

## Оценка услуг за предоставление поручительства

**Н.Р. Киршина**

заместитель директора ООО «ЕМГ Бизнес Консалтинг», International Certified Valuation Specialist (ICVS) (г. Санкт-Петербург)

**В.И. Лебединский**

первый вице-президент, председатель Экспертного совета ассоциации «Саморегулируемая организация оценщиков «Экспертный совет», кандидат экономических наук (г. Москва)

Владимир Игоревич Лебединский, mail@srosovnet.ru

В настоящее время в практике оценки услуг за предоставление поручительства (рыночной величины вознаграждения за поручительство или рыночной величины платы за выдачу поручительства) имеется множество противоречивых вопросов.

Объект стоимостных споров – величина вознаграждения за предоставление поручительства (плата за поручительство) – малоизученный объект оценки.

Согласно статье 329 Гражданского кодекса Российской Федерации (далее – ГК РФ) поручительство является одним из способов обеспечения исполнения обязательств наряду с неустойкой, залогом, удержанием вещи должника, независимой гарантией, задатком, обеспечительным платежом и другими способами, предусмотренными законом или договором. Положения ГК РФ, относящиеся к поручительству, содержатся в статьях 361–367 ГК РФ.

В ГК РФ нет указаний на необходимость заключения договора возмездного оказания услуг между должником по основному обязательству и поручителем, однако норма пункта 4 статьи 575 ГК РФ запрещает дарение в отношениях между коммерческими организациями.

За предоставление поручительства может взиматься плата в соответствии с принципом свободы договора, который предполагает право участников гражданских правоотношений по своему усмотрению устанавливать права и обязанности

на основе договора и определять любые не противоречащие законодательству условия договора.

Таким образом, предоставление поручительства в общем случае может быть как безвозмездным, так и за плату.

### Налоговые риски гаранта и принципала

Как у поручителя (гаранта), так и у заемщика (должника, принципала) могут возникнуть различные налоговые риски, например:

- для поручителя – занижение налога на прибыль в случае предоставления поручительства за плату взаимозависимому лицу (контролируемая сделка); это актуально для сделок, заключенных до 1 января 2017 года (претензии налоговых органов – слишком маленькая плата за услугу);
- для поручителя – неуплата НДС в случае безвозмездного предоставления поручительства; это актуально для сделок, заключенных до января 2017 года (претензии налоговых органов – безвозмездное оказание услуг облагается НДС);
- для должника – занижение налога на прибыль в случае получения услуги по предоставлению поручительства за плату (претензии налоговых органов – слишком большая плата за услугу);
- для должника – занижение налога на

прибыль в случае получения услуги по предоставлению поручительства безвозмездно (претензии налоговых органов – не отражен внереализационный доход).

До 1 января 2017 года операции по выдаче поручительств (гарантий) налогоплательщиком, не являющимся банком, подлежали обложению НДС. Позиции судов по вопросу НДС противоречивы: «предоставление поручительства облагается НДС» (см. решения по делам № А08-3814/2011, № А56-29163/2008), «предоставление поручительства не облагается НДС» (см. решения по делам № А12-1810/2010, № А47-10083/2009, № А40-48569/08-14-170, № А40-145762/12-20-656).

Начиная с 1 января 2017 года в соответствии с подпунктом 15.3 статьи 149 Налогового кодекса Российской Федерации (далее – НК РФ) операции по выдаче поручительств (гарантий) налогоплательщиком, не являющимся банком, не подлежат налогообложению (освобождаются от налогообложения) НДС [1].

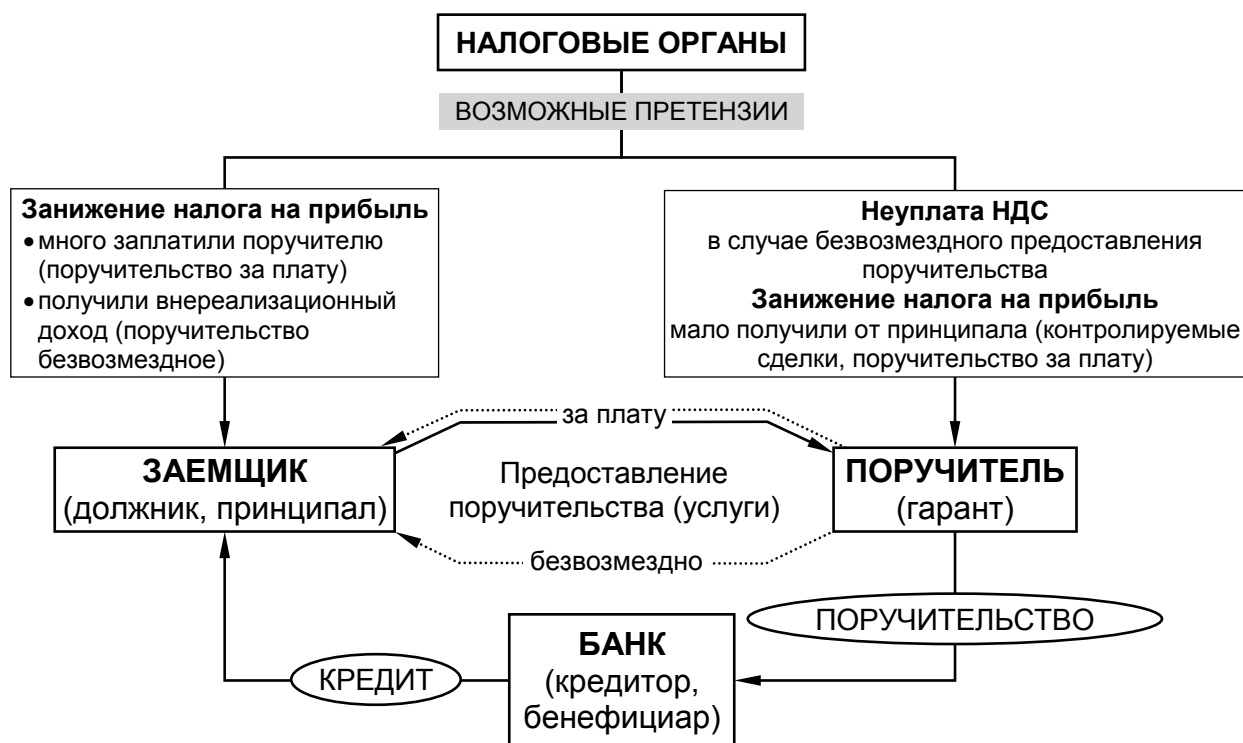
До 1 января 2017 года услуги по предоставлению поручительства в ряде случаев

