливающих возможность и необходимость перехода организации на новую кривую жизненного цикла.*

*Ключевые слова: финансы, политика, жизненный цикл, организация, методология, критерии, оценки, условия, функционирование.*

В специальной литературе значительное внимание уделяется финансово-экономическим решениям в управлении хозяйствующими субъектами с учетом циклических колебаний в развитии макро- и микроэкономических систем. Фактор цикличности следует учитывать при разработке финансовой политики организации, которая предназначена для определения целевых установок, условий и вариантов развития финансово-экономических процессов, задач, критериев, методов и моделей управления финансами организации, инструментов реализации финансово-экономических решений на различных стадиях функционирования субъекта [11].

Исследование кривой жизненного цикла (КЖЦ) позволяет подходить к анализу деятель-

ности организации с позиций не только ее текущего состояния, но и прошлого, а также будущего развития, способствует предвидению возможных кризисов [3, 6, 14, 19, 21]. Вместе с тем следует обратить внимание на предостережения ряда авторов [4] в отношении использования КЖЦ. Многолетний опыт рыночных отношений показывает, что не всегда можно полагаться на теорию циклов и слишком тесно привязывать прогнозируемую стратегию к модели жизненного цикла. К примеру, представленная в табл. 1 динамика выручки от продажи в 1996—2008 гг. продукции машиностроительного предприятия, деятельность которого анализируется автором, казалось бы, не предвещает спада спроса на продукцию и снижения выручки. Однако это произошло в 2009 г. вследствие финансового кризиса. Циклические колебания характерны не только для спроса на продукты труда, но и для производства, технологии, предложения товаров, других аспектов деятельности хозяйствующих субъектов.

Жизненный цикл организации изучается с позиций общего и стратегического менеджмента, анализируется через призму финансового подхода [6]. Концепция жизненного цикла товара и вида бизнеса лежит в основе портфельного стратегического анализа на основе построения матриц шахматного типа, в составе которых известны матрицы Бостонской консультативной группы (БКГ), компании Джeneral Электрик (General Electric — GE), консультативной группы Артур Д.

Таблица 1

Доходы и расходы по обычным видам деятельности  
анализируемого машиностроительного предприятия в 1996—2008 гг., млн руб.

Год	Выручка от продажи	Себестоимость проданной продукции	Удельный вес проданной продукции, %	Условно-постоянные расходы	Удельный вес расходов, %
1996	22 463	19 641	87,44*	—	—
1997	24 559	22 210	90,44*	—	—
1998	26,336	23,867	90,63*	—	—
1999	57,722	54,106	93,74	0,079	0,14
2000	75,946	72,150	95,00	0,447	0,59
2001	102,406	95,411	93,17	0,924	0,90
2002	89,888	84,442	93,94	1,082	1,20
2003	121,732	120,470	98,96	3,223	2,65
2004	181,001	165,067	91,20	3,384	1,87
2005	196,111	183350	93,49	4,909	2,50
2006	327,817	293,658	89,58	7,798	2,38
2007	416,028	379,856	91,31	9,622	2,31
2008	473,443	441,035	93,15	7,339	1,55

\* Показатель отражает полную себестоимость продукции.

Литтл (Arthur D. Little — ADL), Хофера-Шенделя (Hofer/Schendel), Томсона—Стрикланда и др. [5]. Элементы матрицы выбора финансовой стратегии, разработанной французскими учеными и практиками Ж. Франшоном и И. Романе [17], также следует рассматривать в соответствии с кривой жизненного цикла организации. Финансовое состояние организации в названной матрице обозначено понятиями: «устойчивое равновесие», «неустойчивое равновесие», «эпизодический дефицит», «дилемма», «атака» и др.

Не углубляясь в анализ представленных в специальной литературе [3, 6, 7, 8, 14] разновидностей жизненных циклов экономических систем, их конфигураций, состава и наименований отрезков КЖЦ, рассмотрим необходимые для формирования финансовой политики условия функционирования организации на различных стадиях жизненного цикла, критерии определения положения организации на КЖЦ, предлагаемые решения по объектам управления, инструменты их реализации. Основными стадиями жизненного цикла примем: зарождение (детство), бурный рост (юность), замедление роста (зрелость) и спад (старение).

