

# Ковенанты

в облигационных займах

LECAP.



# Сущность ковенант

Ковенанты в облигациях – заранее определенные эмитентом/оферентом условия или принятые ими обязанности, при наступлении/нарушении которых у инвестора возникает право требования досрочного возврата вложенных в ценные бумаги денежных средств.

## ПРИМЕРЫ КОВЕНАНТ:

- финансовые ковенанты (напр., гарантия неснижения показателя EBITDA ниже обозначенного уровня);
- гарантии сохранения структуры собственности эмитента;
- запрет на отчуждение ключевых активов эмитента, на совершение крупных сделок;
- нарушение обязательств по иным заёмным обязательствам (cross-default).

Нарушение ковенант ведёт к тому, что у владельцев облигаций возникает право заявить эмитенту требование о досрочном погашении облигаций (если ковенанты предусмотрены эмиссионной документацией), либо заявить оференту требование о выкупе им ценных бумаг (если ковенанты содержатся в оферте).

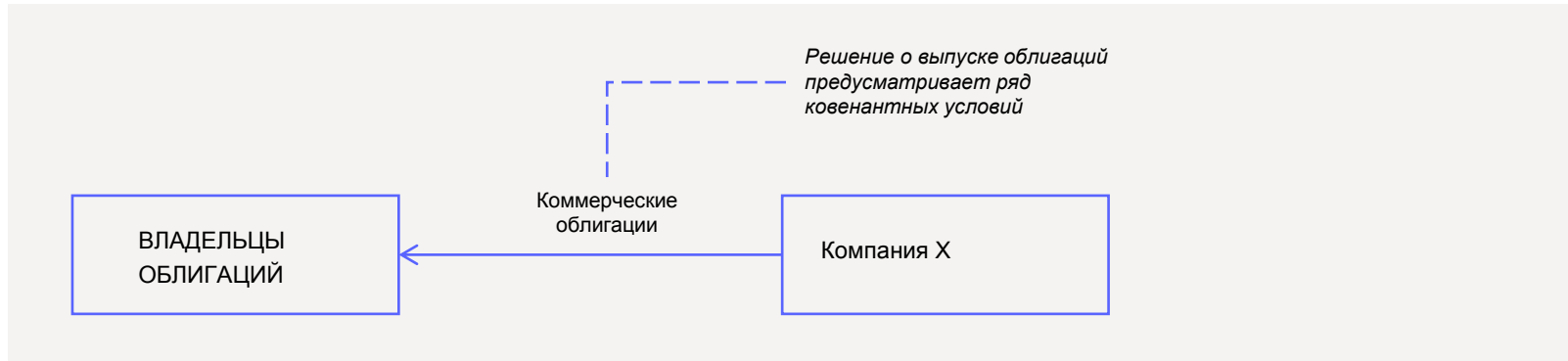
Ковенанты выступают дополнительным инструментом защиты интересов инвестора, который позволяет ему эффективнее контролировать предоставленное эмитенту финансирование.

Включение ковенант в эмиссионную документацию повышает качество облигации, тем самым делая её более привлекательной для инвестора.

# Пример ковенантного пакета

ОПЕРАЦИОННЫЕ	Утрата контроля в отношении [●] со стороны текущего основного бенефициара
	Просрочка исполнения [●] обязательств по любым кредитным договорам, на сумму не менее [●] рублей соответственно (кросс-дефолт), если это повлекло необходимость досрочного исполнения таких обязательств
	Просрочка исполнения [●] обязательств по синдицированным кредитам и по публичным долговым инструментам, на сумму не менее [●] рублей соответственно (кросс-дефолт), если это повлекло необходимость досрочного исполнения таких обязательств
	Наличие вступившего в законную силу решения суда РФ о признании договора займа между эмитентом и [●] недействительным / ничтожным / незаключенным / расторгнутым
	Введение какой-либо из процедур банкротства в отношении эмитента/[●] в соответствии с применимым законодательством
ПРЕДУСМОТРЕННЫЕ ЗАКОНОМ	Делистинг облигаций в связи с нарушением их эмитентом требований по раскрытию информации, установленных законодательством и (или) правилами организатора торговли
	Просрочка выплаты очередного процентного дохода на срок более 10 рабочих дней
	Просрочка по выплате номинальной стоимости на срок более 10 рабочих дней
	Просрочка по приобретению эмитентом облигаций на срок более 10 рабочих дней
	Неопределение эмитентом нового ПВО взамен ранее определенного в течение 60 дней
РЕЙТИНГ, АУДИТ, ОТЧЕТНОСТЬ	Отзыв рейтинга, присвоенного [●] / [выпуску Облигаций] российским рейтинговым агентством (кроме случаев последующего присвоения рейтинга, рассчитанного по новой методологии, либо присвоения рейтинга другим рейтинговым агентством, рейтинг которого используется Советом директоров Банка России)
	Понижение кредитного рейтинга [●] / [выпуска Облигаций] российским рейтинговым агентством на три и более ступени одновременно
	Изменение аудиторской организации, осуществляющей аудит консолидированной МСФО отчетности [Группы [●]], кроме случаев замены аудиторской организации на компанию, входящую в одну из следующих глобальных сетей аудиторских компаний: Deloitte Touche Tohmatsu (Делойт Туш Томацу), PricewaterhouseCoopers (Прайсуотерхаускоуперс), Ernst & Young (Эрнст энд Янг), KPMG (КПМГ)
	Нераскрытие в течение [120] дней после окончания финансового года годовой консолидированной МСФО отчетности [Группы [●]] вместе с аудиторским заключением
	Нераскрытие в течение [90] дней после окончания первого полугодия финансового года полугодовой консолидированной МСФО отчетности [Группы [●]]
РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ	Нарушение правил раскрытия в ПВО / предоставления отчета эмитента о наступлении / ненаступлении Оснований приобретения облигаций

