***Шевченко Игорь Викторович***
д-р экон. наук, профессор
***Джиоева Лилия Михайловна***
магистрант
ФГБОУ ВО «Кубанский государственный университет»
г. Краснодар, Краснодарский край

# ВЛИЯНИЕ РЕЖИМА НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ НА РЕАЛЬНУЮ СТОИМОСТЬ ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННЫХ КОМПАНИЙ: СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ ОСНО И ЕСХН В УСЛОВИЯХ ВЫСОКОЙ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ

***Аннотация:*** *в российской практике ЕСХН считается безусловно выгодным из-за низкой ставки (6%) и простого администрирования, но не учитывает его влияние на реальную стоимость заемного капитала — ключевой фактор финансовой устойчивости. В условиях жесткой денежно-кредитной политики Банка России разница в налоговом щите долга между ОСНО и ЕСХН становится количественно значимой. На основе модифицированной модели Trade-off с двухкомпонентным расчетом налогового щита проанализирована средневзвешенная стоимость заемного капитала двух сельхозкомпаний ЦФО (ОСНО и ЕСХН) за 2023–2025 гг. Установлено, что при сопоставимом объеме заемного капитала стоимость заимствований компании на ЕСХН в 2025 г. на 2,6–3,0 п.п. выше, чем у компании на ОСНО, причем разрыв нарастает с ростом ключевой ставки и может ухудшить конкурентоспособность компании на ЕСХН по стоимости финансирования. Предложен методический подход к оценке налогового эффекта при выборе режима налогообложения с учетом структуры кредитного портфеля.*

***Ключевые слова:*** *заемный капитал, налоговый щит, ОСНО, ЕСХН, стоимость долга, WACC, агрохолдинг, компромиссная теория, льготное кредитование АПК, ключевая ставка, режим налогообложения, финансовая устойчивость.*



Content is licensed under the Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

Выбор системы налогообложения традиционно рассматривается финансовыми и бухгалтерскими службами сельскохозяйственных организаций преимущественно через призму налоговой нагрузки на операционную прибыль: единый сельскохозяйственный налог со ставкой 6% на разницу между доходами и расходами воспринимается как очевидно предположительный режим по сравнению с общей системой налогообложения со ставкой 20–25% на прибыль. Данная логика обоснована в условиях стабильной прибыльности организаций и умеренной долговой нагрузки. Однако она не учитывает влияние налогового режима на финансовое положение компании – величину налогового щита по процентным расходам.

Налоговый щит долга представляет собой экономию на налоговых платежах, возникающую вследствие уменьшения налогооблагаемой базы. При ОСНО каждый рубль процентных выплат экономит 20–25 копеек налога на прибыль, при ЕСХН – 6 копеек. Для организаций с умеренной долговой нагрузкой данное различие незначительно. Однако для крупных агрохолдингов с процентными расходами в диапазоне 1–2 млрд руб. ежегодно разница в налоговом щите составляет сотни миллионов в год – величину меняющую сравнительную оценку двух режимов.

В условиях роста ключевой ставки ЦБ РФ до 21% годовых в 2024–2025 годах данная проблема приобрела острый характер, так как стоимость коммерческого банковского превысила 22% годовых, процентные расходы агрохолдингов резко возросли. Как следствие разница налогового щита между ОСНО и ЕСХН достигла исторического максимума. Цель настоящей статьи – количественно оценить данный разрыв и предложить методический инструментарий для его учета при принятии решений о режиме налогообложения.

Компромиссная теория структуры капитала, сложившаяся в развитие работ Модильяни и Миллера, утверждает, что оптимальная структура капитала определяется балансом между налоговой выгоды долга и издержек финансовой несостоятельности [8, 9]. Налоговая выгода долга – налоговый щит, который формально описывается как:


Содержимое доступно по лицензии Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

$$\text{PV(TS)} = T \times r \times D$$

где T – ставка налога на прибыль; r – ставка процента по долгу; D – совокупный долг.

