



Научная статья
УДК 338.43:336.64
doi: 10.55186/25876740_2026_69_5_667

КАЧЕСТВО ФИНАНСОВОГО РОСТА КРУПНЕЙШИХ КОМПАНИЙ АГРАРНО-ПРИРОДНОГО СЕКТОРА РОССИИ В 2021–2025 ГОДАХ: ЭМПИРИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ ПО ДАННЫМ СПАРК

О.В. Мощенко¹, А.Ю. Усанов¹, М. Роор²

¹Финансовый университет при Правительстве РФ, Москва, Россия

²Университет Валенсии, Испания

Аннотация. В работе рассматривается проблема оценки качества финансового роста крупнейших компаний аграрно-природного сектора России в условиях структурной перестройки экономики, изменения внешнеэкономических условий, роста стоимости заемного капитала и усиления требований к устойчивости корпоративных финансов. Цель исследования заключается в разработке методического подхода, позволяющего оценивать финансовый рост не только через увеличение выручки, но и через прибыльность, операционный результат и затратную нагрузку. Информационной базой исследования выступили данные СПАРК по 1118 действующим российским компаниям, представленным 55 видами деятельности аграрно-природного сектора, за 2021–2025 гг. Методика исследования основана на сопоставлении динамики выручки, чистой прибыли, EBIT, а также относительных показателей прибыльности и затратной нагрузки. Такой подход позволяет отделить простой масштабный рост бизнеса от качественного финансового роста, при котором увеличение оборота сопровождается сохранением положительной чистой рентабельности, операционной прибыльности и умеренной доли себестоимости в выручке. В работе предлагается рассматривать качество финансового роста как аналитическую характеристику, объединяющую масштаб деятельности, прибыльность, операционный результат и затратную устойчивость компаний. Практическая значимость исследования заключается в возможности использования предложенного подхода для группировки компаний по типам финансового роста, выявления организаций с признаками экстенсивного увеличения оборота и определения предприятий, сохраняющих высокое качество роста за счет прибыльности, собственного капитала и устойчивого денежного потока. Полученные результаты могут быть использованы при финансовом анализе компаний аграрного сектора, отраслевом мониторинге, оценке инвестиционной привлекательности и разработке управленческих решений, направленных на повышение устойчивости корпоративных финансов.

Ключевые слова: качество роста, чистая рентабельность, EBIT-рентабельность, себестоимость, СПАРК

QUALITY OF FINANCIAL GROWTH OF THE LARGEST COMPANIES IN THE AGRICULTURAL AND NATURAL RESOURCE SECTOR OF RUSSIA IN 2021–2025: EMPIRICAL ANALYSIS BASED ON SPARK DATA

O.V. Moshchenko¹, A.Yu. Usanov¹, M. Rohr²

¹Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia

²University of Valencia, Spain

Abstract. The paper examines the problem of assessing the quality of financial growth of the largest companies in Russia's agricultural and natural resource sector amid structural economic transformation, changes in the external economic environment, rising cost of borrowed capital, and increasing requirements for corporate financial sustainability. The purpose of the study is to develop a methodological approach that makes it possible to assess financial growth not only through revenue expansion, but also through profitability, operating performance, changes in equity, and the state of own working capital. The empirical base of the study consists of SPARK data on 1118 active Russian companies representing 55 types of activities in the agricultural and natural resource sector for 2021–2025. The research methodology is based on comparing the dynamics of revenue, net profit, EBIT, capital and reserves, own working capital, as well as relative indicators of profitability and cost burden. This approach makes it possible to distinguish simple scale-based business growth from high-quality financial growth, in which an increase in turnover is accompanied by maintained profitability, positive operating performance, and strengthening of the company's own financial base. The paper proposes to consider the quality of financial growth as an integral characteristic combining companies' performance, sustainability, and reproductive potential. The practical significance of the study lies in the possibility of using the proposed approach to group companies by types of financial growth, identify organizations showing signs of extensive turnover expansion, and determine enterprises that maintain high growth quality through profitability, equity, and stable cash flow. The results obtained may be used in financial analysis of agricultural-sector companies, sectoral monitoring, investment attractiveness assessment, and the development of managerial decisions aimed at improving corporate financial sustainability.

Keywords: quality of growth, net profit margin, EBIT margin, cost of sales, SPARK

Основные положения. В работе рассматривается качество финансового роста крупнейших компаний аграрно-природного сектора России. Рост выручки сам по себе не является достаточным признаком укрепления финансового положения, поскольку он может сопровождаться снижением рентабельности, ростом затратной нагрузки и ухудшением операционного результата. Поэтому финансовый рост целесообразно оценивать как согласованность нескольких групп показателей: масштаба деятельности, чистой рентабельности, EBIT-рентабельности и доли себестоимости в выручке. В статье предлагается подход, позволяющий выявлять раз-

личия между компаниями с высоким качеством финансового роста и организациями, у которых увеличение оборота имеет преимущественно экстенсивный или финансово напряженный характер.

Введение. Аграрно-природный сектор занимает особое место в российской экономике, поскольку объединяет виды деятельности, связанные с производством продовольствия, использованием земельных, биологических, лесных и водных ресурсов, а также с формированием экспортного и внутреннего сырьевого потенциала. Для компаний данного сектора финансовый рост имеет не только корпоративное,

но и общеэкономическое значение, поскольку от устойчивости их деятельности зависят продовольственная безопасность, занятость в сельских территориях, инвестиционная активность и стабильность ресурсных цепочек. Вместе с тем увеличение масштаба бизнеса в данной сфере не всегда означает улучшение финансового состояния. Высокая капиталоемкость, сезонность, зависимость от природно-климатических условий, волатильность цен и необходимость постоянного обновления производственной базы формируют ситуацию, при которой рост выручки может сочетаться с ухудшением рентабельности и снижением финансового запаса прочности.



