

## 10.12. ЭФФЕКТИВНОСТЬ ВЫХОДА КОМПАНИЙ НА ФОНДОВЫЙ РЫНОК В ЗАВИСИМОСТИ ОТ СТАДИИ ЖИЗНЕННОГО ЦИКЛА

Ованесова Ю.С., аспирант кафедры  
Фондового рынка и рынка инвестиций

Национальный исследовательский  
университет «Высшая школа экономики»

Статья посвящена анализу жизненного цикла компаний стран Восточной Европы и Российской Федерации в момент выхода компаний на фондовый рынок, а также оценке дальнейшей динамики цикла в последующие годы. Несмотря на то, что существует огромное количество качественных и интуитивных оценок российских и зарубежных авторов жизненного цикла, в данной статье цикл компании рассматривается эмпирическим путем. Для того чтобы определить успешность выхода компании на фондовую биржу, автор рассматривает дальнейшее состояние жизненного цикла после того как компания стала открытой для инвесторов. В статье отдельно анализируются кризисные влияния стран на жизненные циклы компаний. В исследовании количественно показано, что компаниям наиболее выгодно выходить на фондовый рынок на стадии роста. Полученные результаты могут быть использованы менеджерами, инвесторами, руководителями организаций.

### ВВЕДЕНИЕ

Данная статья посвящена рассмотрению жизненного цикла компаний стран Восточной Европы и Российской Федерации. Цикличность в наше время встречается практически во всех сферах жизни, не стала исключением и экономика. Так, например, выделяют экономический цикл (Н.Д. Кондратьев, У. Джевонс, Й.А. Шумпетер), отрасли, компании (Г.Л. Липпигт и У.А. Шмидт, Л.Е. Грейнер, У.Р. Торберт, И. Адизес и др.), продукта, а так же встречаются циклы в истории и культуре (О. Шпенглер, Н.Я. Данилевский) и даже в жизни человека существуют основные этапы – рождение, взросление, зрелость и смерть. В работе проводится анализ компаний Восточной Европы и РФ, которые вышли на IPO или прошли процедуру листинга на бирже. Предлагается рассмотреть возможность компаниям воспользоваться в свое время шансом «реинкарнировать» бизнес и также определить, когда для акционеров это лучше сделать. Для финансистов наиболее интересен момент реинкарнации бизнеса с финансовой стороны. Так как для компании требуются крупные денежные средства для развития новой или модернизации старой бизнес-идеи, то наиболее крупные суммы компания может привлечь на фондовой бирже, продав часть своих акций. В связи с этим мы рассмотрим, выходят ли на фондовую биржу компании стран РФ и Восточной Европы именно в момент, когда перед компанией стоит выбор: либо «реинкарнировать» свой бизнес и выйти на новый жизненный цикл, либо перейти в стадию «спад» и в дальнейшем привести компанию к банкротству.

Существует достаточно большое количество исследований, посвященных жизненному циклу организаций, но никто из исследователей не уделял ранее внимания вопросу, на каком же этапе жизненного цикла компании выходят на открытый рынок. Сегодня большее внимание уделяется анализу макроэкономических факторов самого рынка, на который выходят компании, но не рассматривается, на какой стадии развития или жизненного цикла она находится в этот период. В исследовании рассматриваются три основные гипотезы.

1. Большинство компаний стран Восточной Европы и РФ, начиная с 1997 года стали публичными на стадии «рост».
2. Жизненный цикл компаний, разместившихся на фондовой бирже на стадии «рост» более стабилен в дальнейшем, чем у компаний, разместившихся на других стадиях.
3. Финансовые кризисы оказывают влияние на жизненный цикл компаний (в момент выхода на фондовую биржу и в

дальнейшем, даже если компания разместились на стадии «рост»).

### Основная часть

Для начала определим понятие жизненного цикла компании: жизненный цикл – это последовательное прохождение компанией всех или только некоторых стадий развития или деградации, начиная с ее образования и заканчивая смертью. При этом компания имеет шанс выйти либо на принципиально новый цикл, либо, попав в ловушку, погибнуть раньше времени. Для более подробного рассмотрения этого вопроса обратимся к предыдущим исследованиям, посвященным анализу жизненных циклов. В западной литературе большое количество статей по этой тематике относятся к сфере стратегического менеджмента. Так, например И. Адизес рассматривает жизненный цикл через призму стратегического и административного управления компанией, выделяя основные роли менеджмента, которые изменяются на разных стадиях. Так называемый **PAEI** или код эффективного менеджмента является ключевым в работе И. Адизеса, где:

**P** – producer (производитель);

**A** – administrator (администратор);

**E** – entrepreneur (предприниматель);

**I** – integrator (интегратор) [1, с. 233].

Данный код показывает, какая роль характерна для разных стадий жизненного цикла компании (рис. 1).

