
КОРПОРАТИВНЫЕ ВНЕШНИЕ ДОЛГИ: ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ «КРИТИЧНОСТИ» И УПРАВЛЕНИЮ

Ж.Г. Голодова, Н.А. Анисенко

Российский университет дружбы народов
ул. Миклухо-Маклая, д. 6, Москва, Россия, 117198

В статье анализируются тенденции изменения объемов и структуры внешнего долга России, а также факторы, обусловившие резкий рост корпоративного внешнего долга. Статистически подтвержден тезис о практическом неиспользовании внешних частных заимствований на модернизацию экономики страны. Предложены критерии оценки «критичности» внешних долгов системообразующих компаний и проведена оценка состояния внешнего долга двух крупнейших металлургических компаний — НЛМК и ММК. Доказано улучшение параметров, характеризующих состояние внешнего долга компаний, а также рассмотрены меры по управлению внешним корпоративным долгом.

Ключевые слова: корпоративные внешние долги, металлургические компании, управление корпоративным долгом, показатели «критичности» внешнего долга

Актуальность проблемы внешнего долга корпораций и тенденции его определяющие

В условиях сохранения кризисных тенденций, дефицитности бюджетной системы усложняются возможности обслуживания внешних долгов, что является важнейшим фактором угрозы национальной безопасности России [1. С. 350—355; 2. С. 131—133]. Особенно важна данная проблема для российских нефинансовых организаций, поскольку доля корпоративного долга в настоящее время превышает 66% совокупного внешнего долга страны. Именно «риск опоры на внешние источники финансирования в полной мере проявился в период кризиса, когда компаниям стало сложно привлекать ресурсы из-за рубежа... все это серьезно затруднило деятельность многих компаний, поставив некоторые из них перед угрозой банкротства» [3. С. 16]. При этом внешний корпоративный долг России с 2000 по 2015 г. вырос почти в 16 раз, т.е. корпоративный сектор продемонстрировал наиболее интенсивный рост заимствований по сравнению с другими сегментами (табл. 1). Вместе с тем внешний долг российского частного сектора «позднительно велик» [4. С. 39].

Тенденция такого резкого роста внешних заимствований была обусловлена рядом факторов:

— отсутствием собственных средств у субъектов экономики, необходимых для преодоления кризисной ситуации, модернизации производства, выхода на новые рынки;

— дороговизной кредитных ресурсов на внутреннем рынке (реальная процентная ставка в отдельные периоды 1990-х гг. превышала 300—400% годовых, в 2000-е гг. — 40%, в 2010-е гг. — более 25%), поскольку ставка рефинансирования на протяжении всего пореформенного периода превышала уровень инфляции

(в развитых странах имеет место обратная картина — учетные ставки ниже уровня инфляции);

— ограниченностью кредитных ресурсов (ликвидность банковского сектора, кроме того, существенно снизилась в 2009—2015 гг.), стремлением банков предоставлять краткосрочные кредиты и сложность процедуры их получения;

— неразвитостью финансового рынка и ограниченная в силу этого возможность размещения на нем ценных бумаг;

— сокращением инвестиций, в том числе государственных (например, в 2015 г. в ПАО «Новолипецкий металлургический комбинат» (НЛМК) инвестиции в основной капитал снизились почти на 8,5%), а также отсутствием крупных инвестиционных компаний и др.

Таблица 1

**Динамика внешнего долга РФ в 2000—2015 гг.
(с учетом внешнего долга бывшего СССР) (млрд долл.)**

	Год					Рост, раз
	2000	2005	2010	2014	2015	
Внешний долг	162,8	258,5	488,6	597,3	515,8	3,2
Органы госуправления	61,2	71,4	34,5	41,6	30,0	-0,5
Центральный банк	2,8	11,0	12,0	10,6	11,0	3,9
Банки	9,3	50,1	144,2	171,5	131,7	14,2
Нефинансовые предприятия	21,7	126,0	297,8	373,6	342,6	15,8
Прочие	67,8	—	0,1	0,0	0,0	—

Источник: составлено по данным Банка России [5].