могли относиться к контролируемым сделкам, и к ним могли быть применены правила трансфертного ценообразования. С 1 января 2017 года подпунктом 6 пункта 4 статьи 105.14 НК РФ предусмотрено, что сделки по предоставлению поручительств (гарантий) в случае, если все стороны такой сделки являются российскими организациями, не являющимися банками, вне зависимости от того, удовлетворяют ли такие сделки условиям, предусмотренным пунктами 1–3 указанной статьи, не признаются контролируемыми [2].

Как для налоговых органов, так и для налогоплательщиков (гарантов и принципалов) проблема определения рыночной стоимости услуг за предоставление поручительства является актуальной.

Схема взаимодействия на рынке услуг по предоставлению поручительства представлена на рисунке.

Проблема корректного расчета стоимости услуг за предоставление поручительства является малоизученной. Публикации на эту тему практически отсутствуют. Мы не станем рассматривать юридические и налоговые аспекты проблемы и ограничимся только способами расчета стоимости.



Взаимодействие на рынке услуг по предоставлению поручительства

### Рынок услуг по предоставлению поручительства существует

В открытом доступе имеется значительное количество предложений по предоставлению поручительства за плату. В основном они относятся к предложениям организаций (фондов), работающих по программе поддержки малого и среднего предпринимательства. Деятельность этих организаций осуществляется в соответствии с приказом Министерства экономического развития Российской Федерации от 28 ноября 2016 года № 763 «Об утверждении требований к фондам содействия кредитованию (гарантийным фондам, фондам поручительства) и их деятельности». Согласно этому документу:

- минимальная ставка вознаграждения за предоставление поручительства и (или) независимой гарантии устанавливается на уровне 0,5 процента годовых от суммы предоставляемого поручительства и (или) независимой гарантии;
- максимальный размер вознаграждения за предоставление поручительства и (или) независимой гарантии не должен превышать 3 процентов годовых от суммы предоставляемого поручительства и (или) независимой гарантии.

Для того чтобы получить поручительство, компании должны соответствовать определенным условиям, в частности:

- компания выплачивает минимальную заработную плату в размере не ниже уровня, установленного для трудоспособного населения на территории региона;
- компания не имеет на последнюю отчетную дату перед датой обращения за получением поручительства просроченной задолженности по начисленным налогам, сборам и иным обязательным платежам перед бюджетами всех уровней;
- компания осуществляет хозяйствен-

ную деятельность на дату обращения за получением поручительства сроком не менее 3 месяцев;

- за 6 месяцев, предшествующих дате обращения за получением поручительства, компания не имеет нарушений условий ранее заключенных кредитных договоров, договоров о предоставлении независимой гарантии, договоров займа и т. п.;
- в отношении организации в течение двух лет (либо меньшего срока, если срок деятельности составляет менее двух лет), предшествующих дате обращения за получением поручительства, не применялись процедуры несостоятельности (банкротства), в том числе наблюдение, финансовое оздоровление, внешнее управление, конкурсное производство, либо санкции в виде аннулирования или приостановления действия лицензии (в случае если деятельность заемщика подлежит лицензированию).

На сайтах фондов в каждом регионе можно найти условия, которым должна соответствовать компания. Расчет вознаграждения выполняется, как правило, по формуле, в которой учитывается срок, на который требуется предоставление поручительства:

$$B = O \times (T / 365) \times K, \quad (1)$$

где  $B$  – размер вознаграждения, р.;

$O$  – величина ответственности (сумма поручительства), р.;

$T$  – срок поручительства, дни;

$K$  – коэффициент (ставка), процент годовых.

Примеры ставок фондов, работающих по программе поддержки малого и среднего предпринимательства, приведены в таблице 1.

Заметим также, что некоторые из перечисленных в таблице 1 фондов наряду с поручительством предоставляют независимые гарантии, при этом величина вознаграждения одинакова.