Характеризуя условия функционирования организации, следует отметить, что на стадии зарождения (детства) осуществляется создание организации, ее внедрение на рынок, что сопровождается сильным влиянием внешних факторов, большими вложениями во внеоборотные активы, сложностью освоения производства продукции, высокими расходами на продвижение и рекламу товара. Так как каналы поставки сырья и продажи готовой продукции не отлажены, возникают трудности с производством,

снабжением, сбытом; к новой организации относятся настороженно поставщики, кредиторы, потребители. Несмотря на привлекательность выбранной зоны хозяйствования, позиция в конкуренции и относительная доля рынка организации — низкие, возможен кризис предпринимательской идеи. Для этого этапа характерен высокий финансовый риск вследствие существенной доли заемных средств, недостаточного для обеспечения бизнеса потока денежных средств от текущей деятельности, десинхронизации сроков потребления и поступления ресурсов.

На стадии бурного роста (юности) завершается освоение производства, происходит его развитие. По мере дальнейшего внедрения на рынок вследствие привлекательности зоны хозяйствования увеличивается объем производства и продажи продукции (товаров, работ, услуг). Одной из основных проблем является обеспечение текущей деятельности организации при необходимости расширения доли рынка и повышения качества выпускаемой продукции. Требуются значительные ресурсы для финансирования роста. Несмотря на то, что хозяйствующий субъект достигает порога рентабельности, требуется увеличение заимствований, следствием чего является высокий финансовый риск.

На стадии замедления роста продолжают увеличиваться темпы продаж, организация признается потребителями, поставщиками, кредиторами; производство отлажено, издержки на него сокращаются; каналы товародвижения и реклама налажены. Вместе с тем наблюдается некоторое ослабление привлекательности зоны хозяйствования,

хотя позиция в конкуренции сохраняется высокая. Предприятие уменьшает задолженность и обходится преимущественно собственными средствами. Для стадии характерно снижение финансового риска, но проявляется высокий производственный риск.

Особенностью *стадии зрелости* является уменьшение привлекательности освоенного вида деятельности, но позиции в конкуренции удается удерживать за счет сохранения темпов роста рынка и его доли относительно конкурентов. Стабильны внутренние производственные и финансово-хозяйственные условия, хотя идет нарастание экстенсивных факторов в состоянии и использовании ресурсов. Высокий производственный риск объясняется, в частности, тем, что субъект может столкнуться с кризисом стратегии, снижением выручки от продажи. Необходимость периодических крупных вложений в оборотный капитал приводит к возможному появлению отрицательного денежного потока от обычных видов деятельности и усилению финансового риска. Предпринимаются попытки доработки продукта труда, ассортиментной и ценовой политики, диверсификации рисков и приобретения конкурентных преимуществ, чем обуславливается инвестиционный риск.

В *стадии спада* привлекательность зоны хозяйствования организации — слабая; позиция в конкуренции и относительная доля рынка — низкие. Имеет место падение объема продаж; возможны снижение цены и рост себестоимости вследствие появления на рынке новых, более совершенных товаров. Наблюдается агрессивность конкурентов, потеря доверия поставщиков и кредиторов. Требуются значительные расходы на разработку и вывод на рынок нового товара. Организация прибегает к инвестициям, различным видам финансовой поддержки, дроблению на малые предприятия. В случае разработки новой маркетинговой политики хозяйствующий субъект имеет возможность перейти на новую стадию жизненного цикла. Стадии присущ высокий совокупный риск.

Важность выбора *критериев определения стадии жизненного цикла организации* обуславливает внимание к данной проблеме со стороны ученых и практиков в рассматриваемой области. Отметим, что при формировании финансовой политики актуальна проблема выбора критериев не только определения стадии развития организации, но и выбора, а также оценки финансово-экономических решений. Критерии управления финансово-экономическими аспектами деятельности хозяйс-

твующего субъекта обобщены в обзоре методик формирования финансовой политики организации [12]. Показатели выбора и оценки решений, по мнению автора, соответствуют критериям анализа состоятельности организации [13].

По утверждению И. В. Ивашковской и Д. О. Янгеля [6] практически во всех случаях остается открытым вопрос о том, какой параметр наиболее точно отражает конкретное состояние компании: становления, роста, стабильности или спада бизнеса. Необходимо определиться с выбором того критерия, динамика изменений которого позволяла бы давать более корректную оценку самому процессу развития компании.

