

## ПРЕДОСТАВЛЕНИЕ РЕЙТИНГОВЫХ И АНАЛИТИЧЕСКИХ ПРОДУКТОВ УЧАСТНИКАМ РОССИЙСКОГО РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ КАК ФАКТОР РАЗВИТИЯ НАЦИОНАЛЬНОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА \*

Виктор Владимирович КУРЛЯНДСКИЙ <sup>a</sup>;  
Антон Алексеевич ЗАЙЦЕВ <sup>b</sup>

<sup>a</sup> кандидат технических наук, доцент кафедры финансов, налогообложения и финансового учета, Московский финансово-юридический университет МФЮА (МФЮА), Москва, Российская Федерация  
kurlandsky@mail.ru  
ORCID: отсутствует  
SPIN-код: отсутствует

<sup>b</sup> аспирант кафедры финансов, налогообложения и финансового учета, Московский финансово-юридический университет МФЮА (МФЮА), Москва, Российская Федерация  
29383846@s.mfua.ru  
ORCID: отсутствует  
SPIN-код: отсутствует

\* Ответственный автор

### История статьи:

Reg. № 155/2023  
Получена 20.04.2023  
Получена в доработанном виде 28.04.2023  
Одобрена 06.05.2023  
Доступна онлайн 30.11.2023

УДК 330.341.4  
JEL: D12, G24, G32

Специальность: 5.2.4

### Ключевые слова:

облигация, оценка, рейтинг, рынок, регулирование

### Аннотация

**Предмет.** Закрепленный в российском законодательстве запрет на подготовку и публикацию аналитических продуктов оценщиками как фактор, снижающий эффективность и тормозящий развитие российского рынка корпоративных облигаций.

**Цели.** Актуализация проблемы неравных условий и возможностей участия кредитных рейтинговых агентств, оценщиков и инвестиционных советников в предоставлении рейтинговых и аналитических продуктов участникам российского рынка корпоративных облигаций.

**Методология.** Используются методы систематизации, сравнения, сопоставления, системного анализа отношений субъектов рынка корпоративных облигаций, которые воспринимаются как несбалансированные из-за запрета на подготовку и публикацию аналитических продуктов оценщиками.

**Результаты.** Обоснована экономическая целесообразность снятия закрепленного в российском законодательстве запрета на подготовку и публикацию аналитических продуктов оценщиками. Предложение может заинтересовать субъектов рынка ценных бумаг.

**Выводы.** В число базовых концепций развития финансового рынка, рынка ценных бумаг, рынка корпоративных облигаций целесообразно включить подготовку к реорганизации рынка услуг разработчиков рейтинговых и аналитических продуктов – кредитных рейтинговых агентств, оценщиков и инвестиционных советников. Снятие закрепленного в российском законодательстве запрета на подготовку и публикацию аналитических продуктов оценщиками позитивно повлияет на решение проблемы раскрытия информации на рынке корпоративных облигаций.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2023

\* Авторы выражают благодарность и глубокую признательность генеральному директору управляющей компании «МЕТРОПОЛЬ» Александру Константиновичу ЗАХАРОВУ за советы и ценные замечания при работе над данной статьей.

**Для цитирования:** Курляндский В.В., Зайцев А.А. Предоставление рейтинговых и аналитических продуктов участникам российского рынка корпоративных облигаций как фактор развития национального финансового рынка // *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. – 2023. – Т. 16, № 4. – С. 421 – 430.

<https://doi.org/10.24891/fa.16.4.421>

## Введение

При публичном размещении корпоративных облигаций (при проведении аукциона облигаций или при формировании книги заявок инвесторов<sup>1</sup>) высоки риски участников размещения. Это риск продажи эмитентом облигаций по низким ценам и риск покупки инвесторами облигаций по высоким ценам, поскольку инвесторы свободны в формировании предложений цен и выборе количества приобретаемых облигаций во время эмиссии бумаг. Предприятия, изучающие возможности привлечения инвестиций, и инвесторы, выбирающие активы, нуждаются в актуальной информации для оценки экономической целесообразности и выработки стратегии выхода на рынок публичного размещения облигаций, для сравнения инвестиционной привлекательности облигаций, уже обращающихся на рынке.

