

УДК 330.38

DOI 10.26118/2782-4586.2026.46.96.013

Сушко Ольга Петровна

Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова

Вдовина Т.А.

Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова

Сравнительный анализ финансовой устойчивости конкурентов

Аннотация. В условиях динамичной конкурентной среды ключевым элементом стратегического управления становится глубокий анализ финансового состояния рыночных оппонентов. Данная научная статья посвящена разработке и структуризации комплексной системы аналитических показателей, предназначенной для достоверной оценки финансовой устойчивости предприятий-конкурентов. Актуальность исследования обусловлена необходимостью перехода от интуитивных оценок к формализованным, количественным методам прогнозирования поведения соперников на рынке и выявления их стратегических уязвимостей.

В работе предложена классификация финансовых индикаторов, сгруппированных в три взаимосвязанных блока: показатели ликвидности и платежеспособности, характеризующие краткосрочную стабильность; метрики финансовой структуры капитала и автономии, отражающие долгосрочную независимость, демонстрирующие эффективность операционной деятельности. Особое внимание уделяется не столько абсолютным значениям, сколько динамике их изменения и отраслевой специфике.

Второй существенный раздел статьи анализирует инструментальные методы анализа собранных показателей. Детально рассматриваются методики горизонтального и вертикального анализа отчетности, расчет нормативов и трендов, проведение сравнительного (сопоставительного) анализа в рамках одной товарной ниши. Обосновывается целесообразность применения интегральных моделей, таких как Z-счета Альтмана и их модификации, для комплексной оценки риска банкротства конкурента. Подчеркивается важность контекстуальной интерпретации данных с учетом макроэкономической ситуации и стратегических маневров компаний.

Практическая значимость исследования заключается в формировании четкого алгоритма действий для аналитиков и стратегов. Представленная система позволяет не только диагностировать текущее финансовое здоровье конкурента, но и моделировать его потенциальные действия в ценовых войнах, инвестиционных гонках или в условиях кризиса ликвидности, обеспечивая тем самым информационное преимущество в конкурентной борьбе.

Ключевые слова: финансовая устойчивость, конкурентный анализ, аналитические показатели, ликвидность, платежеспособность, рентабельность, сравнительный анализ, модели прогнозирования банкротства, стратегический менеджмент, финансовая отчетность.

Sushko Olga Petrovna

Plekhanov Russian University of Economics

Vdovina T.A.

Plekhanov Russian University of Economics

Comparative analysis of financial stability of competitors

Abstract. In a dynamic competitive environment, deep analysis of the financial condition of market rivals becomes a key element of strategic management. This scientific article is devoted

to the development and structuring of a comprehensive system of analytical indicators designed for a reliable assessment of the financial stability of competitor enterprises. The relevance of the research is driven by the necessity to transition from intuitive assessments to formalized, quantitative methods for forecasting the behavior of market rivals and identifying their strategic vulnerabilities.

The paper proposes a classification of financial indicators, grouped into three interrelated blocks: liquidity and solvency ratios, characterizing short-term stability; metrics of capital structure and financial autonomy, reflecting long-term independence; and indicators of business activity and profitability, demonstrating operational efficiency. Particular attention is paid not so much to absolute values but to the dynamics of their changes and industry specifics.

The second major section of the article analyzes instrumental methods for processing the collected indicators. It details the methodologies of horizontal and vertical financial statement analysis, the calculation of benchmarks and trends, and the conduct of comparative (benchmarking) analysis within a single market niche. The expediency of applying integrated models, such as Altman's Z-scores and their modifications, for a comprehensive assessment of a competitor's bankruptcy risk is substantiated. The importance of contextual data interpretation, considering the macroeconomic situation and companies' strategic maneuvers, is emphasized.

The practical significance of the research lies in the formation of a clear actionable framework for analysts and strategists. The presented system allows not only for diagnosing a competitor's current financial health but also for modeling its potential actions in price wars, investment races, or during liquidity crises, thereby ensuring an information advantage in competitive struggle.

Keywords: financial stability, competitive analysis, analytical indicators, liquidity, solvency, profitability, comparative analysis, bankruptcy prediction models, strategic management, financial reporting.

Введение

В условиях глобализации и цифровизации экономики конкурентная среда приобретает всё более динамичный и сложный характер. Успех стратегического управления компанией в таких условиях неразрывно связан со способностью не только эффективно использовать внутренние ресурсы, но и точно оценивать потенциал и уязвимости рыночных оппонентов. В этом контексте особую значимость приобретает глубокий и системный анализ финансового состояния конкурентов, который трансформируется из вспомогательной функции в ключевой элемент обеспечения устойчивых конкурентных преимуществ.

Важным сектором экономики во все времена была розничная торговля продовольственными товарами. Данная сфера непосредственно влияет на уровень жизни населения, их благосостояние и стабильность потребительского рынка. Анализ динамики экономических показателей и прогнозирование вероятности банкротства предприятия, занимающего данную нишу, на данный момент является неотъемлемой частью деятельности организаций не только розничной торговли, но и вообще всех видов. В современной среде наблюдается большая степень изменений потребительских предпочтений, ускоренное развитие конкурентов на рынке, а также высокая волатильность макро и микроэкономических факторов.

Композиция исследования

Цель исследования состоит в разработке и структурировании комплексной системы аналитических показателей для объективной оценки финансовой устойчивости предприятий-конкурентов. Основная задача исследования состоит в анализе финансовых показателей, проведение горизонтального, вертикального и сравнительного анализа отчетности конкурентов с учётом отраслевой специфики, применении и сравнении интегральных моделей, в том числе двухфакторной и пятифакторной моделей Альтмана, четырехфакторной R-модели, пятифакторной модели Сайфулина и Кадыкова, модели Г.В.

