

**Сандальников Никита Алексеевич**

*магистр кафедры финансов и кредита Ульяновского государственного  
университета, г. Ульяновск, Российская Федерация*

## **ПРОГНОЗИРОВАНИЕ БАНКРОТСТВА ПРЕДПРИЯТИЙ РОЗНИЧНОЙ ТОРГОВЛИ: СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ ЗАРУБЕЖНЫХ И РОССИЙСКИХ МОДЕЛЕЙ**

**Аннотация.** В статье рассматривается проблема прогнозирования банкротства предприятий розничной торговли в условиях макроэкономической нестабильности. Проведен сравнительный анализ пяти интегральных моделей прогнозирования банкротства: трех зарубежных (Э. Альтмана, Р. Таффлера – Г. Тишоу, Г. Спрингейта) и двух российских (модель ИГЭА (Беликова-Давыдовой) и модель О.П. Зайцевой). На примере крупного розничного холдинга – общества с ограниченной ответственностью «Торговая компания ЛЕТО» (ООО «ТК ЛЕТО») – продемонстрировано принципиальное расхождение результатов: зарубежные модели оценивают вероятность банкротства как низкую, в то время как российские методики указывают на высокую степень риска. Обосновано, что зарубежные модели чрезмерно чувствительны к показателю оборачиваемости активов, что для розничных предприятий создает иллюзию финансового благополучия, маскируя критическую структуру капитала и неудовлетворительную ликвидность. Сделан вывод о необходимости приоритетного использования российских методик при диагностике банкротства торговых компаний.

**Ключевые слова:** банкротство, прогнозирование, дискриминантные модели, розничная торговля, финансовый анализ, структура капитала, ликвидность.

**Abstract.** The article examines the problem of bankruptcy forecasting for retail trade enterprises in conditions of macroeconomic instability. A comparative analysis of five integral bankruptcy prediction models is conducted: three foreign (E. Altman, R. Taffler – G. Tishaw, G. Springate) and two Russian (the IGEA model (Belikov-

Davydova) and the O.P. Zaitseva model). Using the example of a large retail holding company, ООО "TK LETO", a fundamental divergence in results is demonstrated: foreign models assess the probability of bankruptcy as low, while Russian methods indicate a high degree of risk. It is substantiated that foreign models are excessively sensitive to the asset turnover ratio, which for retail enterprises creates an illusion of financial well-being, masking the critical capital structure and unsatisfactory liquidity. The conclusion is made about the need for priority use of Russian methods in diagnosing bankruptcy of trading companies.

**Keywords:** bankruptcy, forecasting, discriminant models, retail trade, financial analysis, capital structure, liquidity.

### **Введение**

Современная экономическая реальность Российской Федерации характеризуется высокой турбулентностью внешней и внутренней среды. Санкционные ограничения, волатильность курса национальной валюты, рекордное повышение ключевой ставки Центрального банка РФ до 21% в 2024–2025 годах, а также сжатие потребительского спроса создали беспрецедентное давление на финансовое состояние отечественных предприятий. По данным Единого федерального реестра сведений о банкротстве, количество возбужденных дел о несостоятельности в 2025 году возросло на 22% по сравнению с предшествующим периодом, причем наиболее уязвимым сегментом оказались предприятия розничной торговли, демонстрирующие традиционно низкую маржинальность и высокую зависимость от заемного финансирования.

Своевременное прогнозирование вероятности банкротства выступает не просто инструментом финансового мониторинга, а необходимым условием выживания хозяйствующего субъекта. Однако классические модели диагностики несостоятельности, разработанные Э. Альтманом, У. Бивером, Р. Таффлером и Г. Тишоу во второй половине XX века, были созданы в иных институциональных и макроэкономических условиях [1]. Их прямое применение к российским торговым предприятиям посткризисного периода нередко приводит к искаженным результатам: завышению или, напротив, занижению

реальных рисков. Особенно остро эта проблема стоит для многопрофильных розничных холдингов, сочетающих в своей структуре оптовую и розничную торговлю, логистические услуги и управление недвижимостью.

Цель настоящего исследования – провести сравнительный анализ зарубежных и российских моделей прогнозирования банкротства применительно к предприятиям розничной торговли и определить наиболее релевантные методики для практического использования.