Такую информацию предоставляют участникам рынка корпоративных облигаций кредитные рейтинговые агентства, оценщики и инвестиционные советники. Но эффективность рынка таких услуг спорна. Одни и те же источники информации и методология работы с информацией используются и при присвоении кредитных рейтингов выпускам корпоративных облигаций, и при независимой оценке стоимости корпоративных облигаций профессиональными участниками рынка оценочных услуг, и при фундаментальном анализе рынка долговых эмиссионных ценных бумаг перед принятием инвесторами решений о целесообразности инвестирования. Схожи и экономические цели лиц, заинтересованных в получении услуг кредитных рейтинговых агентств, оценщиков и инвестиционных советников. Но деятельность этих агентств, оценщиков и советников регулируется тремя федеральными законами, двумя регуляторами секторов национального финансового рынка и никак не пересекается. Кредитные рейтинговые агентства, оценщики и инвестиционные советники не обмениваются информацией, не создают общих web-порталов, не воспринимают себя субъектами единого рынка и бизнес-сообщества. У них нет коллективно выработанных терминов и общих сложившихся в совместной деятельности профессионализмов. Различаются и закрепленные законодательством требования к профессиональным участникам сравниваемых рынков [1–9]. Результатом описанной системной проблемы становится восприятие процесса предоставления рейтинговых и аналитических продуктов участникам российского рынка корпоративных облигаций как деятельности на формирующемся рынке. Развитию экономических отношений субъектов рынка корпоративных облигаций не способствует и закрепленный в российском законодательстве запрет на подготовку и публикацию аналитических продуктов оценщиками. Основанием для предоставления услуги оценщиком является договор с заказчиком услуги. То есть без договора оценщику нельзя по собственной инициативе создавать и публиковать аналитические продукты. Границы, за которые не должна

<sup>1</sup> Руководство для эмитента: как выйти на рынок публичного долга.  
URL: <https://bondguide.moex.com/pages/manual>

распространяться деятельность оценщиков, снижает конкуренцию при предоставлении рейтинговых и аналитических продуктов участникам российского рынка корпоративных облигаций. Статья выносит на обсуждение предложение о снятии закрепленного в российском законодательстве запрета на подготовку и публикацию аналитических продуктов оценщиками.

### **Общее и особенное в деятельности кредитных рейтинговых агентств, оценщиков и инвестиционных советников при создании рейтинговых и аналитических продуктов, предоставляемых участникам рынка корпоративных облигаций**

Квалифицированные инвесторы, принимая решение о целесообразности приобретения активов на рынке корпоративных облигаций, знакомятся с информацией, предоставляемой кредитными рейтинговыми агентствами, оценщиками, инвестиционными советниками. Деятельность по подготовке рейтинговых и аналитических продуктов имеет экономически близкие цели, схожие алгоритмы сбора и методы анализа информации, структуру построения, содержание, смысловые доминанты, поскольку основываются на методологии фундаментального анализа рынка ценных бумаг. Специалисты, работающие в рейтинговых агентствах, оценщики и инвестиционные советники, обладают компетенциями, позволяющими выполнять работу друг друга. Но деятельность кредитных рейтинговых агентств, профессиональных участников рынка оценочных услуг и инвестиционных советников законодательством обособлена и не пересекается.

Во-первых, у них разные регуляторы рынка: Министерство экономического развития Российской Федерации регулирует рынок оценочных услуг<sup>2</sup>, Банк России – рынок рейтинговых услуг<sup>3</sup> и рынок ценных бумаг, на котором предоставляют услуги инвестиционные советники<sup>4</sup>. Поэтому стандарты, регламентирующие деятельность участников рынков, подконтрольных регуляторам, разрабатываются на основе методологических принципов, формулируемых более чем одной группой лиц, принимающих ответственные решения. Кредитные рейтинговые агентства, оценщики и инвестиционные советники не обмениваются информацией, не создают общих web-порталов, не воспринимают себя субъектами единого рынка и бизнес-сообщества. У них нет коллективно выработанных терминов и общих сложившихся в совместной деятельности профессионализмов.

