

**Савостьяненко М. В.,**

*здобувач Науково-дослідного фінансового інституту*

*Академії фінансового управління*

*Міністерства фінансів України,*

*старший науковий співробітник відділу міжнародних фінансів*

*Науково-дослідного фінансового інституту*

*Академії фінансового управління*

*Міністерства фінансів України*

## **ОСОБЛИВОСТІ ЗДІЙСНЕННЯ ЗАПОЗИЧЕНЬ НА ВІДКРИТИХ МІЖНАРОДНИХ КРЕДИТНИХ РИНКАХ**

Одним із популярних джерел зовнішнього запозичення коштів є одержання кредитів на міжнародних фінансових ринках. Функціонування відкритих міжнародних кредитних ринків, які інколи ще називають “евроринками”, забезпечує рух фінансового капіталу в глобальному масштабі шляхом поєднання операційних можливостей фінансових центрів світу.

Значення назви “євро” – не більш як данина традиціям, оскільки зародження цього ринку відбулося на європейському континенті, але згодом подальший розвиток засвідчив його інтернаціональну природу і вийшов за континентальні межі.

Діяльність евроринків у глобальному середовищі має певні особливості. По-перше, оператори-дилери враховують вимоги національного законодавства, але євроринок не регулюється урядом чи законодавством окремої країни, він є саморегульним. По-друге, фінансові активи і зобов’язання продаються без обмежень у багатьох країнах.

Структурно міжнародні кредитні ринки поділяються на:

- а) ринки цінних іноземних і європаперів (у цій групі найпоширенішими по праву вважаються єврооблігації й низка короткострокових інструментів запозичення);
- б) ринки синдікованих єврокредитів, які дають змогу позичальникам користуватися ресурсами кількох кредиторів одночасно.

Варто зазначити, що на боргових, як і на фінансових ринках у цілому, частка короткострокових інструментів у загальному обсязі емісій теж має тенденцію до зниження.

Ємність ринків боргового фінансування засвідчує значну полярність у позиціях розвинених країн і країн, що розвиваються. Представники групи Великої сімки – “G-7” акумулюють разом 84,5 % обороту боргових цінних паперів. З них 46,4 % належить США. Частка десяти найбільших дебіторів з групи країн, що розвиваються, оцінюється лише кількома відсотками (менше 5 %).

З огляду на характеристики емісій і обігу міжнародних фондів інструментів боргу розрізняються терміни “іноземні облігації” (foreign bonds) та “єврооблігації” (eurobonds). Перші продаються на певній біржі, тоді як інші котируються на різних торговельних майданчиках, і не обов’язково в територіально обмеженому регіоні.

Існують й додаткові відмінні риси єврооблігацій: їх розміщення емісійним банківським синдикатом, члени якого є резидентами різних країн; більш ліберальне регулювання, фактично саморегулювання шляхом дотримання прийнятних на ринках правил і стандартів; здебільшого пред'явницька і беззаставна емісія; відсутність обмежень на використання кредитних ресурсів; отримання єврооблігаціонерами чистого доходу без оподаткування. Іноземні облігації мають своєрідні назви, які вказують на регіональну приналежність емітента: Yankee-bonds – США, Bulldog-bonds – Великобританії, Samurai-bonds – Японії, Matador-bonds – Іспанії, Chocolate-bonds – Швейцарії, Kangaroo-bonds – Австралії та ін. Зазначені боргові інструменти реагують на регламентацію фондових операцій країни-емітента і ринку їх розміщення. В останні півтора десятка років емісії євробондів значно переважають випуск іноземних облігацій (наприкінці 1990-х років їх процентне співвідношення становило приблизно 80 до 20).

Як самостійний сегмент ринок єврооблігацій сформувався в першій половині 1960-х років і згодом став одним з найбільших і найдинамічніших ринків капіталу.

Окрім великої місткості ринок єврооблігацій привабливий і тим, що дає змогу емітентам знизити витрати за рахунок арбітражних операцій, використання відмінностей валютних курсів, процентних ставок, а також податкових пільг. Частково своїм швидким розвитком євроринок зобов'язаний тим, що в багатьох країнах існують внутрішні обмеження на фінансові угоди з борговими і пайовими інструментами.

