



РАЗЛИКИТЕ ПОМЕЃУ ИНВЕСТИЦИСКОТО И КОМЕРЦИЈАЛНОТО БАНКАРСТВО

д-р Љупчо Давчев¹, м-р Тамара Јованов-Марјанова²

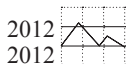
Апстракт

Комерцијалните банки претставуваат финансиски посредници со многу мал дел на капитал и релативно голем дел на краткорочни долгови во форма на депозити. Многу често овие депозити се исплатливи во момент на побарување и се издаваат на голем број различни поединци и фирми. Фондовите на комерцијалните банки, примарно се користат за кредитирање на физички и правни лица. Постоенето на комерцијалните банки произлегува од проблемот на информациската асиметрија. Инвестициското банкарство се состои од збир на хетерогени активности од кои повеќето може да бидат класифицирани како: услуги на загарантиран пласман и советодавни услуги; тргување и брокерство и управување со средства (традиционални и алтернативни). Суштината на нивната работа се услугите каде што се презема ризик и советодавните услуги. Банките кои ги вршат и комерцијалните и инвестициските банкарски активности се обележани како универзални банки. Додека во минатото универзалното банкарство било забрането во некои правни системи, денес е дозволено секаде. Бидејќи и инвестициското и комерцијалното банкарство почиваат врз основа на продукцијата на информации и нивното процесирање, многу поефикасно е да се извршуваат двете активности во исто време. Овој труд ги разграничува начините на функционирање на овие три концептуално различни типови на банки и ги објаснува спецификите на нивната работа.

Клучни зборови: *депозитарни институции, информациска асиметрија, иницијална јавна понуда, советодавни услуги, конфликт на интереси.*

1) Доктор по економски науки, Економски факултет - Штип, ljupco.davcev@ugd.edu.mk

2) Магистер по економски науки, Економски факултет - Штип,
tamara.jovanov@ugd.edu.mk



Вовед

Инвестициското банкарство е банкарска активност која не се класифицира како комерцијално банкарство. Комерцијалното банкарство може кратко, но ефикасно да се дефинира како земање на депозити и кредитирање“. Со други зборови, комерцијалните банки, едноставно, позајмуваат пари во форма на депозити и ги даваат на фамилии/физички лица (автомобилен, станбен кредит и сл.) и правни лица (за потребите на финансирање на нови погони, машини, плата на вработените и сл.) во форма на кредити. Бидејќи комерцијалните банки најмногу се финансирани преку депозити, тие понекогаш се нарекуваат и депозитарни институции. Но, се разбира дека комерцијалните банки функционираат покомплексно од ова: банките собираат пари на многу начини (освен депозити), а и типовите на кредити кои ги даваат се многубројни. Сепак, суштината на комерцијалното банкарство е токму во земање на депозити и кредитирањето“.

Во рамките на банкарството, секој дел кој не е опфатен во комерцијалното банкарство спаѓа во делот на инвестициското банкарство. За разлика од комерцијалното банкарство, инвестициското банкарство опфаќа хетерогена група на активности, кои може да бидат класифицирани во три главни области:

1. Основно или традиционално инвестициско банкарство, кое понатаму може да биде разложено на: а) преземени услуги со ризик, односно услуги со загарантиран пласман, кои се состојат од асистирање на компании во добивање на капитал на финансиските пазари, б) советодавни услуги, кои се состојат во помагање на компании во извршување на трансакции како што се соединувања, преземања, реструктурирање на долгот и сл.;
2. Тргување и брокерство, кое се состои во купување и продавање на хартии од вредност со користење на парите од банката (сопствена трговија) или во име на клиентите (брокерска);
3. Управување со средства, што сама по себе е многу хетерогена област. Едноставно кажано, се состои од управување на парите од инвеститорите. Тоа може да се разложи на две главни категории: а) традиционално управување на средствата (како на пример флексибилен заеднички фонд) и б) алтернативно управување на средства, што вклучува фондови со недвижнини, хеџ фондови, приватни инвестициски фондови и сите други можни начини за инвестирање во алтернативни класи на средствата.



За сите три области е значајна истражувачката дејност која ги поткрепува инвестициските одлуки (тргување и брокерство и управување со средства), како и основната функција на инвестициското банкарство. Меѓутоа, поради можните конфликти на интереси (на пример, препорачување на емитентот, едноставно, поради тоа што е клиент) истражувачката дејност, обично, е организирана како одвоена од основното инвестициско банкарство.

