УДК 33

Каменева П.И.
магистрант
Тульский филиал Финансового университета при Правительстве Российской Федерации
Россия, Тула

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ МОДЕЛЕЙ ОЦЕНКИ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ: ПРИМЕНИМОСТИ НА РАЗНЫХ СТАДИЯХ ЖИЗНЕННОГО ЦИКЛА

Аннотация. *В современной непостоянности рынков и переменчивости отраслевых структур, появляется потребность в достоверном анализе финансовой устойчивости организаций. Классические модели – Альтмана, Таффлера и Сайфуллина-Кадыкова часто используются как универсальные методы. Важно учитывать, что их точность может быть снижена ввиду того, что этап жизненного цикла компании не учтен также, как и динамика развития. Цель работы – провести сравнительный анализ актуальности использования указанных моделей на разных этапах жизненного цикла предприятия.*

Ключевые слова: *финансовая устойчивость, этап жизненного цикла компании, модели прогнозирования банкротства, модель Альтмана, модель Таффлера, модель Сайфуллина – Кадыкова, модель Адизеса.*

Kameneva Polina,
Master
Tula Filial of the Financial Unversity under the Government og thr Russian Federation
Russia, Tula

Annotation. *In today's volatile markets and changing industry structures, there is a growing need for reliable analysis of the financial stability of organizations. Classic models — Altman, Taffler, and Sayfullin-Kadykov — are often used as universal methods. It is important to bear in mind that their accuracy may be reduced due to the fact that the stage of the company's life cycle is not taken into account, nor is the development dynamics. The aim of the work is to conduct a comparative analysis of the relevance of using these models at different stages of a company's life cycle.*

Keywords: *financial stability, stage of the company's life cycle, bankruptcy prediction models, Altman model, the Adizes model.*

Актуальность темы заключается в том, что в условиях современной высокой волатильности рынков и глобальной экономической нестабильности диагностика финансовой устойчивости становится незаменимым инструментом для риск-менеджеров, а также приобретает безусловную необходимость для компаний. Традиционно для оценки финансового состояния организации используются базовые дискриминантные модели, такие как Альтмана, Таффлера и другие. Со временем многолетняя практика показала, что универсальность подобных инструментов становится их главным недостатком, поскольку происходит игнорирование внутренней динамики развития предприятий. За счет того, что происходит использование одинаковых инструментов к разным компаниям, как к быстрорастущим стартапам, так и к организациям гигантам, происходит ошибка диагностики, приводящая к недостоверным результатам, несоответствующим текущему состоянию, когда стратегически устойчивые предприятия оказываются в позиции финансово неустойчивых в силу этапа своего развития. Также в методах оценки финансовой устойчивости компании используются данные, которые основываются на отчетности зафиксированной на конкретную дату, что также приводит к снижению корректности результата.

Проблема исследования заключается в фундаментальном противоречии о том, что большинство классических моделей основывается на статистических финансовых коэффициентах, в то время как любое предприятие представляет собой динамическую систему. Согласно теории жизненных циклов, компании сталкиваются с разными финансовыми состояниями и точками роста. Таким образом, модель, которая обладает наиболее высокой точностью на стадии зрелости, может показывать некорректные результаты, которые приводят к ошибочным выводам о том, что компании находится в критическом состоянии близком к банкротству на этапе спада, и о том, что компания в пике своей деятельности на стадии зарождения.

