

DOI

УДК 338.436.33:658.14/17

**ПОЛОЖЕНИЯ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ МЕТОДА ОЦЕНКИ ФИНАНСОВОГО РЫЧАГА  
ДЛЯ АГРОХОЛДИНГОВ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

**И. В. Моргачев, Т. В. Даева, В. А. Мелихов, А. В. Лебедь, Н. С. Гаврилева**

**Реферат.** Модель оценки эффекта финансового рычага является универсальной для всех предприятий. Однако организации агропромышленного комплекса имеют значительную зависимость от использования банковских кредитов, поэтому исследуемая модель для них является актуальной. Кроме того, предлагаемые положения уточняющие концепцию ее использования, формировались на базе исследования динамики рентабельности активов агрохолдингов России. Средняя рентабельность активов по прибыли до уплаты налогов за период 2009-2022 годов среднестатистического агрохолдинга составила 7,23%, рентабельность оборотных активов – 14,73% при средней ставке банковского кредита для организаций АПК в этом периоде в размере 11%. Такая ситуация обуславливает возможность отрицательного эффекта финансового рычага для исследуемых субъектов, что требует уточнения модели оценки его эффекта. В качестве цены заемного капитала обосновано рассмотрение эффективной ставки процента по банковскому кредиту. В качестве величины заемного капитала, которая используется в модели оценки эффекта финансового рычага, обосновано рассматривать только ту сумму кредита, относительно использования которого принимается решение в актуальный момент времени без учета всей кредиторской задолженности организации. Результаты, получаемые согласно применения модели оценки финансового рычага, являются прогнозными с определенным уровнем погрешности, а сама модель является динамичной и позволяет получать приближенные результаты в связи с изменчивостью факторов микро- и макросреды. Данная модель в большей степени является концепцией, с набором определенных правил, выполнение которых приводит к экономической целесообразности использования банковского кредита для масштабирования бизнеса. Учитывая относительно низкие показатели рентабельности активов в секторе АПК, обоснована возможность применения в модели оценки эффекта финансового рычага показателя рентабельности оборотных активов, но только в случае целевого использования кредитов на приобретение такого вида активов, и в качестве дополнительного шага анализа, когда рентабельность всех активов меньше или равна цене использования банковского кредита.

**Ключевые слова:** агрохолдинг, заемные средства, банковский кредит, ставка банковского кредита, эффект финансового рычага, рентабельность активов, рентабельность оборотных активов, сектор АПК.

**Введение.** Организации агропромышленного комплекса (АПК) в целом и агрохолдинги в частности характеризуются частым использованием заемных средств в виде банковских кредитов в существенных масштабах. Такое использование данного источника капитала объясняется спецификой сектора, его сезонностью. Соответствующие организации часто использовали банковские кредиты для закупки семенного фонда и топлива для обеспечения посевных работ, а в период сбора урожая уже начинали расплачиваться по взятым кредитам.

Банковские кредиты в деятельности данных субъектов, в том числе и агрохолдингов, берутся и на иные цели для формирования необходимых для бизнеса как оборотных, так и иных активов. В отличие от малых форм агробизнеса агрохолдинги характеризуются более существенной длительностью операционного и финансового цикла, поэтому займы могут понадобиться для обеспечения какой-либо стадии производственно-логистического и сбытового процесса.

Использование банковских кредитов является платным, поэтому с экономической точки зрения возникает необходимость оценки целесообразности и эффективности использования такого ресурса. Для таких целей используется классическая формула

эффекта финансового рычага (ЭФР):

$$\text{ЭФР} = \frac{ЗК}{СК} \cdot (P_A - Ц_{ЗК}) \cdot (1 - Н_{П}) \quad (1)$$

где ЗК – величина заемного капитала, ден.ед.;  
СК – величина собственного капитала, ден.ед.;

$P_A$  – рентабельность активов, %;

$Ц_{ЗК}$  – цена (ставка) заемного капитала в годовом измерении, %. (Авторская трактовка показателя. В иных работах часто используется как цена всего заемного капитала вместе с кредиторской задолженностью);

$Н_{П}$  – ставка налога на прибыль, доли ед.

Эффект финансового рычага может быть как позитивным, так и негативным. Позитивное или негативное значения ЭФР зависит от дифференциала, то есть разницы:  $(P_A - Ц_{ЗК})$ . Если  $P_A > Ц_{ЗК}$ , будет позитивным. В этом и заключается ключевое правило эффективности использования платных заемных средств и в частности банковских кредитов. Такое условие финансовой эффективности использования заемных средств и обуславливает максимизацию показателя рентабельности активов, как это изложено в работах [1, 2]. С другой стороны, данная формула является универсальной и широко-распространенной, что делает возможным ее уточнение в отношении организаций сектора

АПК и агрохолдингов исходя из их специфики.