В работе решаются следующие задачи: обобщать содержание категории качества финансового роста применительно к компаниям аграрно-природного сектора; сформировать систему показателей, отражающих масштаб деятельности, прибыльность, операционный результат и затратную нагрузку; провести эмпирический анализ совокупной динамики показателей по выборке; выявить признаки расхождения между ростом выручки и изменением финансовой отдачи; определить группы компаний по уровню качества финансового роста.

Теоретическая часть. В современной экономической литературе финансовый рост компании всё чаще рассматривается не только как увеличение масштаба деятельности, выраженное через выручку, активы или рыночную долю, но и как изменение качества финансовой модели бизнеса. Такой подход особенно важен для компаний аграрно-природного сектора, поскольку их деятельность зависит от природно-климатических условий, состояния ресурсной базы, сезонности, структуры затрат, доступности кредитных ресурсов и инвестиционного цикла. В этих условиях рост выручки может иметь различную экономическую природу: он может отражать расширение производства, повышение цен, изменение структуры продаж, консолидацию активов, инфляционный эффект или рост физического выпуска. Поэтому сам по себе показатель выручки не позволяет сделать вывод о реальном укреплении финансового положения компании. Для содержательной оценки необходимо сопоставлять динамику выручки с изменением прибыли, операционного результата и затратной нагрузки. Если рост оборота сопровождается снижением чистой рентабельности, сокращением EBIT-рентабельности и увеличением доли себестоимости в выручке, то такой рост нельзя считать качественным в полной мере. Напротив, если увеличение масштаба деятельности поддерживается положительной чистой рентабельностью, положительным операционным результатом и умеренной затратной нагрузкой, то речь идет о более устойчивом типе финансового роста.

Степень изученности проблемы финансового роста и финансовой устойчивости компаний достаточно высока, однако применительно к крупнейшим организациям аграрно-природного сектора она остается разработанной фрагментарно. В зарубежной литературе исходной методической основой выступает модель устойчивого роста Р. Хиггинса, в которой рост компании связывается с рентабельностью, удержанием прибыли, оборачиваемостью активов и финансовым рычагом [1]. Дальнейшее развитие данный подход получил в работах Х. Платта, М. Платт и Г. Чена, которые рассматривали устойчивый рост уже в условиях финансовых ограничений и риска финансового неблагоприятия [2]. В российской научной литературе вопросы корпоративного роста исследуются Г.И. Хотинской, раскрывающей его теоретическое содержание, измерение и управленческие аспекты оценки [3]. Близкая логика представлена в работе С.В. Позднякова, где качество корпоративного роста рассматривается через призму концепции устойчивого роста и сбалансированности развития компании [4]. Отдельное направление исследований связано с расширением модели финансового роста за счет нефинансовых факторов: А.Н. Стеблянская, Ванг Джен и З.В. Брагина показывают, что устойчивый финансовый

рост может зависеть не только от финансовых коэффициентов, но и от энергетических, экологических и социальных параметров деятельности компаний [5]. Применительно к аграрному сектору исследования чаще сосредоточены на финансовой устойчивости, платежеспособности, рентабельности и долговой нагрузке организации АПК. Так, О.А. Герасименко, М.А. Сахно и А.П. Ребенко анализируют направления укрепления финансовой устойчивости организаций АПК через трансформацию ее ключевых параметров [6], М.М. Воеводина рассматривает финансовое состояние крупных организаций аграрного сектора России с позиции финансовых результатов, задолженности, платежеспособности и устойчивости [7], а И.Н. Ермакова, О.Ю. Гаврилова и А.В. Шаропатова предлагают интегральную диагностику финансовой устойчивости сельскохозяйственных организаций и показывают связь устойчивости с показателями рентабельности [8]. Зарубежные эмпирические исследования аграрных и продовольственных компаний также подтверждают значимость модели устойчивого роста: М. Момчилович, С. Влаович-Бегович, С. Томашевич и Д. Эрцеговац применяют SGR-подход к предприятиям сельского хозяйства и пищевой промышленности Сербии [9], а Т.Т. Лан исследует влияние финансового потенциала, прибыльности, операционной эффективности и финансового рычага на устойчивый рост листинговых аграрных компаний Вьетнама [10]. Таким образом, существующая литература формирует методическую базу для анализа устойчивого и финансово обеспеченного роста, однако в ней недостаточно представлены исследования, где качество роста крупнейших компаний аграрно-природного сектора России оценивается одновременно по масштабу выручки, чистой рентабельности, EBIT-рентабельности и затратной нагрузке. Именно этот исследовательский разрыв определяет научную задачу настоящей работы.

Для аграрно-природного сектора проблема качества роста имеет самостоятельное значение. Компании, относящиеся к данному сектору, одновременно выполняют производственную, ресурсную и инфраструктурную функции, поскольку обеспечивают выпуск продовольственной продукции, использование природного потенциала и поддержание экономической активности в территориях, связанных с сельским хозяйством, рыболовством, лесозаготовкой и смежными видами деятельности. В отличие от многих сервисных отраслей, здесь финансовый результат формируется при высокой зависимости от материальных затрат, биологических циклов, логистики, цен на энергоносители, кормовую базу, удобрения, технику и заемные ресурсы. Поэтому оценка финансового роста должна учитывать не только итоговую прибыль, но и характер её формирования. Например, рост выручки при одновременном опережающем росте себестоимости означает снижение операционного качества роста. Увеличение прибыли при ухудшении собственного оборотного капитала может свидетельствовать о недостаточной денежной устойчивости. Рост инвестиций при сокращении операционных поступлений усиливает риск разрыва между инвестиционной активностью и внутренним финансовым ресурсом. Следовательно, методика анализа должна быть построена так, чтобы выявлять не отдельные показатели, а согласованность между масштабом, прибыльностью, капиталом, обязательствами и денежными потоками.