Во-вторых, законодательство определяет основания для осуществления и условия осуществления деятельности оценщиков<sup>5</sup> и инвестиционных советников<sup>6</sup>.

<sup>2</sup> О Министерстве экономического развития Российской Федерации: постановление Правительства РФ от 05.06.2008 № 437.

<sup>3</sup> О деятельности кредитных рейтинговых агентств в Российской Федерации, о внесении изменения в статью 76.1 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации: Федеральный закон от 13.07.2015 № 222-ФЗ.

<sup>4</sup> О Центральном банке Российской Федерации (Банке России): Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ.

<sup>5</sup> Об оценочной деятельности в Российской Федерации: Федеральный закон от 29.07.1998 № 135-ФЗ.

<sup>6</sup> О рынке ценных бумаг: Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ.

Основанием для проведения и оценки, и инвестиционного консультирования является договор с заказчиком услуги. То есть, и оценщик, и финансовый советник не имеют право по своей инициативе создавать, публиковать, распространять аналитические продукты. При этом, такое ограничение не распространяется на кредитные рейтинговые агентства.

В-третьих, рейтинговые агентства публикуют рейтинги, но не подробное изложение анализа, который стал следствием заключений о рейтингах, инвестиционные советники дают рекомендации, интересующие обратившихся к ним инвесторов, не всегда знакомя даже своих клиентов с проведенным фундаментальным анализом рынка ценных бумаг, а оценщики не скрывают и публикуют отчеты об оценке объектов оценки, выполненные для заказчика, так как отчетом нельзя незаконно воспользоваться, поскольку он имеет цену только потому, что подписан и скреплен личной печатью оценщика.

В-четвертых, каждое кредитное рейтинговое агентство, каждый оценщик и каждый инвестиционный советник самостоятельно выполняют все этапы работы с информацией, чтобы предоставить услугу. Алгоритмы создания рейтинговых и аналитических продуктов не предполагают простых ссылок на веб-сайты с базами данных. Вместо этого рейтинговые агентства, оценщики и инвестиционные советники, проводя исследование эмитента корпоративных облигаций, повторяют работу, уже выполненную кем-то: описывают состояние экономики, отрасли экономики, в которой ведет бизнес эмитент ценных бумаг, результаты оценки надежности эмитента. Причем, кредитные рейтинговые агентства и инвестиционные советники не публикуют подробные отчеты об исследованиях, а отчеты оценщиков информативны, публикуются без сокращений, но в отчете оценщик помимо указания итоговой величины стоимости объекта оценки имеет право приводить свое суждение о возможных границах интервала, в котором, по его мнению, может находиться эта стоимость<sup>7</sup>. То есть инвесторы, все равно, квалифицированные или неквалифицированные, заинтересованные в научно обоснованном заключении о целесообразности покупки пакетов корпоративных облигаций, не могут получить однозначные ответы на свои вопросы и проверить их доказанность, правильность, резонность.

### **Общее и особенное в содержании рейтинговых и аналитических продуктов, предоставляемых участникам рынка корпоративных облигаций**

Цели подготовки рейтинговых и аналитических продуктов, предоставляемых участникам рынка корпоративных облигаций кредитными рейтинговыми агентствами, оценщиками и инвестиционными советниками, имеют различия. Рейтинговые агентства и советники оценивают способность эмитентов облигаций выполнять обязательства перед инвесторами, сформулированные и опубликованные в проспектах ценных бумаг<sup>8</sup>. Рейтинги и мнения советников дополняют информацию, содержащуюся в проспектах ценных бумаг, позволяя инвесторам сравнивать

<sup>7</sup> Об утверждении Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)»: приказ Минэкономразвития России от 20.05.2015 № 297. Ст. 26.