Таблица 1

Примеры ставок фондов

<b>Регион</b>	<b>Ставка, процент годовых</b>	<b>Источник информации</b>
Ленинградская область	1,25–1,75	<a href="http://agency-ako.ru/calc_p/">http://agency-ako.ru/calc_p/</a>
Новгородская область	0,5–1	<a href="http://ncpp.ru/poruchitelstvo/#schema">http://ncpp.ru/poruchitelstvo/#schema</a>
Пензенская область	1–2	<a href="http://garantfond58.ru/deyatelnost/poruchitelstvo.html">http://garantfond58.ru/deyatelnost/poruchitelstvo.html</a>
Республика Хакасия	0,5–0,75	<a href="http://www.fondrh.ru/index.php/">http://www.fondrh.ru/index.php/</a> предпринимателям/12-расчет-вознаграждения-за-предоставление-поручительства
Пермский край	1–1,5	<a href="http://www.minpromtorg.permkrai.ru/business/predostavlenie-garantiy-i-poruchitelstv/">http://www.minpromtorg.permkrai.ru/business/predostavlenie-garantiy-i-poruchitelstv/</a>
Московская область	1–2	<a href="http://www.mosreg-garant.ru/services/price/">http://www.mosreg-garant.ru/services/price/</a>
Нижегородская область	0,8	<a href="https://www.garantnn.ru/stdpage.php?_pagename=page158">https://www.garantnn.ru/stdpage.php?_pagename=page158</a>
Удмуртская Республика	0,75–1	<a href="https://www.gfskur.ru/businessmen/pr1/">https://www.gfskur.ru/businessmen/pr1/</a>
Калининградская область	0,5–1,3	<a href="http://gf.fpmp39.ru/home/for_businessmen/terms_of_sureties/remuneration">http://gf.fpmp39.ru/home/for_businessmen/terms_of_sureties/remuneration</a>
Ростовская область	0,5–1,75	<a href="http://www.donland.ru/Default.aspx?pageid=92634">http://www.donland.ru/Default.aspx?pageid=92634</a>
Новосибирская область	0,5–0,7	<a href="http://www.fondmsp.ru/surety/">http://www.fondmsp.ru/surety/</a>

В июне 2017 года было объявлено, что МСП Банк и Сбербанк подписали договор о финансовой поддержке субъектов малого и среднего предпринимательства. В рамках кредитной программы «Шесть с половиной» (программа ограничена десятью направлениями, которые включают реальный сектор экономики – высокие технологии, сельское хозяйство, промышленность и т. д.) декларируется кредитование под 9,6–10,6 процента годовых, при этом обязательным условием является поручительство Корпорации МСП, плата за которое составит 0,1 процента (см. [18]).

Существенной проблемой является то, что все доступные для анализа ставки вознаграждений за предоставление поручительства относятся к субъектам малого и среднего бизнеса, а в ряде регионов фонды поддерживают только компании, отно-

сящиеся к ограниченному перечню отраслей.

Наблюдаемый диапазон значений – от 0,5 до 2 процента годовых. В ряде случаев возможно расширение границ диапазона до 0,1–3 процентов. Важно отметить, что компании, которым предоставляется поручительство, получают кредит на более выгодных условиях (ставки по кредиту меньше, чем без поручительства фонда).

По данным Счетной палаты Российской Федерации, в конце 2015 года для компаний, получивших поручительство в рамках программы поддержки малого и среднего бизнеса, размер преференций по кредитным ставкам в банках – партнерах программы находился в диапазоне от 0,5 до 3,0 процента годовых (см. [3]).

Крупным компаниям, как правило, услуги поручительства обходятся значительно

дешевле, чем компаниям малого и среднего бизнеса.

Сведений о таких сделках немного, и в основном они являются сделками между взаимозависимыми лицами. Так, в решении от 31 июля 2014 года по делу № А40-54023/2013 [4] приведены данные о том, что ОАО «Мечел»<sup>1</sup> в 2008–2009 годах оказывало своим дочерним организациям услуги по предоставлению поручительства, плата за которые в зависимости от величины кредита, под который дается поручительство или залог, составила:

- до 10 миллионов рублей (1,325%);
- от 11 до 30 миллионов рублей (1,01%);
- от 31 до 1 миллиарда рублей (0,73%);
- более 1 миллиарда рублей (0,33%).

В материалах дела № А40-64165/08-143-291[5] приведены сведения о том, что ОАО «Детский мир – Центр» выплатило ОАО АФК «Система» вознаграждение за предоставление поручительства в размере 3 процентов от суммы задолженности, в том числе НДС. Кредитный договор был заключен на льготных условиях – в августе 2005 года кредитная линия на сумму 294 800 000 рублей была предоставлена по ставке 10 процентов годовых, то есть ставка по кредиту была ниже, чем ставка рефинансирования в период кредитования (12, 11,5 и 11 процентов), в совокупности расходы должника, связанные с кредитованием (10 процентов – ставка по кредиту и 3 процента – плата за предоставление поручительства) были приближены к ставкам по кредитам банков.

