

РЫНКИ ТОВАРОВ И УСЛУГ

И. В. Шевелева

канд. экон. наук, экономист Аналитического центра АК «АЛРОСА» (ЗАО) (Москва)

РОЛЬ КРЕДИТА НА МЕЖДУНАРОДНОМ АЛМАЗНО-БРИЛЛИАНТОВОМ РЫНКЕ

Структура международного алмазно-бриллиантового рынка сохранялась практически неизменной с конца 1830-х до 1990-х гг. Основой ее стабильности являлась монополия картеля «Де Бирс» со сложившимися структурами собственности, контроля, контрактных отношений и торговых практик. Объявленное в 1999 г. достаточно неожиданное для участников рынка решение «Де Бирс» об отказе от роли «хранителя» мирового алмазного рынка и последовавшие за этим действия обозначили начало перемен. В частности, «Де Бирс» устранила с рынка один из инструментов регулирования, которым являлись запасы алмазов, чьим накоплением монополия успешно сглаживала глубину конъюнктурных спадов на рынке в периоды низкой экономической активности. Издержки по финансированию запасов алмазов относились на счет «Де Бирс». В условиях прогнозируемого с конца 1990-х гг. долгосрочного дефицита алмазного сырья на рынке целесообразность хранения запасов алмазов выглядела весьма сомнительной. Распродажа сырых алмазов из запасов «Де Бирс», проведенная в рамках объявленной новой стратегии, привела к существенному росту предложения сырых алмазов в ограниченный период времени. По некоторым сведениям, за период 2000—2006 гг. «Де Бирс» продала из запасов алмазы на 5 млрд долл. при среднем годовом объеме мирового рынка необработанных природных алмазов 11 млрд долл. При этом цены на алмазы не упали, поскольку на вторичном алмазном рынке в торгово-гранильных центрах наблюдался уверенный спрос.

К 2004 г. стало ясно, что запасы алмазно-бриллиантовой продукции переместились в торгово-гранильные центры и все бремя по их поддержанию и финансированию легло на участников вторичного алмазного рынка. Однако вторичный рынок не справляется с новой функцией по целому ряду причин. Во-первых, финансирование запасов алмазно-бриллиантовой продукции предполагает отложенные продажи, связывание денежных средств, недополученную в текущем периоде прибыль в условиях низкой нормы прибыли фирм, работающих на вторичном рынке, которая составляет около 2% у дилеров и 7—8% у производителей бриллиантов и ювелирных изделий с бриллиантами (табл. 1). Во-вторых, и, с точки зрения автора, это не менее важно, особенности организации и функционирования вторичного рынка предполагают системообразующую роль кредита и взаимоотношений «кредитор-заемщик», и проблемы с недостаточностью кредитов весьма негативно сказываются на экономике фирм и отрасли в целом.

Таблица 1

Распределение прибыли в мировом алмазопроводе в 2004 г.

Показатели	Месторождение	Продажи алмазов	Дилеры сырых алмазов	Производители бриллиантов	Дилеры бриллиантов	Производители ювелирных изделий	Дилеры ювелирных изделий	Розничные продавцы ювелирных изделий
Продажа, млрд долл.	10,068	11,3	11,9	12,1	16,74	28,47	30,27	60,58
Валовая прибыль, %	60	15	7	25	14	25	6	50
Чистая прибыль, %	40	8	2	7	2	10	2	8
Чистая прибыль, млрд долл.	4,027	0,904	0,238	0,847	0,3348	2,847	0,6054	4,8464

Источник: (Chaim, 2007).

Международный алмазно-бриллиантовый рынок естественно рассматривать как единый при всей сложности его иерархической структуры. На первичном уровне основными производителями и продавцами необработанных природных алмазов являются крупные транснациональные и национальные компании: «Де Бирс» (44%), «АЛРОСА» (18%), «Рио-Тинто» (8%), «Би-Эйч-Пи — Биллитон» (8%), «Катока» (3%) и МИБА (8%)¹. Дальнейшее перераспределение алмазного сырья происходит в торгово-посредническом и гранильном секторах — на вторичном рынке — многочисленными фирмами, производящими из алмазов бриллианты и/или перепродающими алмазы и бриллианты. На потребительский рынок алмаз попадает в виде ювелирного изделия с бриллиантом.