Савицкой. В результате практической части исследования получить подтверждение гипотезы об отсутствии универсальной модели, а также установить ключевые тенденции их финансового состояния, устойчивости и вероятности банкротства за период 2022 – 2024 годов.

Объектом исследования стало финансовое состояние и устойчивость предприятий-участников конкурентных рынков. Предмет - система аналитических показателей и инструментальных методов оценки финансовой устойчивости рыночных оппонентов.

Теоретические аспекты исследования

Теоретическая база исследования строится на классических и современных подходах к определению финансовой устойчивости предприятий. Ключевое внимание уделяется не только отдельным коэффициентам ликвидности, автономии, рентабельности, но и принципу комплексной, многоуровневой оценки с учетом отраслевого контекста и динамики показателей. Обзор литературы и нормативных документов позволяет выявить структурные взаимосвязи между базовыми и производными финансовыми индикаторами, их роль в построении конкурентных стратегий.

Современные теоретические концепции подчеркивают необходимость перехода от статических, интуитивных суждений к количественным моделям и инструментальному анализу. В исследовании рассматриваются методологии, позволяющие на основании открытой финансовой отчетности проводить разносторонний анализ конкурентов: горизонтальный и вертикальный анализ, построение трендов, бенчмаркинг в рамках товарной ниши. Особое место занимает интегральный подход к анализу, основанный на мультифакторных моделях (например, Z-счет Альтмана) для диагностики риска неплатежеспособности.

Учитывается влияние макроэкономических факторов (волатильность рынков, регуляторная среда) и стратегических решений компаний на трактовку и применение аналитических показателей. Подчеркивается необходимость персонализированного и гибкого подхода к обработке данных, что позволяет своевременно выявлять уязвимости соперников и вырабатывать эффективные ответные меры в конкурентной борьбе.

Результаты исследования

Характеристика исследуемых компаний

Первой в рассмотрении стала компания “Дикси”. На данный момент это один из крупнейших ретейлеров Российской Федерации. Он был основан в 1992 году в Санкт-Петербурге, но сейчас функционирует в Центральном и Северо-Западном федеральных округах. Штаб-квартира данной организации на данный момент расположена в Москве. Основал данную компанию российский предприниматель Олег Леонов. В группе компаний Дикси используются разные форматы торговых сетей, такие как дискаунтеры “Дикси” и франчайзи “Первым делом” [13]. Говоря про слияния и поглощения, связанные с компанией “Дикси”, можно отметить приобретение ГК “Дикси” сети магазинов “Виктория”, а также было совершено объединение в один масштабный бизнес, связанный с розничной торговлей, с анализируемой организацией таких компаний как “Бристоль” и “Красное и Белое”.

Вторым исследуемой компанией стала розничная сеть “Верный”. Она была основана чуть позже “Дикси”, а именно в 2012 году Андреем Рогачевым. Основатель данной розничной сети также является и основателем популярных торговых сетей “Пятерочка” и “Карусель”. Первый розничный магазин “Верный” был открыт в Москве. Свое распространение исследуемая компания получила в Северо-Западном, Уральском, Поволжском федеральных округах а также в столице России и ее области [12]. Также, по данным Forbes, известно, что сетью магазинов “Верный” было выкуплено 37 розничных торговых точек “Дикси”. Данные магазины находились в Ярославской, Тульской, Новгородской, Ленинградской и Тверской областях [14].

Последней рассматриваемой компанией стала розничная сеть магазинов “Окей”. Она была основана в 2002 году в Санкт-Петербурге и к настоящему моменту имеет 77 магазинов

по всей стране. Говоря про основателей данной торговой сети, можно лишь упомянуть, что бенефициарами компании стали Дмитрий Коржев, Дмитрий Троицкий, Борис Волчек и Хиллар Тедер.[15] Про сотрудничество можно сказать, что в 2017 году произошло заключение партнерских отношений с крупными ретейлерами “Familia” и “Off price”.

Анализ основных экономических показателей деятельности исследуемых компаний

Анализ основных экономических показателей деятельности исследуемых компаний проводился по данным за период 2022-2024 годов. Наибольшим уставным капиталом владеет компания “Верный” в размере 1 955 690 тыс. руб. (табл.1). Это может быть объяснено покупкой 37 магазинов, что потребовало значительного увеличения уставного капитала. Также стоит упомянуть, что “Верный” относится к X5 Group, что дает ей множество возможностей использования инвестиционных ресурсов. Уставной капитал “Дикси” который составляет 1248 тыс. руб. в 2024 году складывался ввиду более долгой истории, нежели чем у других исследуемых компаний, а также в ее распоряжении присутствуют франчайзи и дискаунтеры. Затрагивая уставный капитал компании “Окей”, можно заметить, что он самый маленький среди всех рассмотренных компаний и составляет 10 тыс. руб. Размер уставного капитала характеризует уровень доверия к компании, потому что из размера уставного капитала формируется гарантия выплаты части средств в случае банкротства кредиторам компании.

Таблица 1

Показатели уставного капитала и выручки организаций “Верный”, “Дикси” и “Окей” за 2024 год.

