

Научная статья

УДК 339 © С. Е. Елкин,

Т. Н. Тарасова

DOI: 10.24412/2225-8264-

2024-2-733

Ключевые слова: безопасность деятельности, финансовые ковенанты, механизм мониторинга нарушений финансовых ковенант, отраслевое регулирование

Keywords: business safety, financial covenants, mechanism for monitoring violations of financial covenants, industry regulation

¹Елкин Станислав

Евгеньевич — кандидат экономических наук, доцент кафедры безопасности факультета безопасности и таможи, Северо-Западный институт управления Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации (Россия, г. Санкт-Петербург, ул. 7-я линия Васильевского острова, 16-18)

E-mail: elkin-se@ranepa.ru
ORCID: 0000-0002-2795-984X

²Тарасова Татьяна Николаевна — кандидат эконо-

мических наук, заведующий кафедрой безопасности, доцент кафедры безопасности факультета безопасности и таможи, Северо-Западный институт управления Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации (Россия, г. Санкт-Петербург, ул. 7-я линия Васильевского острова, 16-18)

E-mail: tarasova-tn@ranepa.ru
ORCID: 0000-0002-1435-3988

Поступила в редакцию:
25.03.2024

ФИНАНСОВЫЕ КОВЕНАНТЫ КАК ИНСТРУМЕНТ УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ КОМПАНИИ

Елкин С. Е.¹

Тарасова Т. Н.²

Аннотация. Статья посвящена исследованию экономической целесообразности применения финансовых ковенант, которые могут стать полезным инструментом для управления рисками компании. Финансовые ковенанты — это соглашения между компанией и ее кредиторами или инвесторами, в которых излагаются конкретные финансовые положения и условия, которые должны соблюдаться для поддержания финансового состояния компании. Эти соглашения могут включать ограничения на уровень задолженности, процентные ставки, выплаты дивидендов и другие финансовые показатели. Если у компании высокий уровень задолженности, может потребоваться поддерживать определенное соотношение долга к собственному капиталу или выручке. Это может помочь предотвратить чрезмерное использование заемных средств компанией и увеличить риск дефолта. Устанавливая эти лимиты и ограничения, компании могут более эффективно управлять своими рисками. Цель исследования заключается в локализации научно-практических аспектов влияния рисков нарушений финансовых ковенант на показатели экономической безопасности компании и рекомендации по их выявлению на основе мониторинговых методов. Финансовые ковенанты также могут помочь гарантировать, что компания принимает обоснованные финансовые решения. Объектом исследования выступают компании, привлекающие внешние источники финансирования с использованием механизма финансовых ковенант. Предмет исследования — механизм наблюдения и раскрытия информации в рамках проведения внутреннего мониторинга выполнения требований финансовых ковенант. В процессе исследования использованы методы описания, аналогии, формализации и мониторинга. В статье раскрыты базовые подходы к формированию механизма применения финансовых ковенант для управления рисками компании. Авторами обоснована экономическая целесообразность применения мониторингового принятия решений. Аргументированы условия нивелирования риска внутреннего финансового контроля применения ковенант. Обсуждаемый механизм позволит расширить область возможного применения управления ковенантами в качестве методов управления рисками в деятельности компаний, являющихся получателями внешнего финансирования.

FINANCIAL COVENANTS AS A COMPANY'S RISK MANAGEMENT TOOL

Stanislav E. Elkin

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, North-Western Institute of Management of the Russian Academy of National Economy and Public Administration under the President of the Russian Federation

Tatyana N. Tarasova

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, North-Western Institute of Management of the Russian Academy of National Economy and Public Administration under the President of the Russian Federation