### **Методы**

В качестве объекта исследования выбрано Общество с ограниченной ответственностью «Торговая компания ЛЕТО» (ООО «ТК ЛЕТО»), зарегистрированное в 2013 году в г. Ульяновске. Компания представляет собой многопрофильный холдинг, управляющий сетями розничных магазинов «Победа» и «Народный Амбар» на территории 35 регионов Российской Федерации. Основной вид деятельности – розничная торговля пищевыми продуктами (ОКВЭД 47.11). Уставный капитал компании составляет 10 000 тыс. руб., численность персонала на конец 2025 года достигла 9 838 человек, количество магазинов превысило 800 точек. Выручка компании за период 2022–2025 годов выросла в 2,3 раза – с 63,2 до 145,4 млрд руб.

Информационной базой исследования послужила официальная бухгалтерская отчетность ООО «ТК ЛЕТО» за 2022–2025 годы, представленная в Федеральную налоговую службу, а также данные сервисов проверки контрагентов Checko.ru и Testfirm.ru.

Для диагностики вероятности банкротства были применены пять интегральных моделей.

Модель Таффлера-Тишоу (формула 1):

$$Z = 0,53X_1 + 0,13X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4, \quad (1)$$

где  $X_1$  – отношение прибыли до налогообложения к краткосрочным обязательствам;

$X_2$  – отношение оборотных активов к сумме обязательств;

$X_3$  – отношение краткосрочных обязательств к сумме активов;

$X_4$  – отношение выручки к сумме активов. Критическое значение  $Z$  составляет 0,3 [1].

Модель Спрингейта (формула 2):

$$Z = 1,03X_1 + 3,07X_2 + 0,66X_3 + 0,4X_4, \quad (2)$$

где  $X_1$  – отношение оборотного капитала к активам;

$X_2$  – отношение EBIT к активам;

$X_3$  – отношение EBIT к краткосрочным обязательствам;

$X_4$  – отношение выручки к активам. Критическое значение составляет 0,862 [2].

Модель Альтмана для частных компаний (модификация 1983 года) (формула 3):

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,42X_4 + 0,995X_5, \quad (3)$$

где  $X_1$  – (собственный капитал – внеоборотные активы) / активы;

$X_2$  – нераспределенная прибыль / активы;

$X_3$  – EBIT / активы;

$X_4$  – собственный капитал / (долгосрочные + краткосрочные обязательства);  $X_5$  – выручка / активы [3].

Модель ИГЭА (Беликова-Давыдовой) (формула 4):

$$R = 8,38K_1 + K_2 + 0,054K_3 + 0,63K_4, \quad (4)$$

где  $K_1$  – оборотный капитал / активы;

$K_2$  – чистая прибыль / собственный капитал;

$K_3$  – выручка / активы;

$K_4$  – чистая прибыль / себестоимость [4].

Модель Зайцевой (формула 5):

$$K_{\text{факт}} = 0,25K_1 + 0,1K_2 + 0,2K_3 + 0,25K_4 + 0,1K_5 + 0,1K_6, \quad (5)$$

где  $K_1$  – коэффициент убыточности (чистый убыток / собственный капитал);

$K_2$  – соотношение кредиторской и дебиторской задолженности;

$K_3$  – отношение краткосрочных обязательств к наиболее ликвидным активам;

$K_4$  – убыточность реализации;

$K_5$  – отношение заемного и собственного капитала;

$K_6$  – коэффициент загрузки активов [5].

### Результаты

Анализ динамики ключевых финансовых показателей ООО «ТК ЛЕТО» за 2022–2025 годы (табл. 1) демонстрирует устойчивый рост масштабов деятельности: выручка увеличилась на 130%, валовая прибыль – на 142%, прибыль от продаж – на 155%. Однако чистая прибыль в 2023–2024 годах снижалась из-за роста процентных расходов на фоне повышения ключевой ставки.

Таблица 1 – Динамика ключевых показателей ООО «ТК ЛЕТО», тыс. руб.

| Показатель           | 2022          | 2023          | 2024           | 2025           | Изменение<br>2025/2022,<br>% |
|----------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|------------------------------|
| Выручка              | 63 177<br>281 | 85 845<br>902 | 113 615<br>132 | 145 430<br>436 | +130,2                       |
| Валовая<br>прибыль   | 10 342<br>752 | 15 142<br>269 | 18 782<br>975  | 25 034<br>303  | +142,0                       |
| Прибыль от<br>продаж | 1 256<br>182  | 1 417<br>450  | 1 437<br>222   | 3 198<br>205   | +154,6                       |
| Чистая<br>прибыль    | 162 382       | 71 179        | 84 020         | 117 606        | -27,6                        |

Источник: составлено автором по данным бухгалтерской отчетности ООО «ТК ЛЕТО».

