

Финансовые ковенанты как инновационный механизм обеспечения исполнения кредитного обязательства в российской практике

Д.А. СЫСОЕВ – аспирант кафедры бухгалтерского учета и аудита Вологодского государственного технического университета;

О.В. КОШКО – профессор Вологодского государственного технического университета, доктор экономических наук

Система кредитов как элемент финансового посредничества базируется на фундаментальных принципах. Учитывая нынешнюю кризисную динамику и используя опыт финансового кризиса 1998 г., авторы выстраивают новую систему приоритетов, ставя на первое место принцип обеспеченности кредита, который способствует снижению кредитного риска, связанного с вероятностью неисполнения (ненадлежащего исполнения) кредитного обязательства.

Авторами рассмотрены инновационные для российской практики способы обеспечения кредита, такие как пункт о перекрестном неисполнении обязательств (кросс-дефолт), отказ от залога и любого обременения на активы и выручку, о поддержке определенных соотношений финансовых показателей, ограничений на привлечение дополнительного долгового финансирования. Основными целями введения ковенантов являются снижение кредитного риска по заемщику и установление дополнительной ответственности по поддержанию устойчивого финансового положения. Кроме того, банк может осуществлять регулярный контроль за финансовой деятельностью клиента.

Ключевые слова: финансы; кредитование; принципы кредитования; кредитный риск; обеспеченность кредита; финансовые ковенанты; операционные ковенанты; юридические ковенанты; коэффициенты долговой нагрузки; финансовое управление; консолидированная финансовая отчетность; мониторинг финансовых ковенантов; финансовый анализ; индикаторы уровня задолженности; кредитная сделка.

Известно, что нормальное функционирование института финансового посредничества представляет собой широкое использование банковских кредитов в отраслях реальной экономики. В той мере, в какой финансовое посредничество способствует развитию взаимодействия двух секторов, вполне возможно ожидать результатов, которые будут варьироваться в прямой зависимости от успеха взаимодействия банковского сектора и реальной экономики.

Рассмотрим данное положение на практике.

Анализ развития рыночных отношений 90-х гг. позволяет заключить, что эволюция двух секторов шла отнюдь не параллельно, эти отрасли развивались по «расходящимся направлениям», то есть в промышленности наблюдался беспрецедентный кризис, а в банковском секторе – столь же беспрецедентный подъем. Ситуация стала меняться лишь начиная с 1995 г., когда в промышленности стала определяться некоторая стабилизация, а в банковском секторе положение ухудшилось и особенно после 24 августа 1995 г.

Возможности для взаимодействия оказались существенно ограниченными по причине разных уровней развития взаимодействующих сторон. И поэтому вполне можно предположить, что по мере ухудшения состояния в банковском секторе его возможности для взаимодействия

с промышленностью стали расширяться. Парадоксальность этого вывода была подтверждена после финансового кризиса 17 августа 1998 г., когда определенным толчком к взаимодействию явилось как изменение финансового положения банков, так и некоторое оживление в сфере реального сектора. Видимо, ухудшение положения банковского сектора позволило внести коррективы в свою работу, то есть перестраивать ее на более здоровой основе, способствующей расширению двух секторов.

Экономический кризис 1995 г. заставил задуматься о проблеме взаимодействия двух секторов и необходимости решения теоретических вопросов.

Один из старейших теоретиков кредита, профессор Финансовой академии М.М. Ямпольский еще в преддверии кризиса обратил внимание на то, что трактовки кредита несовершенны и требуют уточнения¹. Приводимые в учебных пособиях и монографиях определения мало что дают для уяснения сущности современных процессов².

Не станем приводить аргументы дискутирующих сторон, отметим только в качестве вывода параметры наиболее подходящего определения. Они связаны с такими сущностными характеристиками кредита, как возвратностное предоставление ресурсов и последующее по-

гашение возникающих при этом обязательств. Достоинством этих характеристик является то, что с их помощью охватываются все виды кредитных отношений (реализация товаров с отсрочкой, предоплатой; операции, связанные со сбережениями населения).

Вот почему важнее говорить не о перераспределении средств, а о возвратном предоставлении их. Возвратность – это основной критерий определения отношений как кредитных.

Сам процесс кредитования предполагает предоставление денежных средств заемщику на основе принципов срочности, возвратности, платности, обеспеченности, а в отдельных случаях – целевой направленности. Однако условия сегодняшнего кризиса (как и кризиса 1995 г. и дефолта 1998 г.) требуют определения приоритетов кредитной политики. Перейдем к их обоснованию.

Соблюдение принципа обеспеченности кредита в условиях кризисной динамики имеет исключительно важное значение, именно оно, на наш взгляд, способствует снижению кредитного риска, связанного с вероятностью неисполнения (ненадлежащего исполнения) кредитного обязательства.