В рамках настоящего исследования качество финансового роста предлагается рассматривать как аналитическую характеристику, отражающую способность компании увеличивать масштаб деятельности без ухудшения прибыльности, операционного результата и затратной структуры. Первый блок характеризует масштаб роста и включает динамику выручки. Второй блок отражает прибыльность и включает чистую рентабельность выручки. Третий блок характеризует операционное качество роста и включает EBIT-рентабельность. Четвертый блок отражает затратную нагрузку и определяется через долю себестоимости в выручке. Такая система показателей позволяет выделить компании, у которых рост выручки имеет устойчивую финансовую основу, и компании, где увеличение оборота сопровождается снижением качества финансового результата.

Методика исследования. Информационной базой исследования выступает массив данных СПАРК по крупнейшим действующим российским компаниям аграрно-природного сектора за 2021–2025 гг. В выборку включены 1118 организаций, представленных 55 видами деятельности. Используемый массив содержит показатели бухгалтерской отчетности и отчета о движении денежных средств, включая выручку, себестоимость продаж, валовую прибыль, прибыль от продаж, прибыль до налогообложения, чистую прибыль, EBIT, капитал и резервы, долгосрочные обязательства, краткосрочные заемные средства, кредиторскую задолженность, собственный оборотный капитал, денежные средства, поступления от текущих операций и приобретение внеоборотных активов.

В методическом плане качество финансового роста компании в настоящем исследовании оценивается не через расчет единого интегрального балла, а через классификацию организаций по совокупности фактически представленных финансовых признаков. В качестве базовых признаков использованы характер изменения масштаба деятельности, чистая рентабельность, EBIT-рентабельность и доля себестоимости в выручке. В обобщенном виде логика классификации может быть представлена следующим образом:

$$КФР_i = f(G_i; ROS_i; EBITM_i; C_i), \quad (1)$$

где КФР_i — уровень качества финансового роста i-й компании;

G_i — характер изменения масштаба деятельности;

ROS_i — чистая рентабельность выручки;

EBITM_i — EBIT-рентабельность;

C_i — доля себестоимости в выручке.

Данная зависимость не предполагает механического суммирования показателей и не используется как балльный индекс. Она задает аналитическую логику классификации компаний по уровням качества финансового роста. Высокое качество роста фиксируется в тех случаях, когда расширение масштаба деятельности сопровождается положительной чистой рентабельностью, положительной EBIT-рентабельностью и относительно умеренной затратной нагрузкой. Средний или пониженный уровень качества отражает ситуацию, при которой компании сохраняют положительную прибыльность, но демонстрируют более высокую долю себестоимости и менее выраженный запас операционной устойчивости. Низкое качество роста определяется в случаях отрицательной чистой рентабельности, минимальной EBIT-рентабельности либо



сокращения масштаба деятельности. Результаты классификации представлены в таблице 6.

Расчеты проводятся в годовой динамике за 2021–2025 гг., что позволяет оценить не только уровень показателей, но и изменение финансовой модели компаний в среднесрочном периоде. Для сопоставимости агрегированных показателей денежные значения переводятся в млрд руб., а относительные показатели рассчитываются в процентах к выручке или к соответствующей базе сравнения. Среднегодовой темп прироста выручки рассчитывается по формуле:

$$T_{\text{пр}} = \left[\sqrt[4]{\frac{\text{Revenue}_{2025}}{\text{Revenue}_{2021}}} - 1 \right] \times 100\%, \quad (2)$$

где $T_{\text{пр}}$ — среднегодовой темп прироста выручки;

Revenue_{2025} — совокупная выручка компаний в 2025 г.;

Revenue_{2021} — совокупная выручка компаний в 2021 г.;

4 — число годовых интервалов между 2021 и 2025 гг.

По расчётной выборке значение показателя составило:

$$T_{\text{пр}} = \left[\sqrt[4]{\frac{3\,412,73}{2\,165,53}} - 1 \right] \times 100\% = 12,0\%.$$

Таким образом, совокупная выручка компаний аграрно-природного сектора увеличилась в 2021–2025 гг. в среднем на 12,0% в год.

Оценка качества финансового роста проводится в несколько этапов. На первом этапе анализируется совокупная динамика ключевых финансовых показателей по всей выборке, что позволяет определить общий вектор развития сектора. На втором этапе рассчитываются относительные показатели, непосредственно характеризующие качество роста: чистая рентабельность выручки, EBIT-рентабельность и доля себестоимости в выручке. На третьем этапе компании группируются по уровню качества финансового роста на основе сочетания масштаба деятельности, прибыльности, операционного результата и затратной нагрузки. Такая группировка позволяет перейти от общей динамики сектора к выявлению различий между компаниями и видами деятельности.