Валюта баланса компании за анализируемый период увеличилась с 8,2 млрд руб. до 27,6 млрд руб. (рост на 237%). При этом собственный капитал остался практически на том же уровне (506,8 млн руб. в 2022 г. и 600,5 млн руб.

в 2025 г.), что свидетельствует о финансировании роста исключительно за счет заемных источников.

Сравнительный анализ ключевых финансовых коэффициентов с отраслевыми медианными значениями (табл. 2) показывает, что по восьми из девяти показателей компания попадает в наихудший квартиль.

Таблица 2 – Сравнение показателей ООО «ТК ЛЕТО» с отраслевыми значениями (2024 г.)

| Показатель                      | ООО «ТК ЛЕТО» | Отраслевая медиана | Квартиль        |
|---------------------------------|---------------|--------------------|-----------------|
| Коэффициент автономии           | 0,02          | 0,19               | 1-й (наихудший) |
| Коэффициент текущей ликвидности | 0,80          | 1,19               | 1-й             |
| Коэффициент быстрой ликвидности | 0,29          | 0,56               | 1-й             |
| Рентабельность продаж           | 1,26%         | 3,7%               | 1-й             |
| Норма чистой прибыли            | 0,07%         | 1,55%              | 1-й             |

Источник: составлено автором по данным Testfirm.ru.

Результаты расчетов по пяти интегральным моделям прогнозирования банкротства представлены в таблице 3.

Таблица 3 – Сводные результаты оценки вероятности банкротства

| Модель         | Полученное значение | Пороговое значение | Интерпретация                       |
|----------------|---------------------|--------------------|-------------------------------------|
| Таффлера-Тишоу | 1,124               | 0,300              | Низкая вероятность                  |
| Спрингейта     | 1,780               | 0,862              | Низкая вероятность                  |
| Альтмана       | 5,047               | 2,900              | Низкая вероятность («зеленая» зона) |

| Модель                       | Полученное значение | Пороговое значение | Интерпретация                                |
|------------------------------|---------------------|--------------------|----------------------------------------------|
| ИГЭА<br>(Беликова-Давыдовой) | -3,349              | 0,000              | Максимальная вероятность (90-100%)           |
| Зайцевой                     | 7,396               | 1,590              | Высокая вероятность (превышение в 4,65 раза) |

Источник: составлено автором по данным бухгалтерской отчетности ООО «ТК ЛЕТО» за 2025 год.

Для выявления причин расхождения результатов проанализирован вклад факторов в Z-счет модели Альтмана (табл. 4).

Таблица 4 – Вклад факторов в Z-счет Альтмана (2025 г.)

| Фактор                                             | Значение | Вклад в Z |
|----------------------------------------------------|----------|-----------|
| X <sub>1</sub> (СОК / Активы)                      | -0,457   | -0,328    |
| X <sub>2</sub> (Нераспределенная прибыль / Активы) | 0,021    | +0,018    |
| X <sub>3</sub> (ЕВИТ / Активы)                     | 0,036    | +0,112    |
| X <sub>4</sub> (СК / ЗК)                           | 0,022    | +0,009    |
| X <sub>5</sub> (Выручка / Активы)                  | 5,262    | +5,236    |
| Итого                                              |          | 5,047     |

Представленные результаты наглядно демонстрируют принципиальное расхождение между зарубежными и российскими моделями прогнозирования банкротства. Зарубежные модели единодушно оценивают вероятность банкротства как низкую, тогда как российские методики указывают на максимальную или высокую вероятность несостоятельности.

Анализ вклада факторов в Z-счет Альтмана показывает, что более 100% значения формируется за счет одного фактора – оборачиваемости активов (X<sub>5</sub>). Структура капитала (X<sub>4</sub>) дает пренебрежимо малый вклад (0,009), а фактор

собственного оборотного капитала ( $X_1$ ) имеет отрицательное значение. Это является наглядным подтверждением ограничений зарубежных моделей для розничных предприятий.

Почему так происходит? Для розничных торговых предприятий характерна высокая оборачиваемости активов (в 2025 году – 5,26 оборота), что обусловлено самой природой розничной торговли: компания закупает товар, быстро его реализует и закупает снова. Этот фактор, не являясь признаком финансовой устойчивости, вносит доминирующий вклад в Z-счет зарубежных моделей, «перевешивая» критическую структуру капитала (коэффициент автономии 0,02 при нормативе 0,5) и низкую ликвидность (коэффициент текущей ликвидности 0,76 при нормативе 2,0).