Однако проблема заключается не только в сумме этого долга, но и в направлениях его использования. В частности, вместо обновления оборудования и совершенствования технологий большая часть привлеченных из-за рубежа средств использовалась компаниями для финансирования сделок по слияниям и поглощениям, в том числе приобретения зарубежных и непрофильных активов, т.е. на «формирование многопрофильных холдинговых структур» [6. С. 38].

В 2000-е годы менялась и структура корпоративного внешнего долга, в котором доля кредитов, полученных предприятиями через прямое инвестирование, составляющая в 2000 г. около 25% в совокупном корпоративном внешнем долге, увеличилась в 2005 г. до 78,3%, но затем снизилась в 2010 г. до 21%. Однако на фоне глобального финансово-экономического кризиса этот показатель вырос в 2015 г. до 39%. Значимым стал удельный вес кредитов, предоставленных нерезидентами российским компаниям: в 2010 г. он достиг 73%, снизившись из-за введения санкций в отношении России и усложнения условий фондирования к 2016 г. до 57%. Вместе с тем эти привлекаемые на внешних рынках денежные средства практически не использовались для модернизации бизнеса: по данным Федеральной службы государственной статистики, в 2014 г. в структуре источников финансирования инвестиций в основной капитал предприятий доля собственных средств составила 45,8% (в 2000 г. 45,7%), бюджетных средств — 17% (в 2000 г. 22%), кредитов российских банков — 8% (в 2000 г. 2,3%), тогда как на долю зарубежных инвестиций приходилось всего лишь 0,8%, а на кредиты зарубежных

банков 2,6% (в 2000 г. этот показатель был равен 0,6%, в 2005 г. 1%, в 2010 г. — 2,3%) [7. С. 582].

При этом основными должниками являются крупнейшие (системообразующие) предприятия экспортно-ориентированных отраслей, в том числе и металлургического комплекса. Об остроте данной проблемы отмечалось еще во второй половине 2000-х гг. В частности, экс-министр финансов РФ А. Кудрин в 2008 г. подчеркивал, что общая задолженность российских компаний превышает 400 млрд долл. (при совокупном долге 600 млрд долл.), но «каждая из компаний имеет право выбирать, где проводить заимствования — на внешнем или внутреннем рынке... а зачастую на внешнем рынке брать было дешевле» [8]. При таком отношении в период стабильной экономики нарастающий корпоративный долг серьезной озабоченности у правительства не вызывал. Однако на фоне расширения санкций в отношении российских компаний, уменьшения спроса на производимую продукцию и девальвации национальной валюты пришлось констатировать, что их возможности по обслуживанию долга существенно сократились. Как следствие, широко обсуждаемым стал вопрос о необходимости поддержки системообразующих компаний путем замещения внешних источников кредитования внутренними.

Оценка «критичности» внешних корпоративных долгов

Провести анализ внешних долгов металлургических компаний (как и компаний любой другой сферы) довольно сложно, поскольку компании в официальной отчетности не выделяют величину внешнего долга [4. С. 40—43]. Обычно структура внешнего корпоративного долга представляется в разрезе субъектов экономики, валют и сроков займа, а также стран-кредиторов. В этой связи для установления его величины мы ориентировались на данные, приведенные руководителями компаний и сведения, представленные в официальных изданиях — отраслевых отчетах, рейтингах и др. Так, по оценке директора по финансам ОАО «ММК» С. Сулимова, на долю внешнего долга приходится около 50% совокупных долгов компании [9]. При этом для реализации возможных инвестиционных проектов компания планирует и в дальнейшем привлекать средства на внешних рынках по ставке LIBOR ± 2,5—3,0%. В 2012 году, испытывая острую потребность в заемном финансировании, металлургические компании были вынуждены рефинансировать свои долги. Так, у компании ММК доля краткосрочного долга составляла 44% (около 1,6 млрд долл.), тогда как ликвидность компании в тот период составляла всего 362 млн долл. Как следствие, металлургические компании стали активно размещать свои ценные бумаги на внешних рынках. В частности, «Северсталь» разместила еврооблигации на сумму 600 млн долл. сроком на пять лет под 4,45% годовых; трубная металлургическая компания — на сумму 500 млн долл. сроком на семь лет под 6,75% годовых; «Евраз» — на сумму 1000 млн долл. сроком на семь лет под 6,5% годовых и др.