Компания	Уставной капитал (тыс. руб.)	Активы (тыс. руб.)
Верный	1 955 690	66 553 087
Дикси	1 248	44 777 145
Окей	10	8 827 833

Анализ выручки компаний за 2022-2024 годы. Показал положительную динамику у компаний “Дикси” и “Верный” (рис.1). В случае “Дикси”, резкий скачок после 2023 года может быть объяснен завершением адаптации компании после оптимизации логистики в ЦФО и СЗФО, а изменение показателя с 2022 по 2024 год составило 44 556 тыс. руб. Линия тренда “Верного” объясняется присоединением к холдингу “X5 Group”, о котором было упомянуто ранее, а увеличение выручки за исследуемый период составило 19 899 966 тыс. руб., что является хорошим показателем финансовой организации компании. “Окей”, имеет отрицательную динамику, уменьшение показателя за 2022-2024 годы составило 1 394 954 тыс. руб., ввиду потери покупательной способности клиентов и высокой степени конкуренции на рынке. Коэффициенты детерминации компаний “Дикси”, “Верный” и “Окей” соответственно равны 0,85, 0,97 и 0,0899 соответственно. Модель “Дикси” на 85% приближена к исходным данным, а 15% - неучтенные факторы, “Верный” - соответствие составляет 97% с фактическими данными, а 3% - неучтенные факторы, а модель “Окей” соответствует фактическим данным лишь на 9%, в то время как 91% - неучтенные факторы, что указывает на кризис в системе бизнес модели.

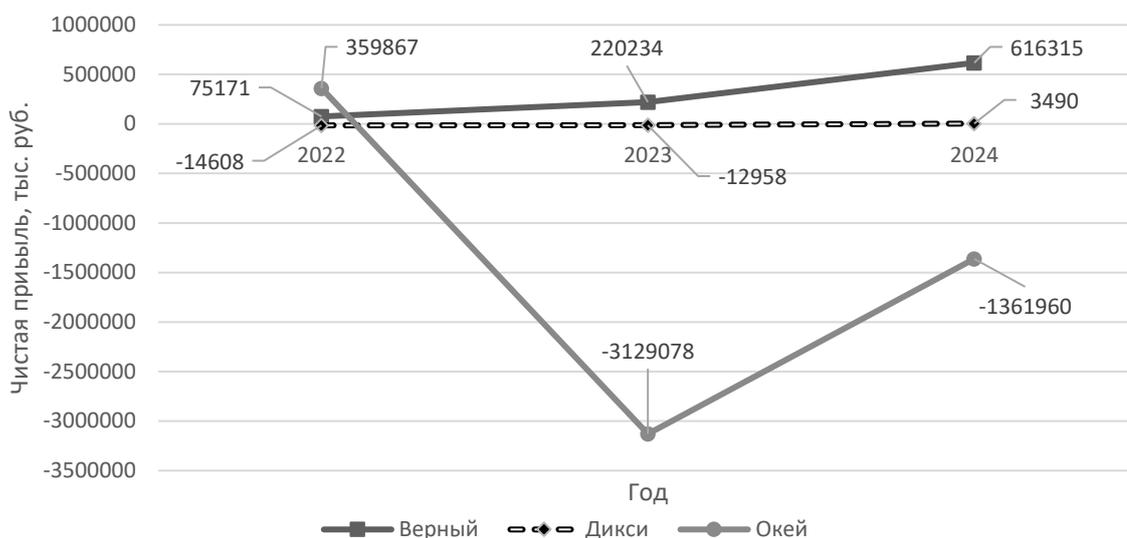


Рисунок 1. Динамика выручки компаний “Окей”, “Дикси” и “Верный” за 2022-2024 годы

Источник: составлено авторами на основании данных финансовых отчетов компаний.

Анализ чистой прибыли исследуемых компаний за 2022-2024 годы показывает, что единственной компанией с положительной чистой прибылью является “Верный”, ввиду все тех же регулярных поставок по России и приобретением торговых точек (рис.2). Увеличение показателя за исследуемый период составило 541 144 тыс. руб. Коэффициент детерминации по динамике чистой прибыли “Верного” равен 0,93 и значит, что модель объясняет 93% соответствия фактических данных, а 7% - неучтенные факторы. Это очень хороший показатель для данной организации. Динамика чистой прибыли “Дикси” демонстрирует положительную тенденцию при отрицательных значениях показателя в 2022 и 2023 годах. Убытки компании в 2022 и 2023 годах связаны с закрытием некоторых нерентабельных точек розничной торговли, но к 2024 году значение показателя стало положительным и составило 3 490 тыс. руб. ввиду перехода на франчайзинговую модель и реструктуризации расходов. коэффициент детерминации в данном случае равен 0,818, что говорит об объяснении фактических данных моделью на 81,8%. Говоря про компанию “Окей”, мы видим очень сильную волатильность значений чистой прибыли. Самым низким значением за исследуемый период стало значение показателя в 2023 году и составило -3129078 тыс. руб. Линия тренда является сильно отрицательной, что указывает на структурный кризис компании. В 2024 году компания лишь немного смогла снизить убытки и достигла значения -1361960 тыс. руб. Коэффициент детерминации в данном случае объясняет лишь 24,4% исходных значений, а остальные 75,6% отводятся на другие факторы.