Представленная характеристика выборки показывает, что исследуемый массив имеет достаточный масштаб для анализа финансового роста на микроуровне. Совокупная выручка

компаний в 2025 г. составила 3412,73 млрд руб., при этом средняя выручка одной организации достигла 3052,53 млн руб., а медианная — 1749,10 млн руб. Разрыв между средним и медианным значением свидетельствует о неоднородности выборки и наличии крупных компаний, существенно влияющих на агрегированные показатели. Для последующего анализа это имеет принципиальное значение, поскольку качество финансового роста может различаться у крупных, средних и относительно меньших по масштабу организаций. Совокупный EBIT в 2025 г. составил 636,90 млрд руб., а чистая прибыль — 411,29 млрд руб., что подтверждает сохранение положительного финансового результата на уровне всей выборки. Вместе с тем уже на уровне общей характеристики видно, что оценка только абсолютной прибыли недостаточна, поскольку относительная прибыльность в 2025 г. была заметно ниже уровня 2021 г.

Данные таблицы 2 показывают, что в 2021–2025 гг. компании аграрно-природного сектора демонстрировали выраженное увеличение масштаба деятельности. Совокупная выручка выросла на 57,6%, а среднегодовой темп прироста составил 12,0%. Поступления от текущих операций увеличились на 60,2%, что в целом подтверждает денежное сопровождение роста оборота. Однако себестоимость продаж росла быстрее выручки: её прирост за период составил 76,0%, а среднегодовой темп прироста — 15,2%. Именно это обстоятельство объясняет ухудшение относительных показателей прибыльности. Валовая

прибыль увеличилась только на 24,0%, прибыль от продаж — на 6,9%, а EBIT практически не изменился. Наиболее проблемная динамика наблюдается по чистой прибыли, которая сократилась с 590,77 млрд руб. в 2021 г. до 411,29 млрд руб. в 2025 г., то есть на 30,4%. Следовательно, рост сектора в рассматриваемый период нельзя однозначно трактовать как качественный: масштаб бизнеса увеличился, но прибыльная отдача этого роста снижалась.

Относительные показатели подтверждают, что основной проблемой финансового роста стала не недостаточность оборота, а снижение его прибыльной отдачи. Доля себестоимости в выручке увеличилась с 64,64% в 2021 г. до 72,20% в 2025 г., что означает усиление затратного давления на финансовый результат. Чистая рентабельность сократилась более чем в два раза: с 27,28% до 12,05%. EBIT-рентабельность также снизилась — с 29,37% до 18,66%, что указывает на ухудшение операционного качества роста. При этом соотношение поступлений от текущих операций и выручки оставалось выше 100%, что показывает наличие денежной базы для текущей деятельности. Однако инвестиционная нагрузка, выраженная через отношение приобретения внеоборотных активов к операционным поступлениям, снизилась с 12,66% в 2021 г. до 8,60% в 2025 г. Это может свидетельствовать о том, что расширение оборота в большей степени поддерживалось текущей операционной активностью, чем ускоренным обновлением внеоборотной базы.

Таблица 1. Общая характеристика расчётной выборки по данным СПАРК
Table 1. General characteristics of the calculated sample based on SPARK data

Показатель	Значение
Число компаний в выборке	1118
Число видов деятельности	55
Число компаний с ненулевыми данными по выручке за 2025 г.	1118
Совокупная выручка за 2025 г., млрд руб.	3412,73
Средняя выручка одной компании за 2025 г., млн руб.	3052,53
Медианная выручка одной компании за 2025 г., млн руб.	1749,10
Совокупный EBIT за 2025 г., млрд руб.	636,90
Совокупная чистая прибыль за 2025 г., млрд руб.	411,29
Чистая рентабельность по совокупной выборке за 2025 г., %	12,05
EBIT-рентабельность по совокупной выборке за 2025 г., %	18,66
Поступления от текущих операций за 2025 г., млрд руб.	3809,87
Приобретение внеоборотных активов за 2025 г., млрд руб.	327,73

Источник: рассчитано авторами по данным СПАРК.

Таблица 2. Динамика агрегированных финансовых показателей компаний аграрно-природного сектора в 2021–2025 гг., млрд руб.
Table 2. Dynamics of aggregate financial indicators of agricultural and natural resource sector companies in 2021–2025, RUB billion

Показатель	2021г	2022г	2023г	2024г	2025г	Изменение 2025/2021, %	Тпр, %
Выручка	2165,53	2297,64	2666,50	3109,02	3412,73	57,6	12,0
Себестоимость продаж	1399,76	1634,66	1882,34	2180,18	2463,84	76,0	15,2
Валовая прибыль	764,39	661,78	783,12	925,79	948,09	24,0	5,5
Прибыль от продаж	616,64	480,95	564,39	654,91	659,28	6,9	1,7
EBIT	636,09	526,45	540,43	618,95	636,90	0,1	0,0
Чистая прибыль	590,77	466,44	458,39	510,01	411,29	-30,4	-8,7
Капитал и резервы	2076,18	2507,82	2822,97	3132,87	3418,26	64,6	13,3
Долгосрочные обязательства	1449,39	1610,98	2011,28	2163,81	2179,61	50,4	10,7
Краткосрочные заемные средства	490,19	678,57	649,09	716,02	841,86	71,7	14,5
Кредиторская задолженность	409,24	479,88	583,76	678,13	760,48	85,8	16,8
Поступления от текущих операций	2378,89	2616,22	3026,98	3444,54	3809,87	60,2	12,5
Приобретение внеоборотных активов	301,11	292,39	430,71	325,01	327,73	8,8	2,1

Источник: рассчитано авторами по данным СПАРК.





В совокупности это формирует ключевой вывод: рост компаний аграрно-природного сектора в 2021–2025 гг. имел преимущественно масштабный характер, но сопровождался снижением маржинальности и ограниченным ростом инвестиционной интенсивности.

