

УДК 336.64

***И. В. Маркевич, И. В. Кауц, В. В. Суетин***

Сибирский государственный университет науки и технологий  
имени академика М.Ф. Решетнева, Красноярск, e-mail: fksibsau@yandex.ru

***Д. В. Еремеев***

Сибирский государственный университет науки и технологий  
имени академика М.Ф. Решетнева;  
Сибирский федеральный университет, Красноярск,  
e-mail: eremeev.dmitriy@gmail.com

## **ВЗАИМОСВЯЗЬ ФИНАНСОВОГО РЫЧАГА И КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА КОМПАНИИ**

**Ключевые слова:** финансовый рычаг, кредитный рейтинг, коммерческое предприятие.

В процессе своей деятельности, коммерческие предприятия меняют технологии средства производства, сеть сбыт продукции, а также ее ассортимент. Любые операции в организационно-сбытовой и производственной структуре коммерческой организации нуждаются в привлечении дополнительных финансовых ресурсов, зачастую весьма значительных. При наличии нехватки собственных средств, компании прибегают к финансированию через внешних партнеров и контрагентов. Однако внешнее финансирование характеризуется наличием большого риска степенью риска, как со стороны заемщика, так и для кредитора. Целью представленного исследования является разработка методических положений, а также их практическая реализация для исследования влияния финансового рычага на кредитный рейтинг коммерческих предприятий. В работе представлен практический расчет комплексного подхода к использованию методов оценки кредитного риска при выборе форм и методов управления кредитным риском. Комплексность сочетает методы количественной и качественной оценки рисков, полноту проверенной информации, системность в управлении рисками, которая предполагает участие в этом процессе практически всего персонала банка.

***I. V. Markevich, I. V. Kauc, V. V. Suetin***

Reshetnev Siberian State University of Science and Technology, Krasnoyarsk,  
e-mail: fksibsau@yandex.ru

***D. V. Eremeev***

Reshetnev Siberian State University of Science and Technology;  
Siberian Federal University, Krasnoyarsk, e-mail: eremeev.dmitriy@gmail.com

## **THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL LEVERAGE AND THE COMPANY'S CREDIT RATING**

**Keywords:** financial leverage, credit rating, commercial enterprise.

Developing, commercial organizations modernize the means of production, expand the retail network and assortment. These operations require additional attraction of funds. The lack of own funds for investment is compensated by credit funds, the attraction of which is characterized by a sufficiently high degree of risk, both for the borrower and for the lender. The purpose of the presented research is to develop methodological provisions, as well as their practical implementation to study the impact of financial leverage on the credit rating of commercial enterprises. The paper presents a practical calculation of an integrated approach to the use of credit risk assessment methods when choosing forms and methods of credit risk management. The complexity combines methods of quantitative and qualitative risk assessment, completeness of verified information, and consistency in risk management, which involves the participation of almost all the bank's personnel in this process.

### **Введение**

В настоящее время коммерческий сектор в экономике является основой рыночного хозяйствования, на которую приходится большая часть добавочной стоимости продукта. Именно коммерческие

предприятия являются основой современного социального общества, т.к. они способствуют реализации потребительского спроса, способствуют занятости населения, помогая людям зарабатывать средства к существованию.

Центральный банк Российской Федерации проводит большую работу по усовершенствованию нормативно-правовых актов в сфере кредитования, в частности, разработки подходов к оценке кредитоспособности заемщиков. Вместе с тем в силу своего разнообразия многие проблемы сохраняются. К ним относятся: особенности метода оценки кредитоспособности субъектов, находящихся на разных этапах своего жизненного цикла; особенностей подходов к оценке с учетом отраслевых условий функционирования предприятий; отбор и обоснование системы аналитических индикаторов для оценки и измерения их взаимосвязи.

### Материалы и методы исследования

В методологическом отношении исследование базируется на общенаучных методах функционально-структурного анализа. Характер проблемы, вынесенной в центр исследования, потребовал от автора обеспечить системный подход и преемственность в исследовании относящегося к ней круга вопросов.

В процессе исследования применялись общенаучные методы: системный анализ, сравнительный анализ, логико-аналитические методы, построение таблиц и графических зависимостей.

Актуальность исследования. Проблемы раскрытия методов оценивания кредитоспособности сегодня широко представлены в научной и образовательной литературе, но их содержание сосредоточено главным образом на исследовании методологических аспектов оценки кредитоспособности предприятия в качестве потенциального заемщика. т.е. оценки долгосрочной и краткосрочной перспективы полного и своевременного погашения заемных средств.