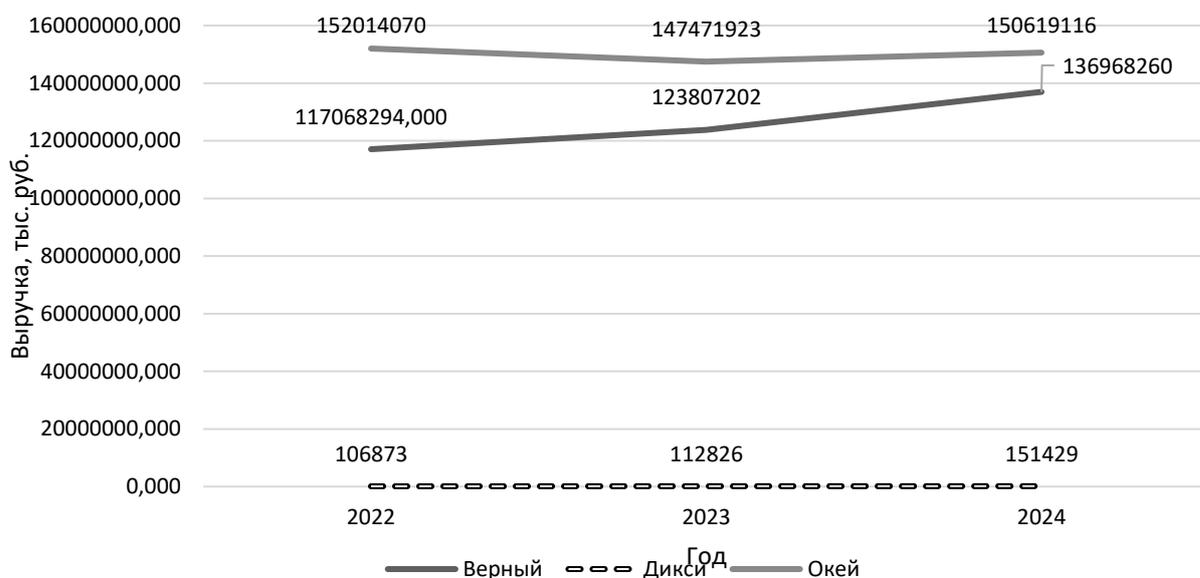


Рисунок 2. Динамика чистой прибыли компаний “Окей”, “Дикси” и “Верный” за 2022-2024 годы

Источник: составлено авторами на основании данных финансовых отчетов компаний.

Анализ финансовой устойчивости деятельности исследуемых компаний

Различные математические модели, основанные на взвешенных финансовых коэффициентах, используются в мировой и российской практике для оценки финансового положения компаний и угрозы их банкротства [8, с. 1134]. Веса коэффициентов в этих моделях рассчитываются с помощью множественного дискриминантного анализа на основе изучения множества предприятий. Однако, поскольку модели разрабатываются с учетом особенностей конкретных стран, регионов и отраслей, их механический перенос (например, использование американской модели для российских компаний) в большинстве случаев неприменим.

Для сравнения были проведены анализы финансовой устойчивости по двух- и пятифакторной модели Альтмана [7, с. 1855], по четырехфакторной R-модели, пятифакторной модели Сайфулина и Кадыкова, пятифакторной модели Савицкой (табл.2).

Таблица 2

Группы финансового состояния предприятий

№ групп	Двухфакторная модель Альтмана	Пятифакторная модель Альтмана	Четырехфакторная R-модель	Пятифакторная модель Сайфулина и Кадыкова	Пятифакторная модель Г.В. Савицкой
1	Вероятность банкротства меньше 50%	Низкая вероятность банкротства	Вероятность банкротства минимальная	Финансовое положение устойчивое	Риск банкротства малый
2	Вероятность банкротства равна 50%	Зона неопределенности	Вероятность банкротства низкая	Финансовое положение не устойчивое	Небольшой риск наступления несостоятельности.
3	Вероятность банкротства больше 50%	Высокая вероятность банкротства	Вероятность банкротства средняя.	-	Средний риск банкротства.

№ групп	Двухфакторная модель Альтмана	Пятифакторная модель Альтмана	Четырехфакторная R-модель	Пятифакторная модель Сайфулина и Кадыкова	Пятифакторная модель Г.В. Савицкой
4	-	-	Вероятность банкротства высокая.	-	Большой риск несостоятельности
5	-	-	Вероятность банкротства максимальная	-	Компания является банкротом

Таким образом, на основании данных обозначений была сформирована группировка предприятий по рассматриваемым моделям и соответствующим рассчитанным значениям «R» и «Z» группам (табл.3).

Таблица 3

Вероятность банкротства предприятий, рассчитанная по двухфакторной модели Альтмана

Модель	Верный			Дикси			О'кей		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Двухфакторная модель Альтмана	1	1	1	1	1	1	1	1	1

Источник: составлено авторами на основании данных аналитических балансов компаний.

Согласно рассчитанной модели все три предприятия соответствуют критерию оценки $Z < 0$ – вероятность банкротства меньше 50% и снижается при уменьшении Z.

В данной модели учитывались два коэффициента:

- 1) Коэффициент финансовой зависимости;
- 2) Коэффициент текущей ликвидности.