<sup>8</sup> О рынке ценных бумаг: Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ. Ст. 22.

инвестиционную привлекательность бумаг разных эмитентов и принимать решения о целесообразности инвестирования. При оценке стоимости облигаций оценщиком цель и дату оценки формулирует заказчик оценки<sup>9</sup>, и результатом выполненного задания является цена облигации. Рейтинговые агентства и оценщики используют кроме общедоступной информации информацию, предоставляемую рейтингуемым лицом<sup>10</sup> и заказчиком оценки<sup>11</sup>, а советники – только доступную (законодательство требует от эмитентов ценных бумаг раскрывать информацию, позволяющую субъектам финансового рынка оценивать надежность эмитента, его способность выполнять обязательства перед инвесторами<sup>12</sup>). Но методология анализа информации у рейтинговых агентств, оценщиков и инвестиционных советников одинаковая: анализ финансовой деятельности предприятия и статистические исследования влияния на работу предприятия событий, происходящих в отрасли, где ведет свою деятельность предприятие, в национальной и мировой экономиках, сравнение финансового состояния исследуемого предприятия – эмитента облигаций с его состоянием в прошлом, предполагаемым состоянием в будущем и с существенными для проводимого исследования характеристиками деятельности предприятий-аналогов.

Компетенции специалистов для проведения анализа требуются одинаковые. Но стандарты создания и использования рейтинговых и аналитических продуктов и границы, за которые не распространяются профессиональные интересы сравниваемых участников рынков услуг по предоставлению таких продуктов, не позволяют создавать глубокие по содержанию аналитические обзоры, дающие многоаспектное представление о всем рынке корпоративных облигаций, с которыми могли бы на рыночных условиях знакомиться как рейтинговые агентства, оценщики, инвестиционные советники, так и инвесторы.

Описанная особенность рынка финансовых услуг воспринимается как проблема, если вспомнить о доминирующих тенденциях развития международного финансового рынка: о слиянии и поглощении бирж, о создании экосистем, о постепенном исчезновении границ между секторами финансового рынка.

### **Вклад кредитных рейтинговых агентств, оценщиков и инвестиционных советников в решение проблемы раскрытия информации на рынке корпоративных облигаций**

Эмиссия облигаций осуществляется в форме аукциона, и цены размещения облигаций могут восприниматься эмитентом как несправедливые. Обязательства эмитента облигаций перед инвесторами безусловны и их невыполнение эмитентом – событие близкое для инвестора по последствиям к катастрофе. Поэтому все

<sup>9</sup> Федеральный стандарт оценки «Задание на оценку (ФСО IV)». Приложение № 4 к приказу Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200.

<sup>10</sup> Методология присвоения кредитных рейтингов банкам и банковским группам по национальной шкале для Российской Федерации. Источники информации, используемые при присвоении рейтинга. URL: <https://www.acra-ratings.ru/upload/iblock/>

<sup>11</sup> Об оценочной деятельности в Российской Федерации: Федеральный закон от 29.07.1998 № 135-ФЗ (ред. от 19.12.2022). Гл. II.

<sup>12</sup> О рынке ценных бумаг: Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ. Ст. 30.

субъекты рынка корпоративных облигаций заинтересованы в раскрытии информации, в эффективности рынка, в предоставлении участникам торгов облигациями рейтинговых и аналитических продуктов. И экономически неоправданны ограничения, сужающие поток информации о состоянии национальной экономики и ее отраслей, о предприятиях, которые пополняют оборотные средства эмиссией облигаций, о событиях на рынке эмиссионных ценных бумаг, о недооцененных или переоцененных облигациях. Снятие закрепленного в российском законодательстве запрета на подготовку и публикацию аналитических продуктов оценщиками откроет рынку корпоративных облигаций новых авторов аналитических обзоров, статей, книг [10–17]. В число базовых концепций развития финансового рынка, рынка ценных бумаг, рынка корпоративных облигаций целесообразно включить подготовку к реорганизации рынка услуг разработчиков рейтинговых и аналитических продуктов – кредитных рейтинговых агентств, оценщиков и инвестиционных советников.

