

УДК 336.64

РОЛЬ КОВЕНАНТОВ В ФИНАНСИРОВАНИИ ИННОВАЦИОННЫХ КОМПАНИЙ

Восканян Роза Оганесовна, канд. экон. наук

Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова, Стремянный пер., 36, Москва, Россия, 117997; e-mail: rose.01@mail.ru

Цель: в статье рассматривается возможность использования ковенантов с целью повысить инвестиционную привлекательность инновационных компаний и одновременно с этим усилить надежность финансовых вложений инвесторов. *Обсуждение:* сложная конъюнктура российской экономики последних лет спровоцировала увеличение заявлений кредиторов в судебные органы с целью установить размер их требований; в данных условиях представляется необходимым внедрять финансовый механизм защиты прав экономических агентов. *Результаты:* в статье дано авторское определение ковенантов, выделены преимущества и недостатки рассматриваемой категории, а также изучен российский и зарубежный опыт применения ковенантов.

Ключевые слова: инновационные компании, ковенант, ковенантное условие, кредитный риск.

DOI: 10.17308/meps.2016.7/1471

Введение

В кризисные экономические периоды финансовый менеджмент компании непременно сталкивается с проблемами финансирования своей деятельности, исполнения денежных обязательств и обязанностей по уплате обязательных платежей. Ряд компаний не обладает достаточной финансовой и управленческой гибкостью, чтобы подстроиться под турбулентность рыночной конъюнктуры, что приводит их к несостоятельности.

Методология исследования

Согласно рисунку, в Российской Федерации в период с 2010 по 2014 г. наблюдалось попеременное сокращение и увеличение количества принятых к производству заявлений о признании должников несостоятельными. В 2014 г. показатель существенно возрос по сравнению с предыдущим годом, что объясняется общей негативной экономической ситуацией в стране. В 2015 г. показатель достиг своего максимума за последние пять лет. Отсутствие положительных стимулов к развитию экономики и сохранение нынешней экономической конъюнктуры российского рынка позволяют пред-

положить, что если в 2016 г. показатель и снизится, то незначительно.



Рис. Сведения о рассмотрении арбитражными судами Российской Федерации дел о несостоятельности (банкротстве)

Источник: составлено автором на основе [8]

Похожая ситуация наблюдается с количеством заявлений об установлении размера требований кредиторов или об исключении их требований из реестра. В 2015 г. значение данного показателя почти дошло до значения пятилетней давности. В кризисный период компании пытаются реструктурировать свою задолженность. Однако кредиторы не всегда готовы пойти на уступки должникам, особенно если сами испытывают проблемы с финансированием, что побуждает их обращаться в арбитражный суд с целью установления размеров требований кредиторов.

Описанные условия не менее актуальны для российских инновационных компаний. Кредитование представляет для них основной источник финансирования в силу ряда его существенных преимуществ, таких как высокая скорость получения необходимых объемов финансирования и длительный срок предоставления.

Отмечается, что инновации обеспечивают дополнительную прибыль, повышение эффективности деятельности компании, получение социально-экономического эффекта не только при осуществлении финансовых вложений, но и при эффективном управлении финансами [4, с. 24]. Финансирование инновационной деятельности связано с не меньшими рисками, чем сама деятельность, по этой причине финансовые агенты вынуждены использовать дополнительные инструменты хеджирования кредитного риска. Одним из таких инструментов может выступать ковенант.

Обсуждение результатов

В настоящей статье под ковенантом понимается условие договора, предусматривающее одну или несколько обязанностей компании совершить или ограничиться от совершения определенных действий до окончания срока инвестиционного договора и полного погашения обязательств перед инвестором.

В практической деятельности при заключении финансовых соглашений ковенанты начали использоваться в начале XX в. Российская практика ковенантов достаточно обширна. К примеру, ковенанты использует Внешэкономбанк в соглашениях с иностранными инвесторами. Также ковенанты применяются трубной металлургической компанией по кредитным обязательствам, привязанным к долговой нагрузке компании. Условия ковенантов данных компаний не раскрываются. Ковенанты используются и крупнейшим российским производителем легковых автомобилей «АвтоВАЗом», который нарушил свои кредитные обязательства перед банками, что может повлечь за собой досрочное погашение долга, осложненное снижением уровня продаж компании на протяжении последних двух лет. Также ковенанты применяются в отношении государственной транспортной лизинговой компании; ограничения связаны с соотношением капитала и активов компании.

Е.Е. Смирнов по видам воздействия классифицирует ковенанты на негативные и позитивные [10].

Негативные ковенанты еще называют пассивными, поскольку они представляют собой запрет или ограничение на совершение определенных действий заемщиков. Традиционно негативные ковенанты используются в сделках по слиянию и поглощению, созданию совместных предприятий, прямому частному инвестированию, а также при купле-продаже компаний (например, защита нематериальных активов, запрет на переманивание ключевых работников, поставщиков и др.) [7, с. 29].

Позитивные ковенанты, они же активные, характеризуются обязательствами заемщика совершать определенные действия, направленные на соблюдение законодательства или обеспечение открытости информации о различных направлениях своей деятельности.