Что касается управления внешним корпоративным долгом, то относительно целесообразности этого мнения разделились. Так, министр финансов А. Силуанов полагает, что поскольку внешний долг имеется у крупных компаний с по-

ложительным денежным потоком, то специально решать проблему выплат нет необходимости [10]. В свою очередь, советник президента РФ С. Глазьев считает, что проблемы существенных внешних долгов корпораций и сложности с их обслуживанием могут стать причиной банкротств, что требует привлечения правительства для улучшения ситуации [11]. В таком контексте возникает необходимость выявления «критичного» уровня долга конкретной компании, сигнализирующего о необходимости задействования экстренных мер. Это особенно важно для металлургических компаний, которые помимо того, что являются системообразующими (значимыми для экономики страны и ее экспорта), в большинстве своем являются и градообразующими предприятиями, так как в силу специфики технологического цикла и соответствующей дислокации обеспечивают рабочими местами преобладающую часть населения городов и относятся к категории крупнейших налогоплательщиков региона.

В качестве критериев «критичности» внешних корпоративных долгов считаем возможным использовать разные показатели, среди которых наиболее значимыми являются:

- доля внешнего долга в совокупной выручке компании за год (более 50%);
- отношение внешнего долга к EBITDA более 4 раз (если отношение не более 2, то долг признается низким, если 2—4 раза — средним);
- отношение внешнего долга к собственному капиталу (более 50%) и др.

Анализируя долговые параметры двух крупнейших металлургических компаний, прежде всего хотелось бы отметить, что особенностью компаний ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат» (ММК) и НЛМК является более низкий уровень долговой нагрузки, которая ниже более чем в четыре раза по сравнению со среднеотраслевым показателем.

2010 год оказался довольно сложным для ММК, поскольку из-за реализации крупных инвестиционных проектов доля заемного капитала в балансе выросла с 14,2 до 21,4%, но в последующие годы уровень задолженности существенно снизился. Аналогичная тенденция снижения совокупного долга характерна и для компании НЛМК. Однако настораживающим фактором следует признать сохранение высокой доли долгосрочного долга в обеих компаниях (около 80% совокупного долга). В качестве кредиторов зачастую выступает Европейский банк реконструкции и развития, причем кредиты предоставляются под гарантии экспортных агентств.

В российских компаниях в отличие от мировой практики применяется другой показатель оценки уровня внешнего долга — отношение чистого внешнего долга / EBITDA, который рекомендуется удерживать на уровне, не превышающем 1,0. По этому показателю уровень внешней задолженности в обеих компаниях не является «критичным», более того, наблюдается тенденция его существенного сокращения (табл. 2).

Снижение в динамике показателей чистый долг / EBITDA и чистый внешний долг / EBITDA отражает снижение долга компании. Именно это удалось сделать ММК в 2015 году, когда компания почти на 45% сократила чистый долг и, как следствие, чистый внешний долг.

Таблица 2

Характеристика внешних долгов металлургических

Показатель	ММК			НЛМК		
	Год					
	2010	2014	2015	2010	2014	2015
Общий долг, млрд долл.	3,5	2,6	1,8	2,6	2,8	2,68
Чистый долг / Собственный капитал, %	28	52	34	15	25	22
Чистый долг / EBITDA	2,21	1,27	0,67	0,62	0,7	0,6
Оценочный внешний долг, млрд долл.	1,75	1,3	0,9	1,0	1,1	1,1
Чистый внешний долг / Собственный капитал, %	1,11	26	17	6	6,4	4
Чистый внешний долг / EBITDA	0,87	0,65	0,45	0,26	0,27	0,21

Источник: рассчитано на основе годовых отчетов анализируемых компаний [12; 13].