Российские методики, напротив, уделяют значительно большее внимание структуре капитала (соотношение заемных и собственных средств), качеству активов (обеспеченность собственными оборотными средствами) и сбалансированности дебиторской и кредиторской задолженности. Именно эти факторы у ООО «ТК ЛЕТО» находятся в критической зоне: собственный капитал покрывает лишь 2% активов, краткосрочные обязательства в 31 раз превышают собственный капитал, а кредиторская задолженность более чем в 9 раз превышает дебиторскую.

Полученные результаты согласуются с исследованиями других авторов [6, 7]. Как отмечается в научной литературе, зарубежные модели были сформулированы на базе иностранных стандартов учета и лишь адаптированы под российскую отчетность, что может приводить к существенным искажениям [8].

Научный вклад автора состоит в выявлении и обосновании противоречия между результатами зарубежных и российских дискриминантных моделей при оценке вероятности банкротства розничного холдинга с высокой оборачиваемостью активов и критической долговой нагрузкой. Практическая значимость работы заключается в обосновании необходимости приоритетного

использования российских методик при диагностике банкротства предприятий розничной торговли.

### **Заключение**

Проведенное исследование позволило установить принципиальное расхождение между результатами зарубежных и российских моделей прогнозирования банкротства применительно к предприятиям розничной торговли. Зарубежные дискриминантные модели – Альтмана, Таффлера-Тишоу и Спрингейта – оценили вероятность банкротства анализируемого розничного холдинга как низкую, в то время как российские методики – модель ИГЭА (Беликова-Давыдовой) и модель Зайцевой – указали на высокую и даже максимальную степень риска. Причиной столь существенных расхождений выступает чрезмерная чувствительность зарубежных моделей к показателю оборачиваемости активов: для розничных предприятий высокая оборачиваемость является отраслевой нормой, однако она не может служить признаком финансовой устойчивости и не компенсирует критическую структуру капитала и неудовлетворительную ликвидность. Российские методики, напротив, в большей степени ориентированы на оценку структуры капитала, обеспеченности собственными оборотными средствами и сбалансированности дебиторской и кредиторской задолженности, что делает их более адекватными для диагностики финансового состояния торговых компаний.

Для получения достоверных прогнозных оценок рекомендуется комплексное применение нескольких моделей с приоритетом российских методик, а также анализ динамики показателей во времени. Перспективы дальнейших исследований могут быть связаны с адаптацией зарубежных моделей к российским условиям путем пересмотра весовых коэффициентов на основе эмпирических данных о банкротствах розничных предприятий и разработкой отраслевых бенчмарков для розничной торговли.

### Список использованных источников

1. Мазур В.Н. Проблема диагностики банкротства при антикризисном управлении предприятием // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2023. – № 4-2. – С. 37-42.
2. Ханова Г.Р., Михайлов А.Б. Анализ зарубежных подходов к диагностике финансовой несостоятельности предприятия (на примере ПАО «Нижекамскшина») // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. – 2017. – № 4 (22). – С. 39-46.
3. Шорин Д.Д. Сравнительный анализ зарубежных качественных моделей прогнозирования кризисных ситуаций и вероятности банкротства. Часть 2 // Микроэкономика. – 2025. – № 3 (122). – С. 35-51.
4. Водопьянова Д.В., Уродовских В.Н. Отечественная практика по оценке банкротства организации // Концепт. – 2016. – № 01. – ART 16010. – URL: <http://e-koncept.ru/2016/16010.htm> (дата обращения: 21.05.2026).
5. Никитенко А.В. К вопросу об оценке вероятности банкротства организации по модели О.П. Зайцевой // Молодой ученый. – 2025. – № 47 (598). – С. 99-102. – URL: <https://moluch.ru/archive/598/130403/> (дата обращения: 20.05.2026).
6. Давидян Ю.И., Зорина М.А., Проскурина Н.В. Оценка вероятности банкротства организации по данным финансовой отчетности с использованием отечественных и зарубежных моделей // Вестник Алтайской академии экономики и права. – 2026. – № 2. – С. 21–30.
7. Яковлева Е.Н., Колесова А.С. Прогнозирование банкротства российских предприятий на основе статистических моделей // Вестник Удмуртского университета. Серия «Экономика и право». – 2024. – № 2. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/prognozirovanie-bankrotstva-rossiyskih-predpriyatiy-na-osnove-statisticheskikh-modeley-1> (дата обращения: 15.05.2026).
8. Лоскутова А.Д. Анализ эффективности применения российских и зарубежных моделей оценки вероятности банкротства // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2024. – № 4-2 (110). – URL:

<https://cyberleninka.ru/article/n/analiz-effektivnosti-primeneniya-rossiyskih-i-zarubezhnyh-modeley-otsenki-veroyatnosti-bankrotstva> (дата обращения: 15.05.2026).