Анализ коэффициентов финансовой зависимости (Кфз) за 2022-2024 годы выявляет существенно различающуюся структуру капитала и динамику у трех компаний (рис.3). У компании "Верный" коэффициент снизился с 1,003 в 2022 году до 0,979 в 2024 году, демонстрируя положительную тенденцию. Хотя показатель остается очень высоким (близким к 1), указывая на крайне высокую зависимость от заемных средств и очень низкую финансовую автономию, последовательное снижение говорит о постепенных попытках улучшить структуру капитала, снижая долговую нагрузку. Тем не менее, финансовые риски для этой компании по-прежнему критически высоки. Коэффициент "Дикси" стабилен на аномально низком уровне (около 0,082) на протяжении всего периода. Это указывает на уникально высокую финансовую независимость компании. Подавляющая часть активов финансируется за счет собственного капитала, что минимизирует финансовые риски и свидетельствует о мощной собственной ресурсной базе. Отсутствие динамики подчеркивает устойчивость выбранной финансовой стратегии. Компания "О'кей" демонстрирует устойчивую негативную динамику: Кфз последовательно рос с 0,886 в 2022 году до 0,924 в 2024 году. Это свидетельствует о постоянном увеличении доли заемного капитала в финансировании активов. Финансовая зависимость компании нарастает, автономия снижается, что повышает финансовые риски и потенциальную уязвимость в случае ухудшения условий кредитования или снижения доходности. Значение, приближающееся к 0,9, также указывает на уже очень высокую общую зависимость от кредиторов.

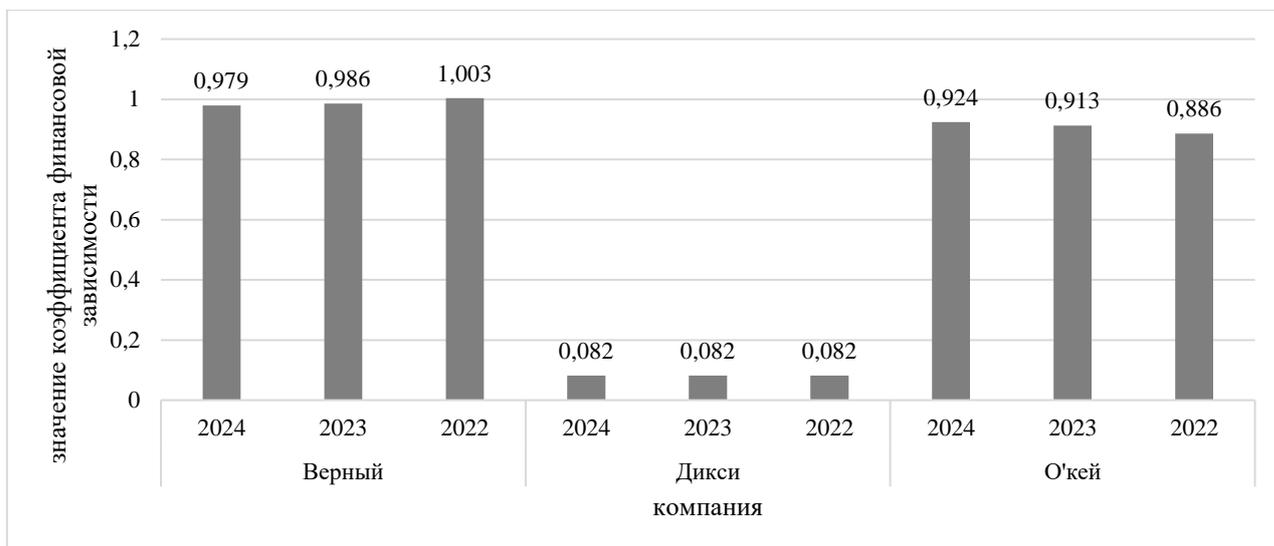


Рисунок 3. Динамика изменения коэффициента финансовой зависимости по компаниям Верный, Окей и Дикси за период 2022-2024гг.

Источник: составлено авторами на основании данных финансовых отчетов компаний.

Таким образом, можно прийти к выводу, что наблюдается резкая дивергенция в стратегиях управления капиталом. "Верный" демонстрирует осторожное улучшение, но остается в зоне крайне высокого риска. "Дикси" сохраняет исключительную финансовую устойчивость и независимость без изменений. "Окей", напротив, последовательно наращивает финансовую зависимость, двигаясь в сторону более рискованной структуры капитала, что требует внимания к причинам и потенциальным последствиям этого тренда.

Исходя из полученных результатов, наименее подверженной банкротству компанией является Дикси (табл.4). На протяжении всего рассматриваемого периода в зоне неопределенности находилась компания Верный. Высокая вероятность банкротства принадлежит компании Окей. Практика применения этой модели при анализе российских предприятий показала возможность ее использования и наибольшую реальность получаемых значений по сравнению с другими западными моделями.

Таблица 4

Модель	Верный			Дикси			Окей		
	2024	2023	2022	2024	2023	2022	2024	2023	2022
Пятифакторная модель Альтмана	2	2	2	1	1	1	3	3	3
Четырехфакторная R-модель	5	5	5	5	5	5	1	3	1
Пятифакторная модель Сайфулина	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Пятифакторная модель Савицкой	3	3	1	3	5	5	3	3	3

Источник: составлено авторами на основании данных аналитических балансов компаний.

Четырехфакторная R-модель показывает, что максимальная вероятность банкротства (90%-100%) принадлежит компаниям Верный и Дикси. Ритейлер Окей на протяжении рассматриваемого периода достиг только одного кризисного значения в 2023 году – средняя вероятность банкротства (35%-50%). Однако в 2022 году и в 2024 компания была близка к значениям низкой вероятности банкротства (до 10%).

Согласно рассчитанным моделям, стоит отметить, что на протяжении всего рассматриваемого периода у всех трех компаний наблюдается неустойчивое финансовое положение (Таблица 5). Однако согласно пятифакторной модели Савицкой [5] наиболее равномерно развивающейся компанией стала О'кей, которая на протяжении всего периода придерживалась значения среднего риска банкротства.