В механизме гражданско-правового регулирования используются особые правовые средства обеспечительного характера. В современном российском гражданском законодательстве нормы, закрепляющие конструкции правовых средств обеспечения и составляющие в совокупности институт обеспечения исполнения обязательств, содержатся в гл. 23 ГК РФ. В соответствии с п. 1 ст. 329 ГК РФ исполнение обязательств может обеспечиваться неустойкой, залогом, удержанием имущества должника, поручительством, банковской гарантией, задатком и другими способами, предусмотренными законом или договором³.

Указанные способы обеспечения исполнения кредитного обязательства применяются отдельно или в совокупности и являются классическим инструментом, применяемым в отечественной банковской практике. Однако вектором развития принципа обеспеченности кредита должен стать поиск качественно новых инструментов, позволяющих кредиторам (инвесторам) наряду с традиционными способами обеспечения исполнения кредитного обязательства существенно снизить риск вложений.

Помимо перечисленных видов обеспечения, М.И. Качаева справедливо предлагает обратить внимание на применяемые банками в зарубежной практике различные виды ограничений (ковенантов), среди них пункты о перекрестном неисполнении обязательств (кросс-дефолт), отказе от залога и любого обременения на активы и выручку, о поддержании определенных соотношений финансовых показателей, ограничений на привлечение дополнительного долгового финансирования и т.д.⁴

Применение ковенантов в процессе кредитования носит инновационный характер для российской практики. Понятие «ковенант» проис-

ходит от английского «covenant» – соглашение, договор и означает договорное обязательство совершить определенные действия или воздержаться от определенных действий.

В зависимости от различных составляющих деятельности ковенанты разделяют на финансовые, операционные, юридические.

В случае применения финансовых ковенантов действия (бездействия) заемщика должны соответствовать определенным ограничениям в области финансовых показателей и отдельных аспектов деятельности, при нарушении которых у кредитора возникает право требования досрочного исполнения обязательств.

Ковенанты, предусмотренные договором, служат средством защиты интересов кредиторов. Наличие ковенантов в кредитных договорах обычно позволяет снизить совокупный кредитный риск и тем самым привлечь финансирование по более низкой ставке процента.

Выбор ковенантов для заемщика производится индивидуально по каждой сделке, причем используемые ковенанты и их уровни должны отражать риски, для контролирования которых они установлены.

Сопутствующим положительным эффектом использования механизма финансовых ковенантов, по мнению Н.И. Ольшанниковой, становится повышение качества финансового управления привлекающей средства компании⁵. Источником информации для расчета необходимых показателей является проверенная аудитором консолидированная финансовая отчетность, подготовленная по РСБУ или МСФО, что является более предпочтительным.

Наиболее распространенным способом определения значений финансовых ковенантов является применение сравнительного анализа отчетности эмитента с другими компаниями отрасли⁶.

Вводимые ограничения в виде финансовых ковенантов не должны существенно затруднять деятельность компании.

Мониторинг согласованных финансовых ковенантов осуществляется на регулярной основе и выступает составной частью анализа финансового положения заемщика в течение периода кредитования.

Бытует мнение, что в использовании финансовых ковенантов нет необходимости по той причине, что они препятствуют экономическому росту заемщика, а их наличие в условиях кредитного договора зачастую не приводит к досрочному взысканию задолженности в случае их нарушения.

Вряд ли можно согласиться с этим, поскольку финансовые ковенанты позволяют контролировать финансовые показатели хозяйственной деятельности заемщика, а также риск, связанный с невозвратом кредита, что особенно актуально в период кризисных явлений в экономике.

Анализ динамики размещенных кредитными организациями средств (рис. 1) показывает, что имеет место тенденция к их увеличению на период более 1 года⁷.

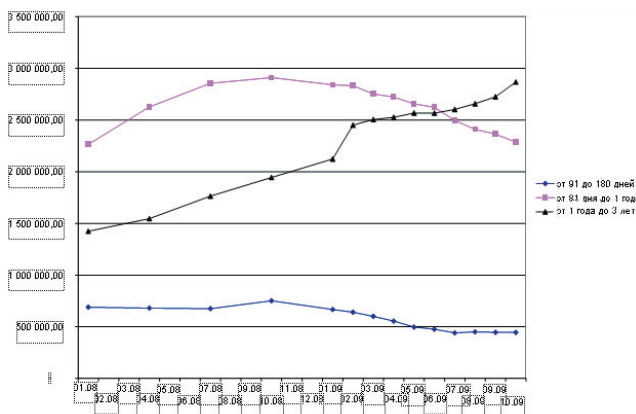


Рис. 1. Данные об объемах кредитов, депозитов и прочим размещенным средствам, предоставленным организациям, по срокам погашения (млн руб.)

