

А. М. Янишина,
асистент кафедри банківської справи, Університет "Україна"

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ВТОРИННОГО РИНКУ СИНДИКОВАНОГО ФІНАНСУВАННЯ

Досліджено причини формування вторинного ринку синдикованих позик, його інфраструктура та механізм функціонування. Запропоновано порівняльний аналіз динаміки розвитку первинного та вторинного ринків синдикованого фінансування. Обґрунтовано підхід до визначення ролі професійних об'єднань учасників торгівлі у процесі регулювання ринку.

The article deals with the main reasons of the emergence of the secondary syndicated loan market, its infrastructure and the functioning mechanism. The author compares indicators of the development of primary and secondary syndicated loan markets and substantiates the role of the trade participants' associations in the process of the market regulation.

АКТУАЛЬНІСТЬ ТЕМИ

Фінансова інтеграція та, зокрема, інтеграційні процеси у банківському секторі з кожним роком все у більшій мірі впливають на розвиток національних банківських систем. Тенденція до інтеграції у банківській сфері є актуальною як для розвинутих країн, так і для ринків, що розвиваються. Держави із перехідною економікою також долучилися до цього процесу, завдяки чому продовжується ліквідація обмежень, розширюється коло іноземних фінансових установ, що діють на ринках даних країн, та зростає спектр нових банківських продуктів та послуг.

Але ефективне використання будь-якого фінансового інструменту передбачає наявність системи взаємопов'язаних елементів, що забезпечує безперервний механізм функціонування ринку в межах національного чи глобального фінансового середовища. Таким чином, за умови розширення кола нових для трансформаційних економік фінансових інструментів ефективність їх використання для окремої країни є прямо пропорційною величиною від рівня інфраструктури, дисципліни, законодавчої бази, що будуть сформовані на ринку того чи іншого фінансового інструменту. З огляду на таку взаємозалежність для ринків, що формуються, надзвичайно важливими та необхідними є заходи зі створення належного рівня інституційного, економіко-правового забезпечення функціонування банківського сектору.

У цьому аспекті варто зазначити, що серед ринків фінансових інструментів, які розширюються значними темпами у країнах із трансформаційною моделлю економіки, важливу роль відіграє ринок синдикованого кредитування. Такий розвиток, на наш погляд, обумовлений, насамперед, гнучкістю, ефективністю та економічною доцільністю використання синдикованого фінансування як у розвинутих державах, так і на ринках, що формуються. В свою чергу, важливо підкреслити, що саме відсутність належної ринкової інфраструктури, економіко-правового забезпечення функціонування ринку синдикованих позик у перехідних країнах являє собою суттєву перепону на шляху розвитку як національних банківських систем, так і промисловості, що потребує довгострокових фінансових ресурсів у вигляді синдикованих позик.

МЕТА ДОСЛІДЖЕННЯ

Таким чином, здійснивши ґрунтовний аналіз наявних наукових праць з даної проблематики, доводиться констатувати той факт, що вивчення структури вторинного ринку та принципів організації торгівлі кредитами носить сегментарний характер, а наведені проблеми потребують більш глибокого та системного розгляду. Метою даної статті є комплексне дослідження особливостей торгівлі синдикованими позиками на вторинному ринку, його структури та інституційного апарату.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Необхідність формування ефективної ринкової інфраструктури, законодавчої бази для безперервного функціонування ринків синдикованих позик у трансформаційних економіках зумовила появу низки наукових праць з цієї проблематики. Зокрема, в межах даного наукового напрямку ґрунтовну роботу здійснили В. Громковський, А. Прудніков, Д. Армстронг, А. Гупта, А.А. Зебеде, Г.Б. Гортон, Б. Гаданець, А. Тейлор, Р. Янг, Р.Н. Маклей, С.С. Фанг, М. Кіхара тощо. У своїх дослідженнях науковці розкривають сутність синдикованого фінансування та етапи його розвитку, аналізують особливості даного фінансового інструменту та методи оцінки синдикованих кредитів, розглядають механізм синдикування позик та торгівлі кредитами на вторинних ринках.