Опираясь на результаты, полученные в предыдущих исследованиях [20, 21], мы считаем, что, хотя этот аспект оценки кредитоспособности, несомненно, имеет важное значение, для предприятия также необходимо оценивать такие возможности в целях внутреннего финансового контроля. Данные обстоятельства определяют актуальность темы проведенного исследования, главная научная идея которой заключается в развитии методов аналитической оценки кредитоспособности, позволяющей получить данные, характеризующие способность организации своевременно и в полном объ-

еме выполнять кредитные обязательства и разнообразный набор показателей, отражающих финансовое положение субъекта бизнеса.

### Результаты исследования и их обсуждение

В представленном исследовании используется информация о публичных компаниях из реального сектора экономики Российской Федерации с отчетностью сформированной по стандартам МСФО. аналитическая выборка включает в себя 13 предприятий из 11 различных отраслей народного хозяйства. Период выборки составляет 7 лет с 2013 по 2019 гг. (таблица 1).

Как показывают расчеты, стоимость собственного капитала высокая, для таких организаций как ПАО «ГАЗПРОМ», ПАО «Российские сети», ПАО РЖД. При этом показатель, характеризующий плечо финансового рычага имеет чрезвычайно низкое значение, что говорит о незначительной доле заемного капитала в структуре общего капитала предприятия.

В российской теории и практике, оптимальным считается равное соотношение между пассивами и капиталом (чистые активы), т.е. показатель финансового левереджа, равен 1. Допустимым может быть и значение до 2, например АО «РУСАЛ», ПАО «ГАЗ», так как данное предприятие является довольно крупным публичным предприятием, и это соотношение может быть еще больше. При больших значениях коэффициента организация теряет финансовую независимость, и ее финансовое положение становится крайне неустойчивым. Данным компаниям становится проблематично привлечь дополнительные финансовые ресурсы на открытом рынке капитала.

Слишком низкий коэффициент финансового левереджа говорит о том, что была упущена возможность использовать финансовые рычаги для повышения доходности на капитал путем привлечения заемных средств. Такие данные мы видим в компаниях ПАО «Российские сети» и ПАО «ГАЗПРОМ» за 2019г., в которых финансовый левередж составил 0,09 и 0,27, соответственно.

Рассмотрим, каким образом те или иные факторы влияют на коэффициент финансового рычага с учетом отраслевой принадлежности компании. Факторы можно условно разделить на внутренние и внешние по отношению к компании.

Таблица 1

Результаты расчета финансово рычага по данным публичных акционерных обществ

№	Вид отрасли / предприятие	Год						
		2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
1.	Машиностроение							
	ПАО «ГАЗ»	3,65	2,75	2,55	2,34	0,78	1,09	0,91
	ПАО «Автодизель»	0,25	0,38	0,37	0,42	0,35	0,38	0,30
2.	Нефтяная и нефтегазовая промышленность							
	ПАО «НКРОСНЕФТЬ»	5,07	5,58	5,49	5,59	4,74	2,59	1,00
	ПАО «ГАЗПРОМ»	0,42	0,39	0,33	0,39	0,35	0,30	0,27
3.	Торговля							
	Metro Cash&Carry	0,99	0,97	1,69	1,88	3,13	2,20	2,99
4.	Пищевая промышленность							
	АО «Омский бекон»	5,75	5,62	11,82	7,24	18,53	11,33	35,03
5.	Электроэнергетика							
	ПАО «Россети ФСК ЕЭС»	0,09	0,09	0,09	0,23	0,01	0,00	0,15
6.	Черная металлургия							
	ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат»	0,57	0,51	0,47	1,13	1,40	0,98	0,70
7.	Цветная металлургия							
	АО «РУСАЛ»	2,93	2,74	4,81	14,88	3,88	2,87	1,28
8.	Химическая и нефтехимическая промышленность							
	ПАО «НОВАТЭК»	0,31	0,35	0,52	1,11	1,13	0,82	0,84
9.	Транспорт							
	ПАО «Российские железные дороги»	0,27	0,25	0,22	0,28	0,23	0,19	0,12
10.	Связь и коммуникация							
	ПАО«МТС»	6,86	3,57	12,9	14,12	5,07	2,64	2,78
11.	Фармацевтическая промышленность							
	ПАО «ДАЛЬХИМФАРМ»	0,29	0,28	0,29	0,23	0,32	0,37	0,36

Источник: составлено авторами.