Компания Верный в 2022 году была наименее подвержена банкротству, однако в последующих годах ухудшила свои показатели и приблизилась к значению среднего риска банкротства.

Кризис испытывала компания Дикси в 2022 и 2023 годах (крайний уровень риска банкротства), однако в 2024 году смела снизить риски до среднего значения.

Таким образом, можно прийти к выводу, что Российские модели прогнозирования банкротства с момента их появления вызывают противоречивые мнения о степени их надежности и реальности получаемых прогнозов. Считается, что ни одна из построенных моделей не может претендовать на использование в качестве универсальной как в силу акцентов на совокупность отдельных показателей, статистически значимых в рамках больших информационных массивов, но мало приемлемых для анализа и прогноза финансового состояния отдельного предприятия, так и из-за неустановившихся еще пропорций в структуре капитала отечественных предприятий. Поэтому целесообразно отслеживать динамику изменения результирующих показателей по целому ряду моделей в комплексе с другими методами прогнозирования.

Анализ финансового положения деятельности компаний на основе показателей У. Бивера

Также важное значение в анализе финансового положения организаций занимает система показателей У. Бивера. «Это модель, которая определяет вероятность банкротства с точки зрения величины чистой прибыли, которая является основным критерием платежеспособности предприятия» [2, с. 397].

Анализ деятельности с помощью коэффициента Бивер, является наиболее надежным показателем при диагностике банкротства (табл.5).

Таблица 5

Коэффициент Бивера компаний за 2022 – 2024 гг.

Компания	2022		2023		2024	
	Финансовый левеидж, в %	Группа вероятности банкротства	Финансовый левеидж, в %	Группа вероятности банкротства	Финансовый левеидж, в %	Группа вероятности банкротства
АО «Дикси групп»	8,17	Группа 1	8,17	Группа 1	8,21	Группа 1
ООО «О'кей»	88,58	Группа 3	91,27	Группа 3	92,40	Группа 3
ООО "Союз Святого Иоанна Воина"	100,34	Группа 3	98,62	Группа 3	97,89	Группа 3

Источник: составлено авторами на основании данных аналитических балансов компаний.

Таким образом, представленные данные позволяют сделать вывод, что все исследуемые компании в период 2022 – 2024 гг. характеризуются высокой степенью риска потери платежеспособности. Наиболее платежеспособной из трех исследуемых организацией является ООО «О'кей», однако за период 2022 – 2024 гг. в данной компании

произошло снижение платежеспособности с 0,069 до 0,039%, что составляет 0,03%. В динамике исследуемый показатель демонстрирует незначительный рост в таких компаниях как АО «Дикси групп» и ООО «Союз Святого Иоанна Воина», составивший 0,005% и 0,008% соответственно. Однако положительная динамика не оказывает влияния на общий низкий уровень показателя.

Коэффициент текущей ликвидности рассчитывается как отношение всех текущих активов к краткосрочному заемному капиталу. Данный показатель характеризует способность организации погашать текущие обязательства со сроком до 1 года (табл.6).

Таблица 6

Коэффициент текущей ликвидности компаний за 2022 – 2024 гг.

Наименование компании	Коэффициент текущей ликвидности		
	2022 год	2023 год	2024 год
АО «Дикси групп»	0,02	0,01	0,24
ООО «О'кей»	0,70	0,85	0,82
ООО "Союз Святого Иоанна Воина"	1,26	1,17	1,14

Источник: составлено авторами на основании данных аналитических балансов компаний.

Анализ текущей ликвидности компаний показывает, что организацией наиболее способной погашать текущие обязательства является ООО «Союз Святого Иоанна Воина» при значениях показателя в пределах от 1 до 2. Однако в динамике данный показатель демонстрирует тенденцию к снижению в период 2022 – 2024 гг., что объясняется снижением выручки организации за соответствующий период. ООО «О'кей» характеризуется тенденцией к росту текущей ликвидности, однако уровень показателя организации в течение всего периода не превышает 1, что говорит о нехватке ликвидных средств для покрытия краткосрочных обязательств, однако при сохранении положительной динамики возможно достижение более стабильного положения. Критически низкий уровень показателя наблюдается в АО «Дикси групп» при достижении наибольшего значения в 2024 году, которое составило 0,24.

В анализ финансового положения организаций по системе Бивера входит анализ финансовой устойчивости компаний, результаты расчета показателей представлены в таблице 3.

Таблица 7

Степень финансовой устойчивости компаний за 2022 – 2024 гг.

Компания	2022		2023		2024	
	Коэффициент Бивера, в %	Группа вероятности банкротства	Коэффициент Бивера, в %	Группа вероятности банкротства	Коэффициент Бивера, в %	Группа вероятности банкротства
АО «Дикси групп»	-0,004	Группа 3	-0,004	Группа 3	0,001	Группа 3
ООО «О'кей»	0,069	Группа 3	0,033	Группа 3	0,039	Группа 3
ООО "Союз Святого Иоанна Воина"	0,001	Группа 3	0,004	Группа 3	0,01	Группа 3

Источник: составлено авторами на основании данных аналитических балансов компаний.

Таким образом, можно сделать вывод, что наиболее финансово устойчивой является АО «Дикси групп», относящаяся к первой группе, в которой вероятность банкротства отсутствует. ООО «О'кей» и ООО «Союз Святого Иоанна Воина» относятся к группе 3, то говорит о скором наступлении банкротства. Наиболее неустойчивой является компания Верный, анализ динамики показывает положительную тенденцию развития показателя, однако уровень остается критически высоким. Что касается ООО «О'кей», в данной организации, наоборот, наблюдается отрицательная динамика, что говорит о снижении устойчивости.