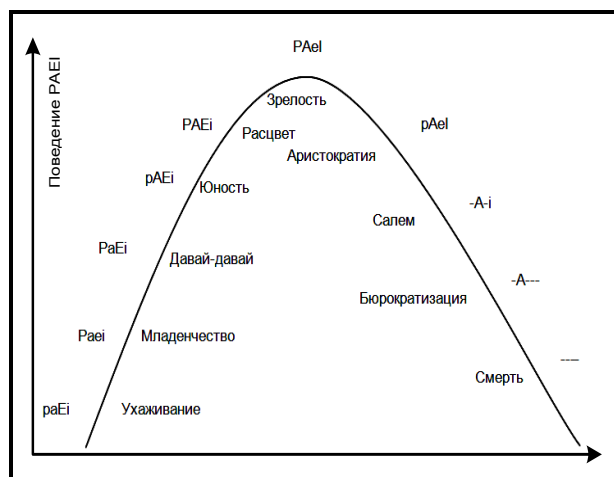


Рис. 1. Модель PAEI

Но модель жизненного цикла компании Адизеса скорее можно назвать теоретической и интуитивной, она не была подкреплена достаточной эмпирической базой. Задача данной статьи заключается в том, чтобы на примере стран Восточной Европы и РФ попытаться определить жизненный цикл организации, на котором предпочтительней всего выходить на фондовый рынок, используя количественные показатели (денежные средства от операционной деятельности, финансовой деятельности и инвестиционной деятельности). И. Адизес предлагает рассмотреть возможность для компании «реинкарнировать» бизнес и начать новый жизненный цикл на стадии «рост», но с новой или модернизированной бизнес-идеей. В данной статье предполагается, что для реализации новой идеи требуется крупное финансирование и хорошая реклама, что можно сделать с помощью фондовой биржи. Поэтому была сформули-

рована первая гипотеза о том, что компании выходят на фондовый рынок на стадии «рост».

Рассмотрение жизненного цикла с финансовой точки зрения впервые встречается в работе Дж. Энтони и К. Рамеша, которая была опубликована в 1992 г. [6, с. 205]. Авторы статьи предполагают, что стадия «рост», «зрелость» и «стагнация» определяются следующими детерминантами:

- уровнем дивидендных выплат;
- ростом продаж;
- капитальными расходами, разделенными на рыночную стоимость акций плюс балансовая стоимость долгосрочного долга и возрастом компании.

В табл. 1 представлена взаимосвязь показателей и стадии жизненного цикла компании.

Таблица 1

**СООТВЕТСТВИЕ ПОКАЗАТЕЛЕЙ И СТАДИЙ ЖИЗНЕННОГО ЦИКЛА КОМПАНИЙ, (ДЖ. ЭНТОНИ И К. РАМЕШ, 1992 Г.)**

Стадии жизненного цикла компании	Дивидендные выплаты	Рост продаж	Капитальные расходы / (Рыночная стоимость собственного капитала + Балансовая стоимость долгосрочного долга)	Возраст компании
«Рост»	Низкий	Высокий	Высокий	Молодая
«Зрелость»	Средний	Средний	Средний	Взрослая
«Стагнация»	Высокий	Низкий	Низкий	Старая

В 2007 г. В. Дикинсон пишет диссертацию, где предлагает определять жизненный цикл компании на основании знака трех потоков денежных средств от разных видов деятельности [2, с. 12]. Данные показатели не были представлены в исследовании Дж. Энтони и К. Рамеша так как отчет о движении денежных средств компаний по международным стандартам был введен в 1994 г. В данном отчете раскрываются три наиболее важных для нас показателя: движение денежных средств от операционной, финансовой и инвестиционной деятельности. В диссертации В. Дикинсон проведен тщательный анализ взаимосвязи жизненного цикла организации и финансовых параметров компании. В работе В. Дикинсон выборку составляли американские компании, котирующиеся на NYSE, AMEX и NASDAQ. Ее модель проста в применении, и с ее помощью можно эффективно определить жизненный цикл компаний.