Результаты. Проведенный анализ показал, что финансовый рост крупнейших компаний аграрно-природного сектора в 2021–2025 гг. имел неоднородный характер. С одной стороны, на уровне совокупной выборки наблюдалось значительное расширение масштаба деятельности: выручка выросла с 2165,53 млрд руб. в 2021 г. до 3412,73 млрд руб. в 2025 г. С другой стороны, увеличение оборота не сопровождалось сопоставимым ростом прибыли и операционного результата. Чистая прибыль по выборке снизилась с 590,77 млрд руб. до 411,29 млрд руб., а EBIT практически не изменился, составив 636,09 млрд руб. в 2021 г. и 636,90 млрд руб. в 2025 г. Это означает, что в анализируемом периоде рост выручки в значительной степени компенсировался увеличением затратной нагрузки. Доля себестоимости в выручке выросла с 64,64% до 72,20%, что стало основным фактором снижения чистой рентабельности и EBIT-рентабельности. Поэтому результаты исследования подтверждают необходимость оценки не только масштаба роста, но и его финансового качества.

Как видно из таблицы 4, абсолютное большинство компаний увеличило выручку за анализируемый период. Рост выручки в 2025 г. по сравнению с 2021 г. зафиксирован у 944 организаций, или у 84,44% расчетной выборки. На эти компании пришлось 2911,82 млрд руб. выручки, что составляет 85,32% совокупного оборота выборки за 2025 г. Одновременно положительную чистую прибыль в 2025 г. имели 918 компаний, а положительный EBIT — 986 компаний. Это показывает, что сектор в целом сохранял

способность формировать положительный финансовый результат. Однако более детальная проверка выявляет менее благоприятную картину: у 564 компаний, или у 50,45% выборки, рост выручки сопровождался снижением чистой маржинальности. Кроме того, 136 компаний одновременно увеличили выручку, но завершили 2025 г. с отрицательной чистой прибылью. Следовательно, сам факт роста оборота не является достаточным основанием для вывода о повышении финансовой устойчивости компаний.

Существенная неоднородность выявлена и при группировке компаний по видам деятельности. На десять крупнейших направлений по выручке в 2025 г. пришлось 81,55% совокупного оборота расчетной выборки. Наибольший вклад в формирование выручки обеспечили выращивание зерновых культур, выращивание свиней на мясо, морское промышленное рыболовство и производство сырого коровьего молока. Эти четыре направления сформировали 57,77% совокупной выручки выборки. При этом различия между ними проявляются не только в масштабе оборота, но и в качестве финансового результата. Например, производство сырого коровьего молока при выручке 397,75 млрд руб. имело чистую рентабельность 19,75% и EBIT-рентабельность 24,67%, тогда как морское промышленное рыболовство при сопоставимом масштабе выручки 493,11 млрд руб. характеризовалось более низкой чистой рентабельностью — 8,05%. Особенно проблемной выглядит группа лесозаготовок, где при выручке 101,90 млрд руб. чистая рентабельность была отрицательной и составила -2,89%. Это подтверждает, что качество финансового роста определяется не отраслевым масштабом как таковым, а соотношением выручки, себестоимости, операционного результата и чистой прибыли.

Данные таблицы 5 показывают, что наиболее крупные виды деятельности существенно

различаются по финансовому профилю. Выращивание зерновых культур является крупнейшим направлением по числу компаний и объему выручки: 240 организаций сформировали 578,44 млрд руб., или 16,95% совокупной выручки выборки. Однако чистая рентабельность в данной группе составила 11,04%, что ниже показателей производства сырого коровьего молока и выращивания семян масличных культур. Свиноводство демонстрирует более высокую прибыльность: при выручке 502,26 млрд руб. чистая рентабельность составила 16,29%, а EBIT-рентабельность — 19,01%. Производство сырого коровьего молока выглядит одной из наиболее устойчивых крупных групп, поскольку сочетает высокий среднегодовой темп прироста выручки 17,57%, чистую рентабельность 19,75% и EBIT-рентабельность 24,67%. Наиболее высокая EBIT-рентабельность среди крупнейших направлений отмечается у выращивания семян масличных культур — 25,58%, при чистой рентабельности 20,23%. В то же время производство яиц сельскохозяйственной птицы характеризуется высокой долей себестоимости — 81,42% — и низкой EBIT-рентабельностью 4,83%, что указывает на ограниченный операционный запас прочности. Таким образом, внутри аграрно-природного сектора одновременно присутствуют направления с качественным ростом и направления, где увеличение оборота сопровождается существенным давлением затрат.

Для практической реализации предложенного подхода компании были распределены по уровням качества финансового роста. В качестве классификационных признаков использовались характер изменения масштаба деятельности, чистая рентабельность, EBIT-рентабельность и доля себестоимости в выручке. Такой подход позволяет не рассчитывать условный интегральный балл, чувствительный к выбору весов, а выделить содержательно интерпретируемые группы компаний. Высокий уровень качества финансового роста соответствует компаниям, у которых расширение масштаба деятельности сочетается с положительной чистой рентабельностью, положительной EBIT-рентабельностью и умеренной затратной нагрузкой. Средний или пониженный уровень качества отражает сохранение положительного финансового результата при менее благоприятном соотношении выручки, прибыли и себестоимости. Низкий уровень качества фиксируется у компаний с отрицательной чистой рентабельностью, слабым операционным результатом либо сокращением масштаба деятельности. Результаты классификации представлены в таблице 6.

