Сергей ДОВЖЕНКО,
эксперт по международным
долговым рынкам, Cbonds.ru

Ковенанты в еврооблигациях: основные виды и последние тенденции

Использование ковенантов является общепринятым стандартом в выпусках еврооблигаций high-yield эмитентов. Данный инструмент предоставляет кредиторам определенную степень контроля над действиями заемщиков. Однако последние тенденции таковы, что ковенанты неуклонно ослабляются после финансового кризиса 2007–2008 годов. Снижение степени защиты инвесторов особенно важно в свете предстоящего нового цикла рефинансирования, который начнется в 2018 году. Заемщики будут более гибкими в принятии решений за счет держателей облигаций. Анализ и понимание структуры ковенантов в эмиссионных документах становится все более важным для инвесторов.

ОПРЕДЕЛЕНИЕ КОВЕНАНТОВ

По определению ковенант — это соглашение между двумя или более сторонами, заключенное в письменном виде и за печатью (в форме deed), согласно которому одна из сторон принимает на себя обязательства по совершению определенных действий (positive covenants, affirmative covenants) или по воздержанию от их совершения (negative covenants, restrictive covenants).

Ковенанты как инструмент помогают информировать инвесторов относительно ухудшения деятельности компании и дают им определенный контроль над действиями предприятия с целью защиты своих интересов. Для этого на практике чаще всего принимаются условия, препятствующие:

- принятию на себя компанией новых финансовых обязательств, исполнение которых способно помешать обслуживанию того или иного долга;
- возникновению обязательств, чья приоритетность погашения выше, чем у данного;
- отчуждению активов компании по цене ниже рыночной, способному привести к недостатку средств для обслуживания конкретной задолженности.

Например, 3 ноября компания «Домодедово» разместила евробонды, которые

могут быть предъявлены к погашению в случае продажи аэропорта. А еврооблигации компании ГТЛК, выпущенные в июле 2016 года, включают финансовые ковенанты (поддержание положительной чистой прибыли и отношения капитала к активам выше 10%). Кроме того, условия выпуска также предоставят держателям облигаций пут-опцион на случай, если российское правительство перестанет контролировать свыше 75% в капитале ГТЛК и/или GTLK Europe.

Таким образом, ковенанты выступают в роли «лежачих полицейских» для эмитентов. При нарушении ковенантов и наступлении событий дефолта у инвесторов появляется право на досрочное погашение облигаций или право на продажу облигаций эмитенту.

Сфера действия ковенантов может распространяться как на отдельную компанию (эмитента), так и на группу компаний (эмитента и зависимые компании/зависимых лиц, предоставляющих обеспечение (restricted subsidiaries)). Формулировка ковенанта обычно устанавливает пределы, в рамках которых эмитент (и/или иные лица) может совершать определенные действия, а также исключения, которые не охватываются обязательством.

Существует два основных типа ковенантов: позитивные (positive covenants, affirmative covenants) и негативные (negative covenants, restrictive covenants). Позитивный ковененат представляет собой соглашение в форме договора за печатью, согласно которому одна из сторон обязуется перед другой стороной исполнить определенные действия. При этом такие действия необязательно должны быть направлены на получение выгоды другой стороной. Негативный ковенант — это соглашение в форме договора за печатью, согласно которому одна из сторон обязуется воздерживаться от определенных действий.

Негативные (ограничительные) ковенанты, которые являются стандартными для выпусков еврооблигаций, приведены в Таблице 1 и Приложении.

ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

После финансового кризиса 2007–2008 годов поиск инвесторами высоких доходностей стимулировал снижение качества ковенантов в новых обязательствах. Особенно заметно это выражалось в новых выпусках high-yield облигаций, когда эмитенты отклоняли ковенанты, связанные с ограничением допустимого объема задолженности или проведения платежей в случаях дефолта. Качество ковенантов в high-yield облигациях достигло минимума в третьем квартале 2015 года. Согласно рейтинговому агентству Moody's, среднее значение индекса качества ковенантов (Covenant Quality Index) составило 4.53 пункта, что является самым высоким значением с января 2011 года, когда агентство начало расчет индекса (см. Рисунок 1). Данный индекс оценивает качество ковенантов по high-yield облигациям по шкале от одного до пяти пунктов, где значение «пять» означает наиболее слабую защиту кредиторов.