Из данной формулы непосредственно следует, что при прочих равных условиях чем выше ставка налога (T), тем значительнее налоговая выгода каждого рубля долга. Соответственно, организации с более высокой ставкой налогообложения имеют больше оснований для наращивания долговой нагрузки с точки зрения компромиссной теории. Таким образом, агрохолдинг на ОСНО получает от каждого рубля процентных выплат в 3,3–4,2 раза большую налоговую экономию, чем аналогичная организация на ЕСХН.

Помимо этого, часть долга, которая привлечена в рамках программ Министерства сельского хозяйства Российской Федерации, налоговый щит дополнительно дифференцируется по видам инструментов заемного финансирования [4]. Это обуславливает необходимость применения модифицированной модели компромиссной теории, разграничивающей налоговый щит рыночного (PV(TS_m)) и субсидируемого (PV(TS_s)) долга:

$$V = V0 + PV(\text{TS_m}) + PV(\text{TS_s}) - PV(FD) - PV(AC)$$

Данная модификация имеет высокую важность для сельскохозяйственных компаний, так как льготный долг по ставке 5–9% создает существенно меньший налоговый щит, чем рыночный долг по ставке 15–18%. Также данное различие усиливается при применении ЕСХН – при ставке 6% значимость налогового щита льготного долга нивелируется.

Сравнительный анализ двух режимов налогообложения проведен на данных двух агрохолдингах Центрального федерального округа за 2023–2025 годы. В целях соблюдения конфиденциальности компании обозначены как как Агрохолдинг А (Тамбовская область, земельный банк около 45 000 га, ОСНО) и Агрохолдинг Б (Липецкая область, земельный банк около 10 000 га, ЕСХН). Оба агрохолдинга обладают сопоставимой структурой кредитного портфеля: долгосрочные



Content is licensed under the Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

коммерческие кредиты, краткосрочные кредиты с долей льготных 35% и лизинговые обязательства. Ключевые параметры для расчета представлены в таблице 1.

Таблица 1

Исходные параметры расчета

| Параметр | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|
| Ключевая ставка ЦБ РФ (средняя), % | 10,5 | 17,5 | 21 |
| Ставка рыночного долга, % | 13,5 | 20,5 | 24 |
| Ставка льготного долга, % | 4,5 | 6 | 8,5 |
| Ставка налога ОСНО, % | 20 | 20 | 25 |
| Ставка налога ЕСХН, % | 6 | 6 | 6 |
| Доля льготного долга в кратк. портфеле, % | 35 | 35 | 35 |

*Составлено автором*

Для корректного сравнения вводится показатель эффективной стоимости заемного капитала с учетом налогового режима – WACC_d(T), рассчитываемый по формуле:

$$\mathrm{WACC_{d(T)}} = \frac{[\mathrm{D_m} \times \mathrm{r_m} \times (1 - \mathrm{T}) + \mathrm{D_s} \times \mathrm{r_s} \times (1 - \mathrm{T}) + \mathrm{D_L} \times \mathrm{r_m} \times (1 - \mathrm{T})]}{\mathrm{D_total}}$$

где D_m, D_s, D_L – рыночный, льготный и лизинговый долг соответственно, T – ставка налога в зависимости от применяемого режима.

Разница ΔWACC_d = WACC_d(ЕСХН) – WACC_d(ОСНО) представляет собой налоговую премию к стоимости долга, которую платит организация на ЕСХН по сравнению с аналогичной организацией на ОСНО при идентичной структуре долгового портфеля.

Таблица 2

Сравнительный расчет стоимости заемного капитала Агрохолдингов А и Б, %

| Показатель | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|
| *Агрохолдинг А* (*ОСНО*) | | | |
| Стоимость рыночного долга после Т, % | 10,800 | 16,400 | 18,000 |
| Стоимость льготного долга после Т, % | 3,600 | 4,800 | 6,375 |