Для анализа эффективности вложений компаний в оборотные активы рассчитываются показатели рентабельности активов (табл. 8).

Таблица 8

Финансовая рентабельность активов компаний за 2022 – 2024 гг.

Наименование компании	Финансовая рентабельность активов		
	2022 год	2023 год	2024 год
АО «Дикси групп»	-0,03	-0,03	0,01
ООО «О'кей»	0,30	-2,51	-1,09
ООО "Союз Святого Иоанна Воина"	0,19	0,40	0,93

Источник: составлено авторами на основании данных аналитических балансов компаний.

Анализ рентабельности активов демонстрирует как снижение, так и рост данного показателя для исследуемых компаний в течение рассматриваемого периода. АО «Дикси групп» демонстрирует рост показателя к 2024 году по сравнению с 2022 и 2023, однако, не смотря преодоление отрицательных значений, уровень показателя в 2024 году, равный 0,01%, все еще критически мал. В ООО «О'кей» наблюдается критическое снижение рентабельности активов с 0,3% до -1,09% за исследуемый период, что говорит об убыточности финансовых вложений в активы. ООО «Союз Святого Иоанна Воина» демонстрирует положительную динамику показателя, за период 2022 – 2024 гг. рост составил 0,74%. Однако ROA <1% является критически низким значением окупаемости вложений. Таким образом, можно сделать вывод, что все три исследуемые компании недостаточно эффективно управляют активами.

Последним показателем, рассмотренным по модели Бивера является коэффициент покрытия активов собственными оборотными средствами, который демонстрирует способность организации финансировать текущую деятельность за счет собственных средств.

Таблица 9

Коэффициент покрытия активов собственными оборотными средствами по компаниям за 2022 – 2024 гг.

Наименование компании	Коэффициент покрытия активов собственными оборотными средствами		
	2022 год	2023 год	2024 год
АО «Дикси групп»	-0,08	-0,08	-0,08
ООО «О'кей»	-0,10	-0,05	-0,06
ООО "Союз Святого Иоанна Воина"	-1,67	-2,02	-2,07

Источник: составлено авторами на основании данных аналитических балансов компаний.

Рассматриваемый показатель в течение всего периода имеет отрицательное значение в каждой компании, что говорит об отсутствии собственных средств для обеспечения операционной деятельности. Это создает угрозу зависимости от заемных средств для исследуемых компаний, особенно в условиях рыночной нестабильности, вызванной различными внешними факторами. В целом анализ финансового положения по системе показателей У. Бивера показал – большинство показателей компаний по уровню отнесены к 3 группе, что говорит о высоком риске наступления банкротства.

Заключение

Проведенное исследование деятельности розничных сетей продовольственных товаров – «Дикси», «Окей» и «Верный» - позволило выявить ключевые тенденции их финансового состояния, устойчивости и вероятности банкротства за период 2022 – 2024 годов. Результаты исследования демонстрируют дифференциацию финансового состояния анализируемых компаний, однако применение как международных, так и отечественных моделей прогнозирования банкротства дает неоднозначные результаты. Это подчеркивает необходимость комплексного подхода к оценке финансового состояния организаций. «Верный» демонстрирует устойчивый рост выручки и чистой прибыли, что связано с интеграцией в холдинг X5 Group и расширением сети. Однако высокая зависимость от заемных средств указывает на значительные финансовые риски. «Дикси» показывает положительную динамику выручки и выход на положительную чистую прибыль в 2024 году благодаря оптимизации логистики и переходу на франчайзинговую модель. Компания отличается высокой финансовой автономией (низкий коэффициент финансовой зависимости), что снижает риски. «Окей» имеет отрицательную динамику выручки и значительные убытки, что свидетельствует о структурном кризисе.

Проведенный анализ состояния компаний розничной торговли продовольственными товарами выявил ряд направлений для развития организаций данной отрасли. Наиболее приоритетными задачами для исследованных компаний являются снижение операционных затрат, а также снижение зависимости от заемного финансирования.

Анализ выявил принципиально разные подходы к управлению капиталом и операционной деятельностью. Компания «Дикси» демонстрирует стратегию, ориентированную на максимальную финансовую автономию (крайне низкий коэффициент финансовой зависимости), что обеспечивает ей высокую устойчивость к внешним шокам. Однако это сочетается с проблемами ликвидности и низкой рентабельностью в анализируемом периоде. «Верный», будучи частью крупного холдинга (X5 Group), показывает агрессивную динамику роста выручки и прибыли, но за счет крайне высокой доли заемного капитала, что ставит ее в зону повышенных финансовых рисков. «Окей» находится в состоянии структурного кризиса, о чем свидетельствуют отрицательная динамика выручки, значительные убытки, нарастающая финансовая зависимость и высокая волатильность показателей.

Практическая часть исследования подтвердила гипотезу об отсутствии универсальной модели. Применение двухфакторной и пятифакторной моделей Альтмана, R-модели, а также моделей Сайфулина-Кадыкова и Савицкой дало противоречивые результаты для одних и тех же компаний. Например, по пятифакторной модели Альтмана «Дикси» имеет низкий риск, а по R-модели — максимальный. Это подчеркивает, что:

- Зарубежные модели (Альтмана) требуют осторожной адаптации к российским реалиям и отраслевой специфике.
- Отечественные модели, хотя и учитывают национальные особенности, также не дают однозначного ответа из-за структурных различий между предприятиями.
- Надежный вывод можно сделать только на основе консолидации результатов нескольких моделей и их сопоставления с динамикой ключевых финансовых показателей (выручка, прибыль, структура капитала).