Для управления внешней задолженностью металлургические компании были вынуждены продавать часть своих зарубежных активов. В частности, «Северсталь» в 2014—2015 гг. продала все свои американские активы, приобретенные еще в докризисный период с целью облегчения условий продаж своей продукции на рынке США. Объявило о своей готовности продать свою турецкую компанию Metallurji ОАО «ММК» (объявленная цена сделки 1,5—2,0 млрд долл.).

В эпоху глобализации экономики особое внимание следует уделять экономической безопасности страны. Конечно, это явление несет больше позитивный характер для большинства стран, но не стоит забывать о рисках, связанных с ведением экономической политики, в частности, при наличии повсеместного внешнего долга.

Основные риски, связанные с заимствованием денежных средств у иностранных кредиторов, в основном связаны с потерей платежеспособности у российских компаний-должников. Помимо того, наличие внешнего долга подразумевает дефицит бюджета. В связи с этим страна обязана в долгосрочной и краткосрочной перспективе планировать обеспечение финансирования этого дефицита, что в некоторых случаях может вызывать кризисные ситуации.

Подходы к управлению внешним корпоративным долгом

Сокращение внешнего долгового бремени можно обеспечить путем улучшения условий фондирования российских компаний на внутреннем рынке. В этой связи представляется целесообразным предусмотреть расширение рефинансирования банков с государственным участием при снижении ими процентных ставок по кредитам крупнейшим системообразующим компаниям.

Для России было бы крайне полезно перенять опыт крупнейших мировых организаций, «целесообразно использовать мировой опыт, в частности, программу управления долгом и финансового анализа ЮНКТАД; наставления по управлению государственным долгом, подготовленные МВФ совместно со Всемирным банком; рекомендации Международной организации высших органов финансового контроля (ИНТОСАИ). Полезным может быть зарубежный опыт создания

долговых агентств (Швеция, Великобритания, Ирландия, Португалия)» [14. С. 212].

В частности, ЮНКТАД предлагает уделять особую значимость документу под названием «Долговая политика». И хотя этот документ уделяет большее внимание государственному сектору, но на основе этого можно сделать соответствующие выводы и для частного сектора, в том числе системообразующих предприятий. Предлагается создать трехступенчатую систему принятия решений на государственном уровне.

Первая ступень — создание соответствующего юридического обеспечения, что подразумевает наличие верхнего и нижнего предела размера долга. Такую же политику необходимо внедрять на уровне компаний, другими словами, стараться ни при каких условиях не превышать заложенные в плане или других стратегических документах объемы заимствований.

Вторая ступень — централизация ответственности за долг в одном определенном государственном органе. Это означает, что необходимо выбрать такое подразделение, которое мониторить соблюдение регламента по заимствованиям системообразующих компаний по срокам, валюте, инструментам. В свою очередь, сама компания должна максимально четко планировать все детали при намерении увеличения своего внешнего долга, а не только создавать ограничения по максимально допустимому уровню.

Третья ступень. По мнению ЮНКТАД, каждое государство должно вести специальный документ, в котором будут сформулированы все аспекты, связанные с заимствованиями как минимум в средней временной перспективе. Эти рекомендации вполне можно применить на российских предприятиях.

МВФ и Всемирный банк в своих рекомендациях советуют уделять особое внимание качественным улучшениям методики оценки устойчивости как государства, так и крупнейших предприятий. Речь идет в том числе и об оценке и минимизации финансовых рисков. Даже если не удастся их сократить, то необходимо иметь четкое представление о сильных и слабых сторонах, как страны, так и компании. МВФ и Всемирный банк предлагают сделать разграничение на субъекты с низким уровнем уже имеющегося долга и с высоким. Помимо уровня уже существующего долга, необходимо учитывать то, насколько будет необходимо финансирование как в краткосрочном, так и долгосрочном периодах. Компании, обладающие низким долгом, могут ограничиться базовой оценкой текущего состояния. Предприятиям, имеющим более серьезную зависимость от внешних источников финансирования, рекомендуется уделять внимание более подробному анализу текущего состояния. Таблицы, графики — все это может сыграть важнейшую роль в разработке долговой стратегии и составление планов заимствований. Обращаясь к кредиторам, компания должна иметь четкое представление о целях займов и необходимых объемах, чтобы не нести лишние затраты в связи с обеспечением задолженности. В подготовке такой аналитики необходимо учитывать не только риски, связанные с возможным образованием просрочки, но и валютный, рыночный, операционный риски. В противном случае может значительно снизиться финансовая эффективность предприятия.