Комерцијално банкарство

Комерцијалните банки може да бидат дефинирани како финансиски посредници со многу мал дел на капитал и релативно голем дел на краткорочни долгови во форма на депозити. Многу често овие депозити се исплатливи во момент на побарување и се издаваат на голем број различни поединци и фирми. Фондовите на комерцијалните банки примарно се користат за кредитирање на физички и правни лица. Многу од овие физички и правни лица, кои позајмуваат од банките, немаат пристап до други извори на средства, како јавно тргувани обврзници и акции. Освен тоа, способноста за отплаќање на кредити може да не е јавно достапна информација. Во таа смисла, ако се обезбеди кредит на овие должници, тогаш ќе биде тешко да се вреднуваат, односно тие ќе бидат нетранспарентни. Многу е голема веројатноста нетранспарентните должници да бидат мали бизниси и поединци, отколку големи фирми. Во отсуство на комерцијалното банкарство, потенцијалните пазари за обезбедување на кредит на овие нетранспарентни правни и физички лица, би биле предмет на несакана селекција и разни типови на проблеми гледано од морална страна. Поточно, ако давателот треба да даде кредит со одредена каматна стапка на заемот, тогаш повисоките ризични должници би имале поголем поттик да аплицираат за заем, отколку оние пониско ризични должници. Ако кредиторот (заемодавачот) не може да прави разлика на ризиците, тогаш резултатот ќе биде дека заеми се дадени на должници кои имаат повисок кредитен ризик од просечниот.

Покрај тоа, ако кредиторите ја имаат можноста да го одберат ризикот на нивните инвестиции, кои се финансирани со нивните кредити, тогаш поради ограничената одговорност, тие би имале поттик да ги одберат екстремно ризичните инвестиции. Ако кредиторот не може да прави разлика на ризикот од инвестициите на должниците, тогаш овие заеми би имале прекумерни стандардни стапки. Доколку неповолната селекција, и/или моралниот поттик за екстремно ризичните инвестиции не би наидувале на сериозни мерки, тогаш пазарите за кредитирање би се срушиле (Akerlof, 1970). Во помалку ригорозните случаи кредитниот пазар може да постои,



но кредитирањето на должниците може да се рационализира (Stiglitz and Weiss, 1981). Вакви дисфункции може да се коригираат доколку кредиторот има подобри информации во однос на потенцијалните должници, односно кредитокорисници и нивните инвестициски активности. Овие информации може да се добијат со мониторинг на потенцијалните кредитокорисници и нивните инвестиции. Но, кредитниот скрининг и мониторингот се скапи. Diamond (1984) и Ramakrishnan and Thakor (1984) покажуваат дека кога скринингот на кредитот е скап, тогаш најефикасен начин за да се постигне тоа е преку анализа на финансиската структура, која наоѓа стандардна примена кај комерцијалните банки. Менаџерот на банката може да ги повлече депозитите од многу различни и мали инвеститори и да ги искористи за давање на заем на должниците, чиј кредитен ризик е проверен од страна на банкарскиот менаџер. Овој процес е ефикасен, поради тоа што наместо секој од помалите инвеститори да ја врши проверката за кредитирање на секој апликант за заем, кредитната проверка за заем се изведува само еднаш од страна на банкарските менаџери. Делегирањето на оваа проверка на менаџерите ја намалува непотребната проверка на заеми, ако тие се изведени од страна на повеќе мали инвеститори. Малите инвеститори (вложувачи) може да потврдат дека банкарските менаџери проверуваат ефикасно, поради тоа што со давање на заеми на голем и разновиден сет на позајмувачи, стандардизираните заеми треба да бидат посигурни, поради тоа што карактеристичните стандардни ризици се контролирани. Исто така, скапите следења на должничките инвестиции може ефикасно да бидат извршени преку анализата на финансиската структура која ја врши банката. Rajan (1992) покажува дека ефикасен мониторинг може да биде постигнат со тоа што банката ќе прави релативно краткорочен заем, со проверка на должничкиот перформанс пред обновување на заемот. Слично на тоа, тврдењето на Berlin and Mester (1992) дека банкарските кредити ќе имаат тенденција да вклучат договори кои му овозможуваат на банкарскиот менаџмент дискреција околу тоа дали заемите треба да бидат продолжени или не. Во многу случаи, банкарскиот менаџмент ќе се откаже од договорот доколку се утврди привремен прекршок од страна на должникот. Оваа флексибилност во договорот за заем, посебно овозможува бенефиции за релативно ризичните должници. Повторените интеракции помеѓу банкарскиот менаџмент и должникот, а и кредитната информација, која раководството ја стекнува во текот на овој процес, овозможува долгорочна врска меѓу банката и должникот. Еден потенцијален недостаток на оваа врска е тоа што банките може да стекнат претерана моќ над каматните стапки, што може да ја наплатат повеќекратно во иднина. Како и да е, Von Thadden (1995) покажува