Некоторыми авторами [2, 7, 9, 16] состав критериев дифференцируется по стадиям жизненного цикла организации. Так, в представлении М. В. Куранова [7] на этапе зарождения особое внимание следует уделять изменениям структуры активов. Стадию роста в большей степени характеризуют показатели использования ресурсов и инвестиций (оборачиваемости), оказывающие наибольшее влияние на изменение объемов, темпов роста производства и продаж, прибыли, рентабельности продаж, активов, собственного капитала и др. Стадию спада определяет целый ряд показателей, характеризующих финансовое состояние предприятия. В представлении О. Н. Лихачевой и С. А. Щурова [9] в период «детства» для предприятия наибольшую роль играет финансовая устойчивость. В период «юности» следует сместить цели с финансовой устойчивости на экономический рост. В период «старости» организация вновь стремится к обеспечению финансовой устойчивости. Отметим, что дифференциация критериев по стадиям жизненного цикла организации не сопровождается соответствующим обоснованием.

В специальной литературе [1, 3, 5, 6, 8, 10, 14] для определения позиции товара и организации на кривой жизненного цикла предлагается использовать единые совокупности показателей на всех стадиях. М. В. Куранов [8] для оценки финансового состояния организации использует такие критерии: динамика прибыли от продаж, доля собственных средств, коэффициенты текущей ликвидности, обеспеченности запасов источниками формирования, автономии. В работе В. Л. Поздеева [14] в качестве циклообразующих выделены факторы, которые лежат в основе моделей равновесия. В том числе — показатели производства (выпуск и затраты); спроса и предложения; денег и кредита (сумма всех платежей и сумма цен всех товаров);

инвестиций и сбережений; ожиданий предпринимателей. На основании матрицы Ж. Франсона и И. Романа [5, 15, 17] позиция организации на КЖЦ определяется главным образом на основании показателей результатов хозяйственной (РХД), финансовой (РФД) и финансово-хозяйственной (РФХД) деятельности. РХД определяются путем суммирования прибыли, амортизации, увеличения кредиторской задолженности и вычитания из полученной суммы инвестиций, увеличения производственных запасов, изменения дебиторской задолженности. РФД рассчитываются путем вычитания из суммы привлекаемых займов возвращаемых заемных средств и вознаграждения собственников. РФХД определяются путем суммирования результатов хозяйственной и финансовой деятельности. Разброс значений названных показателей результатов деятельности организации позволяет идентифицировать ее позицию на КЖЦ.

Для оценки развития организации И. В. Ивашковская и Д. О. Янгель [6] рекомендуют в зависимости от специфики бизнеса использовать такие показатели: прирост доли рынка, в том числе — по сегментам; темп роста продаж; прирост эффективности; показатели текущей стоимости бизнеса, структуры капитала, ликвидности, инвестиционного риска. Авторами предложен также агрегированный критерий оценки развития бизнеса, объединяющий ключевые факторы и соответствующие им динамически изменяющиеся значения весов в зависимости от стадий жизненного цикла организации. В состав ключевых факторов, в частности, включены: занимаемая доля рынка, объем реализации, поток свободных денежных средств, значения операционной, чистой и экономической прибыли, процентные доли инвестиционных вложений и дивидендных выплат от суммы чистой прибыли (коэффициенты инвестиций и дивидендных выплат). Вес каждого фактора определяет его значимость и степень влияния на показатель роста бизнеса на конкретной стадии жизненного цикла компании. Сумма произведений удельных весов и фактических значений ключевых факторов характеризует интегральное значение критерия роста, отнесенное к определенному периоду, соответствующему стадии жизненного цикла.

Применение эвристических методов анализа, в том числе — метода анализа иерархий (МАИ), позволяет обосновать состав ключевых факторов для формирования интегральных агрегированных критериев, а также определить весовые значения факторов в зависимости от стадии жизненного

цикла организации. В работе [13] рассмотрена возможность использования МАИ для конструирования многофакторных критериев оценки состоятельности организации.

В научном труде под ред. Г. К. Таля [1] характеризуются особенности формирования затрат и себестоимости продукции на каждой стадии КЖЦ. Для стадии зарождения характерны высокие первоначальные (инвестиционные) затраты. На стадии роста структура себестоимости определяется обычно постоянными издержками, можно ожидать снижения цен. На стадии зрелости себестоимость может возрасти в связи с попытками приобрести конкурентное преимущество, необходимостью доработки товара. Стадия спада характеризуется ростом себестоимости. В это время требуются значительные расходы на то, чтобы разработать новый товар. Вместе с тем в качестве критериев, позволяющих идентифицировать смену стадий жизненного цикла, в рассматриваемой работе называется объем производства и продаж.