Головними фінансовими центрами єврооблігацій є Лондон, Цюрих, Франкфурт, Амстердам, Нью-Йорк, Токіо, які відіграють роль екстериторіальних фінансових “маяків”. Власне європейську регіональну привабливість зумовили стабілізація макроекономічних показників країн – членів Євросоюзу, лібералізація і стандартизація внутрішніх фінансових ринків, введення єдиної для країн євросони валюти і, як наслідок, підвищення ліквідності цінних паперів.

Саме поява “євро” спочатку в безготівкових, а з 01.01.2002 р. і в готівкових розрахунках спонукає до створення єдиного фінансового простору, в основі якого має бути уніфікована грошова одиниця. Відносно ліберальне регулювання і мобільність ринку єврооблігацій дають змогу учасникам ринку застосовувати велику кількість нововведень щодо форми існування цих цінних паперів. Найвідомішими і апробованими є звичайні облігації, термін обігу яких – від 5 років з фіксованою процентною ставкою. Зазначимо, що існують єврооблігації з плаваючим та фіксованим відсотком, нульовим купоном (дисконтні), можливістю конверсії, подвійною вартісною деномінацією (номінал визначено в одній валюті, а процентні виплати – в іншій). Останній варіант різновалютних купона і погашення облігації являє собою фінансову інновацію у сфері емісії спеціальних видів єврооблігацій.

Діапазон терміну обігу єврооблігацій досить значний – від одного до кількох десятків років. Обслуговують розміщення й обіг спеціалізовані інвестиційні банки і компанії. Котирування облігацій передбачає облік лише

чистої їх вартості без накопичення відсотків, фінансовий рік становить 360 днів, а місяць – 30 днів.

Ціна розміщення євробондів визначається на базі рейтингів позичальників, які присвоюються міжнародними рейтинговими агентствами (наприклад, найавторитетнішими є Moody's Investors Service, Standard & Poor's, Fitch IBCA). Кредитні рейтинги присвоюються для оцінки інвестиційних якостей і ризику боргових інструментів, насамперед облігацій, і основною їх метою є прогноз не прибутковості, а надійності запозичення. У табл. 1 та 2 наведено довго- і короткотермінові рейтинги облігацій за стандартами Moody's, S&P і Fitch-IBCA.

Таблиця 1

**Довготермінові рейтингові категорії**

Moody's	S&P, Fitch IBCA	Оцінка надійності запозичення
Aaa	AAA	Найвища
Aa1 Aa2 Aa3	AA+ AA AA-	Висока
A1 A2 A3	A+ A A-	Вище середньої
Baa1 Baa2 Baa3	BBB+ BBB BBB-	Середня
Ba1 Ba2 Ba3	BB+ BB BB-	Ризикована
B1 B2 B3	B+ B B-	Спекулятивна
Caа Ca C	CCC CC C	Високоспекулятивна
—	SD DDD DD D	Потенційні банкрути

Джерело: Міжнародні рейтингові агентства Moody's Investors Service, Standard & Poor's, Fitch IBCA. [Офіційний електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.moody.com>; <http://www.fitchibca.com>; <http://www.standardandpoors.com>.

Таблиця 2

**Короткотермінові рейтингові категорії**

Рейтингові категорії		Оцінка надійності запозичення
Moody's	S&P; Fitch IBCA	
Prime 1	A1+ F1+	Найвища
Prime 2	A1 F1	Висока
Prime 3	A3 F3	Вище середньої
Not Prime	B	Середня з елементами ризику
Not Prime	C	Низька, з ймовірністю невиконання зобов'язань
Not Prime	D	Дефолтна ситуація (банкрутство)

Джерело: Міжнародні рейтингові агентства Moody's Investors Service, Standard & Poor's, Fitch IBCA. [Офіційний електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.moody.com>; <http://www.fitchibca.com>; <http://www.standardandpoors.com>.

Агентство S&P інколи доповнює рейтингову характеристику символом г, що засвідчує присутність некредитних ризиків, які впливають на платоспроможність емітента; а також символом R, який означає особливий режим

фінансового стану позичальника під час визначення індивідуальних процедур погашення зобов'язань.

Цінні папери, які мають одну з перших чотирьох наведених довго- і короткострокових рейтингових категорій, розглядаються як інвестиційні (investment-grade), інші – як спекулятивні (junk-grade).

У табл. 3 подано інформацію агентства Fitch IBCA щодо довгострокової оцінки надійності єврооблігацій окремих країн.