дека заложувањето на идните заеми се прават по претходно договорена каматна стапка со што се минимизира овој проблем. Поради оваа причина, банкарските заеми имаат тенденција да се прават по договорени обврски.

Да резимираме, постоењето на комерцијалните банки произлегува од проблемот на информациската асиметрија. Доколку правните и физичките лица би имале пристап до финансиските пазари со издавање на обврзници и акции, тогаш улогата на комерцијалните банки би била бесполезна. Но, овде мора да се спомене дека судирот поради информациските асиметрии е причина на постоењето и на инвестициските банки.

Инвестициски банки

Погоре споменавме дека инвестициското банкарство е сè она што не е комерцијалното банкарство. Но, инвестициското банкарство се состои од збир на хетерогени активности од кои повеќето може да бидат класифицирани како: а) услуги на загарантиран пласман и советодавни услуги; б) тргување и брокерство и в) управување со средства (традиционални и алтернативни). Суштината на нивната работа се услугите каде што се презема ризик и советодавните услуги.

Со услугите на преземениот ризик, односно услугите со кои се дава гаранција, инвестициските банки им помагаат на правните лица, фирмите, да соберат средства преку издавање на хартии од вредност на финансиските пазари. Овие хартии од вредност вклучуваат капитал, долг, како и хибридни хартии од вредност, како што се конвертибилен долг или долг со определена гаранција. Инвестициските банки ги структурираат трансакциите со проверка на финансиските податоци, бизнис побарувањата, со тоа што вршат длабинска анализа и таргетирање на цените на хартиите од вредност. Овие услуги се дефинираат како услуги со преземен ризик, т.е. услуги со дадена гаранција, бидејќи инвестициските банки, всушност, купуваат хартии од вредност од издавачот вложувајќи средства на банката и потоа ги препродаваат на пазарот.

Кога станува збор за капиталот, ова е направено преку иницијална јавна понуда (Initial Public offerings, IPO). Јавната понуда е општ термин, но постојат неколку алтернативни структури на понуди, во зависност од типот на акции кои се продаваат, каде што е пододредена компанијата, на кого се однесува понудата итн. Исто така, инвестициските банки структурираат сезонски понуди на капиталот (Seasoned equity offerings SEO) и понуди на правата кои, пак, се трансакции преку кои пододредените фирми можат да го зголемат акционерскиот капитал.

Осврнувајќи се на должничките понуди, мора да се напомене дека понудата на обврзницата не е многу различна со понудата на капиталот.

Исто така, исти се и вклучените страни, а и процесот е сличен. Меѓутоа, релевантна задача во услугите со преземање на ризик е начинот на кој се поставуваат цените на хартиите од вредност. Навистина, начинот на кој е поставена цената е од круцијално значење, поради фактот што разликата во цените е клучна варијабла во која било понуда. Сама по себе, улогата на инвестициската банка е стриктно поврзана со механизмот на поставување на цени. Како што беше наведено погоре, процесот на издавање на обврзница не е многу различен со тој на понуда на капитал. Меѓутоа, прашањето е колку е тешко вреднувањето при издавање на обврзница во споредба со капиталот? Поради ова, земените проценти од страна на инвестициските банки во јавна понуда се повисоки од кои било други давачки во однос на понуда на хартии од вредност. Поради ова, вистинската разлика меѓу обврзници и акции станува јасна. Во просек, обврзниците се многу полесни да се вреднуваат во однос на капиталот. Една од причините која објаснува зошто е ова така, поврзана е со кредитниот рејтинг кои, пак, од друга страна се мислења за кредитоспособноста на правното лице, фирмата (или нивните должнички обврзници) изразени преку независни агенции. Кога се вреднуваат обврзниците, присуството на рејтинг многу ја олеснува работата на инвестициските банки. И, покрај тоа што има сличност во процесот, разликата меѓу обврзници и акции, исто така се рефлектира и во организациската структура на инвестициските банки: понудата на капитал, обично, се менаџира преку делот на пазарот на капитал (Equity Capital Market ECM), додека делот на долг се менаџира преку делот на должничкиот пазар (Debt Capital Market, DCM).