По тематике использования и оценки финансового рычага существует большое число отечественных и зарубежных работ. Многие из таких авторов, как, например, [3, 4, 5] – видят тесную связь вопросов финансового рычага с обеспечением финансовой устойчивости организации. С чем следует, несомненно, согласиться. Однако также можно выявить наличие ряда расхождений в подходах трактовки и метода определения дифференциала эффекта финансового рычага, который является ключевым для расчета последнего. В формуле такого дифференциала различия имеют место как в отношении цены заемного капитала, так и второй составляющей. В вышеизложенной нами формуле (1) она указана как  $R_A$  – рентабельность активов. В иных работах данный показатель может иметь совсем иные названия: экономическая рентабельность, рентабельность чистых активов, рентабельность всего инвестированного капитала. Разные трактовки также предполагают и разные методы его определения.

Например, в работе С. Д. Пекина и К. В. Фокеевой [6] при расчете дифференциала эффекта финансового рычага в числителе учитывается прибыль до уплаты процентов и налогов (нетто результат эксплуатации инвестиций (НРЭИ) плюс проценты по кредитам), а в знаменателе активы за минусом бесплатной кредиторской задолженности.

Авторы работы [7] рассматривали, по их мнению, европейскую и американскую концепцию определения «рентабельности чистых активов». В первом случае она определяется как рентабельность собственного капитала без учета налога на прибыль, во втором – то же самое, только с учетом снижения прибыли после необходимости уплаты процентов по кредиту.

По мнению Бикметова З. М. [8] «рентабельность всего инвестированного капитала» определяется отношением прибыли до уплаты процентов и налогов (ЕВИТ), то есть операционной прибыли к величине всего инвестированного капитала.

Е. А. Голованева и Ж. А. Ульянова [9] «экономическую рентабельность» определяют путем деления НРЭИ на величину капитала, который представляет собой сумму собственного капитала и заемных средств. По сути это и есть рентабельность активов, рассчитанная исходя из прибыли до уплаты налогов и процентов. Но в данной работе также «повновому» рассчитывается цена использования заемного капитала, в результате для приведенного в качестве примера предприятия такая ставка для 2020 года составляет 2,3%. Неудивительно, что ЭФР получается позитивным и высоким.

В статье [10] используется показатель рентабельности совокупных активов по прибыли до уплаты процентов и налогов, но цена заемного капитала считается по всей

кредиторской задолженности, в результате чего такая ставка получилась в размере 3,44%, что также завысило ЭФР, как и в [9].

Также имеют место разные подходы в определении ЗК – заемного капитала. В работах [7, 8, 9] в качестве такого капитала часто принимается вся кредиторская задолженность. При этом если в расчетах по формуле (1) в качестве ЗК принимают всю такую задолженность, то также считают усредненную ее цену как с учетом банковских кредитов, так и условно-бесплатной ее частью. Цена использования заемного капитала может также трактоваться по-разному и включать в себя не только цену банковского кредита, но и учитывать также условно-бесплатную кредиторскую задолженность, что явно занижает стоимость заемных средств.

В целом подходы к определению ЭФР превышают его значение, в то время как консервативный подход требует обратного [7, 9, 10]. Анализ рассмотренных работ также позволяет сделать вывод, что большинство исследователей в качестве рентабельности активов в формуле ЭФР полагают целесообразным использовать такую, которая рассчитана по операционной прибыли без учета налогов и выплат процентов.

Эффект финансового рычага является излюбленным предметом исследования и зарубежных работ [11, 12, 13]. Однако в подобных работах больше рассматриваются факторы, влияющие на его величину.

Учитывая изложенное можно заключать, что положения использования метода оценки эффекта финансового рычага относительно агрохолдингов Российской Федерации имеют резервы для уточнения.

Целью работы является уточнение положений использования метода оценки эффекта финансового рычага относительно агрохолдингов Российской Федерации.

**Условия, материалы и методы.** Наше исследование опирается на данные только агрохолдингов, которые были выбраны в количестве 50-ти субъектов по критерию вхождения в верхние списки рейтингов (табл.1). Анализ подвергалась не консолидированная отчетность выбранных агрохолдингов, а данные только отдельных их субъектов, преимущественно управляющих компаний. Подход исследования соответствует выборочному методу наблюдения с присущими ему объективными недостатками. Исходные данные для формирования модели среднестатистического агрохолдинга взяты из источника [14]. Представленное выше соответствует эмпирическим методам исследования, которые использовались для анализа показателей рентабельности исследуемых субъектов. В то же время положения относительно использования метода оценки финансового рычага для агрохолдингов Российской Федерации формировались на основе синтеза и обобщения.