Слід зауважити у цьому контексті, що більшість науковців розглядає у своїх роботах механізм функціонування саме первинного ринку, в той час як велика кількість проблем становлення та розвитку вторинного ринку залишається поза увагою. Так, наприклад, В. Громковський та А. Прудніков наводять повний структурований аналіз процедури синдикування позик, характеризують її основні стадії, учасників і відповідно функції та обов'язки кожної зі сторін угоди, тобто досліджують механізм функціонування первинного ринку, в той час як аналіз вторинного ринку обмежується загальною характеристикою переваг, що набувають учасники вторинного ринку в процесі торгівлі [1].

З іншого боку, на нашу думку, треба виділити результати наукових досліджень, що здійснили А. Гупта та А.А. Зебеде [2]. У своїй роботі економісти вивчають методи оцінки вартості синдикованих кредитів, проблему оптимізації ризиків як на первинному ринку, так і на вторинному, аналізують шляхи зростання ліквідності через призму розвитку вторинних ринків синдикованих позик. Але з огляду на те, що основною метою дослідження є вивчення співвідношення таких категорій, як рівень ліквідності синдикованих кредитів, що фактично обумовлюється наявністю та якістю вторинного ринку й вартість синдикованих позик на первинному ринку, багато питань, які стосуються інфраструктури та безпосереднього функціонування вторинного ринку, не розглядаються. Серед них, насамперед, ключовими є коло учасників ринку, види операцій, що на ньому здійснюються, регулюючі організації тощо.

На наш погляд, наукову дискусію щодо проблеми функціонування вторинного ринку синдикованого кредитування варто розпочати з аналізу низки підходів до шляхів обґрунтування необхідності купівлі та продажу кредитів на вторинному ринку,

який слугує логічним завершенням процесу перерозподілу кредитних ресурсів та ризиків між учасниками синдикату на первинному ринку. Більшість науковців зауважують, що саме збільшення рівня ліквідності даного фінансового інструменту обумовлює створення та функціонування вторинного ринку. Ми вважаємо, що таке трактування носить досить узагальнений характер та потребує уточнення.

Тому у цьому контексті, на нашу думку, варто розглянути позицію Г.Б. Гортона та Д. Г. Хаубріха, які стверджують, що завдяки існуванню вторинного ринку банківські установи мають змогу здійснювати дострокове вивільнення кредитних ресурсів шляхом продажу своєї частки у синдикованому кредиті для запобігання надмірної концентрації ризиків [3]. До цього ми маємо додати, що саме вторинний кредитний ринок створює передумови для надзвичайно ефективного механізму управління не тільки ризиками, а й прибутками.

Дещо відрізняється концепція, запропонована Е. Файтом, оскільки економіст робить акцент на тому, що стандартизація кредитної документації та методів торгівлі сприяла зростанню рівня гомогенності ринків та збільшенню їх масштабів, а вторинний ринок став важливим елементом "стратегії синдикатування" [4]. З іншого боку, Д. Армстронг дотримується думки, що в певні періоди економічного циклу кредитні портфелі банківських інститутів стають "перевантаженими" позиками, що надані організаціям виключно однієї чи декількох галузей, додамо, що у випадку із транснаціональними банками таке "перевантаження" може спостерігатися на користь окремих регіонів [5]. Саме за наведених умов банки звертаються до вторинних кредитних ринків з метою здійснення операцій для, так званих змін у власних кредитних стратегіях. Аналогічну позицію, що виділяє питання управління кредитними портфелями банків як основну причину участі фінансових установ у торгівлі на вторинному ринку, висловлює Ф. Фабоззі у своїй роботі "Банківські кредити: вторинний ринок та управління" [6]. У цьому контексті, на наш погляд, необхідно згадати досвід трансформаційних економік, де в період становлення ринку синдикатування позик коло позичальників було надзвичайно обмеженим, тобто на початку кредити залучали виключно інститути банківського сектору, а згодом на ринок вийшли підприємства паливно-енергетичного комплексу та металургії.