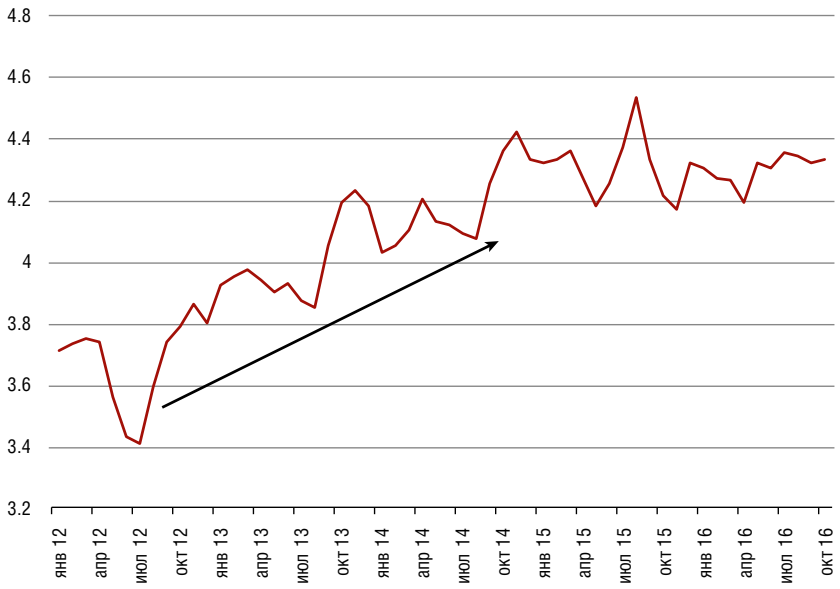
Таблица 1
Список ключевых негативных ковенантов в эмиссионных документах

№	Название на английском	Название на русском
1	Limitation on Indebtedness	Ограничение задолженности
2	Limitation on Subsidiary Debt	Ограничение задолженности дочерних компаний
3	Limitation on Liens	Ограничение по предоставлению залога
4	Limitation on Restricted Payments	Ограничение по платежам
5	Limitation on Investments	Ограничение по инвестициям
6	Limitation on Dividend and Other Payment Restrictions Affecting Restricted Subsidiaries	Ограничение по платежам в отношении дочерних компаний
7	Limitations on transactions with affiliates	Ограничение по транзакциям с аффилированными лицами
8	Limitation on Business Activities	Ограничение деятельности
9	Limitation on Sale of Assets	Ограничение по продаже активов
10	Limitation on Sale/Leaseback	Ограничение по продаже активов с обратной арендой
11	Merger Restrictions	Ограничение по слиянию
12	Change of Control	Изменение контроля
13	Cross Default	Кросс–дефолт
14	Rating Trigger	Триггер рейтингов
15	Collective Action Clause	Оговорки о коллективных действиях
16	Designation of Restricted and Unrestricted Subsidiaries	Обозначение прав дочерних компаний (restricted/unrestricted)
17	Covenant Suspension/Fall–Away	Условие приостановки действия ковенантов
18	Events of Default	Случаи дефолта
19	Financial covenants	Финансовые ковенанты

БАЛАНС СИЛ МЕЖДУ ЗАЕМЩИКАМИ И КРЕДИТОРАМИ СМЕЩАЕТСЯ

Этот год финансовые рынки начали с опасений относительно перспектив роста мировой экономики, волатильности цен

Рисунок 1
Динамика индекса Moody's Covenant Quality Index
Более высокое значение означает меньшую защиту прав инвесторов облигаций