Таблица 1 – Субъекты, имеющие отношение к ведущим агрохолдингам страны, выбранные для проведения исследований

№	Название	ИНН	№	Название	ИНН
1	ПАО «Группа Компаний «Русагро»	5003077160	26	АО «Молвест»	3662104737
2	ПАО «Группа Черкизово»	7718560636	27	ООО «Группа Агроком»	6163070862
3	ПАО «Инарктика»	7816430057	28	ООО «Птицефабрика «Акашевская»	1207007950
4	ПАО «Новороссийский комбинат хлебопродуктов»	2315014748	29	АО "Холдинговая компания "Ак Барс"	1657049075
5	ЗАО "Содружество-Соя"	3913009739	30	ООО «Агрофирма Ариант»	7424030241
6	ООО «КДВ Групп»	7017094419	31	АО «Сады Придонья»	3403014273
7	АО "Управляющая компания ЭФКО"	3122504272	32	ООО Мясокомбинат «Бобровский»	3602007714
8	ООО "АПХ "МИРАТОРГ"	7704669440	33	ООО Агрохолдинг «Звениговский»	1203005214
9	ООО «ГК Агро-Белогорье»	3123160948	34	АО «Сибирская Аграрная Группа»	7017012254
10	АО "ХК ПРОДИМЕКС"	7730202605	35	ООО «Объединение Союзпищепром»	7453268150
11	ООО ХК «Великолукский агропромышленный холдинг»	6025024237	36	АО «ГК Сфера»	7714937659
12	ООО "АгроКубань Ресурс"	2356040994	37	ООО «Маслоэкстракционный завод "РЕСУРС"»	2631805988
13	ООО «АгроПромкомплектация»	7735004043	38	АО "Лакталис Восток"	7716128854
14	АО «Юг Руси»	6167054653	39	ООО "Юговской комбинат молочных продуктов"	5948025679
15	АО фирма "Агрокомплекс" им. Н.И. Ткачева	2328000083	40	ООО "Компания Благо"	7816455333
16	ООО "БГК - ХОЛДИНГ"	3116002683	41	ООО "Каргилл"	7113502396
17	ООО "КОМОС ГРУПП"	1831089218	42	АО "Астон продукты питания и пищевые ингредиенты"	6162015019
18	АО «Приосколье»	3123100360	43	АО "Объединенная зерновая компания"	7708632345
19	АО «Агросила»	1604010557	44	ООО "Витерра рус"	7708525142
20	ООО "Группа "Продовольствие"	0411137185	45	АО "Норебо Холдинг"	2901170107
21	АО «АГРО-АТЯШЕВО»	1303067817	46	АО "Аби Продакт"	3328458132
22	АО Агрохолдинг «Стень»	7708813052	47	АО "Останкинский мясоперерабатывающий комбинат"	7715034360
23	ЗАО «РЕННА-Холдинг»	7721242760	48	ООО "Агропромышленная корпорация АСТ"	7721147115
24	ООО «ЭкоНива-АПК Холдинг»	3614005528	49	ООО "Белгородские гранулированные корма"	3116003662
25	ООО УК «Дамате»	5024126971	50	ООО "Концерн Покровский"	6163072316

(составлена авторами самостоятельно)

**Результаты и обсуждения.** Следует отметить, что использование формулы (1), то есть модели оценки ЭФР, не позволяет получить точные данные, а лишь приближенные. Во-первых, и среди исследователей нет единого мнения что точно брать в качестве ЗК, Ц<sub>ЗК</sub> и Р<sub>А</sub>. Во-вторых, значение ЭФР до момента использования банковского кредита и после будет совсем иным, поскольку принятие такого решения меняет как структуру активов и пассивов, так доходы и затраты. Поэтому все расчеты, которые, например, приведены в рассмотренных работах, являются плановыми и прогнозными с определенным уровнем погрешности.

Положения оценки ЭФР – это скорее концепция, объединяющая в себя ряд правил.

**Правило 1.** Рентабельностью активов можно пожертвовать ради максимизации рентабельности собственного капитала – это и есть главная цель – ключевой показатель бизнеса, который определяет благосостояние акционеров (собственников) и капитализацию субъекта хозяйствования. Рентабельность активов в данном сравнении второстепенный показатель. ЭФР в конечном счете показывает количественное значение увеличения рентабельности собственного капитала при использовании именно платных заемных средств при условии превышения рентабельности активов над ценой таких кредитов.

**Правило 2.** Что бы ЭФР был позитивным рентабельность активов должна превышать цену заемного капитала. Данное правило является универсальным и не учитывает целевое использование кредитов. Предполагается, что такие кредиты используются для формирования активов (как оборотных, так и внеоборотных), поэтому эффективность использования таких ресурсов в целом (активов) сравнивают со стоимостью кредитов. Но кредиты могут использоваться только на приобретение оборудования или только оборотных средств, что позволяет использовать разновидности показателя рентабельности активов.

**Правило 3.** Рассмотрение концепции ЭФР имеет смысл, только если речь идет про использование именно платных заемных средств, когда следует принять решение об экономической целесообразности использования в основном банковского кредита для масштабирования бизнеса. В процессе хозяйственной деятельности любого субъекта часто образуется условно-бесплатная кредиторская задолженность. К концепции ЭФР она не имеет никакого отношения, поскольку может наращиваться совсем исходя из иных соображений.

Также часто банковские кредиты могут использоваться в случаях по острой производственной или коммерческой необходимости обеспечения бизнеса даже с убытком. Это бывает, когда имеет место острая нехватка собственных оборотных средств, но без наличия в какой-то момент их элементов может произойти остановка бизнес-процессов или срыв

подписанных контрактов. В этом случае банковские кредиты могут использоваться вопреки концепции ЭФР для спасения бизнеса любой ценой.