Исто така, инвестициските банки им помагаат на правните лица, компаниите, да ги користат нивните средства за издавање на долг и овој процес се нарекува секјуритизација, а издадените хартии од вредност се нарекуваат хартии од вредност поддржани од средства (asset backed securities). Многу комерцијални банки ги претвораат нивните заеми во хартии од вредност. Всушност, во последните години традиционалната активност на комерцијалните банки преминува од модел каде што банките кои даваат заеми ги чуваат во нивните баланси на состојба, до модел во кој банките кои даваат заеми потоа ги продаваат на пазарот преку процесот на секјуритизација. Во тој поглед, иако комерцијалното и инвестициското банкарство се две многу различни типови на бизнис, последниот модел многу наликува на услугите на преземање на ризик од инвестициските банки. Имено, кога инвестициските банки им помагаат на правните лица да го зголемат капиталот на финансиските пазари, тие не заземаат ниту должничка ниту сопственичка позиција на тоа правно лице. Со други зборови, на крајот од трансакцијата, банката не трпи никаков ризик



поврзан со издавачот на обврзниците, односно хартиите од вредност. Токму ова се случува кога комерцијална банка одобрува заем на должник, обврзник, кој потоа поминува кон процес на секјуритизација.

Додека здружениот заем изгледа дека е многу сличен со секјуритизацијата, всушност, тоа е многу различно. Најважната разлика е во отсуството на инвеститори. Всушност, општа дефиниција за здружениот заем е следната: тоа е заем, преголем за да биде издаден од една единствена банка и за кого е неопходно да се соберат повеќе банки, здружени и координирани од една водечка банка. Како резултат на тоа, секоја банка од здружението позајмува пари на должникот, а во делот, пак, на понуда на обврзници тие се купуваат од инвеститори. Иако обврзниците и здружените заеми се различни, тие имаат и некои заеднички карактеристики. Како на пример, вреднувањето на обврзниците го рефлектира моделот кој се користи во бизнисите со позајмување. Ова, исто така, објаснува зошто комерцијалните банки почнаа да се префрлаат на услуги со преземање на ризик и зошто инвестициските банки се активни позајмувачи на пазарот на здружените заеми.

Инвестициските банки обезбедуваат советодавни услуги за да им помогнат на нивните клиенти, правни лица, компании, со соединување и преземања, како и во целина корпоративно реструктурирање. Инвестициските банки извршуваат различни задачи како советници. Како прво, тие се грижат за многуте технички аспекти поврзани со трансакциите. Како на пример, во договор за соединување и преземање, инвестициските банки ги собираат и процесираат информациите за компаниите инволвирани во трансакцијата, даваат мислење за цената која треба да се плати, укажуваат на најдобриот начин на конструирање на договорот, им помагаат на своите клиенти во преговорите и слично. Постоечките емпириски докази укажуваат на тоа дека инвестициските банки имаат битна улога во дизајнирањето, структурирањето и имплементирањето на соединувањата и преземањата, а со тоа нивното искуство, репутација и врска со клиентите значајно го зголемува богатството на акционерите вклучени во трансакцијата. Но, инвестициските банки не даваат советодавни услуги само за соединување и преземање. Всушност, фирмата може да биде разгледувана како комбинација од договори. Понекогаш овие договори имаат потреба да се реконструираат. Ова реконструирање може да биде предизвикано од финансиски проблеми. Главните типови на реконструирани трансакции грубо може да бидат класифицирани во две главни категории: а) реконструирање на средствата и б) реконструирање на долгот. Трансакциите поврзани со средствата се наоѓаат во продажба на подружница или некое одредено средство на трета партија или во



креирање на нови акционерски класи. Овој тип на трансакција уште се нарекува и делба на акција, која вклучува делба на капитал, секундарен производ-акција, таргетираните акции и слично. Реконструирањето на долгот вклучува промена на карактеристиките на незаклучените договори за долг (како на пример, продолжување на рокот на достасување, намалување на износот, претворање во капитал и слично).