# Case study: Компания X



Облигации размещались для целей привлечения финансирования инфраструктурных проектов.

## СПЕЦИФИКА

Две группы ковенант:

- 1) финансовые – гарантирующие неснижение финансовых показателей компаний группы, которые непосредственно задействованы в реализации инфраструктурных проектов;
- 2) долговые – гарантирующие стабильность исполнения эмитентом и компаниями группы своих заёмных обязательств / предсказуемость управления долговой нагрузкой указанными компаниями.

Эмиссионная документация включала также классические ковенанты:

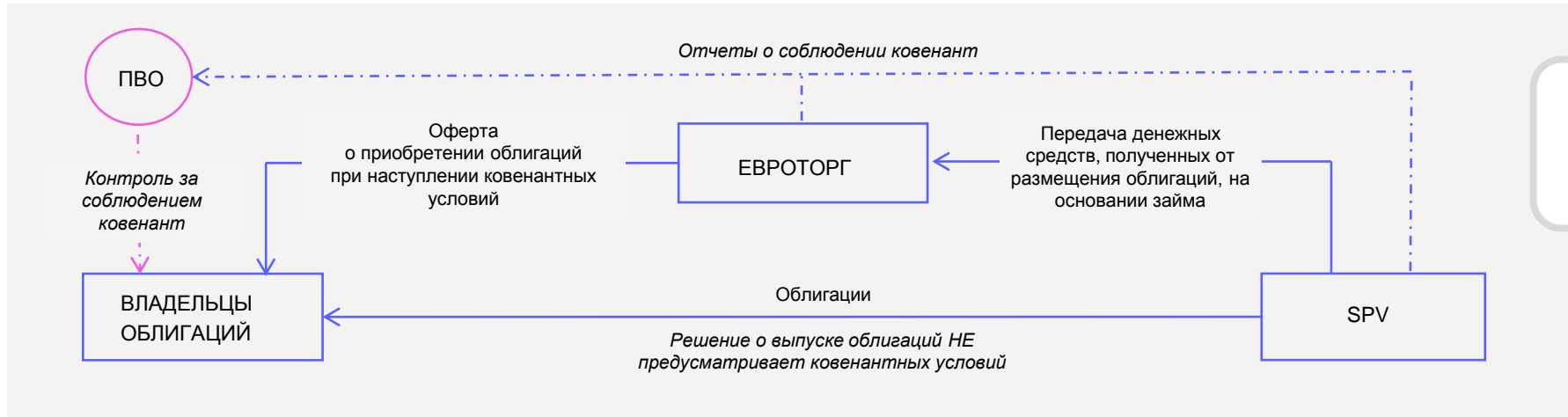
- гарантия ненаступления банкротства;
- изменение состава акционеров эмитента.



## ЭМИССИОННАЯ ДОКУМЕНТАЦИЯ

Решение о выпуске изначально содержит расширенный перечень ковенант, нарушение которых запускает процесс досрочного погашения ценных бумаг по требованию владельцев.

# Case study: Евроторг



Аналогичную структуру имеет выпуск облигаций ООО «КИВИ Финанс».

Облигации размещались специально созданным независимым обществом (orphan SPV).