Таким образом, диапазон значений ставок вознаграждений за предоставление поручительства, применяемых взаимозависимыми компаниями (от 0,33 до 3 процентов годовых) мало отличается от диапазона значений вознаграждений за предоставление поручительства, применяемых фондами поддержки малого и среднего бизнеса (от 0,5 до 3 процентов, по программе МСП – 0,1 процента).

## Методы расчета стоимости услуг за предоставление поручительства

### 1. Анализ сопоставимых сделок

В условиях, когда для анализа доступна информация о сопоставимых сделках (то есть о сделках, совершенных в аналогичных экономических условиях), при этом также известны существенные условия сделок (сумма кредита, информация о том, что компании являются независимыми, и т. д.), анализ сопоставимых сделок является наиболее предпочтительным для расчета.

### 2. Определение вознаграждения с учетом показателей платежеспособности заемщика

Справедливо предположение о том, что чем лучше показатели финансовой устойчивости и кредитоспособности заемщика, чем более надежным является заемщик, тем меньшие риски принимает на себя поручитель по кредиту, тем меньшее значение ставки (процента) вознаграждения за предоставление поручительства может быть приемлемым для поручителя.

Анализ финансовой устойчивости и кредитоспособности заемщика может быть выполнен многими способами – как с применением методов финансового анализа, описанных в литературе (см., например, [6] и [7]), так и с помощью специализированных сервисов.

Информационный ресурс «СПАРК», созданный агентством Интерфакс, позволяет проанализировать компанию, оценить масштабы бизнеса, кредитоспособность компании, ее взаимосвязи, риски. Ресурс предоставляет возможность определить индекс финансового риска. Индекс финансового риска – мера риска несостоятельности компании. Высокие значения этого индекса указывают на наличие признаков неудовлетворительного финансового состояния, которые могут привести к тому, что компания утратит платежеспособность. Для расчета индекса

<sup>1</sup> В тексте решения опечатка – компания названа «Метчел».

используются комбинированные финансовые коэффициенты компании, такие как коэффициенты ликвидности, достаточности оборотных средств, автономии и другие. Модель построена с использованием нейросетевого моделирования (см. [8]).

Данные системы «СПАРК» актуальны на момент обращения к системе, поэтому требуются проведение анализа финансовых коэффициентов компании на дату оценки и на дату обращения<sup>2</sup> к системе «СПАРК», а также выполнение корректировки индекса финансового риска на дату оценки.

Полученный тем или иным способом результат оценки финансовой устойчивости и кредитоспособности заемщика представляет собой либо число, либо оценку «класса» заемщика. Как правило, таких классов не более шести, при этом компании, относящиеся к самому низкому классу, не могут получить кредит.

Как видно из данных, представленных в таблице 1, в основном ставки вознаграждения находятся в диапазоне от 0,5 до 2 процентов. Соответственно, можно сопоставить индекс финансового риска для компании-заемщика (либо синтетический показатель кредитоспособности, либо класс заемщика) и величину вознаграждения за предоставление поручительства следующим образом:

- наилучшему значению показателя по шкале<sup>3</sup> соответствует наименьшая ставка вознаграждения за предоставление поручительства (в таблице 1 – 0,5 процента);
- наихудшему значению показателя по шкале соответствует наибольшая ставка вознаграждения за предоставление поручительства (в таблице 1 – 2 процента);
- определяется значение ставки воз-

награждения за предоставление поручительства, соответствующее конкретному показателю для компании-заемщика.

Далее для расчета денежной суммы вознаграждения следует применить формулу (1).

### **3. Расчет стоимости услуг по предоставлению поручительства по аналогии с вознаграждением за выдачу независимой или банковской гарантии**

Согласно статье 368 ГК РФ независимые гарантии могут выдаваться банками или иными кредитными организациями (банковские гарантии), а также другими коммерческими организациями.

При отсутствии иных данных сведения о величине платы за предоставление банковской гарантии могут использоваться при определении рыночной стоимости услуг за предоставление поручительства.

Как уже было отмечено, некоторые фонды наряду с поручительством предоставляют независимые гарантии, при этом величина вознаграждения одинаковая. Плата за предоставление банковской гарантии снизилась с 4–10 процентов в конце 2015 года до 1–4 процентов в первом полугодии 2017 года. Условия выдачи банковской гарантии различны, в ряде случаев требуется обеспечение (залог). Примеры ставок и условий предоставления банковской гарантии приведены в таблице 2.

Данные таблицы 2 показывают, что диапазон значений составляет от 1 до 3 процентов годовых.

Часто банки устанавливают минимальную сумму вознаграждения за предоставление банковской гарантии. Так, Сбербанк по программе «Бизнес-гарантия» устано-

<sup>2</sup> По данным актуальной отчетности.

<sup>3</sup> Наилучшие и наихудшие показатели индекса финансового риска в системе «СПАРК» определяются с учетом отраслевых показателей и размера компании. Пользователь видит значения индекса на границе зеленой зоны (наилучшие компании) и красной зоны (компании с высоким риском). При использовании других способов расчета границы шкалы (наилучшие и наихудшие показатели) требуется обосновать дополнительно.