Стоит отметить, что методик по изучению жизненного цикла компаний существует несколько: регрессионный анализ, где используется логистическая регрессия [2, с. 15]; кластерный анализ данных [4, с. 211] и нейросетевой анализ [7, с. 6425].

Сегодня все публичные компании обязаны предоставлять отчетность по международным стандартам, в которые входит и форма «Отчет о движении денежных средств», именно поэтому мы возьмем за основу идею В. Дикинсон для исследования жизненных циклов компаний стран Восточной Европы и РФ.

Данные по компаниям стран Восточной Европы и РФ были взяты из базы данных Thomson Reuters за период с 1997 по 2011 гг. Жизненный цикл компаний определялся по знаку («+» или «-») денежных средств от операционной, финансовой и инвестиционной деятельности. Всего выборку составляют 311 публичных компаний Восточной Европы, включая компании, которые стали публичными до 1997 г. (табл. 2).

Таблица 2

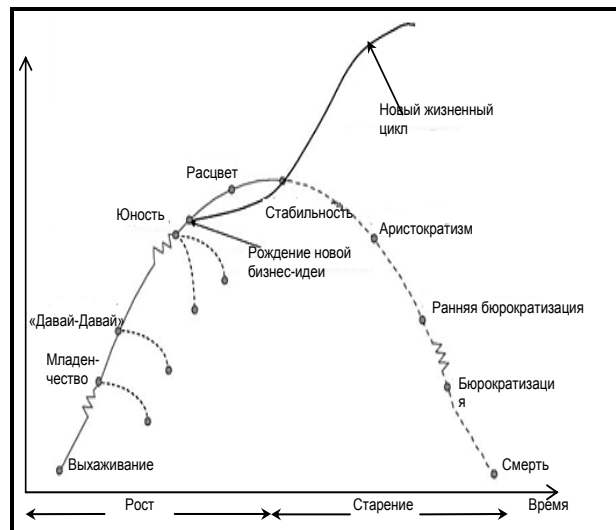
**СООТВЕТСТВИЕ ПОТОКОВ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ ОТ РАЗНЫХ ВИДОВ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СТАДИЯМ ЖИЗНЕННОГО ЦИКЛА КОМПАНИЙ**

Стадии ЖЦО	CFO	CFF	CFI
«Зарождение»	<0	>0	<0
«Рост»	>0	>0	<0
«Зрелость»	>0	<0	<0
«Спад»	<0	>0	>0

**Гипотеза 1**

Большинство компаний стран Восточной Европы и России, начиная с 1997 г. стали публичными на стадии «рост» .

Для рассмотрения первой гипотезы вернемся обратно к теории. И. Адизес сравнивает жизненный цикл организации с жизненным циклом живого организма и утверждает, что, для компании, в отличие от любого живого организма, смерть необязательна, как это показано на рисунке ниже (спад обозначен пунктирной линией). Согласно концепции И. Адизеса получается, что во избежание попадания на нисходящую ветвь развития организации необходимо в период между стадиями юности и расцвета предложить новую бизнес-идею (или принципиально модифицировать старую), чтобы к моменту достижения стабильности в рамках развития исходной бизнес-идеи иметь возможность превратить новый бизнес в основной. Этот подход можно назвать реинкарнацией бизнеса. В нашем исследовании, основываясь на работе И. Адизеса о развитии новой идеи в бизнесе, мы предполагаем, что компании требуется крупное финансирование, которое может быть получено путем размещения своих акций на фондовом рынке (рис. 2).



**Рис. 2. «Реинкарнация» бизнеса на основе новой бизнес-идеи (И. Адизес)**

Итак, перейдём непосредственно к эмпирической части статьи. После того, как мы определили стадии жизненного цикла компаний, исходя из показателей денежных средств от операционной, финансовой и инвестиционной деятельности, рассмотрим, какой же стадии соответствует момент выхода компании на IPO или момент простого выхода компании на фондовую биржу? Результаты представлены в табл. 3

Из табл. 3 видно, что больше всего, а именно 110, компаний стали публичными, когда находились на стадии «рост».

Таблица 3

**КОЛИЧЕСТВО КОМПАНИЙ, КОТОРЫЕ ВЫШЛИ НА ФОНДОВУЮ БИРЖУ НА РАЗНЫХ СТАДИЯХ ЖИЗНЕННОГО ЦИКЛА**

ЖЦО	Количество компаний
«Зарождение»	56
«Рост»	110
«Зрелость»	59
«Спад»	6

В табл. 4 представлена разбивка стадий жизненного цикла компаний по странам.