Исходя из изложенного, считаем целесообразным в качестве ЗК в формуле (1) использовать только сумму банковских кредитов. Поскольку концепцию и метод ЭФР необходимо использовать при анализе целесообразности использования банковских кредитов до момента их получения, то в качестве ЗК имеет смысл рассматривать только сумму, которую только планируется взять в качестве кредита.

Если аналитик использует в расчете ЭФР эффективную банковскую ставку со всеми скрытыми комиссиями в качестве стоимости заемного капитала, то в качестве ЗК (см. формулу 1) он должен принимать только ту сумму банковского кредита, которую планирует получить.

При использовании в качестве ЗК всей существующей на балансе кредиторской задолженности придется пересчитывать усредненную ее стоимость с учетом условно-бесплатной, что нивелирует оценку целесообразности актуального для данного момента банковского кредита.

Наиболее трудным относительно агрохолдингов является вопрос рентабельности активов – какую именно использовать в расчетах: рентабельность всех активов по прибыли до уплаты налогов и процентов; рентабельность всех активов по прибыли до уплаты налогов; рентабельность всех активов по чистой прибыли; рентабельность только того вида активов, на приобретение которых будет использован кредит.

В рассмотренных работах наиболее часто применяется первый вид рентабельности. Но он более подходит для коммерческих организаций и предприятий, где финансовая деятельность осуществляется в основном в виде получения и возврата кредитов и погашение процентов по ним. Агрохолдинги России несколько отличаются от таких субъектов тем, что финансовая деятельность также распространяется и в части формирования текущих финансовых активов с целью получения процентов (иногда и дивидендов по акциям), а также долгосрочных финансовых вложений, то есть участия в капитале иных предприятий.

Текущие финансовые активы относятся к оборотным, а долгосрочные финансовые вложения – к внеоборотным. В результате формирования таких видов активов именно холдинги получают как процентные, так и дивидендные доходы. Поэтому использование прибыли до выплаты процентов существенно занижает значение числителя при расчете показателя рентабельности. Наличие такой финансовой деятельности агрохолдингов на постоянной системной основе делает возможным определение значения их прибыли до уплаты налогов и процентов без учета процентов по кредитам только при наличии полной бухгалтерской информации, что доступно не

всем аналитикам. В ином случае в качестве разумного исключения для агрохолдингов в модели оценки ЭФР возможно использование значения прибыли именно до уплаты налогов.

Поскольку проценты по кредитам увеличивают затраты и уже учтены в Ц<sub>к</sub> (см. формулу 1), то в методе ЭФР при расчете рентабельности активов (P<sub>A</sub>) целесообразно и правильнее использовать прибыль до уплаты налогов и, соответственно - рентабельность всех активов по прибыли до уплаты налогов.

Часто в распоряжении у аналитика есть информация относительно рентабельности активов по чистой прибыли, а для определения прибыли до уплаты налогов данных также может быть недостаточно. Можно ли в этом случае относительно агрохолдингов применять показатель рентабельности активов по чистой прибыли? Для ответа на этот вопрос мы оценили разницу между такими показателями для выбранной нами группы агрохолдингов за период 2009 – 2022 годах (табл.2).

Таблица 2 – Динамика показателей рентабельности выбранной группы агрохолдингов

Год	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Рентабельность активов по чистой прибыли, %	5,32	3,93	3,40	4,69	4,12	7,71	11,86	3,03	4,04	7,40	8,44	10,10	8,78	6,89
Рентабельность активов по прибыли до уплаты налогов, %	5,72	4,57	4,30	6,11	6,23	7,95	12,78	3,42	4,49	8,23	9,17	10,91	9,45	7,91
Рентабельность оборотных активов по чистой прибыли, %	8,92	6,92	6,22	8,44	8,09	15,10	22,16	6,06	8,82	16,32	20,20	22,81	19,34	13,78
Рентабельность оборотных активов по прибыли до уплаты налогов, %	9,58	8,06	7,88	10,99	12,23	15,57	23,88	6,86	9,78	18,17	21,95	24,64	20,81	15,82

(составлена авторами на основании [14])

Как видно по данным табл. 2 разница между значениями рентабельности активов по чистой прибыли и прибыли до уплаты налогов не является существенной, что соответствует величине погрешности. Аналогично несущественной является разница и между 1-м и 2-м видами рентабельности. Принимая такой уровень погрешности относительно агрохолдингов РФ в методе ЭФР можно принимать в расчет как значения рентабельности активов по чистой прибыли, так и прибыли до уплаты налогов, поскольку численная разница между такими показателями рентабельности не существенна.

Рассматривая значения показателей рентабельности активов как по чистой прибыли, так и прибыли до уплаты налогов, можно отметить относительно низкие их значения, особенно для банковского кредитования на рыночных условиях. Сектор АПК в России в целом, так и агрохолдинги в частности характеризуются низкой рентабельностью активов, что требует уточнения положений использования метода ЭФР.