Таблица 2

*Примеры условий предоставления банковской гарантии*

<b>Банк</b>	<b>Ставка, процент годовых</b>	<b>Лимит, обеспечение</b>	<b>Источник информации</b>
ВТБ24	от 1	Без ограничения суммы, залог	<a href="https://www.finbg.org/poluchit-bankovskuyu-garantiyu-vtb-24/">https://www.finbg.org/poluchit-bankovskuyu-garantiyu-vtb-24/</a>
ВТБ24	3	До 100 миллионов рублей, обеспечение не требуется Гарантия по государственным контрактам	<a href="https://www.finbg.org/poluchit-bankovskuyu-garantiyu-vtb-24/">https://www.finbg.org/poluchit-bankovskuyu-garantiyu-vtb-24/</a>
Росбанк	1,2–2	Обеспечение требуется	<a href="http://www.rosbank.ru/ru/mb/garant/">http://www.rosbank.ru/ru/mb/garant/</a>
Локобанк	2	Без обеспечения и залога	<a href="https://www.lockobank.ru/corporate/guaranties/">https://www.lockobank.ru/corporate/guaranties/</a>
Сбербанк	2,66	На сумму до 4 миллионов рублей, без залога	<a href="http://data.sberbank.ru/moscow/ru/s_m_business/credits/guarantee/warranties/">http://data.sberbank.ru/moscow/ru/s_m_business/credits/guarantee/warranties/</a>

вил следующий тариф: 2,66 процента, но не менее 27 000 рублей – под залог имущественного обеспечения; не менее 15 000 рублей – под залог векселей и депозитных сертификатов; не менее 17 500 рублей – под поручительство; не менее 20 000 рублей – без имущественного обеспечения и поручительства.

До 2012 года поручительство принималось в качестве обеспечения государственных контрактов наряду с банковской гарантией. В то время стоимость услуг по предоставлению поручительства, как правило, была примерно в 2 раза ниже, чем стоимость предоставления банковской гарантии на ту же сумму (см. [9]).

Применяя к ставкам, приведенным в таблице 2, понижающий коэффициент 0,5 и учитывая показатели кредитоспособности (класс) заемщика, получим значения ставок вознаграждения, представленные в таблице 3.

**4. Анализ ставок по кредитам банков**

Оценка величины платы за предоставление поручительства может быть проведена

Таблица 3

*Класс заемщика и размер вознаграждения за предоставление поручительства*

<b>Класс заемщика</b>	<b>Ставка вознаграждения, процент годовых</b>
1 (лучшие показатели по шкале)	0,5
2	0,83
3	1,16
4 (худшие показатели, при которых возможно кредитование)	1,5

по результатам анализа различия в ставках по кредитам, предоставленным с поручительством (залогом) или без него.

В начале мая 2017 года в ряде новостных лент появилась информация о том, что банк ВТБ снижает ставки по кредитам малому бизнесу на 0,5 процента в случае предоставления поручительства регионального гарантийного фонда (см. [10]).

С некоторыми оговорками можно вос-

Таблица 4

*Результаты анализа кредитных предложений банков*

<b>Банк</b>	<b>Ставка по кредиту, процент годовых</b>		<b>Разница, процент годовых</b>
	<i>без обеспечения</i>	<i>с обеспечением</i>	
ВТБ 24	12,90	11,80	1,10
Солид Банк	16,98–22,9	15,88	1,1–7,02
Сбербанк	14,52–18,5	11,8–14,52	2,72–6,7

пользоваться данными, доступными на портале [19]. По данным портала [20], физическое лицо может получить более выгодную ставку по кредиту, предоставив поручительство (1 процент в Сбербанке и Россельхозбанке, 2 процента в Росбанке – данные по состоянию на середину 2016 года).

Результаты анализа кредитных предложений банков, представленных на портале [19], приведены в таблице 4.

Получение информации о ставках по кредиту (с поручительством и без него) напрямую от банков сопряжено со значительными сложностями, но для корректного определения «экономии» на кредитной ставке требуется такая информация от конкретного банка для конкретного заемщика.

В решении суда [4] описан способ расчета, примененный экспертом, выводы которого были приняты судом. Эксперт использовал для определения рыночной стоимости вознаграждения по договорам залога и поручительства сравнительный метод ценообразования. Для расчета вознаграждения определялся размер выгоды заемщика от получения кредита с залогом или поручительством либо без залога/поручительства. Под выгодой понималась разница между вероятным процентом по кредиту, выданному банком конкретной компании на определенную дату при условии наличия обеспечения такого кредита залогом/поручительством или без такого условия. По мнению эксперта, у любого заемщика до заключения с банком договора на получение кредита возникает необхо-

димость определения экономической целесообразности операции по привлечению кредита с залогом или без него (будет ли дешевле уплатить более высокий процент по кредиту без залога или менее высокий процент по кредиту и процент по залого). Для расчета вероятного процента по кредиту с обеспечением и без обеспечения экспертом использовались данные международного рейтингового агентства Moody's в отношении параметра «кредитный рейтинг конкретного заемщика», который определяется на конкретную дату или периоды исходя из различных параметров отчетности и других имеющихся у агентства и получаемых из открытых источников. Для расчета кредитного рейтинга конкретного заемщика использовался программный продукт, предоставляемый рейтинговым агентством Moody's, RiskCalc™ Russia, в который вставлялись точные данные по каждому кредиту (суммы и данные о размере обеспечения), и на выходе получался вероятный процент по кредиту с залогом или без него. Разница между вероятным процентом по кредиту с конкретным заемщиком с учетом залога или без его учета и является рыночным размером вознаграждения за предоставление услуги по обеспечению кредита в виде залога (в данном случае – ценных бумаг третьих лиц).