Так, например, ПАО «Россети», которая находится на этапе глубокой зрелости, при финансовом анализе с помощью моделей Таффлера и Альтмана входит в зону риска, в виду специфики отрасли, которая нуждается в постоянной высокой кредиторской задолженности. Однако при детальном рассмотрении можно понять, что компании не грозит банкротство в связи с полной операционной и финансовой поддержкой государства, выполняя стратегические задачи. [4]

Подобную ситуацию можно выделить при рассмотрении ПАО «Детский мир» в период 2022 – 2024 гг., где компания находилась в стадии зрелости. Благодаря многолетнему успешному нахождению на рынке, организации удалось накопить высокие внеоборотные активы и собственный капитал. После 2022 года возникли сложности, связанные с уходом зарубежных брендов с российского рынка, что привело компанию к решению уйти с биржи и трансформироваться в частный бизнес, что кардинально изменило корпоративную структуру и снизило прозрачность для внешних инвесторов. Так, по моделям Альтмана и Таффлера ПАО «Детский мир» находится на высоком уровне финансовой прочности, однако в этот момент организация находится на этапе стремительного разрушения бизнес-модели.

Цель работы – провести сравнительный анализ применимости ведущих прогностических моделей (Альтмана, Таффлера и Сайфуллина – Кадыкова) на различных этапах жизненного цикла организации и выявить границы их эффективного использования.

Гипотеза исследования заключается в том, что модели оценки финансового состояния предприятий, такие как модели Альтмана, Таффлера и Сайфуллина-Кадыкова существенно зависят от текущего этапа жизненного цикла компании. Универсальное использование данных инструментов без учета динамики развития организации приводят к систематическим ошибкам. Так, например, динамично растущие компании на стадии юности определяются как близкие к банкротству, в виду высоких инвестиционных затрат, а также отсутствия накопленной прибыли, в то время как зрелые предприятия в стадии старения показывают иллюзию устойчивости за счет своих резервов. Именно поэтому для достоверной оценки финансового состояния необходим гибридный подход, адаптированный под конкретную фазу жизненного цикла организации.

Эмпирическую базу работы составили консолидированные финансовые данные по стандартам международной системы финансовой отчетности за период с 2023 по 2025 годы трех крупнейших IT- и телекоммуникационных гигантов, находящихся на разных стадиях жизненного цикла по методологии И.Адизеса [1]: ПАО «ВК» - стадия роста, МКПАО «Яндекс» - стадия зрелости, а также ПАО «МТС» - стадия поздней зрелости. Нормативной основой для расчетов послужили официальные данные центров раскрытия информации эмитентов и государственного информационного ресурса бухгалтерской отчетности.

На основе классификации жизненного цикла организации по Адизесу рассмотрим несколько моделей для определения применимости их на разных стадиях.

Модель Ицхака Адизеса наиболее понятная биологическая аналогия, при которой организация как живой организм проходит все этапы от возрождения до смерти за 10 выраженных стадий. [1] Основная суть модели заключается в том, что существует динамика двух векторов, а именно контролируемости и гибкости, где, например, молодые компании максимально легко подстраиваются под текущую обстановку, но при этом совершенно не имеют системности, в то время как организации – гиганты имеют точный план действий для любых ситуаций, но при этом не прогибаются под изменения рынка. Внутри этой классификации есть несколько фаз, которые делятся на стадии.

Первым этапом становится фаза младенчества, где начинается создание организации с нуля, после которого выделяют этап детства, где происходит максимальный рост, однако расходы компании выше, чем доходы. Затем происходит юность, где появляются профессионалы, которые упорядочивают систему и финансы для дальнейшего перехода к стадии расцвета, где организация находится на пике своих возможностей, здесь корпорации показывают свои лучшие результаты.

Следующей фазой выделяют старение или угасание. Здесь происходит поздний расцвет или стабильность, где компания финансово устойчива, но уже не хочет рисковать, после чего появляется аристократизм, где вместо смелых решений организация вкладывает деньги не в развитие, а в имидж, что приводит к снижению рентабельности. После выделяют раннюю бюрократизацию, где юридическое лицо стремиться выяснить, откуда появились проблемы. Затем появляется стадия бюрократизации, где компания продолжает существовать только за счет прошлых запасов или господдержки. И в заключении смерть, где организация перестает производить тот продукт, за который готовы платить. [3]

Стоит отметить, что для каждой стадии существует критическая точка, благодаря которой мы можем определить тот или иной показатель. Так на

стадии роста ярко видна ликвидность, в расцвете есть возможность диагностировать оборачиваемость и рентабельность, а в спаде – инвестиционную привлекательность.