А.Н. Задорожная также выделяет третий вид ковенантов – финансовые ковенанты, которые представляют собой требования к определенным финансовым показателям, предъявляемые к заемщику. Финансовые ковенанты в свою очередь классифицируются на связанные с коэффициентом покрытия, структурой капитала, чистыми активами, коэффициентом ликвидности, размером капитальных вложений, долговой нагрузкой и ограничением дивидендных выплат [6].

Основная функция ковенантов регулирующая. Данный финансовый инструмент позволяет осуществлять мониторинг и контроль различных направлений деятельности компании. Это особенно важно для кредиторов инновационных компаний, поскольку чем больше подвержена различным изменениям деятельность компании, тем больше параметров захотят зафиксировать кредиторы в виде ковенантов с целью повышения своей финансовой безопасности.

Иностранная практика применения ковенантов демонстрирует, что часто ковенанты ограничивают минимальную чистую стоимость материальных активов или минимальный размер остатков на резервных счетах заем-

щика [3]. В случае снижения значения одного из финансовых показателей кредиторы сокращают срок предоставления кредита, чтобы дисциплинировать заемщика. Таким образом, ковенанты выступают в качестве предупреждения при наличии сложностей с обслуживанием долга.

Для инвестора ковенанты выгодны с точки зрения стратегического развития, поскольку посредством данного финансового инструмента он снижает для себя конкуренцию на определенном рынке. К примеру, посредством ковенантов можно ограничивать число инвесторов конкретной компании, сократить ее возможности привлечения больших объемов дополнительных средств, исключая сторонние источники внешнего финансирования [1] или использовать ковенанты на ограничения вложений средств иностранных инвесторов с целью сохранения будущих финансовых и инвестиционных возможностей [2].

Рассмотренные примеры использования ковенантов в практике финансирования компаний актуальны применительно к инновационным компаниям, способным в будущем генерировать крупные объемы прибыли, создавать новые сегменты рынка, что повышает благосостояние собственников и инвесторов. Ограничение на финансирование подобных проектов на ранних этапах их развития позволит в будущем не только повысить прибыли инвесторов, но также и сохранить контроль над развивающейся инновационной компанией.

Анализ применения ковенантов в финансировании инновационных компаний позволяет определить положительные и отрицательные характеристики данного финансового инструмента.

В качестве положительных характеристик можно выделить следующие:

- Уменьшают стоимость заемного капитала инновационной компании посредством снижения кредитных рисков за счет предоставляемых гарантий.
- Позволяют осуществлять контроль финансового состояния инновационной компании и определять границы финансовых рисков, не допуская потери компанией финансовой устойчивости.

В качестве отрицательных характеристик можно выделить следующие:

- Частично ограничивают правоспособность инновационной компании в период действия инвестиционного договора.
- Обязательства инновационной компании невозможно справедливо оценить или отделить от иных обязательств компании, поскольку существующие российские нормативные акты по бухгалтерскому учету не содержат понятия ковенантов, отсутствуют и правила раскрытия информации о них в российской бухгалтерской отчетности [7, с. 95].

Заключение

Согласно выявленным характеристикам, как финансовый менеджер

или стейкхолдер со стороны инновационной компании, так и инвестор, заинтересованный в деятельности данной компании, могут оценить целесообразность применения ковенантов при заключении инвестиционного договора в отношении инновационной компании.

Следует заметить, что недостатки ковенантов нивелируются конкретизацией ограничений, их срочностью и возможностью повышения кредитного рейтинга в случае, если ограничения носят исключительно финансовый характер.

Таким образом, ковенанты выступают эффективным финансовым инструментом, повышающим шансы инновационной компании отвечать по своим обязательствам за счет ограничений, не позволяющих финансовому менеджменту привести компанию к несостоятельности, а также представляющих инвесторам возможность не только застраховаться от кредитного риска, но также и обеспечить стратегическое преимущество на рынке инноваций и инвестиций.