По описанию разработчика программный продукт RiskCalc™ Russia «идеально подходит для оценки вероятности дефолта (PD) закрытых российских компаний. Преимущества RiskCalc перед другими имеющи-



мися на рынке – точность, единообразие и эффективность при оценке закрытых российских компаний. RiskCalc™ рассчитывает прогнозную вероятность дефолта (называемую «ожидаемой частотой дефолта», или EDFTM), определяя на основе финансовой отчетности и информации рынка акций показатель единичного кредитного риска, обладающий большой предсказательной силой» (см. [11]).

В конце 2016 года ассоциация «Саморегулируемая организация оценщиков «Экспертный совет» провела совместный методический вебинар с экспертами Moody's Analytics по использованию программы RiskCalc™ Russia для оценки кредитоспособности компаний<sup>4</sup>. На презентации не был продемонстрирован расчет вероятного процента по кредиту с обеспечением и без обеспечения для конкретной компании. Скорее всего, такого рода расчеты могут быть выполнены в некоторых банках, которые используют программу RiskCalc™ Russia для определения вероятности дефолта заемщиков, поскольку для расчета также требуются условия предоставления кредитов, устанавливаемые банком, которые обычно не являются доступными для оценщика.

### **5. Анализ спреда между доходностью корпоративных облигаций и доходностью государственных ценных бумаг**

Разница между доходностью корпоративных облигаций компаний с показателями ликвидности и платежеспособности, близкими к показателям ликвидности и платежеспособности компании-заемщика и доходностью государственных облигаций, может быть аналогом величины платы за предоставление поручительства.

Анализ спреда для российских корпоративных облигаций является достаточно трудоемким, а рынок облигаций российских корпоративных облигаций значительно уже, чем рынок развитых стран. При этом к началу июня 2017 года на рынке сложилась парадоксальная ситуация, когда доходности по облигациям федерального займа не сильно отличаются от доходностей облигаций первого эшелона, а доходности по облигациям второго эшелона вплотную приблизились к доходностям по облигациям первого<sup>5</sup>.

Для экспресс-анализа можно воспользоваться данными американского рынка, представленными на сайте Асвата Дамодарана (DamodaranOnline) [12]. Данные представлены в виде таблиц для компаний с рыночной капитализацией менее 5 миллиардов долларов (см. табл. 5) и для компаний с рыночной капитализацией более 5 миллиардов долларов (см. табл. 6). В таблицах приводятся значения спредов облигаций в зависимости от коэффициента покрытия процентов (Interest coverage ratio, ICR). Этот показатель характеризует способность организации обслуживать свои долговые обязательства. Он также известен как коэффициент обслуживания долга, который показывает, во сколько раз прибыль до уплаты процентов и налогов превышает расходы на уплату процентов, и рассчитывается по формуле:

$$\begin{aligned} \text{Коэффициент покрытия процентов} &= \\ &= \text{EBIT} / \text{Проценты к уплате}. \end{aligned}$$

Заметим, что если значение коэффициента ICR ниже 1,5, то возможность организации обслуживать свой долг становится проблематичной.

Плюсом такого расчета является его от-

<sup>4</sup> Ведущими вебинара были Кристоф Мариньер – специалист по EDF-продуктам (RiskCalc; CreditEdge; Default and Recovery Database) и Виктор Щедрин – специалист по кредитным продуктам (рейтинги Moody's; EDF-продукты). Информацию о вебинаре см. URL: <https://srosovnet.ru/press/news/211016/>

<sup>5</sup> Смотри:

URL: <https://fomag.ru/news/rynok-priravnyal-korporativnyy-dolg-k-ofz/>

URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2017/06/09/693729-rossiiskie-evrobondi>

Таблица 5

Спред между доходностью корпоративных облигаций и доходностью государственных ценных бумаг для компаний с рыночной капитализацией менее 5 миллиардов долларов США [12]

Interest coverage ratio		Рейтинг	Спред, %
от (>)	до (≤)		
8,50	100 000	Aaa/AAA	0,60
6,5	8,499999	Aa2/AA	0,80
5,5	6,499999	A1/A+	1,00
4,25	5,499999	A2/A	1,10
3	4,249999	A3/A-	1,25
2,5	2,999999	Baa2/BBB	1,60
2,25	2,499999	Ba1/BB+	2,50
2	2,2499999	Ba2/BB	3,00
1,75	1,999999	B1/B+	3,75
1,5	1,749999	B2/B	4,50
1,25	1,499999	B3/B-	5,50
0,8	1,249999	Caa/CCC	6,50
0,65	0,799999	Ca2/CC	8,00
0,2	0,649999	C2/C	10,50
-100000	0,199999	D2/D	14,00

Таблица 6

Спред между доходностью корпоративных облигаций и доходностью государственных ценных бумаг для компаний с рыночной капитализацией более 5 миллиардов долларов США [12]