Содержимое доступно по лицензии Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

| | | | |
|---|---|---|---|
| WACC_d (А, ОСНО), % | 10,576 | 15,781 | 17,365 |
| *Агрохолдинг Б* (*ЕСХН*) | | | |
| Стоимость рыночного долга после Т, % | 12,690 | 19,270 | 22,560 |
| Стоимость льготного долга после Т, % | 4,230 | 5,640 | 7,990 |
| WACC_d (А, ОСНО), % | 12,460 | 18,569 | 21,814 |
| *Налоговая премия DWACC_d, п.п.* | 1,884 | 2,788 | 4,449 |
| Относительное превышение, % | 17,800 | 17,700 | 25,600 |

*Составлено автором.*

Результаты расчетов свидетельствуют об устойчивой и нарастающей налоговой премии к стоимости долга для организации на ЕСХН. В 2023 году при ключевой ставке 10,5% разница в WACC_d составляла 1,884 п.п. К 2025 году при ключевой ставке 21,0% налоговая премия возросла до 4,449 п.п., а относительное превышение стоимости долга у Агрохолдинга Б над Агрохолдингом А достигло 25,6%.

Для понимания практической значимости выявленного разрыва переведем его в абсолютные показатели. При совокупном кредитном портфеле Агрохолдинга Б в 7,46 – 9,02 млрд руб. налоговая премия к стоимости долга означает дополнительные ежегодные расходы, которые несет организация на ЕСХН относительно теоретически аналогичной организации на ОСНО.

Таблица 3

Абсолютное выражение налоговой премии ЕСХН, тыс.руб.

| Год | Кредитный портфель, тыс.руб. | ΔWACC_d, п.п. | Доп. расходы, тыс.руб. | % от выручки |
|---|---|---|---|---|
| 2023 | 9 015 751 | 1,884 | 169 857 | 17,4% |
| 2024 | 7 757 173 | 2,788 | 216 370 | 12,8% |
| 2025 | 7 458 845 | 4,449 | 331 802 | 101,2% |

*Составлено автором.*

Данные таблицы 3 наглядно демонстрируют, что налоговая премия ЕСХН в абсолютном выражении нарастает по годам. Так в 2023 году налоговая премия



Content is licensed under the Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

составляла около 169,9 млн руб., в 2025 году она достигает 331,8 млн руб. При этом отношение дополнительных расходов к выручке резко возросло в 2025 году вследствие падения выручки Агрохолдинга Б до 328,0 млн руб. – налоговая премия ЕСХН в этом году превысила выручку компании на 101,2%, что является индикатором критической диспропорции между объемом кредитного портфеля компании и налоговым режимом.

Важной характеристикой выявленной зависимости является ее нелинейная чувствительность к уровню ключевой ставки ЦБ РФ. При низких ставках разница в налоговом щите между ОСНО и ЕСХН относительно невелика и может не оказывать решающего влияния на выбор режима налогообложения. Однако по мере роста ставки разрыв нарастает ускоренными темпами. Каждый процентный пункт роста ключевой ставки увеличивает стоимость рыночного долга на 1 п.п., а разница в налоговом щите между ОСНО и ЕСХН составляет $1\times(0{,}25–0{,}06) = 0{,}19$ п.п. дополнительной стоимости долга для каждого процентного пункта роста ключевой ставки.

При кредитном портфеле Агрохолдинга Б в размере 7,46 млрд.руб. это означает около 14,2 млн.руб. дополнительных расходов на каждый процентный пункт роста ключевой ставки. В условиях неопределенности относительно траектории ключевой ставки данная зависимость представляет собой существенный финансовый риск, не учитываемый при стандартном подходе к выбору налогового режима.

На основе проведенного анализа возникает вопрос о целесообразности перехода агрохолдинга с ЕСХН на ОСНО с позиции стоимости заемного капитала. Данный сценарий рассматривается нами как один из возможных управленческих решений, требующих комплексной оценки, поскольку смена налогового режима затрагивает значительно более широкий спектр факторов, чем стоимость долга.

При переходе Агрохолдинга Б с ЕСХН на ОСНО в 2025 году при неизменной структуре долгового портфеля WACC_d снизился бы с 21,814% до 17,365% – снижение на 4,449 п.п. При кредитном портфеле в размере 7,46 млрд руб. это


Содержимое доступно по лицензии Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

означает годовую экономию на обслуживании долга около 331,8 млн руб. вследствие роста налогового щита.