Источник: Moody's

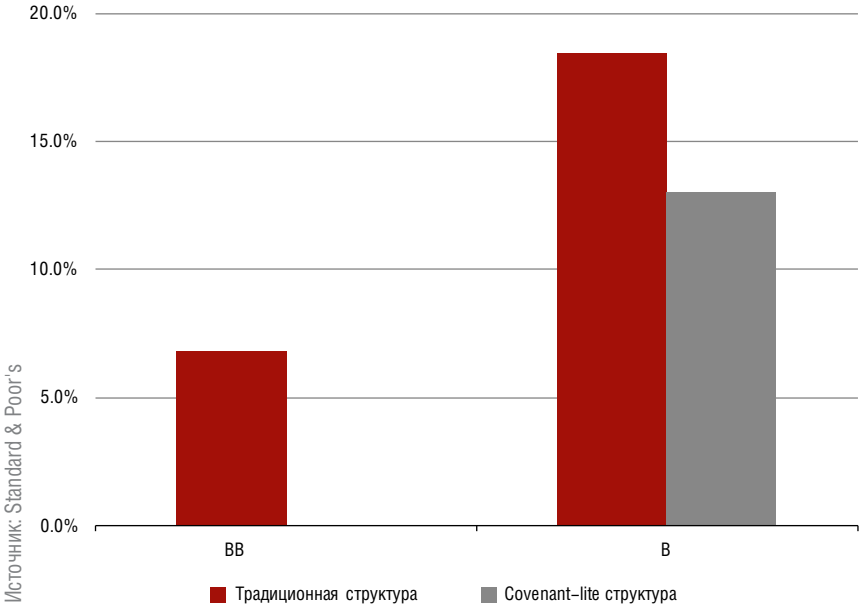


Рисунок 2
Процент дефолтов по займам в разрезе уровней рейтингов за 2007–2013 годы

на нефть и эффективности нетрадиционной политики мировых центральных банков. Тем не менее данная турбулентность позволила ряду инвесторов укрепить свои позиции при составлении ковенантов в новых выпусках облигаций и кредитов high-yield эмитентов.

Это ознаменовало значительный отход от тенденции последних пяти лет, в течение которых сверхнизкие процентные ставки помогали эмитентам навязывать свои условия и выпускать бумаги с covenant-lite структурой. Согласно данным DebtXplained, по более чем половине всех займов в 2016 году были внесены изменения в ковенанты по просьбе инвесторов. Однако ключевой вопрос заключается в том, смогут ли и далее инвесторы диктовать свои условия?

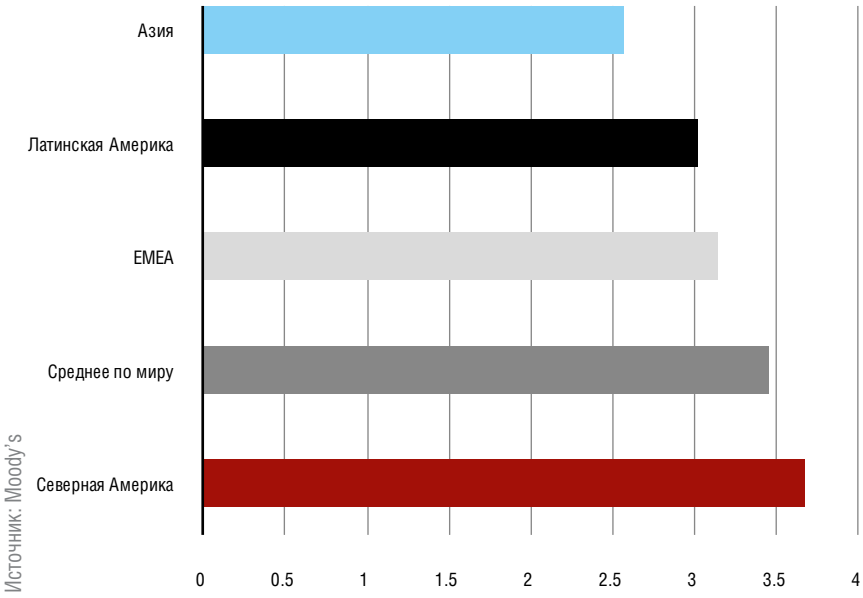
Ограниченное предложение high-yield бумаг и старт покупки Европейским Центральным Банком корпоративных облигаций вновь сдвинули баланс сил в сторону заемщиков. Глобальная охота за доходностями ограничивает возможности инвесторов занимать сильную позицию при обсуждении ковенантов high-yield облигаций.