Како што беше наведено во воведниот дел, приватниот капитал е дел од алтернативната активност на управување со средствата, кој, пак, не е дел од општиот инвестициски банкарски бизнис. Но, при објаснување за инвестициското банкарство мора да се вклучи и приватниот капитал. Како прво, фондот на приватниот капитал е многу значаен клиент на инвестициските банки и во услугите за преземање на ризик и во советодавните услуги. Како второ, инвестициските банки се важни играчи во индустријата на приватниот капитал. Всушност, сите поголеми инвестициски банки менаџираат некои фондови на приватен капитал. Со овие две причини е објаснето и зголемувањето на мобилноста на човечките ресурси од инвестициските банки во индустријата на фондовите на приватниот капитал.

Иако комерцијалните и инвестициските банки вршат тотално различни активности, нивната економска рационалност потекнува од иста основа. Зошто постојат комерцијалните банки? Ако правни и физички лица би имале пристап до финансиските пазари со користење на обврзници и акции, тогаш не би имало потреба од постоењето на комерцијални банки. Комерцијалните банки ги собираат и процесираат информациите за потенцијални должници и ги контролираат нивните активности. Зошто една фирма има потреба од инвестициска банка за да ги продаде нејзините хартии од вредност на пазарот? Зошто се има потреба од инвестициска банка при вршење на комплексно спојување или имплементирање на план за реконструкција на фирма која има финансиски проблеми. Сепак, ова е предмет на информациона асиметрија. Доколку едно правно лице беше во можност кредибилно да влезе во финансискиот пазар и да ги даде своите обврзници или акции, без учество на трета партија, а притоа да гарантира за нивниот квалитет, тогаш инвестициските банки не би постоеле. Работите се слични и со советодавните услуги. Имено, улогата на инвестициските банки е да ги собира и процесира информациите и врз основа на овие информации објективно да го сертифицира квалитетот на учесниците од договорот на пазарот. Различни улоги, ист проблем - информациска асиметрија.



Заклучок: Универзално банкарство и можен конфликт на интереси

Банките кои ги вршат и комерцијалните и инвестициските банкарски активности се обележани како универзални банки. Додека во минатото универзалното банкарство било забрането во некои правни системи, денес е дозволено секаде. Бидејќи и инвестициското и комерцијалното банкарство почиваат врз основа на продукцијата на информации и нивното процесирање, многу поефикасно е да се извршуваат двете активности во исто време. Како на пример, информацијата собрана за време на процесот во врска со позајмување може да биде искористена, пак, и во процесот на инвестициското банкарство. Важи и обратниот процес, каде што инвестициските банкарски трансакции се дискретни и кореспондираат на релативно многу кратко време. Спротивно од ова, комерцијалното банкарско позајмување е континуиран тип на активност, што ги опфаќа следењето на компаниите кои имаат позајмено средства. Во оваа смисла, универзалните банки треба да имаат компетитивна предност во однос на инвестициските банки. Всушност, кога инвестициските банки даваат услуги, тие го гарантираат квалитетот на договорот. Во услугите со преземен ризик банките, всушност, ги ставаат на пазарот хартиите од вредност од издавачот, за купување од инвеститорите. Како советници на двете групи, банките произведуваат информации за да определат цена за соединување, вредност за потенцијалната синергија, ризиците од оваа трансакција и друго. Бидејќи цената на собирање и процесирање на информација е поголема за инвестициските банки, тие даваат помалку информации во споредба со комерцијалните банки (Puri, 1999).

Но, колку и да е јак ефектот на гаранција даден од универзалните банки, тој може да биде под влијание од ефектот на конфликт на интереси. Иако обичните инвестициски банкарски активности се судираат со конфликт и во склоп на инвестициските банкарски активности, сепак, фокусот овде е појава на потенцијални конфликти, кога инвестициските и комерцијалните банкарски активности се вршат од една институција.