Следует обратить внимание на то, что в специальной литературе в составе критериев оценки деятельности хозяйствующих субъектов сравнительно редко акцентируется внимание на соотношении затрат и выручки от продажи. Зависимость затрат от объема производства и продажи выражается U-образной кривой, возможные конфигурации которой с учетом особенностей технологии и организации производства приведены на рис. 1 [18].

Изменение выручки от продажи в зависимости от объемов продуктов труда характеризуется S-образной кривой (кривой жизненного цикла). С учетом нелинейности зависимостей затрат, выручки и объемов продуктов труда критические точки производства и продажи представлены на рис. 2. Таким образом, для цикла жизнедеятельности организации характерны не одна, а две критические точки, одна из которых связана с началом ее функционирования, вторая — относится к стадии спада, когда увеличение объемов продаж приводит к возрастанию затрат и убытков. Систематический мониторинг показателей выручки и затрат позволяет наблюдать траекторию перемещения организации по кривой жизненного цикла, что важно для принятия не только краткосрочных, но и перспективных мер по предупреждению несостоятельности.

Данные табл. 1, явившиеся результатам анализа деятельности одного из машиностроительных предприятий, свидетельствуют, что при характерном для этой организации соотношении затрат и выручки сложно обеспечить финансовую устой-

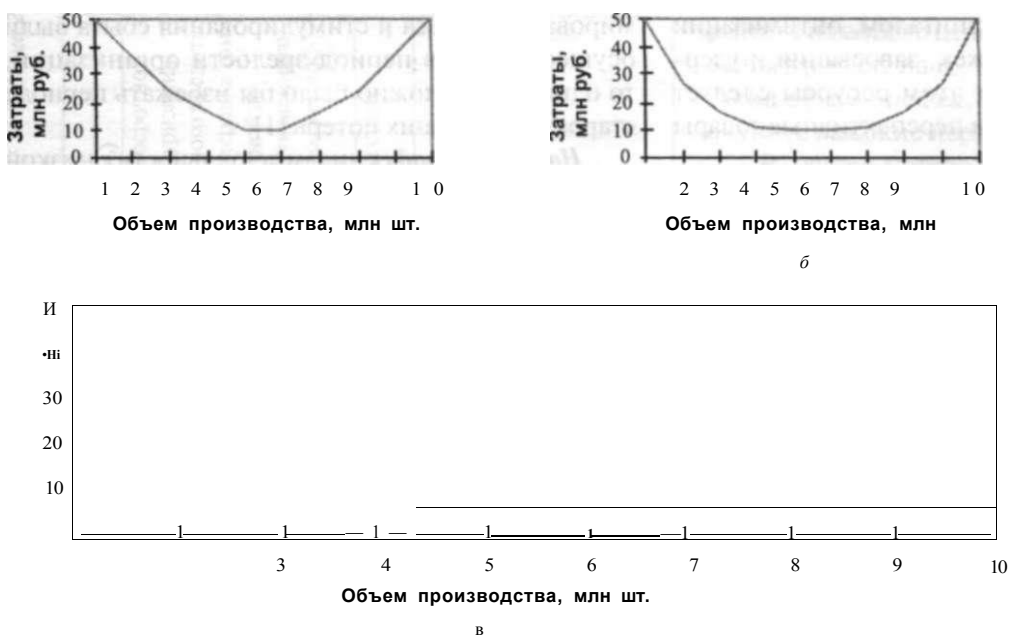
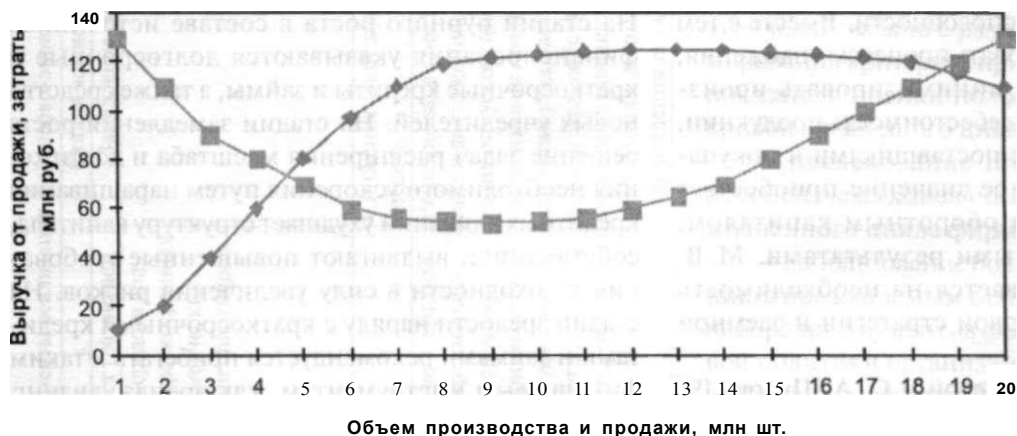