Если бы соответствующие показатели рентабельности были существенно выше стоимости банковского кредита для сектора АПК на рыночных условиях, то уточнение положений использования метода ЭФР можно было бы признать не актуальным. В ином случае, учитывая изменчивость показателей рентабельности, когда их значение может

приблизиться к нулевому уровню, а также и распространенную практику банковского кредитования сектора АПК – уточнение концепции ЭФР с учетом специфики агрохолдингов является актуальным.

Следует добавить, что на рыночных условиях ставка банковского кредита для сектора АПК составляет в среднем 10-12% годовых, в то время как средняя рентабельность активов по прибыли до уплаты налогов за период 2009-2022 годах. среднестатистического агрохолдинга составила 7,23%. То есть соответствующая рентабельность активов значительно меньше рыночной ставки банковского кредита.

Для этого сектора распространенным является государственное субсидирование такой ставки в размере ключевой ставки Банка России, когда организация платит только банковскую маржу и страховку в размере 5%. Из года в год условия такого субсидирования менялись, что приводило к существенным последствиям влияния на эффективность деятельности исследуемых агрохолдингов (рис.1).

Принимая в какой-то момент в расчет определенное значение показателя рентабельности активов для оценки ЭФР следует учитывать, что значение этого же показателя в следующем году может существенно измениться как вследствие использования кредита, так и действия макроэкономических факторов. Поэтому расчет ЭФР является

прогноznым или плановым, и содержит определенную погрешность. А значит, к сожалению, точность проведенных оценок ЭФР проверить уже по факту достаточно проблематично. Модель ЭФР скорее динамическая и ее результаты меняются в динамике как от внутренних, так и внешних факторов.

Учитывая иную специфику сектора АПК следует добавить, что часто кредиты такими организациями берутся на сезонное формирование оборотных средств: для покупки топлива и семян для обеспечения посевной. В то

время как универсальная модель ЭФР предполагает, что кредит в целом берется на приобретение активов как оборотных, так и внеоборотных.

После выхода страны из состояния гиперинфляции многие промышленные предприятия сектора АПК, которые впоследствии вошли в состав агрохолдингов, имели в распоряжении основные средства, но не имели оборотных. Инфляция обесценила их оборотные активы, поэтому нуждались в кредитах на формирование именно оборотных средств.

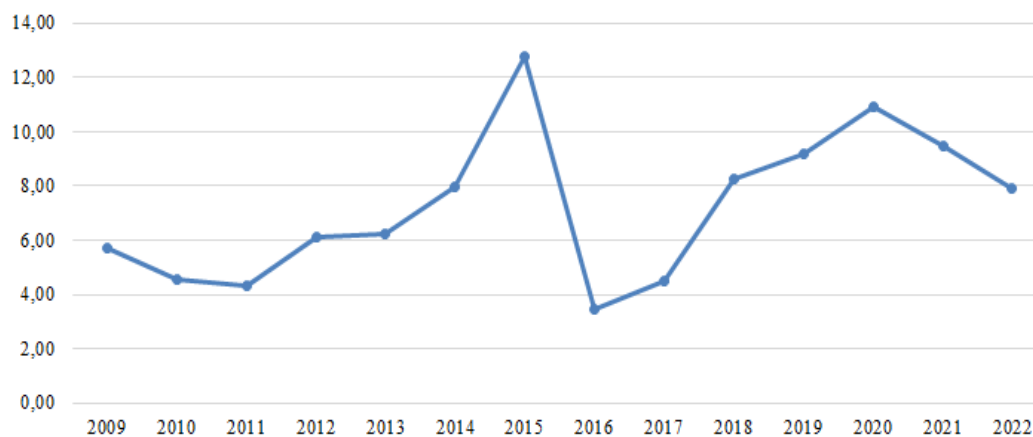


Рис.1—Динамика среднестатистической рентабельности активов по прибыли до уплаты налогов выбранной группы агрохолдингов, %

(составлен по таблице 2)

В условиях использования банковских кредитов на формирование оборотных активов нами предлагается следующая модель ЭФР:

$$\text{ЭФР} = \frac{ЗК}{СК} \cdot (P_{OA} - Ц_{BK}) \cdot (1 - H_{II}), \quad (2)$$

где ЗК – величина заемного капитала – сумма банковского кредита, целесообразность которого рассматривается в актуальный момент времени, ден. ед.;

СК – величина собственного капитала, ден. ед.;

$P_{OA}$  – рентабельность оборотных активов по прибыли до уплаты налогов, %;

$Ц_{BK}$  – цена (ставка) банковского кредита в годовом измерении, %;

$H_{II}$  – ставка налога на прибыль, доли ед.

Данная модель (см. формулу 2) предлагается не как широко-распространенная практика, а в редких случаях, когда заранее известно, что банковский кредит будет использован только для приобретения оборотных активов, а рентабельность всех активов равна или меньше  $Ц_{BK}$ .

Иными словами, в долгосрочной перспективе менеджеры агрохолдингов должны стремиться обеспечивать выполнения правила:

$P_A > Ц_{BK}$  – рентабельность всех активов должна превышать цену банковского кредита на рыночных условиях.