Таким образом, непосредственно качество финансового роста в исследовании отражено через распределение компаний по уровням качества и типам роста, представленное в таблице 6. Высокое качество роста выявлено у 317 компаний, или 28,35% расчетной выборки. На них пришлось 1008,14 млрд руб., или 29,54% совокупной выручки 2025 г. Данная группа отличается наиболее благоприятным сочетанием показателей: чистая рентабельность составила 25,37%, EBIT-рентабельность — 27,63%, а доля себестоимости — 67,01%. Средний или пониженный уровень качества характерен для компаний, которые сохраняют положительную чистую и операционную рентабельность, но имеют более высокую затратную нагрузку и меньший запас финансовой отдачки. Низкое качество роста зафиксировано у компаний с отрицательной

Таблица 3. Относительные показатели качества финансового роста в 2021–2025 гг., %
Table 3. Relative indicators of financial growth quality in 2021–2025, %

Показатель	2021г	2022г	2023г	2024г	2025г
Доля себестоимости в выручке	64,64	71,15	70,59	70,12	72,20
Чистая рентабельность выручки	27,28	20,30	17,19	16,40	12,05
EBIT-рентабельность	29,37	22,91	20,27	19,91	18,66
Поступления от текущих операций к выручке	109,85	113,87	113,52	110,79	111,64
Приобретение внеоборотных активов к поступлениям от текущих операций	12,66	11,18	14,23	9,44	8,60

Источник: рассчитано авторами по данным СПАРК.

Таблица 4. Распределение компаний по основным признакам финансового роста в 2021–2025 гг.
Table 4. Distribution of companies by key indicators of financial growth in 2021–2025

Расчетный признак	Число компаний	Доля компаний, %	Выручка 2025, млрд руб.	Доля в выручке выборки, %
Компании с ростом выручки в 2025 г. к 2021 г.	944	84,44	2 911,82	85,32
Компании с положительной чистой прибылью в 2025 г.	918	82,11	2 743,06	80,38
Компании с положительным EBIT в 2025 г.	986	88,19	3 010,99	88,23
Компании с ростом выручки и положительной чистой прибылью	808	72,27	2 434,88	71,35
Компании с ростом выручки при снижении чистой маржинальности	564	50,45	1 691,02	49,55
Компании с ростом выручки при отрицательной чистой прибыли 2025 г.	136	12,16	476,94	13,98

Источник: рассчитано авторами по данным СПАРК.



Таблица 5. Крупнейшие виды деятельности по совокупной выручке за 2025 г.
Table 5. Largest types of activities by total revenue in 2025

Вид деятельности	n	Выручка 2025, млрд руб.	Доля в выборке, %	CAGR выручки 2021–2025, %	Доля себестоимости, %	Чистая рентабельность, %	EBIT-рентабельность, %
Выращивание зерновых культур	240	578,44	16,95	6,67	72,60	11,04	17,11
Выращивание свиней на мясо	90	502,26	14,72	9,94	75,45	16,29	19,01
Рыболовство морское промышленное	94	493,11	14,45	7,74	66,04	8,05	23,58
Производство сырого коровьего молока	153	397,75	11,65	17,57	72,53	19,75	24,67
Выращивание овощей	73	227,04	6,65	17,42	70,82	1,90	16,35
Производство яиц сельскохозяйственной птицы	64	182,31	5,34	7,45	81,42	5,88	4,83
Выращивание семян масличных культур	50	136,34	4,00	12,44	65,76	20,23	25,58
Лесозаготовки	33	101,90	2,99	8,09	76,53	-2,89	2,50
Выращивание зерновых, зернобобовых культур и семян масличных культур	37	87,26	2,56	57,54	53,60	18,09	21,04
Выращивание сахарной свеклы и семян сахарной свеклы	24	76,64	2,25	1,32	75,33	7,85	11,27

Источник: рассчитано авторами по данным СПАРК.

Таблица 6. Распределение компаний по уровню качества и типу финансового роста
Table 6. Distribution of companies by the level of quality and type of financial growth

Уровень качества финансового роста	Уровень качества и тип финансового роста	Число компаний	Доля компаний, %	Выручка 2025, млрд руб.	Доля выручки, %	Чистая рентабельность, %	EBIT-рентабельность, %	Доля себестоимости, %
Высокий	Устойчивый качественный рост	317	28,35	1008,14	29,54	25,37	27,63	67,01
Средний / пониженный	Экстенсивный рост со снижением чистой маржинальности	449	40,16	1268,28	37,16	15,30	20,62	72,25
Низкий	Рост при отрицательном финансовом результате	147	13,15	519,35	15,22	-14,31	0,52	81,42
Низкий / неустойчивый	Сокращение масштаба деятельности	123	11,00	330,96	9,70	-2,48	6,38	75,21
Средний	Прибыльный рост с признаками финансового напряжения	31	2,77	116,05	3,40	19,46	24,54	72,88
Не классифицировано	Недостаточно сопоставимых данных	51	4,56	169,95	4,98	12,64	26,19	67,98

Источник: рассчитано авторами по данным СПАРК.

чистой рентабельностью, минимальной EBIT-рентабельностью либо сокращением масштаба деятельности. Следовательно, ключевой эмпирический результат исследования состоит в том, что менее трети компаний демонстрируют высокий уровень качества финансового роста, тогда как основная часть сектора характеризуется экстенсивным, пониженным или финансово напряженным типом роста.