А. Тейлор та Р. Янг розглядають причини створення вторинного ринку дещо під іншим кутом [7]. З точки зору науковців, підґрунтям для організації та розширення торгівлі на вторинному ринку синдикованих позик стали функції банків, що за останній час значно урізноманітнилися та трансформувались. З установ, що пре-

реважно надають кредити та залучають депозити, банки перетворилися також і на кредитних трейдерів і дилерів. Саме такі зміни, на думку А. Тейлора та Р. Янга, зумовили появу та становлення вторинних ринків у різних країнах.

Проаналізувавши основні позиції науковців щодо питання становлення та формування вторинного ринку синдикованого фінансування, ми сформулювали власне бачення причин створення вторинного ринку, серед яких, перш за все, виділяємо необхідність збільшення рівня ліквідності даного фінансового інструменту, що наближає їх до цінних паперів, та тим самим сприяє збільшенню обсягів наданих синдикованих позик. Крім того, слід наголосити, що стандартизація кредитної документації надзвичайно позитивно вплинула на розвиток вторинного ринку синдикатування позик.

Окрім обґрунтування причин виникнення вторинних ринків синдикованих кредитів та їх бурхливого розвитку, з метою комплексного теоретичного аналізу синдикованого фінансування варто, на нашу думку, звернутися до особливостей організації торгівлі, кола учасників та типів операцій, що здійснюються на вторинному ринку. Таким чином, згідно із результатами проведеного дослідження, ми можемо стверджувати, що основними видами операцій на вторинному ринку є операції з передачі прав (цесії) та угоди з надання частки у синдикатуванні.

Розкриваючи сутність даних економічних категорій, треба, насамперед, зазначити, що внаслідок операції з передачі прав укладається угода продажу між двома учасниками синдикату чи між банком-учасником синдикату та фінансовою установою, що не входить до його складу. В результаті формується нове фінансове зобов'язання між кредитором, який продає свою частину позики, та організацією, що "купує" позичку, а дана угода замінює первинну угоду між кредитором, який здійснив "продаж" позики та позичальником. Крім того, зауважимо, що облік таких операцій, як правило, ведеться банком-агентом, чия згода на внесення змін до складу учасників синдикату є обов'язковою. Принциповим у цьому аспекті ми вважаємо той факт, що згода позичальника теж у більшості випадків необхідна, а також додамо, що при здійсненні продажу за угодою з передачі прав "покупцю" кредиту надаються права, ідентичні до прав інших учасників синдикату.

Особливу увагу серед різновидів операцій на вторинному ринку слід приділити угодам з надання частки у синдикатуванні. В результаті укладання такої угоди між основним кредитором і установою, що "купує" позичку, остання стає учасником синдикату і отримує частину кредиту певного позичальника. Первинна угода не змінюється в результаті укладання

угоди з надання частки у синдикаті, а боржник може взагалі не інформуватися про здійснення такої операції. Як правило, покупцю частки у синдикаті не надаються пріоритетні права в процесі вирішення питань між учасниками синдикату. Крім того, найбільш важливою відмінністю від інших типів операцій слід вважати те, що у випадку дефолту позичальника учасник синдикату, що "придбав" частину кредиту шляхом укладання угоди з надання частки у позиції, не має можливості першим представляти вимоги на активи боржника. Власне, з огляду на цю характерну рису, ми дотримуємося позиції, що операції з передачі прав на вторинному ринку є більш розповсюдженими, ніж укладання угод з надання частки у синдикатуванні.

Дещо відрізняється від інших концепцій науковий підхід до вивчення процесу організації торгівлі синдикованими позиками Б. Гаданця [8]. Економіст дійшов висновку, що ринок складається з трьох сегментів, серед яких — кредити за номінальною вартістю або близькою до номіналу, "левереджеві" позички та проблемні кредити. Даний підхід, безумовно, заслуговує на увагу, але потребує деяких уточнень. Мова йде про те, що, розглянувши документацію та статистичні джерела об'єднаних учасників ринку синдикованого фінансування, ми виявили, що позички, які торгуються за номінальною вартістю або близькою до номіналу, а також проблемні кредити належать до складових вторинного ринку, в той час як "левереджеві" кредити асоціації, що регулюють функціонування вторинного ринку синдикатування відносять до первинного ринку.