Abstract. The article is devoted to the study of the economic feasibility of applying financial covenants, which can become a useful tool for managing company risks. Financial covenants are agreements between a company and its creditors or investors that set out specific financial terms and conditions that must be met to maintain the financial condition of the company. These agreements may include restrictions on debt levels, interest rates, dividend payments and other financial indicators. If a company has a high debt level, it may be necessary to maintain a certain debt-to-equity or revenue ratio. This can help prevent excessive use of borrowed funds by the company and increase the risk of default. By setting these limits and limitations, companies can manage their risks more effectively. The purpose of the study is to localize the scientific and practical aspects of the impact of risks of violations of financial covenants on the company's economic security indicators and recommendations for their identification based on monitoring methods. Financial covenants can also help ensure that a company makes informed financial decisions. The subject of the study is companies that attract external sources of financing using the mechanism of financial covenants. The subject of the study is a mechanism for monitoring and disclosing information within the framework of internal monitoring of compliance with the requirements of financial covenants. In the course of the research, methods of description, analogy, formalization and monitoring were used. The article reveals the basic approaches to the formation of a mechanism for applying financial covenants to manage the company's risks. The economic feasibility of using monitoring decision-making is substantiated. The conditions for leveling the risk of internal financial control of the use of covenants are reasoned. The mechanism under discussion will expand the scope of possible application of covenant management as risk management methods in the activities of companies that are recipients of external financing.

ВВЕДЕНИЕ

Необходимость упорядочения применения превентивных мер контроля за выполнением определенных условий получателями средств в рамках банковского и корпоративного финансирования обсуждается в деловых кругах довольно продолжительное время. По сложившейся схеме, должнику необходимо исполнить обязательство надлежащим способом, т.е. совершить юридически значимые действия по исполнению обязательств в связи с осуществлением предпринимательской деятельности в строго определенном порядке. Законодательство на случай неисполнения или ненадлежащего исполнения договорного обязательства в предпринимательском обороте предусматривает возможность применения механизма обеспечения исполнения обязательств, которые имеют разную правовую основу возникновения. В первом случае — это предписание закона — наступление конкретных юридических фактов, во втором — из договора. Данное обстоятельство требует постоянного мониторингового контроля со стороны финансовых служб в целях предотвращения негативных экономических последствий, возникающих в результате неверной интерпретации условий ковенант.

ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ

Договорные ковенанты заимствованы российской практикой из английского права и являются по своей экономической сущности формой корпоративного контроля. Нарушение ковенанта, по мнению О. В. Ушакова и Г. Н. Хараева, обычно приводит к правовым последствиям со стороны кредитора в форме права на одностороннее расторжение договора (или пересмотр условий). В Постановлении Десятого ААС от 28.09.2011 по делу № А41-3443/11 как ковенанты в таком случае определяются обязательства, имеющие значение для обеспечиваемого ими обязательства должника, по обеспечению наступления или не наступления определенных обстоятельств. Следует согласиться с позицией И. Айвори и А. Рогоза, которые заявляют о том, что ковенанты являются своего рода экономической «реакцией рынка на слишком общие формулировки ГК РФ», в связи с чем необходимо сослаться на статью 329 ГК РФ. В содержании этой статьи указан открытый перечень способов обеспечения исполнения обязательств: неустойка, залог, удержание вещи должника, поручительство, независимая гарантия, задаток, обеспечительный платеж и др. Именно это обстоятельство — отсутствие закрытого перечня — вызывает большинство дискуссий о рисках применения ковенант в финансовой деятельности компаний. Секьюритизация, ковенанты, синдицированное кредитование имеют особенности, как и иные способы обеспечения исполнения обязательства. По этой причине, в связи с ведением предпринимательской деятельности их участниками, выделились в самостоятельные направления регулирования. Эти институты не могут рассматриваться в качестве потребительских. В своей основе они опираются на классические, относящиеся к частному праву, модели отношений. В целом они призваны решать задачи обеспечения исполнения исключительно предпринимательских обязательств.

Ковенанты занимают особое место, выступая в качестве специальных форм контроля над должником. В сущности, определяя условие о мониторинге за определенными операциями должника, включенное в договор с должником.

Ковенанты устанавливают отдельные факты и обстоятельства исключительно для целей таких кредитных договоров, из которых кредитор может сделать продолжительные по времени выводы о кредитоспособности заемщика. Мониторинговые уровни ковенант как раз и будут свидетельствовать о надежности заемщика. В случае их нарушения — сигнализировать о неэффективности бизнеса (неспособности менеджмент принимать экономически обоснованные управленческие решения). Устанавливая для заемщика минимальный стандарт ведения бизнеса кредитор может ограничивать определенные действия должника, указывается, например, в Постановлении АС Западно-Сибирского округа от 04.06.2021 по делу № А70-8365/2019.