Таблица 4

**РАЗДЕЛЕНИЕ КОМПАНИЙ, КОТОРЫЕ ВЫШЛИ НА ФОНДОВУЮ БИРЖУ НА РАЗНЫХ ЭТАПАХ ЖИЗНЕННОГО ЦИКЛА, ПО СТРАНАМ**

Страна	«Зарождение»	«Рост»	«Зрелость»	«Спад»	Всего
Чехия	1	2	1	-	4
Польша	12	30	11	1	54
РФ	15	37	13	1	66
Украина	24	30	29	4	87
Венгрия	4	3	2	-	9
Болгария	-	3	-	-	3
Румыния	-	5	2	-	7
Словения	-	-	1	-	1
Всего	56	110	59	6	231

Из табл. 4 видно, что и в этом случае большинство компаний стран Восточной Европы становятся публичными на стадии «рост», за исключением Венгрии, Болгарии, Словении, в силу недостаточности выборки. В РФ, как и в Польше, почти половина компаний выходила на фондовый рынок на стадии «рост». В Украине

разрыв всего в одну компанию между стадией «рост» и «зрелость».

**Гипотеза 2**

Жизненный цикл компаний, разместившихся на фондовой бирже на стадии «рост», более стабилен в дальнейшем, чем у компаний, разместившихся на других стадиях.

Для рассмотрения второй гипотезы мы рассмотрели, на каких же стадиях находятся компании после того, как вышли на фондовый рынок, т.е. как изменяется жизненный цикл организации в дальнейшем. Мы выделим компании, которые находились на стадии «спад» после того как они разместились на биржах.

В табл. 5 представлены 24 компании, которые были на стадии спада после того, как стали публичными. В таблице цифрами обозначены стадии жизненного цикла организации:

- 1 – стадия «зарождения»;
- 2 – стадия «рост»;
- 3 – стадия «зрелость»;
- 4 – стадия «спад».

В их числе 16 компаний, которые попали в кризис 2008 г. Таким образом, эти компании попали в стадию «спад» скорее всего из-за неблагоприятных макроэкономических условий в мире, что и отобразилось на деятельности компаний, а не из-за неудовлетворительного состояния самой компании. Всего в анализе участвуют 311 компаний, в том числе и те, что выходили на рынок до 1997 г. Таким образом, 24 компании из 311, это около 7% всей выборки, были на стадии «спад» после того как разместились на фондовой бирже. Эти компании представлены в табл. 5. Теперь рассмотрим, на каком же этапе жизненного цикла компании размещались представители, которые попали в стадию «спада»?

Таблица 5

**КОМПАНИИ, КОТОРЫЕ НАХОДИЛИСЬ НА СТАДИИ «СПАД» ПОСЛЕ ТОГО КАК ПОЛУЧИЛИ РЫНОЧНУЮ КАПИТАЛИЗАЦИЮ<sup>1</sup>**

Company	Country	Countryact	industry	Годы													
				IPO year	IPO year +1	IPO year +2	IPO year +3	IPO year +4	IPO year +5	IPO year +6	IPO year +7	IPO year +8	IPO year +9	IPO year +10	IPO year +11	IPO year +12	IPO year +13
Yatec	Rus	Russia	Oil & Gas Explo	-	-	-	-	-	1	1	1	-	1	4	3	3	-
Kopex	PI	Poland	Mining Support	-	-	-	-	3	2	-	3	-	4	2	2	-	-
Morion	Rus	Russia	Communications	-	3	-	-	4	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rafako	PI	Poland	Industrial Mach	4	1	-	-	3	4	-	3	3	1	3	-	4	-
Yawal	PI	Poland	Construction Su	-	-	2	3	3	-	3	4	-	2	2	2	-	-
Martha Stewart	PI	United S	Consumer Publis	-	3	2	2	-	1	1	4	3	2	-	-	-	-
Meritor	PI	United S	Auto, Truck & M	2	3	3	3	3	-	-	-	2	4	-	-	-	-
Kb Dom	PI	Poland	Construction Su	1	2	3	3	-	4	1	-	3	4	-	-	-	-
Zhone	UR	United S	Integrated Tele	1	4	4	-	4	-	4	-	4	-	1	-	-	-
Hygienika	PI	Poland	Personal Produc	1	2	4	1	-	1	1	-	-	-	-	-	-	-
Открытые Инвестиции IPO	Rus	Rus	Construction Su	2	1	2	-	1	2	4	-	-	-	-	-	-	-
Avtokraz	UR	Ukraine	Heavy Machinery	1	-	1	4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Druzhkivka Machi	UR	Ukraine	Industrial Mach	-	-	4	-	1	1	-	-	-	-	-	-	-	-
Enakievo Metall	UR	Ukraine	Steel	4	4	-	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kremenchug Wheel	UR	Ukraine	Auto, Truck & M	3	2	2	3	4	1	-	-	-	-	-	-	-	-
Qumak Sekom	PI	Poland	IT Services & C	2	-	3	3	4	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Группа Разгуляй	Rus	Rus	Agrarian production	1	1	2	4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Система Галс	Rus	Rus	Construction Su	2	1	1	4	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-