Но когда  $P_A =$  или даже  $< Ц_{BK}$  – окончательным условием для принятия решения об использовании банковского кредита для вынужденного приобретения оборотных активов должно быть условие:

$P_{OA} > Ц_{BK}$  – то есть рентабельность оборотных активов по прибыли до уплаты налогов должна однозначно превышать цену (ставку) банковского кредита.

Динамика среднестатистической рентабельности оборотных активов по прибыли до уплаты налогов выбранной группы агрохолдингов представлена на рисунке 2.

Как видим по данным рисунка 2, даже исходя из данного вида рентабельности на рыночных условиях использовать банковский кредит выбранные агрохолдинги могли себе позволить не в каждый год. Например, в 2016 году – только на условиях государственного субсидирования. В среднем на протяжении 2009-2022 годов значение рентабельности оборотных активов по прибыли до уплаты налогов выбранной группы агрохолдингов составляла 14,73%, что немногим выше ставки банковского кредита на рыночных условиях. Данные рис. 2 также подтверждают динамичность и непостоянство результатов применения модели ЭФР.

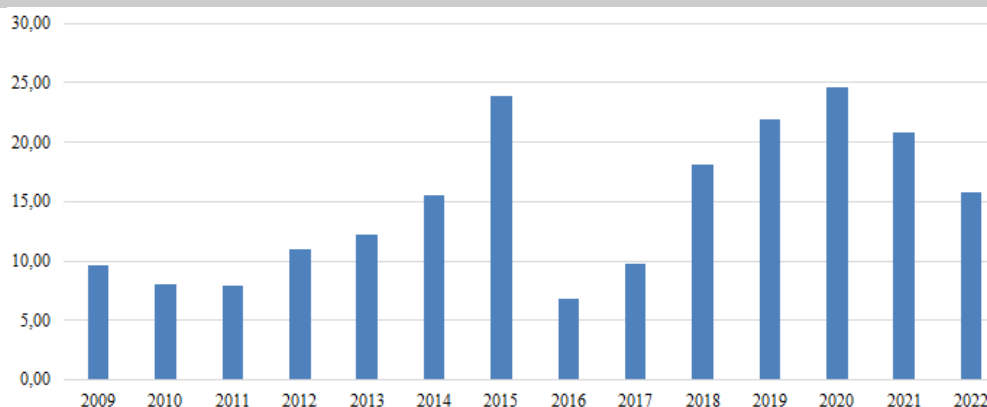


Рис.2. Динамика среднестатистической рентабельности оборотных активов по прибыли до уплаты налогов выбранной группы агрохолдингов, %

(составлен по таблице 2)

**Выводы.** Несмотря на распространенность практического применения модели оценки эффекта финансового рычага между исследователями до сих пор нет однозначного согласия в части ряда отдельных показателей модели: рентабельности активов, цены использования заемного капитала и его суммы.

В связи с существенной агрохолдинговой деятельностью отечественных агрохолдингов, которая сводится не только к пассивным (получение и погашение кредитов), но активным операциям, а также незначительной разницей между видами рентабельности активов, рассчитанной по разным видам результата, нами обоснована целесообразность использования для таких субъектов в модели оценки эффекта финансового рычага в качестве соответствующего результата прибыли до уплаты налогов. Использование рентабельности активов рассчитанной по чистой прибыли также является возможным по тем же аргументам.

В качестве цены заемного капитала обосновано рассмотрение эффективной ставки процента по банковскому кредиту. В качестве величины заемного капитала, которая используется в модели оценки эффекта финансового рычага, обосновано рассматривать только ту сумму кредита, относительно использования которого принимается решение в актуальный момент времени без учета всей кредиторской задолженности организации.

Доказано, что результаты, получаемые согласно применения модели оценки

финансового рычага, являются прогнозными с определенным уровнем погрешности, а сама модель является динамической и позволяет получать приближенные результаты в связи с изменчивостью факторов микро и макросреды. Данная модель в большей степени является концепцией, с набором определенных правил, выполнение которых приводит к экономической целесообразности использования банковского кредита для масштабирования бизнеса.

Выявлен относительно низкий уровень среднестатистических показателей рентабельности активов исследуемых агрохолдингов, что является системной проблемой сектора АПК в использовании такого кредита на рыночных условиях для масштабирования агробизнеса.

Учитывая относительно низкие показатели рентабельности активов в секторе АПК, обоснована возможность применения в модели оценки эффекта финансового рычага показателя рентабельности оборотных активов, но только в случае целевого использования кредитов на приобретение такого вида активов, и в качестве дополнительного шага анализа, когда рентабельность всех активов меньше или равна цене использования банковского кредита.