По данным Moody's, в то время как инвесторы использовали попутный ветер в виде рыночной волатильности в начале года, общий тренд в структуре ковенантов не изменился. Более 37% всех выпусков high-yield облигаций европейских эмитентов в 2016 году содержат covenant-lite структуру, что означает более низкую защиту для кредиторов (отсутствие ограничений по выплатам акционерам или ограничений по займу новых средств). Для сравнения: в 2015 году данный показатель составлял 28%.

Более низкая защита прав держателей облигаций (т.н. covenant-lite структура или отсутствие предписаний все время поддерживать финансовые показатели на определенном уровне) традиционно ассоциируется с потенциальными переговорными трудностями, которые могут возникнуть у публично торгуемых инструментов с широкой базой инвесторов, а инструменты с такой структурой рассматриваются регулирующими органами как дестабилизирующий фактор на долговых рынках.

Однако при этом большую часть заемщиков с covenant-lite структурой составляют эмитенты, которые имели в прошлом кредитный рейтинг с инвестиционным уровнем, что может давать инвесторам некоторую уверенность при взвешивании рисков вложения средств. При дальнейшем сохранении на мировом рынке облигаций тренда с низкими и отрицательными доходностями именно заемщики, а не инвесторы будут во главе эмиссионной документации. Баланс сил между заемщиками и инвесторами вновь изменится.

Рисунок 3
Среднее значение индекса качества ковенантов (Moody's CQI) по high-yield облигациям в разрезе по регионам за 2011–2015 годы
Исключая covenant–lite облигации



COVENANT-LITE ОБЛИГАЦИИ И ЗАЙМЫ МОГУТ БЫТЬ БОЛЕЕ БЕЗОПАСНЫМИ ИНВЕСТИЦИЯМИ

В условиях финансового кризиса компании с такой структурой ковенантов будут иметь большую гибкость при реорганизации своего бизнеса и управлении долговыми средствами без необходимости постоянно вести переговоры с кредиторами. Исследование

«Covenant-Lite Issuance Casts a Cloud Over Future Default Levels» рейтингового агентства Standard & Poor's подтверждает данные предположения (см. Рисунок 2).

За период с 2007 по 2013 год уровень дефолта по займам с рейтингом BB составил 6.7% для займов с традиционной структурой ковенантов и 0% — для займов с covenant-lite структурой. Для займов с рейтингом B и covenant-lite структурой уровень дефолта составил 13%, что на 5.4% ниже, чем у займов с традиционным набором ковенантов. Однако covenant-lite займы, которые все-таки допустили дефолт, имели в среднем более низкую скорость восстановления в цене.

КАЧЕСТВО КОВЕНАНТОВ АЗИАТСКИХ ОБЛИГАЦИЙ ОСТАЕТСЯ ВЫШЕ, ЧЕМ В ДРУГИХ РЕГИОНАХ

High-yield облигации, выпущенные эмитентами Азии, обеспечивают более высокую степень защиты инвесторов, чем те облигации, которые выпущены в Латинской Америке, Европе или Северной Америке (см. Рисунок 3). Облигации азиатских эмитентов в среднем имеют значение индекса Covenant Quality Index равное 2.55 пункта против 3.00 в Латинской Америке, 3.13 в регионе EMEA, 3.44 в среднем по миру и 3.66 по региону Северная Америка.

Азиатские облигации по сравнению с другими регионами лидируют в пяти из шести областей. Это ограничения по платежам, рискованные инвестиции, долговые рычаги, субординированность залогов и изменение контроля. Структурная субординированность является единственной областью с низкой оценкой.