Особенности организации и функционирования этих трех основных секторов международного алмазного рынка (табл. 2), в совокупности, определяют характер проблем, с которыми сталкивается современный алмазный рынок. Основной в настоящее время является проблема недофинансирования отрасли, недостаток банковских кредитов в условиях, когда потребность в кредите существует у большинства участников рынка.

Таблица 2

Особенности организации и функционирования алмазного рынка

Характеристики	Первичный рынок	Вторичный рынок	Рынок ювелирных изделий с бриллиантами
Тип конкуренции	Олигополистическая конкуренция	Свободная конкуренция	Свободная конкуренция
Основные игроки	3—5	Более 100	Более 1500
Особенности маркетинговых технологий	— Продажи алмазов 10 раз в год крупными партиями; — связанность контрактов; — продажи партиями.	Непрерывные во времени продажи средними и мелкими оптовыми партиями	Розничные продажи
Источники финансирования	Покупатели — сайтхолдеры — используют банковские кредиты и/или собственные средства	Покупатели — гранильные и посреднические фирмы — используют в основном банковское и коммерческое кредитование	Покупатели — ювелирные фирмы — используют в основном банковское и коммерческое кредитование
Единица товарной продукции	Комплекты алмазов	Комплекты алмазов, оптовые партии бриллиантов	Индивидуальные ювелирные изделия

¹ Приведены доли (по стоимости) в продажах участников мирового рынка необработанных природных алмазов за 2005 г., рассчитанные по годовым отчетам компаний «Де Бирс», «АЛРОСА», «Рио Тинто», «Би-Эйч-Пи — Биллитон». Суммарный объем продаж необработанных природных алмазов на добывающем мировом алмазном рынке в 2005 г. составил 13,4 млрд долл.

Окончание табл. 2

Характеристики	Первичный рынок	Вторичный рынок	Рынок ювелирных изделий с бриллиантами
Институциональные аспекты (характер сделок-контрактов)	— Цикличность сделок; — классические контракты	— Иерархичность — множественность сделок; — цикличность сделок; — сделки на доверии (имплицитность, отношенческий характер); — этническая, религиозная, семейная идентичность участников сделок	— Классические контракты; — непрерывность сделок

Организация продаж на первичном алмазном рынке

Крупные производители алмазов «Де Бирс», АК «АЛРОСА», «Рио-Тинто», «Би-Эйч-Пи — Биллитон», реализующие алмазы на выставках-продажах (сайтах) на регулярной основе, получают оплату за товар одновременно с передачей самого товара. Анализ институтов на первичном алмазном рынке показывает, что здесь получили распространение классические контракты, игнорирующие любые взаимоотношения между сторонами, кроме тех, которые оговорены в контракте.

Наиболее типичными на алмазно-бриллиантовом рынке являются операции по перепродаже несортированного алмазного сырья, торгово-посреднические операции (дилерство) с сырыми алмазами (Цветков, 2001, с. 53). Первичный алмазный рынок в типологии дилеров представляют клиенты регулярных алмазных аукционов крупных компаний — так называемые, сайтхолдеры. Перепродает алмазы гранильным и/или торговым фирмам сайтхолдер, как правило, с отсрочкой платежа до реализации произведенных из этих алмазов бриллиантов (1—3 месяца). Этим он практически кредитует производство бриллиантов.

Организация продаж и функционирование вторичного алмазного рынка

В структуру вторичного алмазно-бриллиантового рынка, подобно первичному рынку, отношения «кредитор-заемщик» также заложены в качестве системообразующего элемента. Вторичный рынок функционирует не только как товарный рынок, но и как неявно выраженный «рынок ссудного капитала» (Bernstein, 1992).

Вторичный рынок представлен как со стороны продавцов, так и покупателей многочисленными фирмами в каждом из мировых гранильных и торговых центров, расположенных в Бельгии, Индии, России, Израиле, США.

В соответствии с рядом признаков (функциональный, характер доступа к первичным источникам алмазов, приобретение прав собственности на товар в процессе обмена, характер заработанной прибыли) фирмы вторичного рынка подразделяются на сырьевых дилеров, брокеров и огранщиков. На практике четких границ в классификации посредников и производителей вторичного алмазного рынка нет. Одна и та же фирма, как правило, может функционировать и как сырьевой дилер, и как производитель бриллиантов.