Список источников

1. Attar A., Casamatta C., Chassagnon A., Décamps J.P. Multiple Lenders, Strategic Default and Covenants // *CEIS Working Paper*, 2014, no. 261, p. 2.
2. Bazzana F., Zadorozhnaya A., Gabriele R. The role of covenants in bond issue and investment policy. The case of Russian companies // *DEM Discussion Papers*, 2014, pp. 2-3.
3. Bouvier L., Nisar T. M. Design and impacts of securitized leveraged buyouts // *Cogent Economics & Finance*, 2015, no. 3, pp. 1-12.
4. Ващенко Т.В. Об условиях перевода экономики на инновационную модель развития // *Актуальные проблемы экономики и управления: сб. материалов ежегодной международной научной конференции*, Киров, МЦНИП, 2013, с. 24-27.
5. Данные судебной статистики. Судебный департамент при Верховном суде Российской Федерации Доступно: <http://www.cdcp.ru/> (дата обращения: 22.08.2016)
6. Задорожная А.Н. Ковенанты как инструмент решения конфликта интересов между акционерами и кредиторами компании // *Финансы и кредит*, 2014, no. 16 (592), с. 43-45.
7. Кувалдина Т.Б., Задорожная А.Н. Финансовая и нефинансовая информация и ее роль в защите интересов инвесторов // *Финансы и банки*, 2015, no. 5, с. 91-96.
8. Полховская Т.Ю., Роменский А.В. Ковенанты строительного кредитования // *Инженерный вестник Дона*, 2012, т. 23, no. 4-2 (23), с. 135.
9. Посредникова Д.В. Ковенанты для повышения инвестиционной привлекательности предприятий // *Вестник ИИЖЭКОНа. Серия: Экономика*, 2012, no. 7 (58), с. 262-265.
10. Смирнов Е.Е. На рынке облигаций России: время корректировать стратегию развития // *Инвестиционный банкинг*, 2008, no. 4, с. 15-18.
11. Сысоев Д.А., Кошко О.В. Финансовые ковенанты как инновационный механизм обеспечения исполнения кредитного обязательства в российской практике // *Вестник института: преступление, наказание, исправление*, 2010, no. 10, с. 57-59.
12. Ушаков О.В., Хараева Г.Н. Ковенанты в кредитных договорах: проблемы применения в России // *Закон*, 2013, no. 2, с. 160-165.

THE ROLE OF COVENANTS IN THE FINANCING OF INNOVATIVE COMPANIES

Voskanyan Roza Oganessovna, Cand. Sc. (Econ.)

Plekhanov Russian University of Economics, Stremyanny In., 36, Moscow, Russia.
117997; e-mail: rose.01@mail.ru

Purpose: this article examines the use of covenants to improve the investment attractiveness of innovative companies and at the same time enhance reliability of investments. *Discussion:* a complex conjuncture of the Russian economy in recent years has provoked an increase in applications by creditors to the judiciary to determine the size of their claims; in these conditions, it is necessary to implement the financial mechanism of protection of the rights of economic agents. *Results:* we presented the author's definition of covenants, the advantages and disadvantages of the considered category and studied Russian and foreign experience of using of covenants.

Keywords: innovative companies, covenant, covenant condition, credit risk.

Reference

1. Attar A., Casamatta C., Chassagnon A., Décamps J.P. Multiple Lenders, Strategic Default and Covenants. *CEIS Working Paper*, 2014, no. 261, p. 2.
2. Bazzana F., Zadorozhnaya A., Gabriele R. The role of covenants in bond issue and investment policy. The case of Russian companies. *DEM Discussion Papers*, 2014, pp. 2-3.
3. Bouvier L., Nisar T.M. Design and impacts of securitized leveraged buyouts. *Cogent Economics & Finance*, 2015, no. 3, p. 1-12.
4. Vashchenko T.V. Ob usloviakh perevoda ekonomiki na innovatsionnuiu model' razvitiia. *Aktual'nye problemy ekonomiki i upravleniia: sb. materialov ezhegodnoi mezhdunarodnoi nauchnoi konferentsii*, Kirov, MTsNIP, 2013, pp. 24-27. (In Russ.)
5. Dannye sudebnoi statistiki. Sudebnyi departament pri Verkhovnom Sude Rossiiskoi Federatsii Available at: <http://www.cdpep.ru>. (accessed: 22.08.2016) (In Russ.)
6. Zadorozhnaia A.N. Kovenanty kak instrument resheniia konflikta interesov mezhdu aktsionerami i kreditorami kompanii. *Finansy i kredit*, 2014, no. 16 (592), pp. 43-45. (In Russ.)
7. Kuvaldina T.B., Zadorozhnaia A.N. Finansovaia i nefinansovaia informatsiia i ee rol' v zashchite interesov investorov. *Finansy i banki*, 2015, no. 5, pp. 91-96. (In Russ.)
8. Polkhovskaia T.Iu., Romenskii A.V. Kovenanty stroitel'nogo kreditovaniia. *Inzhenernyi vestnik Dona*, 2012, vol. 23, no. 4-2 (23), pp. 135. (In Russ.)
9. Posrednikova D.V. Kovenanty dlia povysheniia investitsionnoi privlekatel'nosti predpriatii. *Vestnik INZHEKONa. Seriia: Ekonomika*, 2012, no. 7 (58), pp. 262-265. (In Russ.)
10. Smirnov E.E. Na rynke obligatsii Rossii: vremia korrektilirovat' strategiiu razvitiia. *Investitsionnyi banking*, 2008, no. 4, pp. 15-18. (In Russ.)
11. Sysoev D.A., Koshko O.V. Finansovye kovenanty kak innovatsionnyi mekhanizm obespecheniia ispolneniia kreditnogo obiazatel'stva v Rossiiskoi praktike. *Vest-*

nik instituta: prestuplenie, nakazanie, ispravlenie, 2010, no. 10, pp. 57-59. (In Russ.)

12. Ushakov O.V., Kharaeva G.N. *Kovenanty v kreditnykh dogovorakh: problemy primeneniia v Rossii*. *Zakon*, 2013, no. 2, pp. 160-165. (In Russ.)