З метою підтвердження даної концепції пропонуємо розглянути кількісну та якісну структуру вторинного ринку синдикованого фінансування за 2006—2008 роки. Проведене дослідження свідчить, що основними видами позик системи вторинного ринку є проблемні кредити та позички за номінальною вартістю або близькою до номіналу. Крім того, найбільша кількість операцій припадає саме на кредити за номінальною вартістю — у 2007 році їх обсяг склав 492.7 млрд дол. США, в той час обсяг проблемних позик дорівнював 27.1 млрд дол. США. Між іншим, у процентному співвідношенні розподіл кредитів на вторинному ринку у 2007 році виглядає наступним чином — 94.7% та 5.2% відповідно (рис. 1).

Таке переважання позик, що торгуються за номінальною вартістю, можна, на наш погляд, охарактеризувати як стійку тенденцію розвитку вторинного ринку синдикованого фінансування. Такий висновок став логічним завершенням вивчення динаміки ринку за останні 17 років, протягом яких розрив між цими двома групами позик безперервно збільшувалася. Так, у 1992 році показники обсягів торгівлі проблемними кредита-

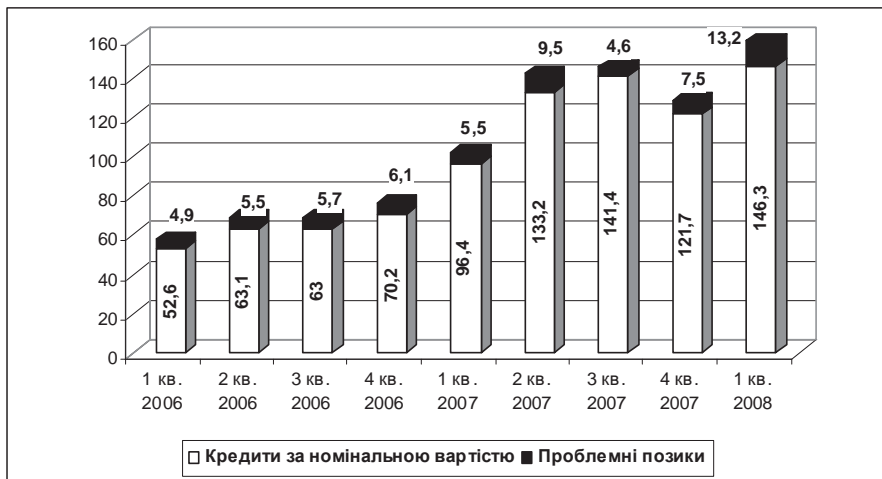


Рис. 1. Обсяги торгівлі на вторинному ринку синдикуваного фінансування у млрд дол. США [9]

ми та позиками за номінальною вартістю були практично рівними та наближалися до суми у 5,5 млрд дол. США, у 2003 році — 57,15 млрд дол. США та 87,42 млрд дол. США відповідно, а вже у 2007 році така різниця між ними складала 465,6 млрд дол. США на користь кредитів, що торгуються за номінальною вартістю [9].

На наш погляд, дослідження вторинного ринку синдикуваного фінансування не може вважатися вичерпним без здійснення порівняння показників вторинного ринку з динамікою первинного ринку даного фінансового інструменту (рис. 2). Маємо на увазі, що, з теоретичної точки зору, такий порівняльний аналіз дає змогу більш системно та комплексно розглядати дану проблему й оцінити масштаби ринків синдикуваного фінансування, що, безумовно, демонструють широке використання синдикуваних позик та їх значущість серед інших інструментів ринку капіталу.

З огляду на той факт, що первинний ринок виник раніше, закономірно, що його інфраструктура являє собою більш розгалужену та розвинену систему, ніж на вторинному ринку. Проте у цьому контексті доцільно наголосити, що за останні роки торгівля на вторинному ринку зростає значно більшими темпами, ніж розширюється первинний ринок синдикуваного кредитування. Зокрема, у 2007 році обсяг залучених синдикуваних позик на первинному ринку склав 2131 млрд дол. США, а у 2006 році цей показник дорівнював 2121,8 млрд дол. США, що фактично означає зростання ринку за рік майже на 10 млрд дол. США, в той час як обсяги торгівлі на вторинному ринку збільшилися майже у 2 рази — із 271,1 млрд дол. США у 2006 році до 519,8 млрд дол. США у 2007 році [9]. Загальний висновок з цього полягає у тому, що, безперечно, обсяги кредитів на вторинному ринку у порівнянні із первинним залишаються невеликими, але принципового значення за таких умов набувають тем-

пи зростання двох ринків, які дають підстави вважати вторинний ринок системою, що розвивається набагато динамічніше.