Рис. 1. Зависимость затрат от объемов производства:

варианты а, в — с учетом особенностей технологии и организации производства



Н1 - выручка от продажи товаров, продукции, работ, услуг  
- С1 - полная себестоимость проданных продуктов труда

Рис. 2. Критические точки в деятельности организации

чивость деятельности организации. Динамика выручки от продажи продуктов труда подтверждает, что 1996—1998 гг. связаны с перестройкой деятельности организации и поиском рыночной ниши. Затем увеличивается выручка от продажи и вслед за ее некоторым спадом в 2002 г. достигается значительный рост объема продаж. Однако, несмотря на увеличение выручки, затраты организации слишком велики для достижения прибыльности деятельности.

Попытки унифицировать состав критериев оценки позиции организации на КЖЦ обусловили

важный, по мнению автора, методологический вывод: циклические колебания характеризуются не столько комбинацией показателей, сколько комбинацией их значений [14].

Данный вывод подтверждается подходами, реализованными на базе матриц выбора стратегий развития организации как в продуктовой, так и в финансовой сфере [5, 8, 10, 17, 21]. М.В. Курановым [8] представлены значения критериев динамики прибыли от продаж, коэффициента текущей ликвидности, обеспеченности запасов источниками формирования, коэффициента автономии, доли собственных средств, позволяющих, по мнению автора, идентифицировать соответственно кризисное, неустойчивое состояние, нормальную и абсолютную устойчивость на стадиях рождения,

юности, роста, зрелости и старости. Однако требуется дальнейшее исследование количественных значений критериев по стадиям КЖЦ.

К приоритетным объектам управления, определяющим финансово-экономические решения на стадии зарождения практически все авторы относят маркетинговые исследования, инвестиционные процессы, обусловленные вложениями во внеоборотные активы, формирование денежных потоков, налаживание отношений с поставщиками и кредиторами. Вместе с тем справедливо указывается на необходимость освоения производства продукции,

управления оборотным капиталом, оптимизации производственных издержек, завоевания и удержания доли рынка. При этом ресурсы следует направлять на надежные и перспективные товары (виды деятельности).

*На стадии бурного роста* требуется улучшать занимаемые позиции, увеличивать доли на рынке, объемы продаж, инвестиции в развитие и поддержание бизнеса, диверсифицировать продуктовый портфель, направлять усилия на развитие инноваций. Этим обуславливается внимание к организации процессов логистики, производства и продажи, инвестиционной деятельности, к управлению затратами и оборотным капиталом, повышению качества продуктов труда.

*На этапе замедления роста*, как утверждают И. В. Ивашковская и Д. О. Янгель [6], объекты и решения дифференцированы по направлениям: инвестиции в оборотный капитал для расширения масштаба деятельности; увеличение долгосрочных капитальных вложений для ускорения развития; финансирование роста эффективности в целях удержания конкурентоспособности. Вместе с тем требуется совершенствовать процессы снабжения, производства, сбыта, минимизировать производственные затраты и себестоимость продукции, развивать отношения с поставщиками и покупателями. Первостепенное значение приобретает политика управления оборотным капиталом, расходами, финансовыми результатами. М.В. Курановым [7] указывается на необходимость пересмотра маркетинговой стратегии и заемной политики организации.

В работе О. Н. Лихачевой и С. А. Щурова [9] подчеркивается, что *на стадии зрелости* к объектам управления относятся все аспекты деятельности организации. В том числе — процессы маркетинга, исследований и разработок с целью доработки товара, поддержания доли рынка и конкурентного преимущества, инвестиционной деятельности, производства и продажи, управления оборотным капиталом, затратами, финансовыми результатами, включая стоимость бизнеса. Однако следует установить жесткий контроль за капитальными вложениями в освоение видов деятельности, поскольку основной целью развития последних должна стать их рентабельность, а не рост. Обратим внимание на справедливое высказывание авторов труда под ред. Г. К. Таля: если бы такие мероприятия, как поиск новой бизнес-идеи, разработка и вывод на рынок новых конкурентоспособных товаров, поиск новых сегментов рынка, изменение стратегии фор-

мирования спроса и стимулирования сбыта были осуществлены в период зрелости организации, то однозначно можно было бы избежать периода старости и больших потерь [ 1 ].