Высока вероятность того, что повышение объема долгосрочных размещенных средств в соответствии с бухгалтерским учетом в кредитных организациях вызвано увеличением доли пролонгированных кредитов и прочих размещенных средств. В связи с увеличением срока возврата кредита обычно требуется увеличение залоговой массы для соблюдения принципа обеспеченности. Учитывая, что заемщики располагают ограниченным объемом активов, возможным для принятия в качестве обеспечения кредита, использование финансовых ковенантов при пролонгации кредита значительно расширяет область доступных способов обеспечения исполнения кредитного обязательства и является инструментом снижения кредитного риска в условиях неопределенности.

После выдачи кредита банк осуществляет регулярную проверку кредитоспособности заемщика. Как правило, в кредитной документации прописывается обязательство заемщика по регулярному представлению финансовой информации, в особенности если компания обязана соблюдать определенные финансовые ковенанты.

Нарушение ковенантов, определенных договором, может привести, по замечанию С.Ю. Муртузалиевой, к техническому дефолту и к переклассификации долгосрочных кредитов в краткосрочные обязательства⁸.

Эффективное использование ковенантов должно основываться на кредитной истории заемщика и финансовых показателях проекта. Таким образом, состав финансовых ковенантов зависит от отраслевой принадлежности, а также от особенностей бизнес-процессов заемщика.

Среди наиболее часто используемых финансовых ковенантов встречаются коэффициенты ликвидности, доходности и рентабельности, а также индикаторы уровня задолженности, которые используются в финансовом анализе. К ним относятся стоимость чистых активов, отношение величины заемных средств к чистым активам, коэффициент покрытия процентов.

Оплата процентов по кредиту является периодическим критерием обслуживания долга заемщиком. В этой связи покрытие процентов является одним из наиболее распространенных финансовых ковенантов. Р. Брейли и С. Майерс отмечают, что регулярная выплата процентов – это барьер, через который компании приходится постоянно прыгать, чтобы избежать неплатежеспособности⁹.

Часто среди финансовых ковенантов встречаются ограничения на совокупный объем выданных гарантий и поручительств.

В случае составления отчетности заемщиком в соответствии с МСФО возможно использование дополнительных финансовых ковенантов. К ним относятся коэффициенты долговой нагрузки (финансовый долг/ЕВITDA, финансовый долг/собственный капитал, ЕВITDA/процентные расходы).

Однако говорить о неких общих уровнях ковенантов довольно сложно, так как они устанавливаются для каждого клиента индивидуально, в зависимости от его финансового положения, инвестиционных планов, уровня риска, типа кредитной сделки и т.п.¹⁰

Таким образом, можно заключить, что основными целями введения ковенантов являются снижение кредитного риска по заемщику и установление дополнительной ответственности по поддержанию устойчивого финансового положения. Кроме того, банк может осуществлять регулярный контроль за финансовой деятельностью клиента.

Несоблюдение установленного уровня ковенантов дает банку право требовать досрочного погашения кредита, что выступает дополнительным фактором надежности для кредиторов, заставляя заемщика вести более консервативную финансовую политику.

ПРИМЕЧАНИЯ

¹ См.: Ямпольский М.М. О трактовках кредита // Деньги и кредит. 1995. № 1. С. 30–32.

² Речь идет об определении, данном Н.Г. Антоновым, М.А. Пессель, где как нечто само собой разумеющееся отмечается, что формой движения ссудного фонда является кредит (см.: Антонов Н.Г., Пессель М.А. Денежное обращение, кредит и банки. М., 1995. С. 21).

³ См.: Суханов Е.А. Гражданское право: В 4 т.: Учеб. для студентов вузов / Под ред. Е. А. Суханова М., 2008. Т. 3.

⁴ См.: Качаева М.И. Оценка кредитного риска в коммерческом банке // Банковское кредитование. 2009. № 1.

⁵ См.: Ольшанникова Н.И. Финансовые ковенанты как механизм мониторинга // Банковское кредитование. 2009. № 2.

⁶ См.: Смирнов Е.Е. На рынке облигаций России: время корректировать стратегию развития // Инвестиционный банкинг. 2008. № 4.

⁷ См.: Бюллетень банковской статистики ЦБ РФ. 2009. № 11. С. 120.

⁸ См.: Муртузалиева С.Ю. Влияние кризиса на отчетность российских компаний в 2009 году // МСФО и МСА в кредитной организации. 2009. № 2.

⁹ Цит. по: Ольшанникова Н.И. Финансовые ковенанты как механизм мониторинга.

¹⁰ См.: Wight R. The LSTA's Complete Credit Agreement Guide // McGraw-Hill. 2009. P. 289.