Здійснивши теоретичні узагальнення з даної проблематики, ми можемо стверджувати, що швидке зростання обсягів торгівлі на вторинному кредитному ринку є результатом, зокрема, активної діяльності учасників, які на ньому оперують. В економічній літературі виділяють три основні групи суб'єктів вторинного ринку синдикуваного кредитування, а саме — постійні учасники ("маркет-мейкери"), активні трейдери та випадкові інвестори.

Розкриваючи сутність категорії постійних учасників ринку, варто наголосити, що, як правило, це великі комерційні або інвестиційні банки, що укладають угоди з метою коригування власного рівня ліквідності. У цьому контексті також зауважимо, що інститути, які функціонують здебільшого на первинному ринку володіють окремими перевагами у діяльності на вторинному ринку. Насамперед, це пов'язане зі значною мірою обізнаності у питаннях документації синдикуваного фінансування та безпосе-

реднього доступу до неї.

Характеризуючи другу категорію учасників, так званих активних трейдерів, варто погодитись із Б. Гаданцем, що відносить до неї переважно інвестиційні та комерційні банки, що здійснюють операції з реалізації кредитів (боргу), ціна яких нижче номіналу (проблемних позик), а також "компанії-хижаки" [8]. До цієї категорії ми вважаємо доцільним додати також інших інституційних інвесторів, таких як страхові компанії, але зазначимо лише, що вони беруть не таку активну участь у процесі торгівлі. Що стосується останньої групи — "випадкових" учасників вторинного ринку, то більшість науковців дотримується думки, що вони оперують тут для коригування стану їх балансу з метою відповідності до певних регуляторних обмежень, а також хеджування ризиків.

У процесі здійснення даного дослідження з питання суб'єктного складу вторинного ринку синдикування ми звернули увагу, що більшість економістів розрізняють тільки три групи основних учасників торгівлі. На наш погляд, визначальну роль на ринку також відіграють організації, що регулюють роботу вторинного ринку. Вони являють собою об'єднання учасників ринку, на які покладено створення нормативних та рекомендаційних документів, що регламентують ведення торгівлі, систематизацію та публікацію статистичної інформації у сфері синдикуваного кредитування тощо.

Обґрунтовуючи нашу позицію щодо доцільності виділення даних організацій як окремої групи суб'єктів вторинного ринку у більш значному еволюційному поступі, зазначимо, що аргументами з цього приводу є, по-перше, той факт, що з розширенням торгівлі синдикуваними позиками на вторинному ринку його учасники потребували створення стандартів та нормативів для більш ефективного та безперебійного функціонування ринку. По-друге, кредити значно відрізняються за своєю суттю від цінних паперів, тому, зокрема, комітети з цінних па-

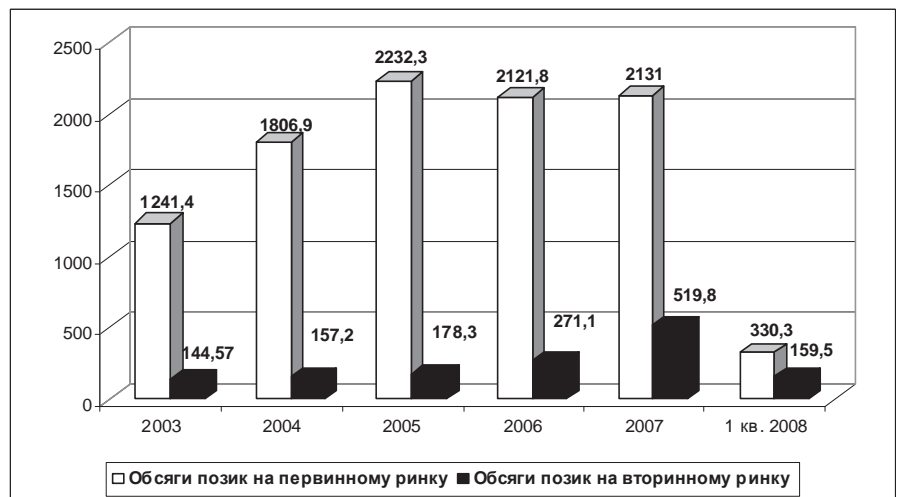


Рис. 2. Обсяги позик на первинному та вторинному ринках синдикуваного кредитування у млрд дол. США [9]