Внутренние факторы определяются стратегией самой компании, ее оперативными, инвестиционными и финансовыми решениями.

Внешние факторы для организации выступают как экзогенные, и потенциально или фактически воздействуют на показатель финансового левериджа.

Исходя из нашего исследования, можно сказать каково влияние основных внешних факторов в различных отраслях экономики. Рассмотрим влияние такого важного фактора, как развитость рынка капитала. В настоящее время в экономически развитых странах рынок капитала являются хорошо функционирующими, объемы обращения на них растут и они все больше включаются в процесс глобализации. Чем больше развиты в стране

конкурентоспособность на рынки капитала, тем больше у компании источников и способов относительно дешевого и доступного финансирования, больше свобода выбора относительно эффективного использования заемного капитала. Например, в Германии компании чаще прибегают к заемному банковскому финансированию, потому что там более развита банковская система.

Далее рассмотрим факторы внешней институциональной среды. Увеличение налогов, с одной стороны, приводит к уменьшению денежных потоков, снижению прибыли, с другой стороны, увеличивает эффект налогового покровительства, так что налог оказывает положительное влияние на финансовый левередж.

Государственной регулирование отрасли. К таким предприятиям, как мы видим из нашего исследования, относятся ПАО «ГАЗПРОМ», ПАО «РУСАЛ», где показатель финансового рычага сохраняет свое значение на уровне 1,5. Согласно исследованиям российских ученых, фирмы в регулируемых отраслях имеют наиболее высокий уровень долга (коммунальное хозяйство, железнодорожный транспорт, страховые компании, гражданская авиация).

Это можно объяснить тем, что спрос на услуги таких компаний является достаточно стабильным, так как обычно регулируются те отрасли, услуги которых жизненно важны для населения и государства. В случае финансовых затруднений государство с большей вероятностью поддержит данную компанию. В глазах кредиторов регулируемые компании имеют более высокую надёжность и кредитоспособность. Снижается риск банкротства и, исходя из этого, издержки финансовых затруднений, связанные с использованием заёмного капитала довольно низки, что приводит к повышенному использованию финансового рычага регулируемых компаний. Согласно исследованиям российских ученых фактор регулируемости отрасли государством положительно влияет на левверидж и является одним из факторов, отражающих специфику структуры капитала российских компаний.

Структура активов компании зависит от отраслевой принадлежности компании. Используемые активы в той или иной отрасли определяются технологией производства, видом деятельности. Компании в капиталоемких производственных отраслях имеют большое количество основных фондов, в отличие от отраслей сферы услуг, консалтинга, медицины, интернет компаний и т.д. Российские банки по предоставляемым кредитам требуют у компаний предоставление залогового обеспечения, и в условиях кризиса требования к обеспеченности кредита возросли до 120-140% от суммы предоставляемой ссуды.

Возможности роста компании. Влияние данного фактора на структуру капитала является спорным. С одной стороны, компаниям с высокими темпами роста необходимо увеличить внешнее финансирование, т.к. внутренних ресурсов уже недостаточно. Быстрорастущие компании на ранних стадиях своей жизни имеют большую возмож-

ность по привлечению заёмного капитала. Эмиссия акций является более дорогостоящим источником, по сравнению с заёмным финансированием, поэтому фирмы в первую очередь предпочитают выпуск долга. (Облигаций), и логично предположить, что их финансовый рычаг будет расти. В тоже время растущая высоким темпом отрасль, имеет большое число высокоэффективных компаний, поэтому они имеют более высокую рыночную стоимость собственного капитала, а также низкий финансовый рычаг.

Прибыльность. Согласно многим исследованиям прибыльность имеет обратную связь с леввериджем компании [1, с. 141]. Если прибыльная компания генерирует достаточные доходы для финансирования роста и развития, а также выплат дивидендов, она в большей мере будет обходиться внутренними источниками финансирования, соответственно реже использовать внешние источники, поэтому финансовый левверидж будет снижаться.

Размер фирмы. Связь размера фирмы с использованием финансового рычага кажется достаточно очевидной. Для крупных компаний заёмное финансирование более доступно, они получают более высокие кредитные рейтинги и обычно имеют более низкую ставку процентов по кредиту, чем мелкие фирмы. Крупные компании обычно приобретают дорогостоящие основные средства (здания, сложное оборудование и т.д.) в собственность, зачастую используя при этом заёмное финансирование (долгосрочные кредиты, облигации лизинг).