Для всех исследуемых компаний, независимо от общей оценки, был выявлен ряд тревожных сигналов по системе У. Бивера: отрицательные значения коэффициента

покрытия активов собственными оборотными средствами, что указывает на недостаток внутренних ресурсов для финансирования текущей деятельности и критическую зависимость от внешних источников. Это универсальная уязвимость в условиях нестабильности.

Разработанный автором алгоритм анализа — от сбора данных и расчета широкого спектра показателей до комплексной интерпретации результатов различных моделей — формирует инструментарий для стратегического конкурентного анализа. Для самих исследуемых компаний приоритетными направлениями оздоровления являются: снижение зависимости от заемного финансирования (особенно для «Верного»), оптимизация операционных издержек и повышение ликвидности (для «Дикси»), а для «О'кей» — необходимость глубокой структурной перестройки бизнес-модели.

Таким образом, исследование доказывает, что оценка финансовой устойчивости конкурента не может основываться на одном или двух индикаторах. Она требует системного подхода, объединяющего анализ динамики абсолютных показателей, расчет коэффициентов в разрезе ликвидности, финансовой структуры и рентабельности, а также взвешенную интерпретацию сигналов от различных прогнозных моделей в контексте отраслевых тенденций и корпоративных стратегий.

Список источников

1. Бочаров В. В. Финансовый анализ: инструменты для принятия решений: учебное пособие. Санкт-Петербург : Питер, 2019. 475 с.
2. Бойков В.А., Зуйкова Е.А., Лысенко А.А. Анализ вероятности банкротства предприятия на основе модели Бивера, дополненной интегральной оценкой риска банкротства // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2023 Том 13 № 7А. С. 396-409.
3. Ковалев В. В., Ковалев Вит. В. Анализ баланса, или Как понимать баланс. 5-е изд., перераб. и доп. Москва : Проспект, 2023. 876 с.
4. Когденко В. Г. Экономический анализ : учебник для вузов. 4-е изд., перераб. и доп. Москва : Юрайт, 2022. 527 с. (Серия : Бакалавр и магистр. Академический курс).
5. Савицкая Г. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия : учебник. 8-е изд., перераб. и доп. Москва : Инфра-М, 2021. 378 с. (Серия : Высшее образование).
6. Шеремет А. Д. Антикризисное управление бизнесом : учебное пособие. Москва: ИНФРА-М, 2020. 319 с. (Серия : Высшее образование).
7. Беликова А. В. Адаптация зарубежных моделей прогнозирования банкротства (Альтмана, Таффлера, Лиса) для российских предприятий // Экономический анализ: теория и практика. 2020. Т. 19, № 10. С. 1840-1860.
8. Логинова А. С., Иванова К. А. Оценка финансовой устойчивости и риска банкротства российских розничных сетей на основе комплексного подхода // Экономика и предпринимательство. 2022. № 5(142). С. 1132-1137.
9. Панкова С. В., Симоненко И. С. Сравнительный анализ зарубежных и отечественных моделей прогнозирования банкротства предприятий розничной торговли // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2023. Т. 16, № 1. С. 22-41. DOI: 10.24891/fa.16.1.22
10. Салимова Т. А. Особенности финансового анализа и диагностики кризиса в розничной торговле // Вестник университета (Государственный университет управления). 2019. № 7. С. 127-134.
11. Строкова Л. А. Коэффициент Бивера как индикатор финансового состояния компании: теоретические аспекты и практика применения // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. 2021. № 4(53). С. 84-92.
12. Верный: сеть магазинов / [Электронный ресурс] : URL: [https://ru.ruwiki.ru/wiki/Верный_\(сеть_магазинов\)](https://ru.ruwiki.ru/wiki/Верный_(сеть_магазинов)) (Дата обращения 15.06.2025)

13. Дикси - один из крупнейших российских ретейлеров / (О компании “Дикси”) / [Электронный ресурс] : URL: <https://dixy.ru/group/company/o-kompanii/> (Дата обращения 15.06.2025)

14. Торговая сеть «Верный» выкупила 37 бывших магазинов «Дикси» / Forbes / [Электронный ресурс] : URL: <https://www.forbes.ru/biznes/452765-torgovaa-set-vernyj-vykupila-37-byvsih-magazinov-diksi> (Дата обращения 15.06.2025)

15. Торговая сеть “Окей” / [Электронный ресурс] : URL: [https://ru.ruwiki.ru/wiki/О'кей_\(сеть_магазинов\)](https://ru.ruwiki.ru/wiki/О'кей_(сеть_магазинов)) (Дата обращения 15.06.2025)

Сведения об авторе

Сушко Ольга Петровна, д.э.н, кафедра экономика промышленности, РЭУ им. Г.В. Плеханова, г. Москва, Россия

Вдовина Т.А., студент 3 курс, факультет Высшая инженерная школа «Новые материалы и технологии», РЭУ им. Г. В. Плеханова, г. Москва, Россия

Information about the author

Sushko Olga Petrovna, Doctor of Economics, Department of Industrial Economics, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia

Vdovina T.A., 3rd year student, Faculty of Higher Engineering School "New Materials and Technologies", Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia