

# **Финансовые ковенанты: защита кредиторов в договорных отношениях**

Финансовые ковенанты являются неотъемлемой частью отношений между кредиторами и должниками, обеспечивая адекватный уровень защиты кредиторов. Независимо от того, включены ли они в стандартный кредитный договор по модели LMA (Loan Market Association) или являются частью иной долговой сделки по любому применимому праву, финансовые ковенанты направлены на обеспечение финансовой стабильности должника и предоставляют механизмы для защиты интересов кредиторов. Их универсальность подчёркивает их значимость как в локальных, так и в международных долговых сделках, делая их краеугольным камнем надёжного управления финансами и практики кредитования.

## **Роль и назначение финансовых ковенантов**

В своей основе финансовые ковенанты представляют собой договорные обязательства, принимаемые на себя должником, которые требуют поддержания определённых финансовых показателей и/или соблюдения конкретных финансовых правил. Эти обязательства направлены на снижение рисков для кредиторов, гарантируя при этом, что должники сохраняют финансовую устойчивость в течение всего срока погашения долга. Основные цели ковенантов включают:

1. Мониторинг финансового состояния: ковенанты предоставляют кредиторам инструменты для регулярной оценки финансового положения должника.
2. Снижение рисков: устанавливая пороговые значения для согласованных финансовых показателей, ковенанты помогают предотвратить ухудшение финансового положения должника до уровня, угрожающего возврату долга.
3. Согласование интересов: финансовые ковенанты способствуют принятию должником финансовых решений с точки зрения интересов кредитора,

способствуя более ответственному и взвешенному финансовому управлению бизнесом.

## **Типы финансовых ковенантов**

Финансовые ковенанты подразделяются, как правило, на два типа: ковенанты, направленные на поддержание финансовой устойчивости, и ковенанты, направленные на совершение действий должником определенных действий или отказ от совершения каких-то финансово-значимых действий. Каждый из этих двух типов ковенантов служит своей цели в управлении поведением должника:

### **1. «Ковенанты на поддержание»:**

- Требуют от должника поддержания определённых финансовых коэффициентов или соблюдения условий в течение всего срока погашения долга. Они проверяются с определённой периодичностью (например, ежеквартально или ежегодно).

Примеры:

- Коэффициент долговой нагрузки (Leverage Ratio): ограничивает общий долг должника в отношении прибыли (например, EBITDA), обеспечивая согласованный уровень задолженности.

- Коэффициент покрытия процентов (Interest Coverage Ratio): гарантирует, что должник генерирует достаточно прибыли для покрытия процентных обязательств.

- Текущий коэффициент (Current Ratio): сравнивает стоимость текущих активов с размером текущих обязательств для обеспечения возможности выполнения должником своих краткосрочных обязательств.

### **2. «Ковенанты на совершение действий или отказ от совершения действий»:**

- Активируются при выполнении должником определённых действий, таких как привлечение дополнительного долга или совершение крупных приобретений до момента погашения долга.

Примеры:

- Тесты на привлечение долга (Debt Incurrence Tests): ограничивают возможность привлечения нового долга, если не выполнены определённые финансовые условия.

- Ограничения на выплату дивидендов (Dividend Restrictions): запрещают выплату дивидендов для сохранения капитала на обслуживание долга.

## **Примеры финансовых показателей в ковенантах**

Следующие показатели часто включаются в ковенанты для установления количественных ориентиров:

- Чистый долг к EBITDA (Net Debt to EBITDA Ratio): обеспечивает неперевышение должником допустимого уровня долговой нагрузки.

- Коэффициент покрытия фиксированных затрат (FCCR): измеряет способность должника покрывать фиксированные затраты, такие как аренда и проценты, из операционной прибыли.

- Минимальные требования к собственному капиталу: гарантируют поддержание должником минимального уровня собственного капитала для снижения финансовой нагрузки.

## **Разработка и согласование финансовых ковенантов**

Эффективные финансовые ковенанты должны быть направлены на достижение баланса между защитой интересов кредиторов и предоставлением должнику операционной гибкости. Ключевые аспекты при разработке и согласовании:

- Финансовый профиль должника: ковенанты должны отражать отраслевые стандарты, бизнес-модель и финансовые возможности должника.

- Частота тестирования и отчётность: кредиторы требуют периодичной отчётности для контроля соблюдения ковенант, а должники стремятся избежать чрезмерных затрат на её подготовку.

- Меры при нарушении условий: в договорах, как правило, прописаны последствия нарушения ковенантов — от усиленного контроля за должником до досрочного погашения займа.

# Юридические и коммерческие аспекты

Универсальная применимость финансовых ковенантов подчёркивает их важность для защиты прав кредиторов. Тем не менее, механизмы их надлежащего исполнения и последствия нарушения могут различаться в зависимости от сделки и/или применимого права. В большинстве юрисдикций кредиторы могут:

- требовать от должника немедленного принятия корректирующих мер;
- штрафовать (применять liquidated damages) или изменять условия займа в худшую для должника сторону; или
- в случае серьёзных нарушений объявить дефолт, что может привести к досрочному погашению займа и иным юридическим последствиям.

## Заключение

Финансовые ковенанты являются незаменимым инструментом в отношениях между кредиторами и должниками в разного рода сделках по любому применимому праву. Предоставляя структурированный подход к управлению рисками и содействуя прозрачности, они обеспечивают финансовую стабильность должника и защищают интересы кредитора. С развитием практики кредитования финансовые ковенанты продолжают совершенствоваться, укрепляя свою роль как основного элемента защиты кредиторов в договорных отношениях.

Рекомендуем обращаться к специалистам для проработки финансовых ковенантов. For the avoidance of doubt, финансисты знают и понимают отчетность, но не всегда понимают тонкости применения ковенантов с юридической точки зрения. Корпоративные юристы могут не понимать финансовые аспекты долговых сделок. Объединение усилий двух команд часто не работает на практике. Для адекватного результата необходимо подключать юристов, которые имеют опыт работы по сделкам LMA / ISDA / выпускам Еврооблигаций / IPO на зарубежных рынках и т.п., желательно с дополнительным финансовым образованием.

\* \* \*

Этот материал предназначен для общей информации и не является юридической консультацией. Если у вас есть вопросы по теме этой статьи или о практике нашей фирмы в области [корпоративного права и слияний и поглощений](#),

свяжитесь с нами по адресу [info@danilovpartners.com](mailto:info@danilovpartners.com).

© 2025 Данилов и Партнёры. All rights reserved.