Финансовые ковенанты, устанавливающие различные финансовые показатели (EBITDA, соотношение собственных и заемных средств, стоимость чистых активов и т.д.), которым должен соответствовать должник — встречаются наиболее часто [1].

Запрет на принятие конкретных корпоративных решений относится к наиболее обширной группе ковенантов. Прежде всего это стандартные, как следует из Решения АС Омской области от 01.12.2011 по делу № А46-9545/201, для множества кредитных соглашений на привлечение дополнительного финансирования в других банках запреты (может потребовать одобрения сделки одним из органов управления): принятие решений о формировании или изменении уставного капитала, выплате дивидендов, о реорганизации или ликвидации заемщика [2].

Отдельного обсуждения требует информация, изложенная как позиция ВАС РФ. Требования относительно условий допустимости применения в кредитных сделках ковенантов основаны на обобщении практики по финансовым сделкам. Наибольший интерес представляют ковенанты, удовлетворяющие как минимум следующим условиям: 1) в достаточной степени конкретизированы, 2) ограничены временными рамками, 3) связаны с получением имущественного блага [2], которое, чаще всего, состоит в снижении стоимости кредита, как следует из Постановления ФАС Северо-Кавказского округа от 03.12.2012 по делу № А32-48746/2011.

Не менее важно то, что суды отмечают, что ковенант «способствует полному и своевременному исполнению заемщиком названных обязательств» [3]. В связи с такой ситуацией на практике иногда решается вопрос и о лояльности ковенантов к кредитору. Такой подход следует интерпретировать как отсутствие чрезмерных ограничений.

В результате проведенного исследования авторы статьи пришли к выводу, что в последнее время в научной и практической литературе активизировалось обсуждение различных смежных аспектов рассматриваемой в статье проблемы применения финансовых ковенант для установления контроля за деятельностью должника.

В первую очередь обсуждается проблема платы за риск. В условиях, когда ковенанты по большей части остаются стабильными, но плата за риск в среднем выросла на 1%, для большинства компаний становится экономически целесообразным провести изменения в организации процессов по внутреннему контролю за ковенантами. Особого контроля потребуют операции, которые ранее считались традиционными и не требовали специального внутреннего мониторинга. Приоритетом теперь становится контроль финансовых ковенантов банка.

Во вторую очередь идет обсуждение акцессорных способов обеспечения исполнения обязательства, например неустойка, задаток, поручительство, залог. Они являются дополнительными и призваны обеспечить исполнение основного обязательства. Примером может быть задаток — когда денежная сумма выдается одной из договаривающихся сторон в счет причитающихся с нее по договору платежей другой стороне в доказательство заключения договора и в обеспечение его исполнения. В случае применения ковенанта недействительность основного обязательства повлечет недействительность и задатка, который является дополнительным обязательством.

И, наконец, третье направление обсуждения поддержано Т. Ю. Астаповым и др. авторами учебного пособия «Способы обеспечения исполнения договорных обязательств в предпринимательских отношениях» и акцентируется на неакцессорных способах обеспечения исполнения обязательств, т.е. когда к обязательствам, не зависящим от основного, в обеспечение исполнения которого оно выдано, относится независимая гарантия.

Таким образом, авторы исследования пришли к заключению, что наиболее часто в предпринимательской деятельности применяются банковские ковенанты, которые, как показало исследование, целесообразно использовать в кредитных договорах:

- получение одобрения банка на сделки по распоряжению активами;
- требование о регулярном представлении определенного перечня информации;
- введение санкций или установление факта финансирования запрещенных компаний;
- запрет на определенные действия (реструктуризация или реорганизация бизнеса);
- снижение активов более, чем на «икс» процентов к предыдущему периоду;
- рост дебиторской задолженности более, чем на «икс» процентов;
- наличие неликвидных активов не более, чем «икс» процентов от валюты баланса;
- изменение в составе акционеров или потеря стейкхолдером контроля над компанией;
- запрет на расторжение договоров с ключевыми клиентами [4].