Таблиця 3

## Рейтинги агентства Fitch IBCA для окремих країн, що розвиваються\*

Країна	Рівень оцінки (прогноз)	
Таїланд	BBB+	(Стабільний)
Малайзія	A-	(Стабільний)
Польща	BBB+	(Позитивний)
Чехія	A	(Стабільний)
Угорщина	BBB+	(Негативний)
Естонія	A	(Позитивний)
Хорватія	BBB-	(Стабільний)
Словенія	AA	(Стабільний)
Бразилія	BB	(Стабільний)
Філіппіни	BB	(Негативний)
Казахстан	BBB	(Стабільний)
Україна	BB-	(Позитивний)
Росія	BBB+	(Стабільний)

\* Дані на кінець 2007 р.

Джерело: Міжнародне рейтингове агентство Fitch IBCA. [Офіційний електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.fitchibca.com>.

Видозмінені особливості різних боргових інструментів визначають більш ніж 80 спеціальних термінів, які характеризують окремі стратегії, пріоритети і позики запозичення.

Значна частина євробондів випускається спеціальними програмами, зокрема такими, як євроноти – європейські середньострокові боргові цінні папери (EMTNs-euromedium-term-notes).

Ринок середньострокових євро-MTNs сформувався у 1986 р., і наприкінці 1990-х років його обсяги сягнули позначки в 500 млрд дол. США, що перевищує розміри аналогічного ринку середньострокових цінних паперів США. За останнє десятиріччя було укладено понад 10000 угод у 32 валютах з 500 емітентами. Зобов'язання, номіновані в американських доларах, охоплюють близько 50 % ринку. З введенням уніфікованої європлатіжної системи очікуються зміни у пропорціях деномінації в доларах США і єврогрошах на користь останніх. Загалом, коло валют, які використовуються на ринку позик, розширилося за рахунок країн Східної і Південно-Східної Європи: в обігу з'явилися угорські форинти, польські злоті тощо.

У структурі міжнародного кругообігу позичкового капіталу частка євро-MTNs наприкінці 1990-х років досягла 45 % порівняно з 14 % у 1991 р.

Витрати на підготовку програми й емісії боргових зобов'язань мають тенденцію до зниження. Початкові витрати на випуск євро-MTNs становлять приблизно 131,5 тис. дол. США. Ця сума складається з адвокатських гонорарів (100 тис. дол. США), агентських виплат (5 тис. дол. США), лістингового збору (6,5 тис. дол. США), презентаційних витрат (до 20 тис. дол. США). Розрахункова загальна сума витрат на випуск одного виду єврооблігацій (одноетапна програма) становить приблизно 100 тис. дол. США. Економія спостерігається вже після укладання двох угод і збільшується при кожній наступній емісії. Для закріплення перспективного статусу середньострокових євробондів емітентам доцільно розпочинати свою діяльність на ринку саме з програми випуску боргових паперів, а не з будь-якого одного пробного типу євробондів.

Одним із стратегічних напрямів розвитку ринку єврооблігацій є перехід різних позичкових інструментів у площину єдиного стандарту документації. Проте ринки публічних (відкритих) і приватних (закритих) варіантів розміщення облігацій збережуть власну індивідуальність і різний порядок випуску бондів.

Таким чином, програми випусків заощаджують кошти і час, розширюють діапазон мобільної фінансової поведінки на ринку.

На ринку євробондів серед фінансових інструментів поширені також незабезпечені облігації з фіксованою купонною ставкою (plain-rate notes), дисконтні облігації з плаваючою купонною ставкою (floating-rate notes), конверсійні облігації (convertible notes); окремі випуски під заставу та ін. Перші два з них відрізняються відповідно статичною чи динамічною оцінкою вартості запозичень, а також колом власників-облігаціонерів: у першому випадку переважають індивідуальні кредитори – фізичні особи, у другому – інституційні посередники з належним професійним рівнем (банки, трасти, пайові фонди тощо). Плаваюча ставка купона періодично, 2–4 рази на рік (кожного півроку чи шоквартально), переглядається відповідно до зміни визначеного орієнтира.

Таким орієнтиром може слугувати на вибір процентна ставка Лондонського ринку міжбанківських кредитів LIBOR, дохідність короткотермінових казначейських зобов'язань чи індекси цін на енергоносії. Стандартний термін обігу обох видів облігацій становить 5–7 років, а їх частка на боргових ринках коливається від 10 до 40 %, залежно від альтернативних кредитних пропозицій.