Таким образом, от вида деятельности компании зависит структура ее издержек, а также уровень базового риска деятельности, что в свою очередь определяет возможность использования финансового рычага. Поэтому его следует анализировать во времени и сопоставлять с аналогичными предприятиями.

Одним из основных независимых показателей, по которым можно провести сравнение, выступает кредитный рейтинг коммерческой организации.

Изложим расчёт показателей финансового рычага для публичных акционерных обществ с помощью методики определения кредитного рейтинга рейтингового агентства АК&М (одного из самых авторитетных в РФ).

Согласно действующей методики рейтингового агентства АК&М [22], рейтинг кре-

дигоспособности предприятия определяется в следующем порядке:

1. Определение рейтинговых баллов критериев кредитоспособности с учётом порогового значения и оценочной шкалы.

2. Определение рейтинговых баллов групп факторов кредитоспособности, на основании значений рейтинговых баллов входящих в данную группу критериев кредитоспособности.

3. Определение интегрального уровня кредитоспособности на основании значений рейтинговых баллов всех рассматриваемых в данной методике групп факторов.

4. Определение рейтинга кредитоспособности предприятия на основании значения интегрального уровня кредитоспособности в соответствии с национальной рейтинговой шкалой [22].

В целях оптимизации анализа критерии кредитоспособности объединены в группы факторов.

1. Уровень долговой нагрузки.
2. Финансовое состояние.
3. Производственная деятельность и состояние отрасли.
4. Рыночные позиции.
5. Кредитная история.
6. Динамизм развития.

7. Организационная структура.

8. Характеристика долгового обязательства (при оценке кредитоспособности долгового обязательства).

На основе ранее установленных отношений можно установить взаимосвязь между объемом финансовых рычагов и кредитным рейтингом организации (таблица 2).

В исследовании остановимся на данных российских компаний-эмитентов двух отраслей – автомобильной и нефтяной. Причем выбираем предприятия которые представляют свою отчетность не только по РСБУ, но и по МСФ, а также их ценные бумаги кототируются на фондовом рынке Российской Федерации.

Для анализа использовались данные финансовой отчетности компаний за 2017–2019 гг., представленные на официальных сайтах. Были использованы следующие показатели: операционная прибыль, проценты к уплате, кредитные рейтинги.

Хотелось бы отметить, что при коэффициенте покрытия процентов  $\geq 8$ , уровень финансового левеиджа у крупных компаний будет минимальным. Кроме того, для небольших компаний риск, связанный с финансовыми трудностями, будет незначительным, если ICR будет превышать 12,5.

Таблица 2

Связь коэффициента покрытия расходов, уровня финансового рычага и кредитного рейтинга компаний

Для крупных компаний			Для малых компаний		
Коэффициент покрытия процентов	Уровень финансового рычага	Рейтинг	Коэффициент покрытия процентов	Уровень финансового рычага	Рейтинг
< 0,2	> (-0,25)	D	< 0,5	> (-1)	D
0,2–0,65	-0,25–(-1,86)	C	0,5–0,8	(-1)–(-4)	C
0,65–0,8	-1,86–(-4)	CC	0,8–1,25	(-4)–5	CC
0,8–1,25	(-4,0)–5	CCC	1,25–1,5	5–3	CCC
1,25–1,5	5,00–3	B–	1,5–2	3–2	B–
1,5–1,75	3,00–2,33	B	2–2,5	2,00–1,67	B
1,75–2	2,33–2	B+	2,5–3	1,67–1,5	B+
2–2,25	2,00–1,8	BB	3–3,5	1,50–1,4	BB
2,25–2,5	1,80–1,67	BB+	3,5–4	1,40–1,33	BB+
2,5–3	1,67–1,5	BBB	4–4,5	1,33–1,29	BBB
3–4,25	1,50–1,31	A–	4,50–6	1,29–1,2	A–
4,25–5,5	1,31–1,22	A	6–7,5	1,20–1,15	A
5,5–6,5	1,22–1,18	A+	7,5–9,5	1,15–1,12	A+
6,5–8,5	1,18–1,13	AA	9,5–12,5	1,12–1,09	AA
> 8,5	< 1,13	AAA	> 12,5	< 1,09	AAA

Следовательно, минимальный уровень финансового риска можно будет наблюдать, если уровень финансового рычага меньше:

1. Для организация представляющих собой крупный бизнес:

$$DFL = 8.5 / (8.5 - 1) = 1.13$$

2. Для малых и средних компаний:

$$DFL = 12.5 / (12.5 - 1) = 1.09$$

Трудно делать выводы относительно наиболее подходящих показателей значений коэффициентов покрытия процентов. В международной практике этот параметр считается приемлемым при значениях от 3 до 4. Более того, за рубежом полагают, что фирма не может получить новый заем, если ICR будет ниже 2–2,5 [2, с. 123].

