

# Финансовые Ковенанты в Кредитных Договорах (с фокусом на определении EBITDA)

# THE CHALLENGE

❑ Кредитный договор по английскому праву - это долгосрочный договор, который обычно имеет продолжительность 4-5 лет, то есть он ограничивает свободу действий заемщика на довольно длительный период.

- задача опытных советников в заемном финансировании - это не только создать грамотную документацию, но и помочь вам предугадать и предвидеть, насколько возможно четче, будущие события и траекторию развития компании-заемщика на следующие несколько лет, и потом документировать ковенанты таким образом, чтобы нивелировать риск дефолта.

# THE CHALLENGE

❑ Цели банков и заемщиков диаметрально противоположны:

- кредиторы хотят нивелировать свой риск: ограничить способность заемщика тратить деньги, расширять производство, развивать новые направления деятельности, заставить заемщика как можно больший процент своего дохода отправлять кредиторам на погашение долга = консервативный подход;
- в свою очередь, заемщик хочет иметь свободу развивать свой бизнес так, как он считает нужным: иметь возможность расширять бизнес, развивать новые направления деятельности, изменять свой бюджет, если представятся неожиданные привлекательные возможности, и тратить свои деньги так, как заемщик сам считает нужным.

❑ Измеряют производительность и здоровье компании и являются ранними вестниками финансовых проблем

❑ Пример определения EBITDA:

Простое определение: "EBITDA" = Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (Доход без вычета процентных платежей, налогов, износа и амортизации)

# ПРИМЕР ИЗ ПРАКТИКИ: БОЛЕЕ НЮАНСИРОВАННОЕ ОПРЕДЕЛЕНИЕ: "EBITDA"

❖ Net Income (чистый доход) (exclusive of all extraordinary items (исключая необычные компоненты)) плюс :

- Interest Expense (процентные платежи);
- Income Tax Expense (подходный налог);
- depreciation and amortization expense (износ и амортизация);
- кoсты и расходы в связи с M&A (если это LBO);
- бoнусы и премии в связи с M&A (если это LBO);
- Management Fee (плата за управление) (если это мажоритарная частная инвестиция);
- выплаты по страховке прекращения деятельности;

# ПРИМЕР ИЗ ПРАКТИКИ: БОЛЕЕ НЮАНСИРОВАННОЕ ОПРЕДЕЛЕНИЕ: "EBITDA"

- все ксты и расходы компенсированные или возмещенные неаффилированными третьими лицами;
- выходные пособия, оплата хэдхантеров и другие ксты в связи с привлечением высшего персонала;
- единовременные расходы в связи с выпуском акций или облигаций;
- единовременные расходы в связи с реструктуризацией; и
- другие безналичные расходы.

## ПРИМЕР ИЗ ПРАКТИКИ: БОЛЕЕ НЮАНСИРОВАННОЕ ОПРЕДЕЛЕНИЕ: "EBITDA"

- На консолидированной основе,
- за период измерения,
- подсчитанные в соответствии с Российскими СБУ (или GAAP).

❖ Несмотря на вышеперечисленное, историческая EBITDA за последние 12 месяцев будет равна:

- Фискальный квартал закончившийся []– \$[];
- Фискальный квартал закончившийся []– \$[];
- Фискальный квартал закончившийся []– \$[];
- Фискальный месяц закончившийся []- \$[];
- Фискальный месяц закончившийся []- \$[].

## ❖ Примеры финансовых ковенантов:

- minimum EBITDA\* test;
- maximum leverage ratio (задолженность/EBITDA);
- minimum interest coverage ratio (EBITDA/процентные платежи);
- minimum fixed charge ratio (EBITDA/процентные платежи + платежи основной суммы долга + налоги + другие постоянные издержки);
- maximum capital expenditures (капитальные затраты – исключая те, средства на которые предоставлены с доходов от продажи активов и выплат по страховке, а также неиспользованные капитальные затраты прошлых лет (rollover));
- minimum working capital (текущие активы минус текущие обязательства);
- minimum net worth (все активы минус все обязательства).



# ФИНАНСОВЫЕ КОВЕНАНТЫ

- ❖ Надо внимательно исследовать числитель и знаменатель и понять математическую формулу, прорешать несколько примеров;
- ❖ Время измерения (в определенный момент времени или постоянно?);
- ❖ Понять, как каждый компонент измеряется – в момент времени (например, размер задолженности) или период времени (например, EBITDA, процентные платежи, капитальные затраты);
- ❖ Equity cure right (право владельца вложить дополнительный капитал, чтобы компания не оказалась в дефолте по своим финансовым ковенантам – желательно, чтобы такой дополнительный капитал считался EBITDA).

СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!

**Наталья Соколова,**  
Партнер "Nektorov, Saveliev and Partners",  
Common law, Английское право,  
Финансовое право, M&A, корпоративное право

Тел: +7 926-861-3011

[natalia.sokolova@nsplaw.com](mailto:natalia.sokolova@nsplaw.com)

[www.nsplaw.com](http://www.nsplaw.com)