перів та обміну не в змозі регулювати торгівлю у цій сфері. На нашу думку, саме з цих причин регулювання ринку синдікованих позик та створення нормативних документів покладено на окрему групу організацій, що сформовані безпосередньо учасниками ринку синдікованого фінансування.

Нагадаємо, що на початку 90-х років ХХ ст. обсяги торгівлі на вторинному ринку зростали такими темпами, що його учасники потребували уніфікації правил торгівлі позиками. Тому в 1995 році було створено Асоціацію із синдікування та торгівлі кредитами у якості неприбуткової організації, основною метою якої стала розробка стандартів та функціональних процедур, ринкової практики та інших механізмів для збільшення рівня ліквідності синдікованих позик як фінансового інструменту. Серед функцій, що покладені на Асоціацію, основними, на наш погляд, є надання членам відповідної інформації щодо законодавчих, регулятивних нововведень; організація семінарів, конференцій у сфері торгівлі та синдікування позик; захист інтересів учасників ринку через законотворчий та інші механізми; створення єдиної бази даних з метою полегшення процесу оцінки ризиків для учасників ринку; публікація освітніх матеріалів та ринкових рекомендацій; надання арбітражних послуг для розв'язання суперечностей у цінкових питаннях тощо. Членство в Асоціації дає можливість брати участь у процесі прийняття рішень щодо розробки стандартів, правил та норм у сфері інфраструктури вторинного ринку синдікованих позик.

Серед організацій, що формують інституційну базу для регулювання ринку синдікованих кредитів, можна також виділити Асоціацію кредитного ринку Азійського та Тихоокеанського регіону, що була створена в 1998 році на основі угоди між банківськими інститутами. Ми хотіли б сказати, що Асоціація з синдікування та торгівлі кредитами є однією з основних серед інших організацій такого типу, оскільки вона представляє всі сегменти ринку синдікованих позик: надання нових кредитів (первинний ринок), продаж часток у кредитах та операції з передачі прав (вторинний ринок) та управління активами інституційних інвесторів.

Завершуючи аналіз учасників, задіяних у торгівлі позиками на вторинному ринку, наголосимо, що комерційні банки оперують на первинному ринку синдікованих кредитів, в той час як інші фінансові інститути відкрили для себе вторинні ринки кредитних ресурсів. Так, наприклад, інвестиційні банки, пенсійні фонди та страхові компанії оперують на якісно нових вторинних ринках синдікованих позик, що динамічно розвиваються. З іншого боку, у контексті суб'єктного складу ринків з огляду на вищенаведені аргументи особливої актуальності набуває діяльність організацій — професійних об'єднань учасників торгівлі на первинному та вторинному ринках синді-

кованого фінансування, що регламентують та регулюють їх функціонування.

ВИСНОВКИ

Відповідно до основної мети дослідження ми розглянули структуру та інституційний апарат вторинного ринку синдікованого фінансування, динаміку розвитку ринку, здійснили порівняльний аналіз кількісних показників зростання первинного та вторинного ринків синдікування позик. Отже, підсумовуючи, по-перше, зауважимо, що проблема становлення вторинного ринку синдікування позик є однією із найбільш дискусійних у сфері синдікованого фінансування. Дослідивши більшість підходів до даного питання, ми вважаємо, що основними причинами формування вторинного ринку стали необхідність збільшення рівня ліквідності даного фінансового інструменту та стандартизація кредитної документації.