### Список литературы

1. Fama E.F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 1970, vol. 25, no. 2, pp. 383–417. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x>
2. Sharpe W., Alexander G.J., Bailey J.V. *Investments*. Prentice Hall, 1995, 1058 p.
3. Xin Chang, Dasgupta S., Hillary G. Analyst Coverage and Financing Decisions. *The Journal of Finance*, 2007, vol. 61, no. 6, pp. 3009–3048. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.01010.x>
4. Ефимова О.В. Отчетность об устойчивом развитии компании: оценка информационных потребностей пользователей // Вестник Российского университета дружбы народов. Сер.: Экономика. 2012. № 4. С. 75–82. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otchetnost-ob-ustoychivom-razvitiy-kompanii-otsenka-informatsionnyh-potrebnostey-polzovateley?ysclid=lgp5hinw4t480327094>
5. Чернышева Т.Ю., Ожогова О.В. Экспертная оценка форм привлекаемых заемных средств предприятия // Экономика и предпринимательство. 2013. № 7. С. 301–304. URL: <http://www.intereconom.com/archive/234.html>
6. Farooq O. Corporate reputation and analyst coverage: Evidence from Europe. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 2016, vol. 32, no. 5, pp. 1301–1308. URL: <https://doi.org/10.19030/jabr.v32i5.9759>
7. Sundgren S., Mäki J., Somoza-López A. Analyst Coverage, Market Liquidity and Disclosure Quality: A Study of Fair-Value Disclosures by European Real Estate Companies Under IAS 40 and IFRS 13. *The International Journal of Accounting*, 2018, vol. 53, iss. 1, pp. 54–75. URL: <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2018.02.003>
8. Шиловская М.С. Анализ взаимосвязи финансового положения и уровня корпоративной прозрачности информации годовых отчетов российских компаний // Дайджест Финансы. 2021. Т. 26. Вып. 2. С. 195–211. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/analiz-vzaimosvyazi-finansovogo-polozheniya->

i-urovnya-korporativnoy-prozrachnosti-informatsii-godovyh-otchetov-rossiyskih-kompaniy-1

9. Grishunin S., Bukreeva A., Suloeva S., Burova E. Analysis of Yields and Their Determinants in the European Corporate Green Bond Market. *Risks*, 2023, vol. 11(1). URL: <https://doi.org/10.3390/risks11010014>
10. Jankowitsch R., Ottonello G., Subrahmanyam M.G. Regulation, Asset Complexity, and the Informativeness of Credit Ratings. *The Review of Corporate Finance Studies*, 2023, vol. 12, iss. 3, pp. 581–612. URL: <https://doi.org/10.1093/rcfs/cfac003>
11. Saadaoui A., Elammari A., Kriaa M. Credit rating announcement and bond liquidity: the case of emerging bond markets. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 2022, vol. 27, iss. 53, pp. 86–104. URL: <https://doi.org/10.1108/JEFAS-08-2020-0314>
12. Ed deHaan, Jiacui Li, Watts E.M. Retail bond investors and credit ratings. *Journal of Accounting and Economics*, 2023, vol. 76, iss. 1. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2023.101587>
13. Chunping Bush. Dealing with the conflicts of interest of credit rating agencies: a balanced cure for the disease. *Capital Markets Law Journal*, 2022, vol. 17, iss. 3, pp. 334–364. URL: <https://doi.org/10.1093/cmlj/kmac012>
14. Pradhan R.P., Arvin M.B., Norman N.R., Bahmani S. The dynamics of bond market development, stock market development and economic growth. Evidence from the G-20 countries. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 2020, vol. 25, iss. 49. URL: <http://dx.doi.org/10.1108/jefas-09-2018-0087>
15. Shu Tian, Donghyun Park, Cagas M.A. Bond market development and bank stability: Evidence from emerging markets. *Research in International Business and Finance*, 2021, vol. 58, no. 101498. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101498>
16. Wahidin D., Akimov A., Roca E. The impact of bond market development on economic growth before and after the global financial crisis: Evidence from developed and developing countries. *International Review of Financial Analysis*, 2021, vol. 77, no. 101865. URL: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101865>
17. Lehmann T., Weber M. Auctions versus bookbuilding: The effects of IPO regulation in Japan. *The Financial Review*, 2023, vol. 58, iss. 1, pp. 1174–141. URL: <https://doi.org/10.1111/fire.12318>