Главниот извор на конфликт во универзалното банкарство, без сомнение, е потенцијална злоупотреба на приватните информации. Како на пример, банката може да знае дека ризикот од пропаѓање на некој нивни клиент ќе се зголеми или се зголемил. Притоа, оваа банка може да има причина да ѝ асистира на компанијата со тоа што ќе учествува во процесот на продажба на хартии од вредност на инвеститорите, со цел да се финансира компанијата за да се исплати долгот. Дури и кога даваат советодавни услуги, универзалните банки може да ја злоупотребат приватната информација. Како на пример, инвестициската банка која е изложена



(како комерцијална банка) на фирма која е во финансиски проблеми ќе препорача (како инвестициона банка) преземање на компанијата со голем прилив на средства, со една единствена цел отплаќање на долгот. Исто така, комерцијалната банка може да ги искористи приватните информации на даден клиент, на начин што ќе може да го оштети клиентот, на пример да советува друга фирма за доброволно преземање.

Универзалното банкарство може да се судри со друг тип на конфликт на интереси, кои не се поврзани со злоупотреба на приватната информација. Комерцијалната банка може да ја искористи нејзината моќ на позајмување во услугите на преземање на ризик или советодавните услуги или може да одбие да позајми заем сè додека фирмата не ги користи нејзините инвестициски банкарски услуги.

Бидејќи универзалните банки се судираат со потенцијалниот конфликт на интереси, инвестициските банки треба да даваат многу покредибилен ефект во гаранцијата, при асистирањето на фирмите во издавањето на хартии од вредност. Доколку рационални инвеститори предвидат кој тип на банки имаат поголем ефект на гаранција, така тие ќе ги вреднуваат соодветно хартиите од вредност. Поконкретно, доколку инвеститорите го согледуваат ризикот од гаранцијата со конфликт, тогаш хартиите од вредност дадени од универзалните банки ќе бидат вреднувани пониско во однос на хартиите од вредност дадени од инвестициските банки. Во спротивно, доколку конфликтот на интереси се смета дека е неважен, тогаш сè што е дадено од универзалните банки треба да биде вреднувано повисоко. Puri (1996) покажува дека универзалните банки даваат поголем ефект на гаранција во споредба со инвестициските банки. Со други зборови, во отсуство на која било друга регулатива, еден вид на пазарна дисциплина ја лимитира злоупотребата на приватната информација од универзалните банки.

Прилично нов емпирички доказ потврдува дека позајмувањето и преземањето на ризик носат бенефит и за компаниите и за банките (Drucker и Puri, 2005). Компаниите, особено оние со низок кредитен скоринг, имаат бенефит од намалените давачки. Банките имаат бенефит од јаката врска со клиентите, која, пак, ја зголемува веројатноста за добивање на постоечки и идни бизниси.

Всушност, многу од инвестициските банки, ако не и универзалните банки, барем се активни во бизнисот на позајмување. Притоа, се забележува дека проблемот со конфликтот на интереси треба да биде оставен на пазарот. Секако дека постојат конфликти на интереси, но позитивните ефекти од обемот на економијата ги надминува негативните.



Користена литература:

- Akerlof, G. (1970). The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84, 488–500.
- Stiglitz, J. E. & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *American Economic Review*, 71, 393–410.
- Diamond, D., “Financial Intermediation and Delegated Monitoring”, *Review of Economic Studies* (1999)
- Ramakrishnan, R. T. S. & Thakor, A. V. (1984). Information Reliability and a Theory of Financial Intermediation. *Review of Economic Studies*, 51, 415–432.
- Rajan, R. and L. Zingales (1998). “Financial Dependence and Growth,” *American Economic Review* 88, 559-586.
- Berlin, M. & Mester, L. (1992). Debt Covenants and Renegotiation. *Journal of Financial Intermediation*, 2, 95–133.
- Von Thadden, E. L. (1995). *Long-term contracts, short-term investment and monitoring. Review of Economic Studies*, 62, 557–575.
- Puri, M. (1996). Commercial banks in investment banking. Conflict of interest or certification role? *Journal of Financial Economics*, 40, 373–401.
- Puri, M. (1999). Commercial banks as underwriters: implications for the going public process. *Journal of Financial Economics*, 54(2), 133–163.
- Drucker, S. & Puri, M. (2005). On the benefits of concurrent lending and underwriting. *Journal of Finance*, 60(6), 2763–2799.