*Научно-исследовательская работа проводилась в соответствии с Программой Академической поддержки 2024 года, предложенной Волгоградским государственным аграрным университетом.*

#### Литература

1. Моргачев И.В., Колпакова Е.А. Необходимость таргетирования рентабельности активов и собственного капитала на предприятиях АПК // Экономика сельскохозяйственных и перерабатывающих предприятий. 2023. № 5. С. 24-28.
2. Оценка управления заемными средствами агрохолдингов России / И. В. Моргачев, Д. Ю. Чугай, А. В. Лебедь, Т. С. Быстрова // АПК: экономика, управление. 2024. № 3. С. 46-55.
3. Диагностика и управление финансовой устойчивостью организаций / Г. А. Хабиров, Г. Р. Нигматулина, Г. А. Салимова, А. Ф. Галеев // Экономика сельскохозяйственных и перерабатывающих предприятий. 2023. № 8. С. 55-60.
4. Трач, Д. М. Управление финансовой устойчивостью предприятия // АПК: экономика, управление. 2023. № 2. С. 24-30.
5. Назарова В. В., Глебов С.П. Взаимосвязь управления оборотным капиталом и результативности деятельности компании // Финансы: теория и практика. 2018. Т. 22, № 4(106). С. 114-129.

6. Пекин С.Д., Фокеева К.В. Расчет эффекта финансового рычага на основе финансовой отчетности // *Science Time*. 2015. № 10(22). С. 277-281.
7. Листопад Е.В., Ронova Г.Н. Эффект финансового рычага как способ определения финансового риска организации // *Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук*. 2015. № 12-3. С. 73-77.
8. Бикметова З.М. Расчет эффекта финансового рычага и рентабельности собственного капитала на примере IT-компаний // *Актуальные вопросы современной экономики*. 2022. № 8. С. 30-35. DOI 10.34755/IR0K.2022.30.27.043.
9. Голованева Е.А., Ульянова Ж.А. Эффект финансового рычага при оценке эффективности использования капитала в сельскохозяйственной организации // *Инновации в АПК: проблемы и перспективы*. 2022. № 3(35). С. 186-191.
10. Адамайтис Л.А., Бабинцев А.И., Адамайтис И.М. Анализ рентабельности собственного капитала и эффект финансового рычага // *Вектор экономики*. 2020. № 11(53). С. 42-56.
11. Morhachov I., Ovcharenko Ye., Ivchenko Ye., Buchniev M., & Klius Yu. Influence of the Effect of Financial Leverage on the Course of Investment Processes on the Stock Market // *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2021. № 2 (37), 171-179 <https://doi.org/10.18371/fcaptp.v2i37.229956>
12. Al-Hawatmah Z., Shaban O.S. The effect of financial leverage on company's capital structure: Evidence from developing market // *Corporate & Business Strategy Review*. 2023. № 4(2), 168–174. <https://doi.org/10.22495/cbsrv4i2art15>
13. Anagnostopoulou S.C., Tsekrekos A.E. The effect of financial leverage on real and accrual-based earnings management // *Accounting and Business Research*. 2017. № 47 (2). pp. 191-236. doi: <https://doi.org/10.1080/00014788.2016.1204217>
14. Финансовые результаты деятельности публичных компаний [Электронный ресурс] / URL : <https://www.list-org.com/> (дата обращения 06.08.2023)

**Сведения об авторах:**

Моргачев Илья Викторович— доктор экономических наук, профессор кафедры менеджмента и логистики в АПК, email: Morgachov-ilya@yandex.ru  
 Даева Татьяна Викторовна—кандидат сельскохозяйственных наук, доцент кафедры менеджмента и логистики в АПК, email: daeva\_tatyana@volgau.com  
 Мелихов Виктор Алексеевич — кандидат экономических наук, доцент кафедры учетно-информационных технологий и аудита, email: melikhov707@yandex.ru  
 Гавринева Наталья Сергеевна—преподаватель кафедры менеджмента и логистики в АПК, e-mail: nataliagavrineva@gmail.com  
 ФГБОУ ВО «Волгоградский государственный аграрный университет», Волгоград, Россия  
 Лебедь Анна Викторовна—кандидат юридических наук, доцент кафедры конституционного права, e-mail: lebed-av@gaopera.ru  
 Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, Москва, Россия

**PROVISIONS OF USING THE METHOD OF ASSESSING FINANCIAL LEVERAGE FOR AGRICULTURAL HOLDINGS OF THE RUSSIAN FEDERATION**

**I. V. Morhachov, T. V. Daeva, V. A. Melikhov, A. V. Lebed, N. S. Gavrineva**

**Abstract.** The financial leverage effect assessment model is universal for all enterprises. However, agro-industrial complex organizations are significantly dependent on the use of bank loans, so the model under study is relevant for them. In addition, the proposed provisions clarifying the concept of its use were formed on the basis of a study of the dynamics of asset profitability of Russian agricultural holdings. Average asset profitability by profit before taxes for the period 2009-2022 for average statistical agricultural holding's profitability was 7.23%, the return on current assets was 14.73% with an average bank loan rate for agricultural organizations in this period of 11%. This situation determines the possibility of a negative effect of financial leverage for the subjects under study, which requires clarification of the model for assessing its effect. It is justified to consider the effective interest rate on a bank loan as the price of borrowed capital. It is justified to consider only the amount of credit, the use of which is decided at the current moment in time without taking into account all accounts payable of the organization, as the amount of borrowed capital used in the model for assessing the effect of financial leverage. The results obtained according to the application of the financial leverage assessment model are predictive with a certain level of error, and the model itself is dynamic and allows obtaining approximate results due to the variability of micro- and macroenvironment factors. This model is largely a concept with a set of specific rules, the implementation of which leads to the economic feasibility of using a bank loan to scale up a business. Taking into account the relatively low rates of return on assets in the agro-industrial complex sector, the possibility of using the rate of return on current assets in the model for assessing the effect of financial leverage is justified, but only in the case of targeted use of loans for the acquisition of this type of assets, and as an additional step of analysis, when the return on all assets is less than or equal to the cost of using a bank loan.