### **Информация о конфликте интересов**

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

## PROVISION OF RATING AND ANALYTICAL PRODUCTS TO PARTICIPANTS OF THE RUSSIAN CORPORATE BOND MARKET AS A FACTOR IN THE DEVELOPMENT OF THE NATIONAL FINANCIAL MARKET

Viktor V. KURLYANDSKII <sup>a,\*</sup>,  
Anton A. ZAITSEV <sup>b</sup>

<sup>a</sup> Moscow University of Finance and Law MFUA (MFUA),  
Moscow, Russian Federation  
kurlandsky@mail.ru  
ORCID: not available

<sup>b</sup> Moscow University of Finance and Law MFUA (MFUA),  
Moscow, Russian Federation  
29383846@s.mfua.ru  
ORCID: not available

\* Corresponding author

### Article history:

Article No. 155/2023  
Received 20 April 2023  
Received in revised form  
28 April 2023  
Accepted 6 May 2023  
Available online  
30 November 2023

**JEL classification:** D12,  
G24, G32

**Keywords:** bond,  
valuation, rating, market,  
regulation

### Abstract

**Subject.** The article addresses the prohibition, enshrined in Russian legislation, on preparation and publication of analytical products by appraisers as a factor that reduces the effectiveness and hinders the development of the Russian corporate bond market.

**Objectives.** The aim is to update the problem of unequal conditions and opportunities for participation of credit rating agencies, appraisers, and investment advisors in providing rating and analytical products to the Russian corporate bond market actors.

**Methods.** We employ methods of systematization, comparison, and systems analysis of interactions between subjects of the corporate bond market, which are perceived as unbalanced due to the ban on the preparation and publication of analytical products by appraisers.

**Results.** The paper underpins the economic expediency of lifting the ban on the preparation and publication of analytical products by appraisers that is fixed in the Russian legislation. The suggestion may be of interest to the subjects of the securities market.

**Conclusions.** It is advisable that the basic concepts for the development of the financial market, the securities market, the corporate bond market, would include services of developers of rating and analytical products, i.e. credit rating agencies, appraisers, and investment advisers, in the preparation for the reorganization of the market. Lifting the ban on the preparation and publication of analytical products by appraisers, enshrined in Russian legislation, will have a positive impact on solving the problem of information disclosure in the corporate bond market.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2023

**Please cite this article as:** Kurlyandskii V.V., Zaitsev A.A. Provision of Rating and Analytical Products to Participants of the Russian Corporate Bond Market as a Factor in the Development of the National Financial Market. *Financial Analytics: Science and Experience*, 2023, vol. 16, iss. 4, pp. 421–430. <https://doi.org/10.24891/fa.16.4.421>



## Acknowledgments

We express our gratitude and deep appreciation to Aleksandr K. ZAKHAROV, General Director of METROPOL Asset Management Company, for his advice and valuable comments on the article.