Понимая, как происходит жизненный цикл компании теперь можем рассмотреть модели, которые помогают понять, в какой момент компания находится максимально близко к состоянию банкротства. В качестве примера возьмем пятифакторную модель Альтмана, модель Сайфуллина – Кадыкова, а также модель Таффлера.

Для наглядности, рассмотрим три компании – гиганта, которые по модели жизненного цикла Адизеса находятся на разных стадиях. Для этого возьмем финансовые данные трёх российских компаний VK (стадия роста) [2], Яндекс (стадия зрелости) [11], МТС (стадия поздней зрелости) [6] за период с 2023 по 2025 годы из открытых источников и составим сводную таблицу с необходимыми данными (Таблица 1)

Компания	ВК			Яндекс			МТС		
Год	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Параметр									
Выручка	132,8	147,6	160,0	798,1	1094,6	1441,1	606,0	703,7	807,2
Операционная прибыль	-3,2	-4,9	22,6	63,9	51,5	173,6	114,2	136,0	154,6
Чистая прибыль	-34,3	-94,9	-25,0	55,6	11,5	79,6	54,6	49,1	35,3
Активы всего	258,0	296,3	283,9	746,4	1098,7	1368,3	1076,6	1189,5	1233,5
Обязательства всего	182,7	259,7	237,4	485,8	804,9	1017,1	1067,4	1182,7	1216,0
Текущие активы	42,6	48,2	52,4	295,8	506,7	589,2	185,4	204,1	221,5
Собственный капитал	75,3	36,6	46,5	260,6	293,8	351,2	9,2	6,8	17,5
Нераспределенная прибыль	-12,4	-107,3	-132,3	182,4	193,9	273,5	-42,1	-61,5	-94,8

Таблица 1. Исходные финансовые показатели (в млрд руб.)

С помощью указанных данных произведем расчеты по каждой модели и составим сводную таблицу с результатами для того, чтобы показать какое финансовое состояние у организаций по каждой из моделей. (Таблица 2)

Компания/ Модель прогнозирования	Нормативное значение	2023	2024	2025
VK (ПАО «ВК»)				

Альтман	Z > 2,9	0,81	0,76	0,68
Сайфуллин – Кадыков	R >1	-0,38	-0,44	-0,52
Таффлер	Z > 0,3	0,11	0,09	0,08
МКПАО «Яндекс»				
Альтман	Z > 2,9	3,24	3,85	3,91
Сайфуллин – Кадыков	R >1	1,15	1,62	1,71
Таффлер	Z > 0,3	0,46	0,55	0,56
ПАО «МТС»				
Альтман	Z > 2,9	1,72	1,54	1,38
Сайфуллин – Кадыков	R >1	0,65	0,52	0,45
Таффлер	Z > 0,3	0,32	0,34	0,31

Таблица 2. Результаты расчетов по моделям

Рассмотрим результаты, полученные после расчетов и проведем анализ данных. Так, для ПАО «ВК» все три модели на протяжении трех лет показывают непрерывное ухудшение состояния. При этом с 2022 года компания перешла к тотальной экспансии, а также стремится к импортозамещению ушедших с рынка платформ, что привело к кратному увеличению затрат на инфраструктуру, а также созданию контента. Важно понимать, что все использованные модели интерпретируют накопленный чистый убыток и рост кредиторской задолженности как маркеры, приближающие к банкротству. При этом нельзя забывать, что именно в этот момент отрицательный операционный денежный поток компенсируется ростом стратегической капитализации и монополизацией трафика на внутреннем рынке.