Конверсійні облігації, згідно з умовами емісії, за бажанням кредитора можуть обмінюватися на звичайні чи привілейовані акції емітента. Звісно, процентний дохід за такими облігаціями менший, ніж за іншими євробондами внаслідок розширення діапазону операційних можливостей, а термін обігу більший – до 20 років. Фактично конверсійна можливість поведінки облігацій на вторинному ринку поєднується з її варантною і хеджерською характеристиками, що посилює мобільність та привабливість для учасників

ринку. Ємність сектора конверсійних облігацій на світовому ринку запозичень у 1998 р. становила 7 %.

Як засіб цінового арбітражу у банківському кредитуванні застосовуються випуски євробондів під заставу (тобто забезпечені базовими активами). Банки надають кредити корпоративному сектору й емітують боргові папери в обсязі кредитної застави, нівелюючи таким чином дисбаланс обліку неліквідних кредитів і ліквідних облігацій. Нерідко банківське кредитування розвивається в результаті реалізації намірів зайняти нову нішу на фондовому ринку.

Серед короткострокових інструментів запозичення на євrorинках застосовуються євробілету – єврокомерційні папери (ЕСР – eurocommercial paper) та депозитні сертифікати (certificate of deposit – CD).

Євробілету є незабезпеченими короткотерміновими простими векселями з терміном обігу до 270 днів, які емітуються високоплатоспроможними компаніями. Євробілету здебільшого купують фінансові посередники, зокрема пайові фонди, з метою диверсифікації власних портфелів. Сектор ЕСР тільки розвивається, і основними перепонами в його становленні є недостатній розвиток європейського ринку корпоративних бондів у цілому, а також обмеження у валютних маніпуляціях.

Депозитний сертифікат є відчужуваним документом, який видається банком в обмін на строковий вклад (переважно до одного року). Уперше CD з'явилися в США у 1960-х роках. З 1968 р. британські банки стали випускати депозитні сертифікату, номіновані у фунтах стерлінгів. Мета випуску британських сертифікатів полягала в тому, щоб надати можливість універсальним банкам залучати кошти під конкурентні відсотки на противагу діяльності клірингових банків, які з 1971 р. також почали випускати депозитні сертифікату. Згодом притаманна CD більш висока дохідність і можливість відчуження забезпечили їх популярність серед великих інвесторів. Випускаються сертифікату різного номіналу, зручними вважаються емісії збільшеного номіналу (так звані jumbo-CD). Відома практика емісії сертифікатів з меншим номіналом, які називаються перехідними чи/або поновлюваними (roll-over CD). Строковість таких угод розподілена на невеликі періоди задля полегшення їх продажу на вторинному ринку.

Основними операторами ринку цінних європаперів є інвестиційні банки – лід-менеджери і реєстратори угод. Окрім цих двох функцій банки забезпечують гарантоване розміщення облігацій (андерайтинг – underwriting), попередньо викуповуючи у емітента весь випуск цінних паперів. Організація андерайтингу може передбачати як індивідуальну участь одного банку – генерального агента (керуючого), так і синдиковані схеми – ієрархічну співучасть кількох банків у спільному фінансуванні на чолі з провідним банком.

Розрахунки за облігаційними угодами здійснюють дві депозитарно-клірингові системи: Euroclear і Cedel (Central de Livraison de Veleurs Mobilières). Обидві координують між собою діяльність на ринку і надають послуги зі збереження цінних паперів через мережу спеціалізованих банків-депозитаріїв. Більшість таких банків – платіжні агенти по облігаціях; менше 5 % усіх операцій супроводжуються дійсним переміщенням цінних

паперів, 95 % операцій відображаються на відповідних рахунках згідно з кліринговими схемами взаємовідносин.

Система Euroclear розпочала діяльність у 1968 р. і нині нараховує 126 акціонерів і 2600 учасників. Розмір пайових внесків кожного з акціонерів не перевищує 3,5 %. Операційним центром Euroclear є дочірнє підприємство банку Morgan Guaranty у Брюсселі. Система Cedel, започаткована у 1971 р. консорціумом міжнародних банків, розташована у Люксембурзі й налічує більше 100 акціонерів з п'ятивідсотковою максимальною часткою кожного з них і 2800 учасниками. Продуктивність Cedel становить близько 70 % від операційних можливостей Euroclear.