ИНТОСАИ — международная организация, состоящая из высших органов финансового контроля в странах ООН, также сформулировала ряд рекомендаций по оптимизации внешнего долга. По своей сути, здесь подытожены советы предыдущих международных организаций:

— необходимо составлять стратегию, ориентированную на будущее в среднесрочной перспективе;

— сроки, используемая валюта, объемы — все эти составляющие должны подходить именно для данного предприятия и соответствовать стратегии;

— для осуществления эффективного контроля долга необходимо четко представлять потенциальные риски, возникающие во время деятельности предприятия;

— необходимо осуществлять непрерывный контроль и мониторинг финансовых показателей на всех уровнях компании.

Большое практическое применение может иметь опыт, перенимаемый у союзных государств, так как их экономическая политика имеет сходство с российской. К таким государствам можно отнести и Казахстан, который уже активно использует механизмы, позволяющие эффективно вести управление долгами организаций. Так, правительство Казахстана уделяет достаточное внимание долгам организаций, особенно тех, в составе которых есть доля государства. Программы, посвященные этой проблеме и рассчитанные на краткосрочный и среднесрочный период, имеют огромную значимость как для бизнеса, так и для правительства. В частности, в стране предусмотрено ограничение доступа к внешним займам компаний, в которых не сформирована соответствующая текущим условиям система риск-менеджмента; введен жесткий контроль и дифференцированное лимитирование внешних займов компаний с государственным участием; усовершенствована система анализа, оценки и мониторинга внешних займов негосударственного сектора (создан специальный орган мониторинга) [15]. Заслуживает внимания разработанная система индикаторов состояния внешнего долга не только для государственного сектора (это осуществляется как на международном уровне, так и национальном уровне), но и для финансового и корпоративного секторов. При этом в законодательных актах Казахстана не только прописаны индикаторы, раскрывающие состояние долга компании, — уровень левереджа, доля процентных платежей в потоке наличности, долг краткосрочного долга в иностранной валюте в совокупном долге в иностранной валюте, рентабельность активов, доля чистого потока в иностранной валюте в общей сумме наличности, отношение чистого долга к собственному капиталу (однако из-за отсутствия данных, большинство этих показателей сложно рассчитать), но и совокупных индикаторов риска увеличения зависимости корпоративного сектора от внешних и внутренних займов [16].

Проведенный анализ позволяет сформулировать следующие выводы.

В 2000-е годы корпоративный внешний долг демонстрировал самые высокие темпы прироста по сравнению с другими секторами, в результате чего к 2016 г. он составил более 66% совокупного внешнего долга страны.

На фоне существенного роста внешнего корпоративного долга происходили резкие колебания в его структуре в зависимости от инструмента (доли кредитов,

полученных предприятиями через прямое инвестирование; кредитов, предоставленных нерезидентами российским компаниям и др.).

Для оценки «критичности» состояния внешнего долга российские компании могут использоваться различные показатели (чистый долг / EBITDA, чистый внешний долг / EBITDA, чистый долг / собственный капитал и др.).

В 2010-е годы в двух крупнейших металлургических компаниях (ММК и НЛМК) наблюдалась тенденция улучшения состояния внешней задолженности, что свидетельствует о проведении совокупности мероприятий по улучшению ситуации в данном аспекте.

В зарубежных странах (в том числе странах ЕАЭС) уделяется большое внимание вопросам управления внешней корпоративной задолженностью, что может быть использовано и в российской практике в части анализа, контроля и мониторинга внешних долгов крупных компаний (с созданием соответствующей структуры); введение лимитов внешней задолженности для компаний с государственным участием при отсутствии у них адекватной системы риск-менеджмента; установления единых индикаторов уровня внешней задолженности компаний и др.