**Key words:** agroholding, borrowed funds, bank loan, bank loan rate, effect of financial leverage, return on assets, return on current assets, agro-industrial complex sector.

**References**

1. Morhachov IV, Kolpakova EA. [The need to target the profitability of assets and equity in agricultural enterprises]. *Ekonomika selskokhozyaystvennykh i pererabatyvayushchikh predpriyatiy*. 2023; 5. 24-28 p.
2. Morhachov IV, Chugai DYu, Lebed AV, Bystrova TS. [Assessment of borrowed funds management of Russian agricultural holdings]. *APK: ekonomika, upravlenie*. 2024; 3. 46-55 p.
3. Khabirov GA, Nigmatullina GR, Salimova GA, Galeev AF. [Diagnostics and management of financial stability of organizations]. *Ekonomika selskokhozyaystvennykh i pererabatyvayushchikh predpriyatiy*. 2023; 8. 55-60 p.
4. Trach DM. [Managing the financial stability of the enterprise]. *APK: ekonomika, upravlenie*. 2023; 2. 24-30 p.
5. Nazarova VV, Glebov SP. [The relationship between working capital management and the company's performance]. *Finansy: teoriya i praktika*. 2018; Vol.22. 4(106). 114-129 p.
6. Pekin SD, Fokeeva KV. [Calculation of the effect of financial leverage based on financial statements]. *Science Time*. 2015; 10(22). 277-281 p.



7. Listopad EV, Ronova GN. [The effect of financial leverage as a way to determine the financial risk of an organization]. Aktualnye problemy gumanitarnykh i estestvennykh nauk. 2015; 12-3. 73-77 p.
8. Bikmetova ZM. [Calculation of the effect of financial leverage and return on equity using the example of IT companies]. Aktualnye voprosy sovremennoy ekonomiki. 2022; 8. 30-35 p. DOI 10.34755/IR0K.2022.30.27.043.
9. Golovaneva EA, Ulyanova ZhA. [The effect of financial leverage in assessing the efficiency of capital use in an agricultural organization]. Innovatsii v APK: problemy i perspektivy. 2022; 3(35). 186-191 p.
10. Adamaitis LA, Babintsev AI, Adamaitis IM. [Analysis of return on equity and the effect of financial leverage]. Vektor ekonomiki. 2020; 11(53). 42-56 p.
11. Morhachov I, Ovcharenko E, Ivchenko E, Buchniev M & Klius Yu. Influence of the effect of financial leverage on the course of investment processes on the stock market. Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice. 2021; 2 (37). 171-179 p <https://doi.org/10.18371/fcaptp.v2i37.229956>
12. Al-Hawatmah Z, Shaban OS. The effect of financial leverage on company's capital structure: Evidence from developing market. Corporate & Business Strategy Review. 2023; 4(2). 168-174 p. <https://doi.org/10.22495/cbsrv4i2art15>
13. Anagnostopoulou SC, Tsekrekos AE. The effect of financial leverage on real and accrual-based earnings management. Accounting and Business Research. 2017; 47 (2). 191-236 p. doi: <https://doi.org/10.1080/00014788.2016.1204217>
14. Financial results of public companies. [Internet]. [cited 2023, August 06]. Available from: <https://www.list-org.com/>

**Authors:**

Morhachov Illia Viktorovich—Doctor of Economic Sciences, Professor of the Department Management and Logistics in the Agro-industrial Complex, e-mail: [Morgachov-ilya@yandex.ru](mailto:Morgachov-ilya@yandex.ru)  
 Daeva Tatyana Viktorovna—Candidate of agricultural sciences, Associate Professor of Department Management and Logistics in the Agro-industrial Complex, e-mail: [daeva\\_tatyana@volgau.com](mailto:daeva_tatyana@volgau.com)  
 Melikhov Viktor Alekseevich—Candidate of Economics, Associate Professor of the Department of Accounting and Information Technologies and Audit, email: [melikhov707@yandex.ru](mailto:melikhov707@yandex.ru)  
 Gavrineva Natalya Sergeevna—teacher of Department Management and Logistics in the Agro-industrial Complex, e-mail: [nataliagavrineva@gmail.com](mailto:nataliagavrineva@gmail.com)  
 Volgograd State Agrarian University, Volgograd, Russia  
 Lebed Anna Viktorovna—candidate of Legal Sciences, Associate Professor at the Department of Constitutional Law, RANEPА, e-mail: [lebed-av@ranepa.ru](mailto:lebed-av@ranepa.ru)  
 Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Moscow, Russia