*На стадии спада* к видам деятельности с низкой привлекательностью рекомендуется применять стратегии деинвестирования, сокращения либо ликвидации. Вместе с тем актуальны проблемы, аналогичные стадиям зарождения: управление инвестициями в новые проекты; привлечение источников финансирования, развития производства, маркетинга, логистики; совершенствование других аспектов деятельности организации.

В части *инструментов реализации финансово-экономических решений* по стадиям жизненного цикла в специальной литературе внимание акцентируется на источниках финансирования деятельности хозяйствующего субъекта (табл. 2). Так, на стадии зарождения рекомендуется привлекать средства за счет вкладов учредителей, эмиссии ценных бумаг, долгосрочных банковских кредитов и займов, инвестиционного налогового кредита. На стадии бурного роста в составе источников финансирования указываются долгосрочные и краткосрочные кредиты и займы, а также средства новых учредителей. На стадии замедления роста решение задач расширения масштаба и достижения необходимого ускорения путем наращивания кредитных вливаний ухудшает структуру капитала, собственники выдвигают повышенные требования к доходности в силу увеличения рисков. На стадии зрелости наряду с краткосрочными кредитами и займами рекомендуется прибегать к таким финансовым инструментам, как аренда, лизинг, форфейтинг и т. п.

На стадии спада целесообразно привлечение средств долгосрочного кредитования, налогового кредита, от реструктуризации долгов, а также средств партнеров. В том числе — на условиях совместной деятельности, факторинга, фирменного кредита, кредиторской задолженности, вексельного кредита и других инструментов.

В некоторых работах [7, 9] указываются тенденции в изменении величины заемных средств: большая доля — на стадиях зарождения и бурного роста; снижение доли — на стадии замедления роста; увеличение доли — на стадии спада. Обратим внимание на то, что в работе под ред. Г. К. Таля [ 1 ] отмечается ценообразование в качестве инструмента управления практически на всех стадиях жизни деятельности организации. На стадии зарождения фирма может попытаться быстро захватить долю



4. *Голосов О. В., Мельник М. В.* Перспективы развития аудита // Аудиторские ведомости. 2005. № 12-13.
5. *Гольдштейн Г. Я.* Стратегические аспекты управления НИОКР. Монография. Таганрог: Изд. ТРТУ. 2000.
6. *Иваишкова И. В., Янгель Д. О.* Жизненный цикл организации и агрегированный показатель роста // Корпоративные финансы. 2007. № 4. Стр. 97-110.
7. *Куранов М. В.* Анализ факторов, характеризующих функционирование организации на различных этапах жизненного цикла // Экономический анализ: теория и практика. 2008. № 4.
8. *Куранов М. В.* Показатели и модели анализа финансового состояния на различных этапах жизненного цикла организации // Экономический анализ: теория и практика. 2008. № 5.
9. *Лихачева О.Н., Шуров С.А.* Долгосрочная и краткосрочная финансовая политика предприятия: учеб. пособие / под ред. И. Я. Лукасевича. М.: Вузовский учебник. 2007.
10. *Лысенко Н. Н.* Анализ жизненного цикла регионального туристского комплекса // Экономический анализ: теория и практика. 2008. № 8.
11. *Макаров А. С.* Финансовая политика организации, ее виды, инструменты формирования и реализации // Финансы и кредит. 2008. № 10.
12. *Макаров А. С.* Аналитический обзор методик формирования финансовой политики организации // Вестник ГОУ ВПО Государственный университет управления. 2008. № 16 (26).
13. *Макаров А. С.* К проблеме выбора критериев анализа состоятельности организации // Экономический анализ: теория и практика. 2008. № 23 (128).
14. *Поздеев В. Л.* Методология экономического анализа циклических колебаний в развитии хозяйствующих субъектов: дис. д. экон. наук. Йошкар-Ола. 2007.
15. Практический курс для сотрудников финансово-экономических служб. Материалы консультационной фирмы SRC. М. 2005.
16. *Руденко А. М., Кулагина М. Е.* Совершенствование механизма управления оптимизацией финансовых ресурсов // Экономический анализ: теория и практика. 2008. № 8.
17. Финансовый менеджмент/под ред. Е.С.Стояновой. М.: Перспектива. 1993.
18. *Фостер Р.* Обновление производства: атакующие выигрывают / пер. с англ., под общ. ред. В. И. Данилова-Данильяна. М.: Прогресс. 1987.
19. *Хорин А. Н., Керимов В. Э.* Стратегический анализ: учеб. пособие. М.: Эксмо. 2006.
20. *Чернов В. А.* Финансовая политика организации: учеб. пособие для вузов / под ред. проф. М.И. Баканова. М.: ЮНИТИ-ДАНА. 2003.
21. URL : <http://www.intalev.ru>.