У системі Euroclear облігації зберігаються тільки у відкритій формі (за власником закріплюється загальна кількість євробондів без врахування їх номерів серій). Система Cedel пропонує як відкритий, так і закритий варіант зберігання. Обидві системи характеризуються такими спільними рисами: а) знімають (хеджують) ризик непоставки цінних паперів покупцям шляхом надання гарантій за їх пред'явленням; б) можуть надавати цінні папери в борг терміном до шести місяців; в) мають уніфіковану програму підтримки власних розрахунків: Euroclear – EUCLER і Cedel – CEDEAN відповідно. Наведені програмні продукти дають змогу робити автентичні підтвердження фактичної відповідності (matching) у день укладання угоди. Операційний центр аналізує інформацію, яка надходить від продавців і покупців. Якщо немає суперечностей, перевіряються дані щодо наявності у контрагентів відповідних активів, після чого виконуються необхідні бухгалтерські операції. Стандартними вважаються угоди з лотом у вартісному обчисленні, кратні 10 тис. грошових одиниць, і розрахунками в режимі T+3 (день торгівлі плюс три робочі дні).

Асоціація учасників міжнародних фондових ринків (ISMA) і Міжнародна асоціація первинних ринків (IPMA) здійснюють регулювання ринку єврооблігацій. Штаб-квартири цих організацій знаходяться в Швейцарії. ISMA відповідно до визначення Ради з цінних паперів і ф'ючерсів з 1969 р. має статус міжнародної саморегульованої організації, що контролює ринок євробондів.

Розвиток ринку єврооблігацій супроводжується певними проблемами. Так, існують серйозні перешкоди структурного характеру: обмеження з боку урядів чи центральних банків окремих країн, а також правила (стандарти, вимоги) фондових торговельних майданчиків. Дефолтні ситуації та їх загрози в деяких країнах змушують кредиторів оцінити привілейований статус єврооблігацій як авантюрний ризик, коли й емітенти, і спекулянти свідомо провокують ймовірність збитків, при цьому небезпідставно сподіваючись, що вони будуть повністю відшкодовані схемами реструктуризації і гарантіями з погашення зобов'язань у майбутньому.

Ще однією формою грошових запозичень на євrorинках є синдиковане кредитування, що являє собою надання групою банків позики одному позичальнику. Таке спільне фінансування обумовлено значними потребами в ресурсах, які банки не в змозі задовольнити порізно. У цьому разі кожний банк надає свою частку загального кредиту на однакових умовах під гаран-

тії повернення одного визначеного банку-гаранта, який і очолює кредитний консорціум. Загалом, синдиційовані кредити надають більш ніж 1200 міжнародних банків.

Керуючись власним баченням партнерських відносин, позичальник має змогу вибирати головний банк самостійно. Інколи проводиться конкурс між претендентами на місце головного банку. У подальшому позичальник взаємодіє лише з обраним банком-гарантом (при двосторонньому звичайному кредитуванні окремі угоди підписуються з кожним кредитором).

Головний банк несе повну відповідальність за організацію синдицьованого кредиту – оцінює ситуацію на ринку, визначає умови позики, погоджує дії учасників синдикату.

Вартість синдицьованих кредитів обумовлюється попередньо і, як правило, не змінюється. Синдицьовані кредити не потребують забезпечення. Внаслідок цього позичальники коштів фактично безкоштовно користуються послугами хеджування своїх ризиків за рахунок попередньо зафіксованої прогнозованої позиції банків.

Перевага банків – членів синдикату полягає в тому, що кредитні ризики перерозподіляються порівну серед всіх його учасників і можливі збитки для кожного з них відповідно зменшуються. Вартісна квота участі одного банку в синдикаті коливається в межах від 1 до 7 млн дол. США. Рішення щодо перегляду умов надання позики можуть бути тільки солідарними при погодженні з усіма банками. Вимога однакості в проведенні фінансової політики забезпечує кожному банку врахування його інтересів.

Виокремлюють такі недоліки синдицьованого кредитування: по-перше, короткі терміни позики – не більше 5–10 років; по-друге, обмеження самостійності позичальників (не дозволяється випускати інші боргові зобов'язання, обумовлені активи не використовуються як застава, тобто витримується визначений рівень фінансового лівериджу капітал/активи); по-третє, проблеми з переглядом умов фінансування у випадку погіршення стану боржника; по-четверте, оприлюднення ставок запозичення за умов синдицьовання, тоді як прямі позики на двосторонній основі, як правило, більш конфіденційні).