ЛИТЕРАТУРА

- [1] Экономическая безопасность России: Общий курс: учебник / под ред. В.К. Сенчагова. М.: БИНОМ. Лаборатория знаний. 2009. 815 с.
- [2] Мальцева И.Г. Пределы долговых обязательств государства, корпораций и банков с позиций национальной безопасности России // Экономическая политика, 2009. № 2. С. 131—144.
- [3] Ершов М.В. Некоторые риски российской финансовой системы // Деньги и кредит. 2010. № 1. С. 16—20.
- [4] Матовников М.Ю. Проблема российского корпоративного долга намного сложнее, чем кажется // Деньги и кредит. 2013. № 9. С. 39—47.
- [5] Официальный сайт Банка России. URL: <http://www.cbr.ru/publ/?PrId=god> (дата обращения 20.04.2016 г.).
- [6] Пенкин С.А. Копить внешние долги или развивать внутренний рынок капитала // Банковское дело. 2010. № 7. С. 38—42.
- [7] Российский статистический ежегодник. 2015: Стат. сб./Росстат. Р 76. М., 2015. 728 с.
- [8] Юридический Интернет-портал. URL: <http://pravo.ru/news/view/15028/> (дата 19.04.2016 г.).
- [9] Коммерсант — электронная версия. URL: <http://www.kommersant.ru/doc/2863175> (дата 19.04.2016 г.).
- [10] Финансовый Интернет-сайт. URL: <http://www.finanz.ru/novosti/aktsii/siluanov-ne-zhdet-rosta-bankrotstv-kompaniy-iz-za-vneshnego-dolga-i-ne-vidit-neobkhodimosti-specialno-reshat-problemu-vyplat-1000485871> (дата 19.04.2016 г.).
- [11] Глазьев С. О политике Центрального банка — «Простота хуже воровства». URL: <http://maxpark.com/community/13/content/3123003> (дата обращения 16.04.2016 г.).
- [12] Годовые отчеты ПАО «Новолипецкий металлургический комбинат». URL: http://nlmk.com/ru/investor-relations/reporting-center/annual-reports/index.php?sphrase_id=8557 (дата обращения 14.04.2016 г.).
- [13] Годовые отчеты ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат». URL: http://mmk.ru/for_investor/annual_reports/index.php (дата обращения 16.04.2016 г.).
- [14] Цвирко С.Э. Проблемы системы управления государственным долгом России // Эффективное антикризисное управление. 2013. № 6. С. 56—63.

- [15] Указ Президента РК от 29 декабря 2006 г. № 234 «О концепции по управлению государственным и валовым внешним долгом». URL: <https://zakon.uchet.kz/view/18875/> (дата обращения 15.05.2016 г.).
- [16] Отчет о финансовой стабильности Казахстана, декабрь 2007 г. URL: http://www.nationalbank.kz/cont/publish653892_4080.pdf (дата обращения 15.05.2016 г.).

CORPORATE FOREIGN DEBT: APPROACH TO ASSESSING «CRITICAL» AND MANAGEMENT

Z.G. Golodova, N.A. Anisenko

Peoples' Friendship University of Russia
Miklukho-Maklaya str., 6, Moscow, Russia, 117198

The article analyzes the trends and changes in the volume of the structure of Russia's foreign debt, as well as the factors that led to a sharp increase in corporate foreign debt. Statistically confirmed the thesis on the practical non-use of private external borrowing to modernize the country's economy. Criteria of evaluation of «criticality» of foreign debts of companies and systemically assess the state of the external debt of the two largest steel companies — NLMK and MMK. It is proven to improve the parameters that characterize the state of the external debt of the companies, and also considered measures to manage the external corporate debt.