## Нужны статьи

## в электронном виде?

На сайте Электронной библиотеки [«dilib.ru»](http://dilib.ru) собран архив электронных версий журналов Издательского дома «ФИНАНСЫ И КРЕДИТ» с 2006 года и регулярно пополняется свежими номерами.

*ищущий*

Доступ к ресурсам библиотеки осуществляется на платной основе: моментальная оплата электронными деньгами, банковской картой, отправкой SMS на короткий номер. Возможны и другие способы оплаты.

**dilib**

Подробности на сайте библиотеки: [www.dilib.ru](http://www.dilib.ru)

**b; WetiMoney**

дЕНЬГИ@таИ.аг



VISA

top® y. yandex. ru





ПОДПИСКА ВО ВСЕХ ОТДЕЛЕНИЯХ СВЯЗИ  
 - индекс 71222 - каталог агентства «Роспечать»  
 - индекс 45029 - каталог УФПС РФ «Пресса России»

Журнал зарегистрирован в Комитете Российской Федерации по печати.  
 Свидетельство о регистрации № 013007

Учредители:

АООТ «Фининнова»

ТОО НПП «Ареал»

Издатель:

ООО «ИЦ «Финансы и Кредит»

Главный редактор:

В.А. Горохова

Зам. главного редактора:

В.В. Гаврилов, А.Ю. Садкус

Редакционный совет:

А. П. Балакина, доктор экономических наук, профессор

В. П. Белянский, доктор экономических наук, профессор

А.Я. Быстряков, доктор экономических наук, профессор

А.В. Грязев, доктор технических наук, профессор

А. З. Дадашев, доктор экономических наук, профессор

В. Н. Едророва, доктор экономических наук, профессор

Г.Б. Клейнер, доктор экономических наук, профессор, член-корреспондент РАН

О.И. Лаврушин, доктор экономических наук, профессор

Т.В. Парамонова, кандидат экономических наук, почетный доктор РЭА им. Г.В. Плеханова

Г.Б. Поляк, доктор экономических наук, профессор

В. М. Родионова, доктор экономических наук, профессор

И.Н. Рыкова, доктор экономических наук, профессор

Л.А. Чалдаева, доктор экономических наук, профессор

И.В. Шевченко, доктор экономических наук, профессор

Н.Г. Щеголева, доктор экономических наук, профессор

С. Н. Яшин, доктор экономических наук, профессор

Верстка: М.С. Гранильщикова

Корректор: А. М. Лейбович

Редакция журнала «Финансы и кредит»: 111401, Москва, а/я 10

Телефон/факс: (495) 721-85-75. Адрес в Internet: <http://www.fin-izdat.ru>

E-mail: [post@fin-izdat.ru](mailto:post@fin-izdat.ru)

£ АООТ «Фининнова»

© ООО «ИЦ «Финансы и Кредит»

Подписано в печать 04.03.2010. Формат 60x90 1/8. Цена договорная.

Объем 10,0 пл. Тираж 17 800 экз. Отпечатано в ООО «ГЕО-ТЭК»,

г. Красноармейск.

При работе с изданием использовались материалы АФЭИ «Интерфакс», СПС «КонсультантПлюс».

Журнал рекомендован ВАК Минобрнауки России для публикации научных работ, отражающих основное научное содержание кандидатских и докторских диссертаций.

Журнал реферирован в ВИНТИ РАН.

Журнал включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ).

Статьи рецензируются.

Перепечатка материалов, опубликованных в журнале «Финансы и кредит», допускается только с письменного разрешения редакции.