Обсуждение. Полученные результаты показывают, что финансовый рост крупнейших компаний аграрно-природного сектора России в 2021–2025 гг. нельзя рассматривать как однородный процесс. На уровне совокупной выборки наблюдается выраженное увеличение масштаба деятельности, однако это увеличение не сопровождалось сопоставимым ростом финансового результата. Главная особенность выявленной динамики состоит в том, что выручка и операционные денежные поступления росли быстрее, чем прибыль и EBIT. Такая ситуация указывает на изменение внутренней структуры роста: компании расширяли оборот, но финансовая отдача этого оборота снижалась. Наиболее наглядно это проявилось в увеличении доли себестоимости в выручке с 64,64% в 2021 г. до 72,20% в 2025 г. Одновременно чистая рентабельность по совокупной выборке сократилась с 27,28% до 12,05%, а EBIT-рентабельность — с 29,37% до 18,66%. Следовательно, основной проблемой анализируемого периода стало не отсутствие роста как такового, а ухудшение его качественных характеристик. Это означает, что традиционная оценка сектора через прирост выручки может давать завышенное представле-

ние о реальном укреплении финансового положения компаний. В условиях высокой ресурсоемкости аграрно-природного сектора именно маржинальность, структура затрат и устойчивость денежного потока становятся ключевыми признаками качества роста.

Содержательная интерпретация результатов позволяет выделить несколько экономических объяснений выявленной динамики.

Во-первых, рост выручки мог в значительной степени отражать не только увеличение физического объема производства, но и ценовой фактор, изменение структуры продаж и общий рост стоимостных показателей. В таком случае увеличение оборота не обязательно означает повышение производственной эффективности.

Во-вторых, опережающий рост себестоимости показывает усиление затратного давления, которое могло быть связано с ростом расходов на материалы, корма, энергию, логистику, оплату труда, обслуживание техники и поддержание производственной инфраструктуры.

В-третьих, почти неизменный совокупный EBIT при существенном росте выручки свидетельствует о сжатии операционного запаса прочности. Это особенно важно, поскольку EBIT отражает способность компании формировать результат до учета процентных расходов и налоговой нагрузки. Если EBIT-рентабельность снижается, то компания становится более чувствительной к изменениям стоимости заемного капитала, налоговой нагрузки и рыночной конъюнктуры.

В-четвертых, снижение чистой прибыли при росте капитала и обязательств показывает, что расширение финансовой базы не привело

к пропорциональному увеличению итоговой доходности. Поэтому, рост активов, капитала и оборота должен оцениваться только в связке с доходностью и денежным покрытием.

Распределение компаний по типам финансового роста показывает, что наиболее многочисленной является не группа устойчивого качественного роста, а группа экстенсивного роста со снижением чистой маржинальности. На неё приходится 40,16% компаний и 37,16% совокупной выручки выборки за 2025 г. Это означает, что значительная часть сектора действительно расширяла масштаб деятельности, но одновременно теряла часть финансовой эффективности. Такая ситуация не является признаком кризиса всей отрасли, однако она указывает на необходимость более осторожной оценки динамики.

В целом обсуждение результатов позволяет сформулировать главный вывод: финансовый рост крупнейших компаний аграрно-природного сектора России в 2021–2025 гг. имел преимущественно неоднородный и частично экстенсивный характер. На уровне совокупной выборки рост выручки был значительным, однако он сопровождался снижением чистой и операционной рентабельности, а также увеличением доли себестоимости в выручке. На уровне отдельных компаний выявлена группа высокого качества финансового роста, но её доля составляет менее трети расчетной выборки. Более крупной оказалась группа компаний со средним или пониженным уровнем качества, для которой характерно сохранение положительной прибыльности при более высокой затратной нагрузке и меньшем запасе финансовой отдачи.





Таблица 7. Экономическая интерпретация типов финансового роста компаний аграрно-природного сектора
Table 7. Economic interpretation of financial growth types of agricultural and natural resource sector companies

Тип финансового роста	Доля компаний, %	Доля выручки 2025 г., %	Ключевая финансовая характеристика	Экономическая интерпретация
Устойчивый качественный рост	28,35	29,54	Рост выручки сочетается с положительной прибылью, ЕВІТ, ростом капитала и сохранением маржинальности	Расширение масштаба сочетается с высокой чистой рентабельностью, высокой ЕВІТ-рентабельностью и умеренной долей себестоимости.
Экстенсивный рост со сниженной финансовой отдачей	40,16	37,16	Выручка растет, но чистая рентабельность снижается	Компании сохраняют положительную прибыльность, но имеют более высокую затратную нагрузку и меньший запас рентабельности.
Рост при отрицательном финансовом результате	13,15	15,22	Увеличение выручки сочетается с отрицательной чистой прибылью	Наиболее рискованный тип роста, при котором увеличение оборота не обеспечивает положительного итогового результата
Сокращение масштаба деятельности	11,00	9,70	Выручка снижается, прибыльность нестабильна	Снижение выручки сопровождается нестабильной прибылью и ограниченным качеством роста.
Прибыльный рост с пониженным качеством	2,77	3,40	Рост и прибыль сохраняются, но отдельные показатели устойчивости ухудшаются	Компании сохраняют положительную рентабельность, но уступают группе высокого качества по уровню затратной и операционной устойчивости.
Недостаточно сопоставимых данных	4,56	4,98	Неполнота динамического ряда ограничивает классификацию	Неполнота динамического ряда ограничивает классификацию.

Источник: рассчитано авторами по данным СПАРК.

Это означает, что в секторе существует заметный разрыв между количественным расширением деятельности и качеством финансового результата. Практическое значение данного вывода состоит в том, что при оценке компаний аграрно-природного сектора нельзя ограничиваться анализом выручки и абсолютной прибыли. Необходима многокритериальная оценка, включающая масштаб деятельности, чистую рентабельность, ЕВІТ-рентабельность и долю себестоимости в выручке. Именно такая система показателей позволяет выявлять компании с высоким качеством финансового роста и организации, у которых увеличение оборота сопровождается снижением финансовой отдачи. Следовательно, предложенная методика может быть использована не только для научного анализа, но и для прикладного мониторинга качества финансового роста организаций аграрно-природного сектора.