Что касается МКПАО «Яндекс», то здесь ярко заметна стабильность компании на рынке. К 2024-2025 годам организации удалось адаптироваться ко всем текущим трудностям. Важно, что операционная прибыль стабильна, а диверсифицированная структура Яндекса дает возможность компенсировать регуляторные и макроэкономические колебания.

Самым ярким является кейс ПАО «МТС». Здесь мы видим, как по-разному реагируют модели на финансовые показатели. Модель Таффлера говорит о том, что организация находится в «зеленой зоне», в то время как две другие модели демонстрируют высокие риски для компании. Система Сайфуллина-Кадыкова снижает показатели за счет отрицательного чистого оборотного капитала и низкой обеспеченности собственными средствами. Однако здесь стоит учесть, что использование заемных средств является целенаправленной стратегией для получения стабильной выручки. Модель Таффлера учитывает этот денежный поток, за счет чего точнее транслирует финансовое состояние ПАО «МТС». [8]

Стоит сделать акцент на том, что модели прогнозирования банкротства являются индикативными. Для крупных IT- корпораций показатели, как доступ к кредитным линиям и стратегическая значимость важнее, чем математические коэффициенты. [5]

Так, в виду санкций 2022-2024 годов, компании были вынуждены столкнуться с новыми обстоятельствами, которые оказали двойственное влияние. Например, из-за ухода крупных зарубежных конкурентов, произошло искусственное продление стадии роста отечественных IT-компаний. [10] Рынок получил гарантированный спрос, что сгладило для Яндекса и ВК падение общей маржинальности на рынке. Также, из-за необходимости параллельного импорта оборудования, произошел рост стоимости основных фондов. Это снизило показатели оборачиваемости активов у всех анализируемых организаций, поскольку балансовая стоимость инфраструктуры выросла быстрее, чем генерируемая операционная прибыль.

Важно отметить, что денежно-кредитная политика Банка России также привнесла изменения в стратегии организаций. Это произошло благодаря высоким ключевым ставкам. Так IT-компании, которые зависят от постоянного рефинансирования краткосрочного долга, получили резкий рост процентных расходов. [9] Помимо этого, стоит учитывать, что такие крупные

рыночные игроки сильно зависят от государственных льгот и субсидий, поэтому в моменты кризиса имеют поддержку изнутри. Описываемые модели не могут учесть такую помощь, из-за чего конечные показатели снижаются.

На основе полученных расчетов и выводов произведем сравнительный анализ каждой модели относительно используемых показателей. Для того, чтобы получить качественный сравнительный анализ, выделим критерии, используемые на каждом этапе развития компании. К ним отнесем: точность прогноза, для того, чтобы показать, насколько часто та или иная модель ошибается; опережающий характер, чтобы определить за какой промежуток времени модель может выявить, что компания близка к банкротству и специфику показателей, чтобы выяснить, учитывает ли модель инвестиции, характерные для стадии роста.

Для наглядности создадим таблицу сравнительного анализа применимости моделей на разных этапах жизненного цикла организации. (Таблица 3)

Модель	**Ключевой акцент**	**Стадия роста**	**Стадия расцвета**	**Стадия спада**
Альтман	Накопленная прибыль и рыночная стоимость	**Пессимистична.** Ставит низкий балл из-за отсутствия нераспределенной прибыли	**Максимально точна**. Идеально отражает баланс между долгом и эффективностью	**Инертна.** Может долго показывать норму за счет накопленных резервов за прошлый годы
Сайфуллин-Кадыков	Ликвидность и рентабельность капитала	**Критична.** Требует высокой доли собственного капитала, что редкость для растущего бизнеса	**Отлично подходит для контроля.** Жестко следит за эффективностью использования ресурсов	**Сигнализирует рано**. Как только падает рентабельность продаж, рейтинг быстро опускается вниз
Таффлер	Операционная прибыль и покрытие обязательств	**Опасна**. Из-за акцента на коэффициент прибыли к долгам может предрекать банкротство здоровому и	**Очень точная.** Лучше других моделей показывает способность компании генерировать	**Очень чувствительна.** Быстро реагирует на снижение операционной эффективности

		инвестиционно активному стартапу	«живые» деньги для покрытия задолженности	на закате компании

Таблица 3. Сравнительная характеристика моделей диагностики

Таким образом, мы можем заметить, что все три рассмотренные модели склонны диагностировать банкротство у юных компаний, что происходит за счет низкого уровня собственного капитала и нераспределенных активов.