В ОБЛИГАЦИЯХ ЛОКАЛЬНОГО РЫНКА КИТАЯ ПОЯВЛЯЕТСЯ БАЗОВЫЙ НАБОР КОВЕНАНТОВ

Если еврооблигации азиатских эмитентов обладают наиболее высоким качеством ковенантов, то в облигациях внутреннего рынка данный инструмент только начинает появляться. 2 сентября 2016 года Национальная ассоциация инвестиционных организаций на финансовых рынках Китая (National Association of Financial Market Institutional Investors, NAFMII) объявила о том, что будет требовать базовый набор ковенантов для облигаций, выпущенных на локальном рынке.

Среди ковенантов, подлежащих включению в эмиссионные документы, присутствуют ограничения по продаже активов и изменению контроля. Данные ковенанты позволяют инвесторам требовать досрочного погашения облигаций в случае, владелец компании изменится или фирма продаст свои ключевые активы. Более того, NAFMII также рассматривает включение в эмиссионные документы возможности кросс-дефолта по облигациям и требований по минимально допустимым показателям долговой нагрузки.

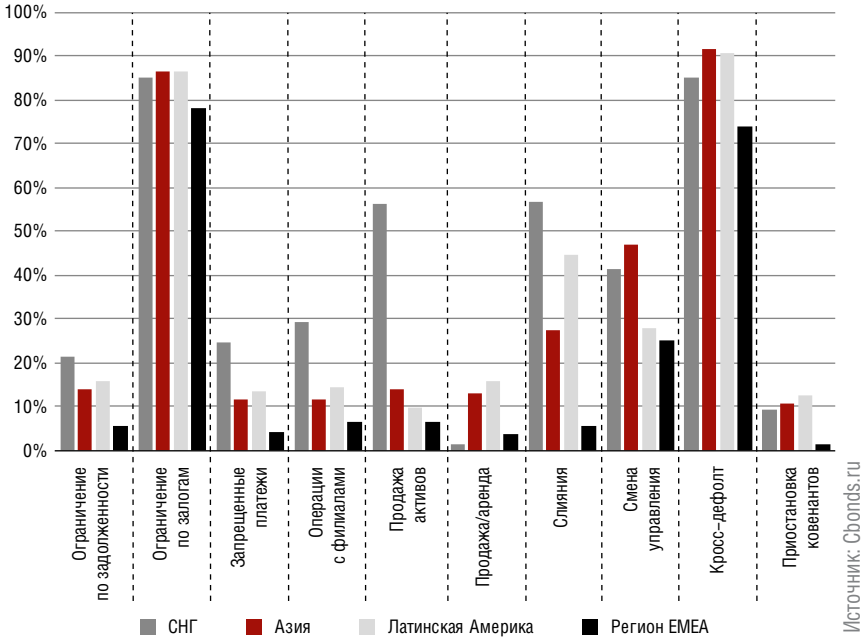


Рисунок 4
Средний процент наличия ковенантов по еврооблигациям в разрезе по регионам эмитентов

ЕВРООБЛИГАЦИИ СНГ И АЗИИ — СРЕДИ ЛИДЕРОВ ПО КОЛИЧЕСТВУ КОВЕНАНТОВ

Относительно высокая защита держателей облигаций эмитентов Азии подтверждается и данными информационного агентства Cbonds. Азиатские еврооблигации совместно с бумагами региона СНГ находятся в числе лидеров по наличию ковенантов в эмиссионных документах (см. Рисунок 4). Более 14% азиатских еврооблигаций и 21% еврооблигаций региона СНГ имеют ограничения по займу новых денежных средств против 5.6% в регионе EMEA. Более 47% азиатских бумаг и 41% бумаг СНГ имеют ограничения по изменению контроля.

Еврооблигации региона СНГ, в свою очередь, лидируют в таких областях, как ограничение по платежам (25% от всех бумаг в обращении), ограничение по транзакциям с аффилированными лицами (29.7% от всех бумаг в обращении), ограничение по слиянию (57.1% от всех бумаг в обращении), а также ограничение по продаже активов (56.3% от всех бумаг в обращении). По всем регионам EM наблюдается практически одинаковая доля бумаг с ограничениями по предоставлению залога и возможностью кросс-дефолта.