Перепечатка материалов, опубликованных в журнале «Финансы и кредит», допускается только с письменного разрешения редакции.

Перепечатка материалов, опубликованных в журнале «Финансы и кредит», допускается только с письменного разрешения редакции.

Перепечатка материалов, опубликованных в журнале «Финансы и кредит», допускается только с письменного разрешения редакции.

Перепечатка материалов, опубликованных в журнале «Финансы и кредит», допускается только с письменного разрешения редакции.

Перепечатка материалов, опубликованных в журнале «Финансы и кредит», допускается только с письменного разрешения редакции.

Перепечатка материалов, опубликованных в журнале «Финансы и кредит», допускается только с письменного разрешения редакции.

Перепечатка материалов, опубликованных в журнале «Финансы и кредит», допускается только с письменного разрешения редакции.

Перепечатка материалов, опубликованных в журнале «Финансы и кредит», допускается только с письменного разрешения редакции.

Перепечатка материалов, опубликованных в журнале «Финансы и кредит», допускается только с письменного разрешения редакции.

Перепечатка материалов, опубликованных в журнале «Финансы и кредит», допускается только с письменного разрешения редакции.

Перепечатка материалов, опубликованных в журнале «Финансы и кредит», допускается только с письменного разрешения редакции.

Перепечатка материалов, опубликованных в журнале «Финансы и кредит», допускается только с письменного разрешения редакции.

Перепечатка материалов, опубликованных в журнале «Финансы и кредит», допускается только с письменного разрешения редакции.

Перепечатка материалов, опубликованных в журнале «Финансы и кредит», допускается только с письменного разрешения редакции.

Перепечатка материалов, опубликованных в журнале «Финансы и кредит», допускается только с письменного разрешения редакции.

## СОДЕРЖАНИЕ

### ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИЙ

*Кабир Л.С.* Оценка инвестиционной привлекательности предприятия и ее роль в системе инвестиционного менеджмента (обзор).....2

*Мицек С.А., Мицек Е.Б.* Эконометрические оценки, индексы и ранговые корреляции при анализе инвестиций в регионах России.....17

*Удалое Д.А.* Новый подход при рассмотрении инвестиционного процесса. Инвестиционно-временная карта процесса принятия решения.....22

### БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА

*Овчинникова О.П., Овчинникова Н.Э.* Индустриализация деятельности банковской системы России.....26

### ИННОВАЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

*Парсаданов Г.А., Попков С.Ю.* Организация финансирования инновационной деятельности в городе Москве в условиях финансовой нестабильности.....31

### УПРАВЛЕНИЕ КАПИТАЛОМ

*Юдкина Л.В., Берлин Ю.И.* Статистический анализ взаимосвязей показателей управления капиталом и рыночной стоимости публичных компаний России (окончание).....38

### ФИНАНСЫ ОРГАНИЗАЦИИ

*Макаров А.С.* Формирование финансовой политики организации с учетом стадий жизненного цикла.....47

### ИННОВАЦИОННОЕ ПРОЕКТИРОВАНИЕ

*Петросян Н.Э.* Особенности финансирования инновационных проектов на «посевной» стадии.....55

### БЮДЖЕТНОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ

*Зиганишина Л.А.* Использование системы индикаторов в бюджетном планировании.....61

### ВОПРОСЫ ЭКОНОМИКИ

*Зузанова Е.В.* Исследование специфических особенностей рыночных инструментов в управлении сферой услуг....67

*Стригина М.О.* Анализ рынка риелторских услуг Ставропольского края.....71

### ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС

*Шведов Д.С.* Последствия мирового финансового кризиса для мирового и российского финансовых рынков.....75

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей.

Ответственность за достоверность информации в рекламных объявлениях несут рекламодатели.

НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ

Журнал выходит 4 раза в месяц

ИНФОРМАЦИОННЫЙ ЦЕНТР  
**ФИНАНСЫ**  
*и* **КРЕДИТ**

# ФИНАНСЫ

*и*

# КРЕДИТ

---

Оценка инвестиционной  
привлекательности предприятия

---

Индустриализация деятельности  
банковской системы России

---

Формирование финансовой политики  
организаций

---

Финансирование инновационных  
проектов на «посевной» стадии

---

Система индикаторов  
в бюджетном планировании

---

**12**

(396)-2010

МАРТ

<http://www.fin-izdat.ru>

e-mail: [post@fin-izdat.ru](mailto:post@fin-izdat.ru)