## СПЕЦИФИКА

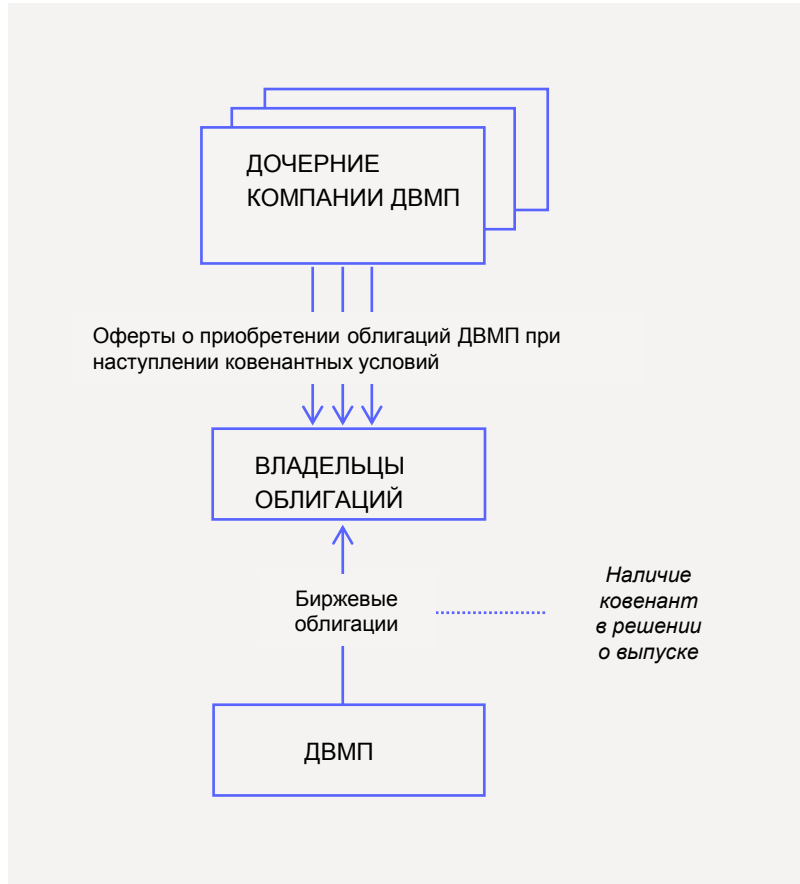
1. Исполнение эмитентом (SPV) обязательств по облигациям обусловлено надлежащим исполнением Евроторгом обязательств по договору займа -> система ковенант позволяет отслеживать состояние Евроторга.
2. Отслеживание соблюдения ковенант осуществляет ПВО на основании отчетов, формируемых эмитентом и Евроторгом; нарушение процедуры предоставления отчета является самостоятельным ковенантом.
3. Двухступенчатая система: если не соблюдаются финансовые показатели Евроторга, «активизируется» ряд ковенант; если финансовые показатели соблюдаются, то указанные ковенанты являются «спящими».



## ВНЕЭМИССИОННАЯ ОФЕРТА

Третье лицо раскрывает оферту на приобретение облигаций эмитента в случае наступления определенных в ней ковенант

# Case study: ДВМП



Данный кейс объединяет оба случая: когда возврат заимствований по облигациям дополнительно обеспечен и ковенантными условиями в эмиссионной документации, и офертой, выданной третьими лицами (в данном случае – дочерними компаниями эмитента), которая может быть акцептована владельцами в случае нарушения прописанных в такой оферте ковенант.

## СПЕЦИФИКА

Решение о выпуске и оферты дочерних компаний содержали аналогичный перечень кросс-дефолтных условий: владельцы облигаций имеют право предъявить облигации к досрочному погашению / выкупу, в случае просрочки исполнения по иным значимым обязательствам эмитента, его дочерних и зависимых обществ, не являющимся обязательствами по данным облигациям.



ЭМИССИОННАЯ ДОКУМЕНТАЦИЯ



ВНЕЭМИССИОННАЯ ОФЕРТА

# Case study: куда движется практика

1. Отсутствует внеэмиссионная оферта от внешнего oferента.

---

2. Оферта выдается в рамках решения о выпуске в части выкупа облигаций по соглашению с владельцами облигаций. При этом оферта от эмитента подписывается также внешней компанией (компания, которая контролирует эмитента).

---

3. Если будет заключен договор на выкуп облигаций с эмитентом и oferентом, эмитент и oferент будут отвечать солидарно перед владельцами облигаций за осуществление выкупа облигаций

---

4. В решение о выпуске включена дополнительная компетенция ОСВО о признании условия оферты ненаступившим. Такое условие позволяет ОСВО признавать техническое пробитие ковенант ненаступившими на определенный срок.

---

# Контакты



**Михаил Малиновский**  
Партнер LECAP

М: +7 (926) 079 30 15

Е: [mihael.malinovskiy@lecap.ru](mailto:mihael.malinovskiy@lecap.ru)

---

LECAP.



БЦ «Георг Плаза», 6 этаж  
пер. Огородная Слобода, 5А  
101000, г. Москва



+7 (495) 122 05 17 (Мск)  
+7 (911) 931 42 61 (СПб)