Однако данная экономия реализуется только при наличии налогооблагаемой прибыли. Агрохолдинг Б на протяжении всего анализируемого периода демонстрирует чистый убыток: в 2023 году – 1 106,8 млн руб., 2024 год – 1157,2 млн руб., 2025 год – 1 627,7 млн руб. Следовательно, налог на прибыль к уплате равен нулю, а налоговый щит имеет отложенный характер. При убыточной деятельности переход на ОСНО не создает немедленной налоговой экономии, так как она реализуется при выходе организации на прибыль. Однако при убытке компания на ОСНО также не уплачивает налог на прибыль, тогда как при ЕСХН налоговая база может оставаться положительной при наличии операционных доходов, превышающих расходы. Это означает, что оценка целесообразности смены налогового режима должна проводится не только с учетом структуры заемного капитала, но и финансовой модели.

Таким образом, переход на ОСНО целесообразен при одновременном выполнении двух условий: значительном кредитном портфеле с высокой стоимостью долга и прогнозируемом выходе организации на чистую прибыль в горизонте 1–2 лет. При сохраняющейся убыточности смена режима не даст ожидаемый экономический эффект.

Проведенный анализ позволяет сформировать следующие выводы:

1. Режим налогообложения оказывает существенное влияние на реальную стоимость заемного капитала сельскохозяйственной организации через механизм налогового щита. При высоком уровне ключевой ставки ЦБ РФ данное влияние приобретает практическое значение.

2. Налоговая премия ЕСХН нарастает по мере роста ключевой ставки нелинейно. Это означает, что традиционная оценка выгодности ЕСХН, проводимая в условиях низких процентных ставок, не сохраняет актуальность при ужесточении денежно-кредитной политики.

3. Принятие решения о смене налогового режима с ЕСХН на ОСНО с целью снижения реальной стоимости долга обоснованно при наличии значительного



Content is licensed under the Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

долгового портфеля и прогнозируемой операционной прибыльности в краткосрочной перспективе.

***Список литературы***

1. Бланк, И. А. Управление формированием капитала / И. А. Бланк. – Киев : Ника-Центр, Эльга, 2000. – 507 с. – ISBN 966-521-066-1.

2. Ковалев, В. В. Финансовый менеджмент / В. В. Ковалев. – Москва : Проспект, 2014. – 1094 с. – ISBN 978-5-392-11235-7.

3. Налоговый кодекс Российской Федерации. Часть вторая: Федеральный закон от 05.08.2000 №117-ФЗ (ред. от 12.07.2024). – М., 2024. – Ст. 284, 346.4–346.9.

4. Решение о предоставлении субсидий на льготное кредитование АПК от 28.08.2026 №25-66428-01969-Р / Министерство сельского хозяйства Российской Федерации. – Москва : МСХ РФ, 2026.

5. Савицкая, Г. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятий АПК : учебник / Г. В. Савицкая. – Москва : Инфра-М, 2026. – 519 с. – ISBN 978-5-16-100035-9.

6. Теплова, Т. В. Корпоративные финансы (продвинутый уровень) : учебник и практикум для вузов / Т. В. Теплова. – Москва : Юрайт, 2023. – 750 с. – ISBN 978-5-534-17326-0.

7. Федеральный закон от 12.07.2024 №176-ФЗ «О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации». – М., 2024.

8. Kraus, A. A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage / A. Kraus, R. H. Litzenberger // Journal of Finance. – 1973. – Vol. 28, No. 4. – P. 911–922.

9. Modigliani, F. Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction / F. Modigliani, M. H. Miller // American Economic Review. – 1963. – Vol. 53, No. 3. – P. 433–443.

10. Myers, S. C. The Capital Structure Puzzle / S. C. Myers // Journal of Finance. – 1984. – Vol. 39, No. 3. – P. 574–592.

11. Ключевая ставка Банка России // Центральный банк Российской Федерации. – URL: https://cbr.ru/hd_base/KeyRate/ (дата обращения: 13.10.2026). – Текст : электронный.


Содержимое доступно по лицензии Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)