КОВЕНАНТЫ ПОМОГАЮТ ИНФОРМИРОВАТЬ ИНВЕСТОРОВ ОТНОСИТЕЛЬНО УХУДШЕНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ И ДАЮТ ИМ КОНТРОЛЬ НАД ДЕЙСТВИЯМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Ограничение задолженности (Limitation on Indebtedness)

Основные цели ковенанта по ограничению задолженности следующие: a) ограничить объем возникновения дополнительной задолженности у кредитной группы до тех пор, пока величина денежного потока станет достаточной для обслуживания всех долгов и b) контролировать структурную субординированность, специфицируя, где дополнительный долг может появиться (в холдинговой или операционной компании).

Данный ковенант стандартно включает в себя запрет на дополнительную задолженность до выполнения нормативов по финансовым показателям (ratio test), а также исключения из общего запрета по дополнительным долговым обязательствам (permitted debt). Ratio test традиционно включает в себя один из следующих альтернативных показателей: коэффициент покрытия постоянных затрат (fixed charge coverage ratio) или показатель финансового рычага (leverage ratio). Особое внимание должно быть уделено определению показателя EBITDA, который может различаться в зависимости от отрасли и эмитента.

Ограничение по предоставлению залога (Limitation on Liens)

Ограничение по предоставлению залога ограничивает возможность эмитента предоставлять обеспечение, кроме тех случаев, когда аналогичное по приоритету обеспечение на всю сумму долга предоставляется владельцам облигаций. Запрет залога предотвращает субординацию прав инвесторов по отношению к правам новых кредиторов, которые в противном случае могли бы получить преимущество при обращении взыскания на активы эмитента в случае недостаточности его имущества для погашения обязательств перед всеми кредиторами.

Обычно запрет залога строится на основе общего запрета предоставлять обеспечение или его аналоги, кроме тех исключений, которые указаны в эмиссионных документах (permitted liens). Важным также является соответствие определений разрешенных залогов с таковым определением в договоре о старшем долге. Не должно быть залогов, допускаемых договором о старшем долге и не допускаемых в соответствии с документами других долговых обязательств. Хотя условия выпуска других облигаций могут разрешать дополнительные залоги.

Ограничение по платежам (Limitation on Restricted Payments)

Ограничение по платежам препятствует выведению денежных средств и имущества за пределы кредитной группы путем ограничения потоков платежей в ситуациях, когда значения финансовых показателей кредитной группы не позволяют производить такие выплаты. Данное ограничение является важным для держателей облигаций, поскольку оно сохраняет способность эмитента погашать свою задолженность, а также сохраняет активы в пределах кредитной группы в случае несостоятельности или банкротства компании.

Ковенант об ограниченных платежах предусматривает ограничение возможности эмитента совершать платежи и отчуждать иные активы в пользу акционеров в целях погашения субординированных обязательств, приобретения собственных акций, а также выплаты дивидендов. Такой ковенант также запрещает эмитенту совершать инвестиции, отличные от разрешенных (permitted investments). К ограниченным инвестициям обычно относятся инвестиции в компании, которые не входят в круг лиц, охватываемых ковенантами, а также инвестиции, не входящие в круг разрешенных инвестиций.

Ограничение по платежам в отношении дочерних компаний (Limitation on Dividend and Other Payment Restrictions Affecting Restricted Subsidiaries)

Целью данного ковенанта является недопущение остановки движения потока денежных средств, необходимых для обслуживания долга, на уровне дочерних компаний. То есть при наложении данного ковенанта держатели облигаций хотят, чтобы все денежные средства, генерируемые дочерними компаниями (restricted subsidiaries), могли свободно перемещаться к эмитенту для выполнения им своих долговых обязательств по соответствующим выпускам облигаций.

Таким образом, данный ковенант налагает запрет на существование каких-либо ограничений в отношении способности дочерних компаний выплачивать дивиденды, погашать задолженность, выдавать кредиты и передавать активы эмитенту или другому дочернему предприятию.