Key words: corporate foreign debts, steel companies, corporate debt management indicators «criticality» of the external debt

REFERENCES

- [1] *Ekonomicheskaya bezopasnost Rossii: Obschii kurs: uchebnik / Pod red. V.K. Senchagova* [The economic security of Russia: General Course: Textbook / Ed. V.K. Senchagova]. M.: BINOM. Laboratoriya znaniy [Binom. knowledge Lab], 2009. 815 s.
- [2] Maltseva I.G. *Predelyi dolgovykh obyazatelstv gosudarstva, korporatsiy i bankov s pozitsiy natsionalnoy bezopasnosti Rossii* [The limits of the debt of the state, corporations and banks from the standpoint of Russia's national security]. *Ekonomicheskaya politika* [Economic policy]. 2009. № 2. S. 131—144.
- [3] Ershov M.V. *Nekotorye riski rossiyskoy finansovoy sistemy* [Some risks of the Russian financial system]. *Dengi i kredit* [Money and Credit]. 2010. № 1. S. 16—20.
- [4] Matovnikov M.Yu. *Problema rossiyskogo korporativnogo dolga namnogo slozhnee, chem kazhetsya* [The problem of Russian corporate debt is much harder than it looks]. *Dengi i kredit* [Money and Credit]. 2013. № 9. S. 39—47.
- [5] *Ofitsialnyy sayt Banka Rossii* [Official website of the Bank of Russia]. URL: <http://www.cbr.ru/publ/?PrtId=god> (data obrashheniya 20.04.2016 g.).
- [6] Penkin S.A. *Kopit vneshnie dolgi ili razvivat vnutrenniy rynek kapitala* [Buy foreign debts or to develop the domestic capital market]. *Bankovskoe delo* [Banking]. 2010. № 7. S. 38—42.
- [7] *Rossiyskiy statisticheskiy ezhegodnik* [Statistical Yearbook of Russia]. 2015: Stat. sb./Rosstat. R 76. M., 2015. 728 s.
- [8] *Yuridicheskiy Internet-portal* [Financial Website]. URL: <http://pravo.ru/news/view/15028/> (data obrashheniya 19.04.2016 g.).

- [9] Kommersant — elektronnaya versiya [Kommersant — electronic version]. URL: <http://www.kommersant.ru/doc/2863175> (data obrashheniya 19.04.2016 g.).
- [10] Finansovyy Internet-sayt [Financial Website]. URL: <http://www.finanz.ru/novosti/aktsii/siluanov-ne-zhdet-rosta-bankrotstv-kompaniy-iz-za-vneshnego-dolga-i-ne-vidit-neobkhodimosti-specialno-reshat-problemu-vyplat-1000485871> (data obrashheniya 19.04.2016 g.).
- [11] Glazev S. O politike Tsentralnogo banka — «Prostota khuzhe vorovstva» [On the policy of the Central Bank — “Simplicity worse than stealing”]. URL: <http://maxpark.com/community/13/content/3123003> (data obrashheniya 16.04.2016 g.).
- [12] Godovye otchety PAO «Novolipetskiy metallurgicheskiy kombinat» [Annual reports of NLMK Group]. URL: http://nlmk.com/ru/investor-relations/reporting-center/annual-reports/index.php?sphrase_id=8557 (data obrashheniya 14.04.2016 g.).
- [13] Godovye otchety OAO «Magnitogorskiy metallurgicheskiy kombinat» [Annual reports of MMK Group]. URL: http://mmk.ru/for_investor/annual_reports/index.php (data obrashheniya 16.04.2016 g.).
- [14] Tsvirko S.E. Problemy sistemy upravleniya gosudarstvennym dolgom Rossii [Problems of Russian government debt management system]. Effektivnoe antikrizisnoe upravlenie [Effective crisis management]. 2013. № 6. S. 56—63.
- [15] Ukaz Prezidenta RK ot 29 dekabrya 2006 g. № 234 «O kontseptsii po upravleniyu gosudarstvennym i valovym vneshnim dolgom» [Decree of the President of the Republic of Kazakhstan dated December 29, 2006 № 234 “On the concept of public management and gross foreign debt”]. URL: <https://zakon.uchet.kz/view/18875/> (data obrashheniya 15.05.2016 g.).
- [16] Otchet o finansovoy stabilnosti Kazakhstana, dekabr 2007 g. [Financial Stability Report of Kazakhstan]. URL: http://www.nationalbank.kz/cont/publish653892_4080.pdf (data obrashheniya 15.05.2016 g.).