Interest coverage ratio		Рейтинг	Спред, %
от (>)	до (≤)		
12,5	100 000	Aaa/AAA	0,60
9,5	12,499999	Aa2/AA	0,80
7,5	9,499999	A1/A+	1,00
6	7,499999	A2/A	1,10
4,5	5,999999	A3/A-	1,25
4	4,499999	Baa2/BBB	1,60
3,5	3,9999999	Ba1/BB+	2,50
3	3,499999	Ba2/BB	3,00
2,5	2,999999	B1/B+	3,75
2	2,499999	B2/B	4,50
1,5	1,999999	B3/B-	5,50
1,25	1,499999	Caa/CCC	6,50
0,8	1,249999	Ca2/CC	8,00
0,5	0,799999	C2/C	10,50
-100 000	0,499999	D2/D	14,00

носительная простота, доступность, использование данных (показателей) конкретного заемщика, а также возможность использовать не только актуальные, но и архивные данные (доступна статистика на начало 2016, 2015 и 2014 годов). Очевидным минусом является то, что эта статистика получена по данным американского рынка ценных бумаг.

**Вознаграждение за поручительство в случае, когда поручительство является дополнительным способом обеспечения обязательства (должник предоставляет кредитору залог или иной вид обеспечения обязательств)**

Все описанные способы расчета выполнены для случая, когда поручительство является *единственным (основным)* спосо-

бом обеспечения обязательства должника перед кредитором. Важно, что, когда поручительство является *дополнительным* способом обеспечения обязательства (в ситуации, когда должник предоставляет кредитору залог или иной вид обеспечения обязательств), стоимость услуг за предоставление поручительства может быть значительно ниже.

При наличии ликвидного залога (залога, принимаемого банком в качестве обеспечения по кредиту), предоставляемого заемщиком, дополнительное предоставление поручительства гарантирует кредитору «мгновенное» погашение кредита, то есть поручитель фактически принимает на себя только риски, связанные с ликвидностью объекта залога, а не полные риски дефолта по кредиту.

Соответственно, для каждого случая

требуется индивидуальный анализ, учитывающий типичный срок реализации объекта залога (в том числе нужно учесть, какой дисконт к рыночной стоимости был установлен при заключении договора).

В качестве экспресс-метода можно предложить расчет платы за предоставление поручительства как разницы между спредами облигаций, рассчитанным методом 5, с учетом ICR компании-поручителя и компании-должника.

Заметим, что если компании находятся в одной группе по величине коэффициента ICR или ICR компании-должника выше, чем ICR компании-поручителя, такой расчет становится бессмысленным.

Вопрос определения платы за предоставление поручительства для условий, когда поручительство является дополнительным способом обеспечения обязательства в ситуации, когда должник предоставляет кредитору залог или иной вид обеспечения обязательств, несомненно, требует более детального рассмотрения.

#### ЛИТЕРАТУРА И ИНФОРМАЦИОННЫЕ ИСТОЧНИКИ

1. Об НДС и налоге на прибыль при выдаче поручительств (гарантий) : письмо Департамента налоговой и таможенной политики Министерства финансов Российской Федерации от 26 января 2017 года № 03-03-06/1/3813. URL: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=QUEST;n=80449#0>

2. Об уведомлении о контролируемых сделках : письмо Департамента налоговой и таможенной политики Министерства финансов Российской Федерации от 2 мая 2017 года № 03-12-11/1/26759. URL: <http://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/71572676/#ixzz4kwMod5Zy>

3. Отчет о результатах экспертно-аналитического мероприятия из решения Коллегии Счетной палаты Российской Федерации от 25 декабря 2015 года № 64К (1075) «О результатах экспертно-аналитического мероприятия «Мониторинг

реализации мер гарантийной поддержки малого и среднего предпринимательства акционерным обществом «Федеральная корпорация по развитию малого и среднего предпринимательства»: URL: <http://www.ach.gov.ru/upload/iblock/b64/b64262bf-2429bee1387579e756c07182.pdf>

4. Решение арбитражного суда города Москвы от 31 июля 2014 года по делу № А40-54023/2013. URL: [http://kad.arbitr.ru/PdfDocument/2ae85a78-3699-45b5-a312-483e4d7dc1b4/A40-54023-2013\\_20140731\\_Reshenija%20i%20postanovlenija.pdf](http://kad.arbitr.ru/PdfDocument/2ae85a78-3699-45b5-a312-483e4d7dc1b4/A40-54023-2013_20140731_Reshenija%20i%20postanovlenija.pdf)

5. Постановление Федерального арбитражного суда Московского округа от 22 июня 2010 года № КА-А40/4658-10 по делу № А40-64165/08-143-291. URL: [http://kad.arbitr.ru/PdfDocument/981a09fd-0fc8-4f7a-b2af-cc6e7d8af3e0/A40-64165-2008\\_20100622\\_Reshenija%20i%20postanovlenija.pdf](http://kad.arbitr.ru/PdfDocument/981a09fd-0fc8-4f7a-b2af-cc6e7d8af3e0/A40-64165-2008_20100622_Reshenija%20i%20postanovlenija.pdf)

6. Интегрально-балльные оценки финансовой устойчивости предприятия. URL: [http://afdanalyse.ru/publ/finansovyj\\_analiz/1/integralno\\_ballnye\\_ocenki\\_finansovoj\\_ustojchivosti\\_predpriyatija/16-1-0-65](http://afdanalyse.ru/publ/finansovyj_analiz/1/integralno_ballnye_ocenki_finansovoj_ustojchivosti_predpriyatija/16-1-0-65)