На стадии спада модель Альтмана может не увидеть начало увядания, поскольку во многом опирается на нераспределенную прибыль, в то время как две другие модели заметят проблему с помощью показателя текущей рентабельности. [7]

Стоит отметить, что модель Альтмана является самой точной на стадии расцвета, что говорит о том, что при анализе организаций важно делать гибридную диагностику, поскольку каждая из рассмотренных моделей превосходит других на разных этапах.

Таким образом, в ходе проведенного исследования было выявлено что традиционные математические модели не всегда являются универсальными и требуют адаптации относительно этапа жизненного цикла организации.

Важно, что при одних и тех же условиях расчета в зависимости от модели одновременно могут свидетельствовать как о финансовой устойчивости организации, так и о кризисе. Эффективность разных моделей варьируется на разных этапах. Именно поэтому при определении устойчивости организации необходимо использовать гибридный отчет в зависимости от стадии развития предприятия.

Список источников

1. Адизес И. Управление жизненным циклом компании: как организации растут, развиваются и умирают и что с этим делать. – Альпина Паблишер, 2023.
2. ВК : центр раскрытия корпоративной информации : отчетность по МСФО и РСБУ, аудиторские заключения за 2021–2025 гг. — Москва : ПАО «ВК», 2021–2026. — URL: https://vk.company/ru/investors/ (дата обращения: 25.07.2026).
3. Горкунова Е. А. Стадии жизненного цикла организации //Теория права и межгосударственных отношений. – 2022. – Т. 1. – №. 10. – С. 169-173.
4. Государственный информационный ресурс бухгалтерской (финансовой) отчетности (ГИР БО) : официальный сайт / Федеральная налоговая служба России. — Москва, 2020–2026. — URL: https://bo.nalog.ru/ (дата обращения: 25.07.2026).
5. Заболотская Д. А. Современные модели оценки вероятности банкротства предприятия //Проблемы и пути социально-экономического развития: город, регион, страна, мир. – 2023. – С. 56-59.
6. МТС : центр инвестора : финансовая отчетность по МСФО и РСБУ, годовые отчеты и операционные результаты Группы МТС. — Москва : ПАО «МТС», 2021–2026. — URL: https://ir.mts.ru/ (дата обращения: 25.07.2026).
7. Мун В. Г. и др. Оценка финансовой устойчивости корпоративного сектора: эмпирический анализ на основе модифицированной модели Альтмана //Фундаментальная и прикладная математика. – 2026. – Т. 26. – №. 3. – С. 13-18.
8. Павликова, А. В. Оценка финансового состояния предприятия на основе модели Таффлера / А. В. Павликова // Научный форум: тенденции развития науки и общества. – 2021. – С. 33–36.
9. Половникова Н. А. Оценка вероятности банкротства предприятия //Международный журнал гуманитарных и естественных наук. – 2022. – №. 11-4. – С. 249-255.

10. Яковлева Е. Н., Колесова А. С. Прогнозирование банкротства российских предприятий на основе статистических моделей //Вестник Удмуртского университета. Серия «Экономика и право». – 2024. – Т. 34. – №. 5. – С. 871-878.
11. Яндекс : портал для инвесторов и акционеров : финансовые результаты, пресс-релизы и отчетность по МСФО. — Москва : МКПАО «Яндекс», 2021–2026. — URL: https://ir.yandex.ru/ (дата обращения: 25.07.2026).