Ограничение по транзакциям с аффилированными лицами (Limitations on transactions with affiliates)

Целью ограничения транзакций с аффилированными лицами является избежание возможности перетока средств из кредитной группы к контролирующим акционерам или другим аффилированным лицам, которыми являются компании, прямо или косвенно контролирующие эмитента или находящиеся под общим контролем с эмитентом. Ковенант о сделках с аффилированными лицами содержит запрет эмитенту и связанным с ним компаниям совершать сделки с аффилированными лицами, кроме тех случаев, когда условия сделки являются для эмитента или соответствующей компании не менее благоприятными, чем рыночные или когда сделка была заключена до даты утверждения эмиссионных документов.

Ковенант не запрещает транзакции внутри кредитной группы. В качестве исключений из сферы действия ковенанта обычно предусматривают выплаты членам совета директоров и исполнительных органов компаний в связи с исполнением ими своих функций; транзакции, объем которых достиг определенного порогового значения (обычно $1–5 млн) и которые одобрены большинством совета директоров, а также директорами, не имеющими заинтересованности в таковой сделке (disinterested directors); транзакции, объем которых выше порогового значения и по которым были получены заключения от независимого инвестиционного банка или бухгалтерской компании.

Ограничение бизнес-деятельности (Limitation on Business Activities)

Целью ограничения бизнес-деятельности эмитента является ограничение возможности существенных изменений эмитентом характера и вида своей бизнес-деятельности и запрет на вхождение в новые отрасли (направления) бизнеса, которые не были предусмотрены в момент выпуска облигаций. Инвесторы в облигации заинтересованы в том, чтобы в течение всего срока действия договора займа риски, связанные с вложениями, оставались однородными.

Ограничение по продаже активов (Limitation on Sale of Assets)

Поскольку продажи активов и акций дочерних компаний могут привести к выведению активов, генерирующих доход, за пределы кредитной группы и ограничить возможность эмитента исполнять долговые обязательства, данный ковенант является одним из ключевых для держателей облигаций. Поэтому в ковенанте о распоряжении активами устанавливаются особые требования к сделкам, в результате которых отчуждается существенная доля (в эмиссионных документах обычно указывается процент балансовой стоимости активов эмитента или

группы компаний) активов компании.

В рамках данного ковенанта устанавливается минимальный процент (обычно от 75% до 85%) от суммы продаваемых активов, представленный в виде наличных денег или средств, которые могут быть конвертированы в наличные в течение периода от 90 до 180 дней. Таким образом, данный ковенант не предназначен для ограничения возможностей эмитента по продаже активов, скорее, он определяет способы использования (применения) вырученных средств от таких продаж (например, инвестирование в другие активы кредитной группы или сокращение задолженности).

Ограничение по продаже активов с обратной арендой (Limitation on Sale/Leaseback)

Ковенант по ограничению по продаже активов с обратной арендой препятствует эмитенту в возможности продажи активов (или изъятия их с баланса в целях бухгалтерского учета) с последующим лизингом данных активов у компании, которой они были проданы. Такая ситуация создает долговое бремя и возрастающие постоянные издержки для эмитента, а также снижает пул доступных активов для держателей облигации. Большая часть таких сделок проводится в ситуациях, когда компания нуждается в ликвидности.

Ограничение по слиянию (Merger Restrictions)

Цель ковенанта по ограничению слияний состоит в предотвращении ситуации консолидации бизнесов или продажи всех или практически всех активов эмитента, в которой новосозданная компания не является финансово здоровой, что измеряется коэффициентом покрытия постоянных затрат (fixed charge coverage ratio) или стоимостью консолидированных чистых активов (consolidated net worth test).

Данный ковенант также требует, чтобы эмитент или компания-преемник гарантированно остались в той же юрисдикции.

Изменение контроля (Change of Control)

Ковенант по изменению контроля защищает держателей облигаций от фундаментального изменения в структуре собственности эмитента. Инвесторы традиционно настаивают на включении пут-опциона (обычно по цене 100% или 101% от номинала) в структуру облигаций в случае изменения контроля, поскольку личность, послужной список, финансовые и бизнес-стратегии конечных собственников могут быть существенным фактором при принятии инвестиционных решений.