7. Оценка кредитоспособности заемщика. URL: [http://afdanalyse.ru/publ/finansovyj\\_analiz/ocenka\\_kreditosposobnosti/metodika\\_nevolinoj/29-1-0-64](http://afdanalyse.ru/publ/finansovyj_analiz/ocenka_kreditosposobnosti/metodika_nevolinoj/29-1-0-64)

8. Оценка благонадежности контрагентов, анализ кредитных рисков. URL: <http://www.spark-interfax.ru/ru/features/2-indexes.html>

9. Уварова Л. Ф. Применение банковских гарантий в российской и международной практике // Журнал правовых и экономических исследований. 2013. № 2.

10. ВТБ снижает ставки по кредитам для малого бизнеса при оформлении поручительства гарантийного фонда. URL: <https://www.nwab.ru/banks/allnews/65210>

11. RiskCalc™ Russia. URL: <http://www.moodyanalytics.com/~media/Regional/Russia/Brochures/2011/11-01-01-RiskCalc-Russia-Fact-Sheet.pdf>

12. Ratings, Interest Coverage Ratios and Default Spread. URL: <http://pages.stern.nyu>

edu/~adamodar/New\_Home\_Page/datafile/ratings.htm

13. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) : Федеральный закон от 30 ноября 1994 года № 51-ФЗ.

14. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая) : Федеральный закон от 26 января 1996 года № 14-ФЗ.

15. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть первая) : Федеральный закон от 31 июля 1998 года № 146-ФЗ.

16. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая) : Федеральный закон от 5 августа 2000 года № 117-ФЗ.

17. Об утверждении требований к фондам содействия кредитованию (гарантийным фондам, фондам поручительств) и их деятельности : приказ Министерства экономического развития Российской Федерации от 28 ноября 2016 года № 763.

18. Кредитная программа «Шесть с половиной»: URL: <http://www.akm.ru/rus/press-release/bd.htm?id=2149>, URL: [http://corpmsp.ru/pres\\_slujba/smi/braverman\\_sotsialnoe\\_pre\\_dprinimatelstvo\\_mozhet\\_byt\\_vklyucheno\\_v\\_programmu\\_6\\_5/](http://corpmsp.ru/pres_slujba/smi/braverman_sotsialnoe_pre_dprinimatelstvo_mozhet_byt_vklyucheno_v_programmu_6_5/)

19. URL: <http://www.banki.ru/>

20. URL: <https://www.sravni.ru>

\* \* \*

*Окончание. Начало на с. 73*

На пятом месте – основные станции «главной улицы столицы» – узел «Пушкинская» – «Тверская» – «Чеховская» (улицы Тверская, Большая Бронная, Малая Дмитровка, бульвары), где средняя стоимость недвижимости составляет 439 731 рубль за «квадрат» и 30 195 809 рублей за лот. Отсюда всего лишь километр до лидера рейтинга – «Охотного ряда» и еще меньше до «Маяковской» (Садовое кольцо, улицы Малая Бронная, Спиридоновка, Брестские и Тверские-Ямские), занявшей седьмое место (432 257 рублей за «квадрат» и 28 814 599 рублей за лот).

Далее идут «Кузнецкий мост» – «Лубянка» (улицы Рождественка, Мясницкая, Большая Лубянка и Малая Лубянка), где «квадрат» в среднем стоит 419 876 рублей, а квартира – 29 483 221 рубль; «Смоленская» (Старый Арбат и его переулки, Садовое кольцо, Плющиха и ее окрестности) – 412 724 за «квадрат» и 28 490 118 рублей за лот; «Парк культуры» (Садовое кольцо, Остоженка, Комсомольский проспект), где за жилье в среднем придется заплатить 409 369 рублей за «квадрат» и 27 284 681 рубль за лот.

Замыкает дорогу десятку станция метро «Китай-город» (улицы Солянка, Маросейка, Покровка и сохранившие средневековую планировку переулки Ивановской горки) – 398 442 рубля за «квадрат» и 25 705 628 рублей за предложение.

«В свое время средневековая аристократия, выселенная Иваном Грозным с опричного Арбата, облюбовала Ивановскую горку, сделав район нынешней станции метро «Китай-город» самым престижным местом Москвы, а современные «хозяева жизни» вернулись на прежние позиции – к западу от Кремля. Именно там, в условном секторе от Тверской до Остоженки, сегодня можно вложиться в недвижимость с особым размахом», – говорит Павел Луценко.

*Самые «дорогие» станции метро Москвы*

№ п/п	Станция метро	Средняя цена, р.	
		квадратный метр	квартира
1	Охотный ряд	467 485	34 584 519
2	Кропоткинская	465 229	34 798 652
3	Боровицкая	452 814	33 856 339
4	Арбатская	448 036	33 654 831
5	Пушкинская	439 731	30 195 809
6	Маяковская	432 257	28 814 599
7	Кузнецкий мост	419 876	29 483 221
8	Смоленская	412 724	28 490 118
9	Парк культуры	409 369	27 284 681
10	Китай-город	398 442	25 705 628