Внаслідок цих та інших стримуючих чинників, наприклад, політичних та різних форс-мажорних обставин, сьогодні синдицьоване кредитування застосовується дещо обмежено. Інколи компанії мають вищий кредитний рейтинг, ніж банки, і тому можуть отримувати порівняно дешевші ресурси на ринку цінних паперів.

Ринок США є лідером сектора синдицьованих кредитів. Серед країн, що розвиваються, синдицьовані кредити найпоширеніші в регіоні Південно-Східної Азії.

Доступ позичальників на міжнародні ринки боргових ресурсів доволі диференційований у тому розумінні, що маловідомі емітенти (корпоративні й державні) мають обмежені можливості позичати необхідні кошти. Відносно постійна інституційна структура цього ринку налічує лише близько 50 безпосередніх учасників, тобто приблизно 1 % від числа всіх фінансових організацій світу.



Позичальники коштів можуть користуватися різноманітними борговими інструментами для задоволення власних потреб у додатковому фінансуванні. Вибір конкретного варіанта запозичення залежить від багатьох чинників (фінансово-економічні показники і кредитний рейтинг реципієнта, кон'юнктура міжнародних ринків капіталу, поведінка професійних операторів тощо).

Хоча позики на євrorинку доступні для будь-яких позичальників, але на розвиток євровалютного ринку впливають великі банки, посередники та інвестори. Більша частина банківських кредитів (близько 60 %) припадає на позичальників із країн Організації економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР). Країни з перехідною економікою не мають необмеженого доступу до світових ринків капіталів, тому користуються переважно багатостороннім механізмом фінансування. Головною його умовою є наявність угоди з Міжнародним валютним фондом (МВФ), яка відкриває шлях до інших джерел фінансування.

Протягом останніх років фінансові взаємовідносини східноєвропейських країн, включаючи й Україну, з міжнародним фінансовим співтовариством формувалися під впливом вагомих змін. Міжнародні банки переглянули політику кредитування у Східноєвропейському регіоні, що спричинило зростання обсягів приватного банківського кредитування.

Слід зауважити, що необхідною умовою одержання позичальником міжнародного кредиту з країн з перехідною економікою, є наявність позитивного аудиторського висновку аудиторської компанії світового рівня (К. Р. М. G., Arthur Andersen, Price Waterhouse, Ernst Young та ін.). Загалом, євrorинки характеризуються високою здатністю пристосовуватися до економічної ситуації у світі. Вони сприяють раціональнішому розподілу фінансових ресурсів у планетарному масштабі, пропонують нестандартне вирішення проблем та новий фінансовий інструментарій. Поряд із традиційними єврокредитами позичальники міжнародних ринків дедалі частіше використовують інші альтернативні джерела отримання грошових коштів, такі, як запозичення через випуск єврооблігацій, євронот, євровекселів та інших цінних паперів.

### **Література**

1. *Белоглазов Г. Н.* Деньги, кредит, банки / Г. Н. Белоглазов. — М.: Юра, 2004. — 622 с.
2. *Примостка Л. О.* Фінансовий менеджмент у банку / Л. О. Примостка. — К.: КНЕУ, 2004. — 468 с. — (2-ге вид., доп. і перероб).
3. Міжнародні рейтингові агентства Moody's Investors Service, Standard & Poor's, Fitch IBCA. [Офіційний електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.moody.com>; <http://www.fitchibca.com>; <http://www.standardandpoors.com>
4. Міжнародні рейтингові агентства Moody's Investors Service, Standard & Poor's, Fitch IBCA. [Офіційний електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.moody.com>; <http://www.fitchibca.com>; <http://www.standardandpoors.com>

5. Міжнародне рейтингове агентство Fitch IBCA. [Офіційний електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.fitchibca.com>;
6. Банк міжнародних розрахунків. [Офіційний електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bis.org>
7. *Остапець А. І.* Міжнародна банківська система. / А. І. Остапець, Л. В. Остапець. – К.: Основи, 2006.
8. *Савлук М. І.* Гроші та кредит / М. І. Савлук. – К.: КНЕУ, 2001.
9. Розрахунково-клірингова компанія Euroclear. [Офіційний електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.euroclear.com>
10. *Артеменко П. С.* Синдиковане кредитування. Світовий огляд. / П. С. Артеменко. – Донецьк.: СП “Гренада”, 2001. – 173 с.