Слишком высокий показатель указывает на довольно осторожный подход к заимствованию, который может привести к снижению доходности на капитал (поскольку влияние финансового левереджа не используется). Вместе с тем следует учитывать, что способность обслуживать задолженность зависит от сектора экономики. Эта информация наглядно представлена в таблице 3.

Для нахождения наилучшего показателя коэффициента покрытия процентов нужно не только учитывать отраслевую специфику, особенности экономического развития той или иной страны, но и анализировать динамику параметра, сравнивая с прошлыми и ожидаемыми величинами аналогичных компаний.

Таблица 3

Кредитный рейтинг, установленный агентствами и кредитный рейтинг для автомобильных компаний

Год	Установленный рейтинг		Расчётное значение				
	Агентство	Обозначение	ЕВИТ	Проценты к уплате	Коэффициент покрытия процентов	DFL	Рейтинг
ПАО «АВТОВАЗ»							
2017	ФСН РДЭ, иностранная валюта	B-	-28160	8786	-3,21	0,5	D
	ФСН РДЭ, национальная шкала	BB	-	-	-	-	-
2018	ФСН РДЭ, иностранная валюта	B-	-4680	8417	-0,56	1,08	D
	ФСН РДЭ, национальная шкала	BB	-	-	-	-	-
2019	Долгосрочный кредитный рейтинг Fitch (ФСН РДЭ), иностранная валюта	B-	7436	6426	1,16	0,5	B-
	ФСН РДЭ, национальная шкала	BB	-	-	-	-	-
ПАО «Автодизель»							
2017	Moody's, рейтинг вероятности дефолта	Ba3	2683	1137	2,36	2,62	B-
2018	Moody's, рейтинг вероятности дефолта	Ba1	2370	1455	1,63	2,59	B-
2019	Moody's, рейтинг вероятности дефолта	Ba3	-1033	490	-2,11	1,49	D
ПАО «ГАЗ»							
2017	Национальное рейтинговое агентство	A	6766	6400	1,06	0,001	AAA
2018	Национальное рейтинговое агентство	A	6399	6197	1,03	0,45	AAA
2019	Национальное рейтинговое агентство	A+	6845	6469	1,06	0,32	AAA

Кредитный рейтинг, установленный агентствами,  
и кредитный рейтинг для предприятий нефтегазовой отрасли

Год	Установленный рейтинг		Расчётное значение				
	Обозначение	Агентство	ЕВИТ	Проценты к уплате	Коэффициент покрытия процентов	DFL	Рейтинг
ПАО «ГАЗПРОМ»							
2019	BВВ-	ФСН РДЭ, национальная шкала	1298928	100841	12,88	2,8	В-
2018	АА+(rus)	ФСН РДЭ, национальная шкала	296448	98052	3,023	0,3	ААА
2017	-	-	751169	119740	6,27	0,9	ААА
ПАО «НОВАТЭК»							
2019	BВВ-	ФСН РДЭ, национальная шкала	39647	2201	18,01	0,01	ААА
2018	АА+(rus)	ФСН РДЭ, национальная шкала	127763	5722	22,33	0,35	ААА
2017	-	-	143926	5347	26,92	0,33	ААА
ПАО «НК РОСНЕФТЬ»							
2019	А+	Standard & Poor's	885689	451851	1,96	21,1	В-
2018	А	Moody's	479291	396184	1,21	7,7	СС
2017	А	Национальное рейтинговое агентство	442491	358112	1,24	0	ССС

Источник: расчет произведен авторами на основе [16-19].

Исходя из сказанного выше, будем ориентироваться на показатель уровня финансового рычага.

Автомобильная индустрия резко среагировала на ухудшающуюся внешнюю среду 2018 года, поскольку она работает в условиях сильной конкуренции. Большое количество импортируемых комплектующих отрицательно сказалось на деятельности компаний, и как следствие на кредитном рейтинге компаний.

Чтобы сравнить кредитный рейтинг автомобильных компаний, проведем анализ данного индикатора у предприятий нефтегазовой отрасли (таблица 4).

В отличие от автомобильной промышленности, в нефтяной промышленности наблюдается противоположная картина. А именно, Рейтинги, которые дают агентства, гораздо ниже, чем рейтинги, рассчитанные в соответствии с методологией кредитного рейтинга.