9. Государственный информационный ресурс бухгалтерской (финансовой) отчетности. – URL: <https://bo.nalog.ru> (дата обращения: 10.05.2026).

10. Информационно-аналитический ресурс Checko.ru – анализ ООО «ТК ЛЕТО». – URL: <https://checko.ru/company/tk-leto-1137327001030> (дата обращения: 10.05.2026).

11. Сравнительный финансовый анализ показателей ООО «ТОРГОВАЯ КОМПАНИЯ ЛЕТО» (ИНН: 7327067461) // Testfirm.ru. – URL: [https://www.testfirm.ru/result/7327067461\\_ooo-tk-leto](https://www.testfirm.ru/result/7327067461_ooo-tk-leto) (дата обращения: 10.05.2026).

### References

1. Mazur V.N. Problema diagnostiki bankrotstva pri antikrizisnom upravlenii predpriyatiem // *Ekonomika i biznes: teoriya i praktika*. – 2023. – № 4-2. – S. 37-42.

2. Khanova G.R., Mikhailov A.B. Analiz zarubezhnykh podkhodov k diagnostike finansovoy nesostoyatelnosti predpriyatiya (na primere PAO «Nizhnekamskchina») // *Nauchnyy vestnik: finansy, banki, investitsii*. – 2017. – № 4 (22). – S. 39-46.

3. Shorin D.D. Sravnitelnyy analiz zarubezhnykh kachestvennykh modeley prognozirovaniya krizisnykh situatsiy i veroyatnosti bankrotstva. Chast 2 // *Mikroekonomika*. – 2025. – № 3 (122). – S. 35-51.

4. Vodopyanova D.V., Urodovskikh V.N. Otechestvennaya praktika po otsenke bankrotstva organizatsii // *Kontsept*. – 2016. – № 01. – ART 16010. – URL: <http://e-kontsept.ru/2016/16010.htm> (дата обращения: 21.05.2026).

5. Nikitenko A.V. K voprosu ob otsenke veroyatnosti bankrotstva organizatsii po modeli O.P. Zaytsevoy // *Molodoy uchenyy*. – 2025. – № 47 (598). –

S. 99-102. – URL: <https://moluch.ru/archive/598/130403/> (data obrashcheniya: 20.05.2026).

6. Davidyan Yu.I., Zorina M.A., Proskurina N.V. Otsenka veroyatnosti bankrotstva organizatsii po dannym finansovoy otchetnosti s ispolzovaniem otechestvennykh i zarubezhnykh modeley // Vestnik Altayskoy akademii ekonomiki i prava. – 2026. – № 2. – S. 21-30.

7. Yakovleva E.N., Kolesova A.S. Prognozirovanie bankrotstva rossiyskikh predpriyatiy na osnove statisticheskikh modeley // Vestnik Udmurtskogo universiteta. Seriya «Ekonomika i pravo». – 2024. – № 2. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/prognozirovanie-bankrotstva-rossiyskikh-predpriyatiy-na-osnove-statisticheskikh-modeley> (data obrashcheniya: 15.05.2026).

8. Loskutova A.D. Analiz effektivnosti primeneniya rossiyskikh i zarubezhnykh modeley otsenki veroyatnosti bankrotstva // Ekonomika i biznes: teoriya i praktika. – 2024. – № 4-2 (110). – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/analiz-effektivnosti-primeneniya-rossiyskikh-i-zarubezhnykh-modeley-otsenki-veroyatnosti-bankrotstva> (data obrashcheniya: 15.05.2026).

9. Gosudarstvennyy informatsionnyy resurs bukhgalterskoy (finansovoy) otchetnosti. – URL: <https://bo.nalog.ru> (data obrashcheniya: 10.05.2026).

10. Informatsionno-analiticheskiy resurs Checko.ru – analiz OOO «TK LETO». – URL: <https://checko.ru/company/tk-leto-1137327001030> (data obrashcheniya: 10.05.2026).

11. Sravnitelnyy finansovyy analiz pokazateley OOO «TORGOVAYa KOMPANIYa LETO» (INN: 7327067461) // Testfirm.ru. – URL: [https://www.testfirm.ru/result/7327067461\\_ooo-tk-leto](https://www.testfirm.ru/result/7327067461_ooo-tk-leto) (data obrashcheniya: 10.05.2026).