Методы исследования

В процессе исследования использован метод описания — для конкретизации экономических условий применения финансовых ковенантов в современном

правовом поле; метод аналогии — для обоснования возможности применения ковенантного контроля для неограниченного перечня случаев установления контроля за должником; метод формализации — примененной для случаев прямого нормативного регулирования финансовых ковенантов со стороны банков; метод мониторинга — как управленческий процесс и система наблюдения, оценки и прогноза изменений состояния внутрифирменного ковенантного контроля.

Результаты исследования

Основной итог исследования заключается в формировании авторами публикации требований к мониторинговому механизму внутрифирменного контроля финансовых ковенантов банков. При получении одобрения сделок по распоряжению активами со стороны банка необходимо проверить информирование юридической службы и договорных отделов о необходимости в случае заключения договоров, предусматривающих сделки с активами, учитывать ковенанты, закладывая в регламенты сделок по купле-продаже активов время на согласование сделки с банком. Для подтверждения фактов отсутствия финансирования запрещенных компаний во внутреннем регламенте акцентируется внимание на санкционном комплаенсе при проверке контрагентов, проводится регулярная проверка контрагентов на предмет включения в различные «черные» списки. При необходимости выполнения ковенантов в части поддержания уровня активов вводятся нормативы по стоимости активов, выстраивается внутренняя система отчетности и прогнозирования стоимости активов, которая показывает тренд. Поддержание уровня оборачиваемости дебиторской задолженности обеспечивается введением нормативов оборачиваемости и системы контроля на условиях мотивации подразделений, отвечающих за дебиторскую задолженность. В случае ковенантного контроля неликвидных активов авторы исследования рекомендуют предусматривать введение регулярной отчетности об объеме неликвидных запасов на основе алгоритма управления и согласования закупок.

Заключение

Обобщая изложенные в статье аргументы, отметим, что авторы, на основе проведенного исследования решений арбитражных судов, пришли к заключению, что ковенанты являются наиболее разработанным в судебной практике инструментом контроля должника. Финансовые соглашения на основе ковенантов обеспечивают компаниям основу для управления своими финансами и снижения рисков. Компании, придерживаясь этих соглашений, могут поддерживать свою кредитоспособность и продолжать успешную деятельность.

Именно ковенанты, по мнению авторов, позволяют эффективно обеспечивать обязательства путем обещания обеспечить мониторинг интересующих кредитора обстоятельств и условий деятельности должника. Учитывая представленные рекомендации, степень проработанности практики по ковенантам и выявленные в результате исследования специальные ограничения контроля в ковенантах, установленные

в судебной практике, можно утверждать, что именно финансовые ковенанты могут стать основой применения мониторинговых ограничений как экономических инструментов контроля в рамках системы управления финансовыми рисками любой компании.

Список источников

1. Ayotte K. M., Morrison E. R. Creditor Control and Conflict in Chapter 11 // Journal of Legal Analysis. 2009. Vol. 1. No. 2. P. 525.
2. Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 13.09.2011 № 147 «Обзор судебной практики разрешения споров, связанных с применением положений Гражданского кодекса Российской Федерации о кредитном договоре» // Правовая справочно-информационная система «Гарант».
3. Постановление Двенадцатого ААС от 11.08.2016 по делу № А06-11751/2015 // Правовая справочно-информационная система «Гарант».
4. Ужесточения ковенантов в 2024 году ожидают 59 процентов компаний: как подготовиться и трансформировать работу // ФЭС «Финансовый директор». №1. Январь 2024.

References

1. Ayotte K. M., Morrison E. R. Creditor Control and Conflict in Chapter 11. Journal of Legal Analysis. 2009; Vol. 1, 2: 525.
2. Information letter of the Presidium of the Supreme Arbitration Court of the Russian Federation dated 09/13/2011 N 147 «Review of judicial practice in resolving disputes related to the application of the provisions of the Civil Code of the Russian Federation on credit agreement» // Legal reference and information system «Garant».
3. Resolution of the Twelfth AAC dated 08/11/2016 in the case N A06-11751/2015 // Legal reference and information system «Garant».
4. 59 percent of companies expect stricter covenants in 2024: how to prepare and transform work // FES Financial Director Magazine, No. 1. January 2024.