Следующие ситуации могут расцениваться как триггер события изменения контроля: a) персона или компания (отличные от разрешенных владельцев) становятся собственниками (прямо или косвенно) значимого процента, превышающего пороговое значение (30% или 50%) голосующих акций компании; b) существенное изменение совета директоров компании; c) передача большей части активов кредитной группы третьей стороне; d) принятие плана по ликвидации компании эмитента.

Триггер рейтингов (Rating Trigger)

Триггер рейтингов представляет собой оговорку, которая дает право держателям облигаций предъявить пут-опцион, если рейтинг облигаций снижается ниже порогового значения (как правило, ниже инвестиционного уровня). В некоторых high-yield облигациях ковенант по изменению контроля и, как следствие, требование к выкупу облигаций вступают в силу только после изменения контроля над эмитентом и последующего снижения рейтинга.

Оговорки о коллективных действиях (Collective Action Clause)

Оговорка о коллективных действиях дает право квалифицированному большинству держателей облигаций (обычно 66.66%, 75% или 90%) согласовывать фундаментальные изменения в структуре облигаций (изменение купонной ставки, даты погашения и т.д.) и принимать решения от лица всех держателей.

Обозначение прав дочерних компаний (restricted/unrestricted) (Designation of Restricted and Unrestricted Subsidiaries)

Фактический эмитент, его гаранты, а также дочерние компании в совокупности формируют так называемую кредитную группу. Обозначение прав дочерних компаний и назначение их restricted или unrestricted обеспечивает выполнение ряда других ковенантов путем ограничения возможности эмитента по повторному вводу дочерних компаний в кредитную группу или выводу из нее. Как правило, все дочерние компании считаются ограниченными (restricted), то есть входящими в кредитную группу и подпадающими под действие ковенантов, если иное не предусмотрено эмиссионными документами.

Эмитент может обозначать дочерние компании как restricted или unrestricted в любое время. Однако поскольку ковенанты не будут применяться к unrestricted дочерним компаниям, держатели облигаций могут рассматривать ввод компаний в кредитную группу и вывод из нее как попытку эмитента обойти другие ковенанты (ограничения на инвестиции, ограничения по дополнительной задолженности или по проведению слияний и поглощений). Чтобы избежать этого, держатели облигаций налагают определенные ограничения и условия по изменению статусов дочерних компаний.

Условие приостановки действия ковенантов (Covenant Suspension/Fall-Away)

Данное условие предполагает, что ряд ковенантов прекратят свое действие, как только рейтинг облигаций достигнет инвестиционного уровня (как правило, согласно двум крупнейшим рейтинговым агентствам). Перечень ковенантов, которые прекратят свое действие, может варьироваться от сделки к сделке, однако во всех случаях ковенанты по изменению контроля и предоставлению залога останутся в действии.

Случаи дефолта (Events of Default)

Данный раздел в эмиссионной документации традиционно включает в себя ряд условий, которые, если будут нарушены, станут триггерами дефолта по облигации. Случаи дефолта обычно включают в себя: неуплату основной суммы долгового обязательства при наступлении даты погашения, неуплату купонных платежей по облигации, нарушение ряда ковенантов, ситуации кросс-дефолта или форс-мажора, иски против компании, банкротство и другие ситуации.

Кросс-дефолт (Cross-default)

Кросс-дефолт ковенант представляет собой ограничение, согласно которому, если компания допустила дефолт (невыполнение своих обязательств по платежам) по какому-либо долговому обязательству (облигации), право досрочного погашения имеют и держатели других долговых обязательств компании.

Финансовые ковенанты (Financial covenants)

Финансовые ковенанты позволяют контролировать ключевые финансовые показатели деятельности эмитента и риск, связанный с вложениями в облигации. Состав финансовых ковенантов зависит от отрасли деятельности эмитента, а также от особенностей бизнес-процессов самой компании.

Мониторинг финансовых показателей позволяет инвесторам контролировать платежеспособность эмитента до наступления срока погашения облигаций. Традиционно в качестве финансовых ковенантов в эмиссионной документации еврооблигаций выступают следующие показатели: debt-to-equity ratio, interest coverage ratio, debt service coverage ratio, leverage ratios and net worth.