<sup>1</sup> Гипотеза 3: финансовые кризисы оказывают ли влияние на жизненный цикл компаний (в момент выхода на фондовую биржу и в дальнейшем, даже если компания разместилась на стадии «роста»).

Company	Годы																
	Country	Countryact	industry	IPO year	IPO year +1	IPO year +2	IPO year +3	IPO year +4	IPO year +5	IPO year +6	IPO year +7	IPO year +8	IPO year +9	IPO year +10	IPO year +11	IPO year +12	IPO year +13
Нутриинвестхолдинг	Rus	Rus	Food Processing, Agr	1	4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ПИК	Rus	Rus	Construction Su	1	3	3	4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PTM (IPO 2007)	Rus	Rus	Construction Su	-	-	4	4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Armada	Rus	Russia	IT Services & C	1	4	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Donetskoblغاز	UR	Ukraine	Natural Gas Uti	3	4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mekom	Bg	Bulgaria	Food Processing	-	4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

При рассмотрении данной гипотезы очевидно предположить, что, конечно же, кризисы оказывают влияние на финансовые показатели компании, а как следствие, и на сам жизненный цикл. Но, как оказалось, в нашей выборке таких пострадавших компаний не так много. Здесь мы говорим о компаниях, которые разместились на фондовых биржах на стадии «рост», но в дальнейшем во время экономического кризиса впали в стадию «спад». В табл. 6 показаны все компании, которые имели стадию «спад» в кризис 2008 г.

Таблица 6

**КОМПАНИИ, КОТОРЫЕ ПОСТРАДАЛИ ОТ КРИЗИСА 2008 г.**

№	Company	Country	Countryact	Industry
1	Rafako	PI	Poland	Industrial Mach
2	Meritor	PI	United S	Auto, Truck & M
3	Kb Dom	PI	Poland	Construction Su
4	Avtokraz	UR	Ukraine	Heavy Machinery
5	Druzhkivka Machi	UR	Ukraine	Industrial Mach
6	Kremenchug Wheel	UR	Ukraine	Auto, Truck & M
7	Qumak Sekom	PI	Poland	IT Services & C
8	Группа Разгуляй	Rus	Rus	Агропром, пищевая промышленность
9	Система Галс	Rus	Rus	Недвижимость, строительство
10	Нутриинвестхолдинг	Rus	Rus	Пищевая промышленность
11	ПИК	Rus	Rus	Недвижимость, строительство
12	PTM (IPO 2007)	Rus	Rus	Недвижимость, строительство
13	Armada	Rus	Russia	IT Services & C
14	Donetskoblغاز	UR	Ukraine	Natural Gas Uti
15	Mekom	Bg	Bulgaria	Food Processing
16	Открытые Инвестиции	Rus	Rus	Недвижимость, строительство

В табл. 6 показаны компании, которые пострадали от кризиса 2008 г. и в силу этого перешли на стадию «спад».