Стабильные результаты рейтинга нефтяных компаний характеризуют дальнейшее укрепление их позиций по отношению

к продолжающимся негативным тенденциям в российской экономике, вызванными изменениями валютного курса и цен на нефть. Первый показатель компенсировал второй и обеспечил жизнеспособность компании в период кризиса.

Несовпадение расчетных показателей кредитных рейтингов с данными официальных агентств можно пояснить тем, что алгоритм расчета и присвоения рейтинга, не является прозрачным, а его методология не доступна. Кроме того, необходимо помнить, что услуги рейтинговых агентств платные и, как правило, осуществляются по просьбе компании.

### Вывод

Таким образом, можно сделать вывод о том, что кредитный рейтинг, рассчитанный с использованием коэффициента покрытия процентов, более гибко отражает изменения в финансовом положении организации, за счет связи с внутренними и внешними рисками присущим деятельности предприятия.

*Библиографический список*

1. Янковская В.В. Планирование на предприятии: учебное пособие. М.: НИЦ ИНФРА-М, 2013. 425 с.
2. Клюева Е.Ю. Механизм принятия решений в области структуры капитала предприятия: монография. М.: Проспект, 2014. 441 с.
3. ПАО «ГАЗ». Раскрытие информации в группе ПАО ГАЗ. URL: <https://gazgroup.ru/company/investor/info/> (дата обращения: 10.10.2021).
4. ПАО «Автодизель». Сервер раскрытия информации. URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=1749&attempt=1> (дата обращения: 15.10.2020).
5. ПАО «НК РОСНЕФТЬ». Информация для акционеров. URL: <https://www.rosneft.ru/Investors/shareholdersinfo/> (дата обращения: 15.10.2020).
6. ПАО «ГАЗПРОМ». Акционерам и инвесторам. URL: <https://www.gazprom.ru/investors/> (дата обращения: 15.11.2021).
7. Metro Cash&Carry. Сервер раскрытия информации. URL: <https://e-disclosure.ru/vse-novosti/novost/1897> (дата обращения: 15.10.2020).
8. АО «Омский бекон». Сервер раскрытия информации. URL: <https://e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=8524> (дата обращения: 15.10.2020).
9. ПАО «ФСК ЕЭС». Акционерам и инвесторам. URL: [https://www.fsk-ees.ru/shareholders\\_and\\_investors/company\\_overview/](https://www.fsk-ees.ru/shareholders_and_investors/company_overview/) (дата обращения: 17.10.2021).
10. ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат». Инвесторам. URL: <https://mmk.ru/ru/investor/> (дата обращения: 18.10.2021).
11. АО «РУСАЛ». Инвесторам. URL: <https://www.rusal.ru/investors/> (дата обращения: 18.10.2021).
12. ПАО «НОВАТЭК». Инвесторам и акционерам. URL: <https://www.novatek.ru/ru/investors/> (дата обращения: 18.10.2021).
13. ПАО «ДАЛЬХИМФАРМ». Акционерам. URL: <http://dalkhimpharm.ru/category/info/> (дата обращения: 18.10.2021).
14. ПАО «РЖД». Инвесторам. URL: <https://company.rzd.ru/ru/9351> (дата обращения: 19.10.2021).
15. ПАО «МТС». Инвесторам и акционерам. URL: <https://moskva.mts.ru/about/media-centr/soobshheniya-kompanii/finansovaya-otchetnost/> (дата обращения: 19.11.2021).
16. Standard & Poor's. URL: <https://www.spglobal.com/ratings/ru/> (дата обращения: 17.10.2021).
17. Moody's. URL: <https://www.moody.com/> (дата обращения: 17.10.2021).
18. FCH РДЭ. URL: <https://www.fitchratings.com/research/ru/> (дата обращения: 21.07.2021).
19. Национальное Рейтинговое Агентство. URL: <https://www.ra-national.ru/> (дата обращения: 25.12.2021).
20. Мартынова Т.А., Еремеев Д.В., Оголь А.Р., Бондарев А.С. Определение допустимой долговой нагрузки компании // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2022. № 3 (часть 1). С. 68-75.
21. Мартынова Т.А., Еремеев Д.В., Сташкевич А.Е., Маркевич И.В. Эффективность привлечения заемных средств компанией // Управленческий учет. 2021. № 7 (часть 2). С. 453-461.
22. Рейтинговое агентство АК&М. URL: <https://www.akm.ru> (дата обращения: 25.04.2021).