

Финансовое профилирование российских компаний в зависимости от стадии жизненного цикла

Заявка № 1672283

Финансовые показатели компании зависят от этапа ее развития. На ранних стадиях фирма, как правило, наращивает инвестиции и может демонстрировать низкую текущую рентабельность, тогда как на стадии зрелости чаще наблюдаются более высокие результаты. Поэтому сравнение компаний без учета стадии жизненного цикла может приводить к ошибочной интерпретации эффективности и финансовой устойчивости. В прикладном анализе учет стадии жизненного цикла позволяет сопоставлять компании с корректной «группой сравнения» и выделять нетипичные отклонения показателей внутри отрасли [4]. В настоящее время для России, в условиях повышенной неопределенности и структурной перестройки рынков, учет стадии жизненного цикла позволяет отличать временно низкие показатели, связанные с ранней стадией развития, от ухудшения финансового состояния.

Цель работы – определить особенности стадий жизненного цикла российских компаний с точки зрения финансовых показателей, выявить факторы эффективности для каждой стадии и показать отраслевые различия динамики стадий. Эмпирическая база – данные бухгалтерской отчетности из RFSO [1] за 2023-2024гг., общая выборка составила 53 071 наблюдений. Стадии жизненного цикла (Зарождение (Introduction), Рост (Growth), Зрелость (Mature), Вытеснение (Shake-Out), Спад (Decline)) определялись по подходу Dickinson (2011) [2] на основе знаков операционного, инвестиционного и финансового денежных потоков. При формировании набора переменных использованы показатели, применяемые в эмпирических исследованиях жизненного цикла компании [3]: рентабельность активов (ROA), чистая маржинальность прибыли (PM), темп роста выручки (RG), долговая нагрузка (DB), капиталоемкость (CI).

На первом этапе получены финансовые профили компаний на разных стадиях жизненного цикла по отраслям. Для каждой отрасли с $n > 200$ рассчитаны медианные значения показателей и статистически проверены различия между ними. Результаты показывают, что показатели эффективности зависят от стадии: различия между стадиями статистически значимы для ROA и PM во всех 37 из 37 отраслей. Для показателей финансовой структуры различия также наблюдаются в большинстве отраслей. Долговая нагрузка различается по стадиям в 32 из 37 отраслей, капиталоемкость в 28 из 37. Для темпов роста выручки RG различия по стадиям выявляются лишь в 19 из 37 отраслей, демонстрируя меньшую устойчивость стадийных различий по сравнению с остальными показателями. По медианным профилям выявлены устойчивые закономерности ранжирования стадий по финансовым показателям. В большинстве отраслей минимальные значения ROA и PM приходятся на стадию Зарождения, а максимальные на стадии Зрелости и Вытеснения. В большинстве отраслей наблюдается иерархия вида «Зарождение < Спад < Рост < Вытеснение < Зрелость». Для долговой нагрузки наблюдается противоположная закономерность. Она, как правило, выше на ранних и поздних стадиях и ниже на стадии Зрелости.

Далее оценено влияние финансовых характеристик на показатели эффективности. Получено, что долговая нагрузка и капиталоемкость статистически значимо отрицательно связаны с ROA и PM во всех стадиях. Положительное влияние темпов роста на рентабельность более выражено на стадии Зрелость. Выводы получены на основе множественных регрессий по стадиям жизненного цикла с отраслевыми фиксированными эффектами, контролями размера, возраста и робастными стандартными ошибками.

На третьем этапе описана динамика переходов между стадиями за 2023–2024 гг. Устойчивость стадий оценивалась индексом DDI (индекс диагонального доминирования), который измеряет концентрацию долей тех, кто остался в диагонали или перешёл в её ближайшие окрестности (переход в соседние стадии). По экономике в целом DDI для диагонали и соседних стадий составляет 0,861, что соответствует преобладанию сохранения стадии или переходов в соседние состояния. Выявлена выраженная отраслевая дифференциация: значение индекса варьируется от 0,664 (торговля оптовая и розничная автотранспортными средствами и их ремонт) до 0,915 (здравоохранение). Дополнительно рассчитан показатель направленности ND – разность суммарной массы переходов в более поздние стадии (ячейки выше диагонали) и переходов в более ранние стадии (ячейки ниже диагонали). Он показывает, что для отраслей сферы услуг и торговых видов деятельности характерно соскальзывание к более поздним стадиям, тогда как для ряда добывающих и промышленных отраслей чаще наблюдается направленность к более ранним.

Таким образом, деление компаний по стадиям жизненного цикла на основе знаков денежных потоков задает контекст интерпретации эффективности и финансовой структуры компании. Полученные медианные профили по стадиям позволяют использовать показатели как ориентиры для сравнения компаний внутри отрасли, а регрессионные оценки уточняют, какие финансовые характеристики связаны с ROA и РМ на каждой стадии. Индексы DDI и ND дополняют результаты, показывая устойчивость стадий в отрасли и преобладающее направление переходов между стадиями.

Источники и литература

- 1) Bondarkov S., Ledenev V., Skougarevskiy D. Russian Financial Statements Database: A firm-level collection of the universe of financial statements // *Sci Data*. 2025. Т. 12. № 1. С. 1–14.
- 2) Dickinson V. Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Life Cycle // *The Accounting Review*. 2011. Т. 86. № 6. С. 1969–1994.
- 3) González K. et al. Characterization of the Business Life Cycle from a Financial Perspective: A Study of Ecuadorian Manufacturing Firms // *Journal of Technology Management and Innovation*. 2025. Т. 20. № 2. С. 26–39.
- 4) Stepanova A., Kazaryan I. Financial Architecture in the Different Life Cycle Stages // *Journal of Corporate Finance Research / Корпоративные Финансы*. 2017. Т. 12. № 4. С. 11–35.