Таблица 7

**КОМПАНИИ, КОТОРЫЕ СТАЛИ ПУБЛИЧНЫМИ НА СТАДИИ «РОСТ» И ПОПАЛИ В СПИСОК СО СПАДАЮЩИМ ЖЦО**

Company	Country	Countryact	Industry	Stage
Meritor	PI	United S	Auto, Truck & M	2
Открытые инвестиции	Rus	Rus	Construction	2
Qumak Sekom	PI	Poland	IT Services & C	2
Система Галс	Rus	Rus	Недвижимость строительство	2

В табл. 7 и 8 показаны компании, которые, несмотря на то, что выбрали благоприятную стадию для выхода на биржу или проведение IPO, попали в раздел тех, которые оказались на стадии «спад» при дальнейшей

своей деятельности. Стоит отметить, что все эти компании, как мы видим из табл. 6, попали на стадию «спад» в результате кризиса 2008 г., что явно не говорит нам о том, что влияние на дальнейшее состояние жизненного цикла оказала именно стадия выхода компании на фондовую биржу.

Таблица 8

**КОМПАНИИ, КОТОРЫЕ СТАЛИ ПУБЛИЧНЫМИ НА СТАДИИ «ЗРЕЛОСТЬ» И ПОПАЛИ В СПИСОК СО СПАДАЮЩИМ ЖЦО**

Company	Country	Countryact	Industry	Stage
Kremenchug Wheel	UR	Ukraine	Auto, Truck & M	3
Donetskoblغاز	UR	Ukraine	Natural Gas Uti	3

Таблица 9

**КОМПАНИИ, КОТОРЫЕ ИМЕЛИ СТАДИЮ «СПАД», НЕ СВЯЗАННУЮ С МИРОВЫМ ЭКОНОМИЧЕСКИМ КРИЗИСОМ 2008 г.**

Company	Country	Countryact	Industry	Stage	Year decl.
Yatec	Rus	Russia	Oil & Gas Explo	-	1998
Kopex	PI	Poland	Mining Support	-	1998
Morion	Rus	Russia	Communications	-	1998
Yawal	PI	Poland	Construction Su	-	1998
Martha Stewart	PI	United S	Consumer Publis	-	1999
Zhone	UR	United S	Integrated Tele	1	2001
Hygienika	PI	Poland	Personal Produc	1	2004
Enakievo Metall	UR	Ukraine	Steel	4	2006

Как видно из табл. 9, три компании размещались на биржах на стадиях «зарождение» и «спад», остальные пять компаний становились публичными во время кризиса 1998 г., что, как мы видим, сказалось на качестве жизненного цикла, а как следствие, и на всем финансовом состоянии компаний. Таким образом, всего три компании, про которые точно можно сказать, что они разместились на стадии «зарождения» и «спад», в дальнейшем находились на линии спадающего жизненного цикла.

В итоге на стадии «спад» оказались компании РФ и Польши, то нам следует рассмотреть, как складывалась макроэкономическая среда в этих странах в указанных годах.

В Польше, так же как и в РФ, наблюдался спад валового внутреннего продукта (ВВП) в 1998 г. Поэтому, конечно, макроэкономическая среда не благоприятствовала для выхода компаний на открытый рынок в этот период. Можно точно заключить, что компании РФ и Польши, вышедшие на фондовый рынок в 1998 г., как видно из табл. 9, выбрали неблагоприятный момент, так как в дальнейшем их жизненный цикл оказался нестабильным.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В заключение отметим, что в данной статье было рассмотрено понятие жизненного цикла, выделены стадии для компаний стран Восточной Европы и РФ. Представлены существующие исследования, касающиеся данной проблематики, как на качественном, так и на количественном уровне.

В статье были рассмотрены три основные гипотезы.

1. Компании стран Восточной Европы чаще всего выходят на фондовую биржу путем проведения IPO, либо проходя простую процедуру листинга на стадии «рост». Мы получили, что 110 (47,6%) компаний из 231 получали показатель капитализации именно на этой стадии жизненного цикла. По данным нашей выборки получается, что компании РФ, Украины и Польши, так же стараются разместиться на биржах на стадии «роста».
2. Рассматривая вторую гипотезу – стабилен ли жизненный цикл компаний после того, как они выходят на фондовую биржу, на стадии «роста», – мы проанализировали влияние кризисов 1998 и 2008 гг. В итоге мы исключили компании, которые находились на стадии «спада» из-за финансовых кризисов, и получили, что всего три компании, разместившие свои акции на фондовых биржах на стадиях «зарождения» и «спад», оказались в дальнейшем не в лучшем положении.
3. Всего 24 компании из 311, это около 7% всей выборки, были на стадии «спад» после того, как разместились на фондовой бирже. Стоит отметить, что финансовое состояние компаний, составляющих выборку на порядок выше компаний, которые не торгуются на биржах. Представители компаний стараются показать деятельность организации с лучшей стороны, чтобы не потерять рыночную стоимость акций. Это и является причиной малого количества компаний, которые находились на стадии «спад» в дальнейшем.
4. Анализируя последнюю гипотезу о влиянии кризисов на жизненный цикл компании, мы получили, что кризисы оказывают неблагоприятное влияние как на момент размещение акций компаний на фондовом рынке, так и на сам жизненный цикл в дальнейшем, даже если компания разместилась на стадии «рост», она не застрахована, что внешние колебания экономики не отразятся на ее финансовом положении.