Список источников

- Higgins R.C. How Much Growth Can a Firm Afford? // Financial Management. 1977. Vol. 6. No. 3. P. 7-16. DOI: 10.2307/3665251.
- Platt H.D., Platt M.B., Chen G. Sustainable Growth Rate of Firms in Financial Distress // Journal of Economics and Finance. 1995. Vol. 19. P. 147-151. DOI: 10.1007/BF02920515.

Информация об авторах:

Мощенко Оксана Викторовна, кандидат экономических наук, доцент кафедры аудита и корпоративной отчетности, Финансовый университет при Правительстве РФ, ORCID: <http://orcid.org/0000-0003-1548-8777>, ovmshchenko@fa.ru
Усанов Александр Юрьевич, кандидат экономических наук, доцент кафедры бизнес-аналитика, Финансовый университет при Правительстве РФ, ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-2329-8300>, ayusanov@fa.ru
Роор Маргарита, доктор экономических наук, доцент кафедры прикладная экономика, Университет Валенсии, ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-4537-0019>, margarita.rohr@uv.es

Information about the authors:

Oksana V. Moshchenko, candidate of economic sciences, associate professor, department of audit and corporate reporting, Financial University under the Government of the Russian Federation, ORCID: <http://orcid.org/0000-0003-1548-8777>, ovmshchenko@fa.ru
Alexander Y. Usanov, candidate of economic sciences, associate professor, department of business analytics, Financial University under the Government of the Russian Federation, ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-2329-8300>, ayusanov@fa.ru
Margarita Rohr, doctor of economic sciences, associate professor, department of applied economics, University of Valencia, ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-4537-0019>, margarita.rohr@uv.es

10. Lan T.T. Financial Capacity for Sustainable Growth of Listed Agricultural Enterprises in Vietnam // International Journal of Accounting and Economics Studies. 2026. Vol. 13. No. 1. P. 112-119. DOI: 10.14419/j0zcv545.

References

- Higgins, R.C. (1977). How much growth can a firm afford? Financial Management, vol. 6, no. 3, pp. 7-16. DOI: 10.2307/3665251.
- Platt, H.D., Platt, M.B. & Chen, G. (1995). Sustainable growth rate of firms in financial distress. Journal of Economics and Finance, vol. 19, no. 2, pp. 147-151. DOI: 10.1007/BF02920515.
- Khotinskaya, G.I. (2012). Korporativnyi rost: teoriya, izmerenie, upravlenie [Corporate growth: theory, measurement and management]. Servis v Rossii i za rubezhom [Service in Russia and Abroad], no. 3(30), pp. 140-156.
- Pozdnyakov, S.V. (2025). Otsenka kachestva korporativnogo rosta v ramkakh kontseptsii ustoychivogo rosta [Assessment of the quality of corporate growth within the concept of sustainable growth]. Vestnik Altaiskoi akademii ekonomiki i prava [Bulletin of the Altai Academy of Economics and Law], no. 12-2, pp. 225-232. DOI: 10.17513/vael.4451.
- Steblyanskaya, A.N., Wang, Zh. & Bragina, Z.V. (2019). Teoriya obespecheniya ustoychivosti finansovogo rosta kak rezul'tata vzaimodeystviya s ehnergeticheskimi, ehkologicheskimi i sotsial'nymi protsessami: na primere neftegazovoi industrii [Theory of ensuring sustainable financial growth as a result of interaction with energy, environmental and social processes: evidence from the oil and gas industry]. Finansy: teoriya i praktika [Finance: Theory and Practice], vol. 23, no. 2, pp. 134-152. DOI: 10.26794/2587-5671-2019-23-2-134-152.
- Gerasimenko, O.A., Sakhno, M.A. & Rebenko, A.P. (2024). Napravleniya ukrepleniya finansovoi ustoychivosti organizatsii APK na osnove transformatsii ee klyuchevykh parametrov [Directions for strengthening the financial stability of agro-industrial complex organizations based on the transformation of its key parameters]. Vestnik Akademii znaniy [Bulletin of the Academy of Knowledge], no. 2(61), pp. 123-128.
- Voevodina, M.M. (2024). Finansovoe sostoyanie organizatsii agrarnogo sektora natsional'noi ehkonomiki Rossiiskoi Federatsii [Financial condition of organizations in the agricultural sector of the national economy of the Russian Federation]. Nauka i Obrazovanie [Science and Education] (electronic journal), vol. 7, no. 3.
- Ermakova, I.N., Gavrilova, O.Yu. & Sharopatova, A.V. (2024). Diagnostika finansovoi ustoychivosti sel'skokhozyaystvennykh organizatsii na osnove integral'nogo pokazatelya [Diagnostics of the financial stability of agricultural organizations based on an integral indicator]. Fundamental'nye issledovaniya [Fundamental Research], no. 10, pp. 29-34. DOI: 10.17513/fr.43684.
- Momčilović, M., Vlaović-Begović, S., Tomašević, S. & Ercegović, D. (2015). Sustainable growth rate: evidence from agricultural and food enterprises. Management: Journal of Sustainable Business and Management Solutions in Emerging Economies, vol. 20, no. 76, pp. 63-75. DOI: 10.7595/management.fon.2015.0017.
- Lan, T.T. (2026). Financial capacity for sustainable growth of listed agricultural enterprises in Vietnam. International Journal of Accounting and Economics Studies, vol. 13, no. 1, pp. 112-119. DOI: 10.14419/j0zcv545.