## References

1. Fama E.F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 1970, vol. 25, no. 2, pp. 383–417.  
URL: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x>
2. Sharpe W., Alexander G.J., Bailey J.V. *Investments*. Prentice Hall, 1995, 1058 p.
3. Xin Chang, Dasgupta S., Hillary G. Analyst Coverage and Financing Decisions. *The Journal of Finance*, 2007, vol. 61, no. 6, pp. 3009–3048.  
URL: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.01010.x>
4. Efimova O.V. [Sustainable development reporting: Trends, drivers, and challengers]. *Vestnik Rossiiskogo universiteta druzhby narodov. Ser.: Ekonomika = RUDN Journal of Economics*, 2012, no. 4, pp. 75–82.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otchetnost-ob-ustoychivom-razvitii-kompanii-otsenka-informatsionnyh-potrebnostey-polzovateley?ysclid=lgp5hinw4t480327094> (In Russ.)
5. Chernysheva T.Yu., Ozhogova O.V. [Expert evaluation of forms of borrowed funds of the enterprise]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo = Journal of Economy and Entrepreneurship*, 2013, no. 7, pp. 301–304.  
URL: <http://www.intereconom.com/archive/234.html> (In Russ.)
6. Farooq O. Corporate reputation and analyst coverage: Evidence from Europe. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 2016, vol. 32, no. 5, pp. 1301–1308.  
URL: <https://doi.org/10.19030/jabr.v32i5.9759>
7. Sundgren S., Mäki J., Somoza-López A. Analyst Coverage, Market Liquidity and Disclosure Quality: A Study of Fair-Value Disclosures by European Real Estate Companies Under IAS 40 and IFRS 13. *The International Journal of Accounting*, 2018, vol. 53, iss. 1, pp. 54–75. URL: <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2018.02.003>
8. Shilovskaya M.S. [Analysis of interrelation between the financial status and the level of corporate transparency of annual financial statements of Russian companies]. *Daidzhest Finansy = Digest Finance*, 2021, vol. 26, iss. 2, pp. 195–211.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/analiz-vzaimosvyazi-finansovogo-polozheniya-i-urovnya-korporativnoy-prozrachnosti-informatsii-godovyh-otchetov-rossiyskih-kompaniy-1> (In Russ.)
9. Grishunin S., Bukreeva A., Suloeva S., Burova E. Analysis of Yields and Their Determinants in the European Corporate Green Bond Market. *Risks*, 2023, vol. 11(1).  
URL: <https://doi.org/10.3390/risks11010014>

10. Jankowitsch R., Ottonello G., Subrahmanyam M.G. Regulation, Asset Complexity, and the Informativeness of Credit Ratings. *The Review of Corporate Finance Studies*, 2023, vol. 12, iss. 3, pp. 581–612. URL: <https://doi.org/10.1093/rcfs/cfac003>
11. Saadaoui A., Elammari A., Kriaa M. Credit rating announcement and bond liquidity: The case of emerging bond markets. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 2022, vol. 27, iss. 53, pp. 86–104. URL: <https://doi.org/10.1108/JEFAS-08-2020-0314>
12. Ed deHaan, Jiacui Li, Watts E.M. Retail bond investors and credit ratings. *Journal of Accounting and Economics*, 2023, vol. 76, iss. 1. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2023.101587>
13. Chunping Bush. Dealing with the conflicts of interest of credit rating agencies: A balanced cure for the disease. *Capital Markets Law Journal*, 2022, vol. 17, iss. 3, pp. 334–364. URL: <https://doi.org/10.1093/cmlj/kmac012>
14. Pradhan R.P., Arvin M.B., Norman N.R., Bahmani S. The dynamics of bond market development, stock market development and economic growth: Evidence from the G-20 countries. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 2020, vol. 25, iss. 49. URL: <http://dx.doi.org/10.1108/jefas-09-2018-0087>
15. Shu Tian, Donghyun Park, Cagas M.A. Bond market development and bank stability: Evidence from emerging markets. *Research in International Business and Finance*, 2021, vol. 58, no. 101498. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101498>
16. Wahidin D., Akimov A., Roca E. The impact of bond market development on economic growth before and after the global financial crisis: Evidence from developed and developing countries. *International Review of Financial Analysis*, 2021, vol. 77, no. 101865. URL: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101865>
17. Lehmann T., Weber M. Auctions versus bookbuilding: The effects of IPO regulation in Japan. *The Financial Review*, 2023, vol. 58, iss. 1, pp. 1174–141. URL: <https://doi.org/10.1111/fire.12318>

### **Conflict-of-interest notification**

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.