Для дальнейшего исследования данной проблемы возможно включение в выборку компаний, которые ранее торговались на фондовой бирже, но в силу разных причин были объявлены банкротами. Таким образом, для более тщательного анализа эффективности выхода компании на фондовую биржу, стоит включить компании, которые не смогли выйти на новый жизненный цикл и перешли на стадию «спад».

*Ованесова Юлия Сергеевна*

## Литература

1. Адизес И. Управление жизненным циклом корпорации: как достичь высоты и остаться на ней [Текст] / И. Адизес. – М. : Ин-т печати Адизеса, 2004.
2. Дикинсон В. Денежный поток как показатель жизненного цикла компаний [Текст] / В. Дикинсон ; Ун-т Флорида ; Школа Фишера по бухгалтерскому учету и аудиту. 2000.
3. Ивашковская И.В. Жизненный цикл организации и агрегированный показатель роста [Текст] / И.В. Ивашковская, Д.О. Янгель // Корпоративные финансы. – 2007. – №4
4. Менцель М.-П. Кластер жизненных циклов – измерение и эволюция кластеров [Текст] / Макс-Петер Менцель, Дирк Форнал // Промышленные и корпоративные преобразования. – 2009. – Т. 19 ; №1. – С. 205-238.
5. Широкова Г.В. и др. Особенности формирования жизненных циклов российских компаний [Текст] / Г.В. Широкова, И.С. Меркурьева, О.Ю. Серова. 2006.
6. Энтони Дж. Зависимость между количественными показателями бухгалтерского учета и ценами акций: тестирование гипотезы жизненного цикла организации [Текст] / Дж. Энтони, К. Рамеш // Бухгалтерский учет и экономика. – 1992.
7. Ю Цао и др. Обнаружение опасности раннего падения жизненного цикла компании с использованием нейронных сетей и теории приближенных множеств [Текст] / Ю Цао, Ксиаохонг Чен, Дешенг Даш Ву, Миао Мо. 2010. Октябрь.

## Ключевые слова

Жизненный цикл организации; финансовые показатели; эффективность IPO; денежный поток от операционной деятельности; денежный поток от финансовой деятельности; денежный поток от инвестиционной деятельности; реинкарнация бизнеса; финансовый кризис; компании; торгующиеся на бирже; макроэкономическая среда.

## РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность темы. В данной статье предлагается рассмотреть эффективность выхода на фондовый рынок компаний стран Восточной Европы в зависимости от стадии жизненного цикла организации. В наше время существует достаточно большое количество исследований, посвященных жизненному циклу компании, но никто из исследователей на российском рынке не уделял ранее внимания, на каком же этапе жизненного цикла компании выходят на открытый рынок. В зависимости от этапа жизненного цикла выход компании на IPO может казаться более или менее успешным. В этой связи работа является весьма актуальной.

Научная новизна и практическая значимость. В статье были рассмотрены работы современных западных авторов, касающихся качественной и количественной оценки жизненного цикла компаний. Автором проведено свое собственное исследование, опираясь на данные о потоках денежных средств от различных видов деятельности, с помощью которых были выявлены стадии жизненного цикла компаний стран Восточной Европы. В зависимости от стадии цикла оценивались эффективность проведенных публичных размещений акций: анализировались стадии жизненного цикла при размещении и дальнейшая динамика стадий в последующие года. Работа в этом направлении может принести ощутимую пользу при оценке компаний, выходящих на фондовый рынок, а также дает возможность вычислить наиболее благоприятное время для публичного размещения акций.

Заключения. Рецензируемая статья отвечает требованиям, предъявляемым к научным публикациям, и может быть рекомендована к опубликованию.

*Берзон Н.И., д.э.н., профессор, зав. кафедрой фондового рынка и рынка инвестиций, Национального исследовательского университета «Высшей школы экономики»*