По-друге, проведений аналіз свідчить про те, що вторинний ринок синдікованого фінансування динамічно розвивається і, хоча обсяги позик, що обертаються на ньому, залишаються невеликими у порівнянні із первинним ринком, темпи зростання вторинного ринку значно перевищують кількісні показники, що демонструє останнім часом первинний ринок. Додамо, що, як правило, більшість економістів вивчають виключно структуру первинного або суто вторинного ринку синдікованих позик, не розглядаючи ці категорії у взаємодії. На нашу думку, такий односторонній аналіз не може вважатися виснажливим, оскільки він не надає комплексного розуміння всієї системи перерозподілу синдікованих кредитів на ринку.

По-третє, вивчаючи суб'єктний склад вторинного ринку, ми звернули увагу на активну діяльність об'єднань професійних учасників ринку у процесі регулювання торгівлі. У нашому дослідженні ми пропонуємо розглядати такі об'єднання, як повноцінних учасників ринку та обґрунтовуємо їх роль в удосконаленні правової основи та засад функціонування ринку.

Крім того, необхідно констатувати той факт, що результати дослідження мають широкий спектр застосування, насамперед, для трансформаційних економік та України, зокрема. На жаль, одіозною для нашої країни вже стала проблема дефіциту великих обсягів довгострокових кредитних ресурсів та досить значного рівня ризиків, що пов'язані з їх наданням. До того ж, вітчизняні підприємства в умовах підвищення темпів зростання економіки потребують великих обсягів фінансових ресурсів, що не в змозі надати один банк. Надзвичайно ефективним методом усунення вищенаведених проблемних аспектів або, принаймні, пом'якшення їх негативних наслідків, що присутні не тільки в економіці України, а й у більшості трансформаційних держав, є

залучення синдікованих позик. З іншого боку, без сумніву, співробітництво з промисловими підприємствами є пріоритетним напрямом діяльності вітчизняних банківських інститутів.

В нашій державі первинний ринок синдікованого фінансування знаходиться на стадії становлення, в той час як вторинний ринок взагалі не функціонує. В цьому контексті теоретичні напрацювання у цьому напрямі набувають особливого значення. Насамперед, для збільшення рівня ліквідності даного фінансового інструменту важливою є реалізація проблемних позик на вторинному ринку, тобто можливість здійснення операцій з передачі прав за кредитами та укладання угод з надання частки у синдікуванні, що розглядаються у даному дослідженні. Крім того, необхідною передумовою використання фінансового інструменту, що вивчається, є стандартизація кредитної документації та правової основи торгівлі. Слід зауважити, що ми запропонували аналіз суб'єктів ринку, що реалізують ці функції.

Отже, на наш погляд, основою процесу створення та розвитку системи вторинного ринку синдікованих позик у державах із трансформаційною економікою та, зокрема, в Україні має стати запозичення досвіду у сфері синдікованого фінансування, уніфікація кредитної документації, організація конференцій за участю іноземних експертів, створення методичних матеріалів. Безумовно, позитивним фактором формування вторинного ринку виступає також створення інформаційної бази, що містила б дані про вже залучені синдіковані позики.

Література:

1. Громковский В., Прудников А. Синдицированное кредитование // Вестник ассоциации российских банков. — 2000. — №17. — С. 15—18.
2. A. Gupta, A.K. Singh, A.A. Zebedee Liquidity in the pricing of syndicated loans // Journal of financial markets. — 2007. — № 4. — P. 1-35.
3. Gorton G.B., Haubrich J.G. The loan sales market // Research in financial services. — 1990. — №2. — P. 85—135.
4. Fight A. Syndicated lending // Essential capital markets. — 2004. — P. 6.
5. Armstrong J. The syndicated loan market: Developments in the North American Context. — Bank of Canada: Working paper 2003—15. — P. 20—21.
6. F. J. Fabozzi Bank loans: Secondary market and management. — 1998. — P. 3.
7. A.A. Taylor, R. Yang The evolution of the corporate loan asset class // Loan syndication and trading Association. — 2004. — P. 2—3.
8. B. Gadanecz Syndicated loan market: structure, development, implications // BIS Quaterly Review. — December 2004. — P. 83—85.
9. www.lsta.org

Стаття надійшла до редакції 22 жовтня 2008 р.