Изучение институциональных аспектов функционирования вторичного алмазного рынка (характера сделок по купле-продаже и сопутствующих им контрактов) позволяет выделить особенности институтов вторичного алмазного рынка, такие как: иерархичность рынка — множественность трансакций в присутствии многочисленных посредников; циклический характер трансакций (вызван циклическим характером спроса и предложения алмазов на рынке); широкое распространение сделок, основанных на доверии в отсутствие юридически защищаемого контракта и сделок на условиях коммерческого кредита (Bernstein, 1992); этническая, семейная, религиозная идентичность посредников.

Особенности функционирования вторичного рынка, в значительной степени, определяются экономической сущностью специфичности алмазов как товаров доверительного типа¹. Алмазы являются рыночными продуктами с неполностью известными для покупателя конкретному экземпляру товара качественными характеристиками. То есть, свойства алмаза как сырья для производства на его основе бриллианта зависят от качества его обработки, а, следовательно, от квалификации огранщика. Информация об истинной рыночной цене алмаза может быть получена *ex ante* (до покупки), но для этого потребовалось бы израсходовать сравнительно большие ресурсы в виде издержек оценки. Но, даже с их учетом получить объективную оценку алмазу не удастся. Дело в том, что в процессе шлифовки и огранки алмаза, используемого в качестве сырья для изготовления бриллианта, цена алмаза может значительно вырасти, причем величина этого роста будет зависеть от множества факторов, в том числе и субъективных: мастерства огранщика, складывающихся на рынке предпочтений. «Истинную цену» алмаза можно определить только *ex post* (после покупки) его конечным потребителем в виде бриллианта.

Организация и функционирование алмазного рынка в значительной степени определяются большим разнообразием качественных характеристик природных необработанных алмазов. Различные алмазы одинаковой стоимости не обязательно могут быть взаимозаменяемыми товарами. Отсутствие однородности в алмазах столь значительно, что не существует единой «цены» на единицу товара, рынок алмазов в значительной степени сегментирован по ценам. Организация сбыта необработанных алмазов в виде комплектов (лотов, боксов) широко распространена на алмажном рынке. Эта система используется картелем «Де Бирс», АК «АЛРОСА» и всеми крупными участниками рынка. В комплекты включаются товары разного качества — как низкого, так и высокого — при согласованной оценке всего комплекта.

Следуя логике работ, исследующих экономические аспекты торговли комплектами (Barzel, 1977, p. 291, 304—305; Barzel, 1982, p. 32), эффективность сделок на вторичном алмажном рынке может быть установлена на основе критерия эффективности контрактов и издержек оценки товаров. Деловая практика вторичного алмазного рынка выработала форму контракта, отмечающегося долговременным характером отношений и учитывающего не столько формальные соглашения сторон, сколько весь накопленный опыт взаимодействия. На вторичном рынке получили распространение имплицитные (отношенческие) контракты. Особенностью заключения сделок на вторичном рынке является такой способ перепродаж, который не получил широкого использования в развитых экономических системах и представляющий собой в некотором роде «анахронизм». Этому процессу обмена присущи следующие черты: 1) персонализированные отношения сторон в процессе торговли при достигаемых за счет этого невысоких трансакционных издержках оценки и контроля; 2) культурная и этническая однородность продавца и покупателя.

Контрактные формы договоров между участниками сделок на вторичном алмажном рынке определяются экономическими отношениями, характеризующимися высокой степенью неопределенности. Проблемы контрактного оппортунизма (уязвимости одной из сторон контрактных отношений), приобретающие особенную остроту в условиях отношенческих контрактов, на вторичном (посредническом) алмажном рынке решаются следующим образом:

1) путем объединения субъектов вторичного рынка в специфические группы — «клубы» («сети»), согласно принятой в экономической теории терминологии (Сэндлер, 2006, с. 133—135, 253—277). Члены специфических групп на вто-

¹ В научной экономической литературе анализу рынков доверительных товаров (алмазный рынок в этом аспекте до сих пор не был изучен) уделялось достаточно много места (само понятие было введено в 1973 г. М. Дарби и Е. Карни).

ричном алмазном рынке являются представителями той или иной этнической и религиозной общины;

2) путем институциональных соглашений, принимающих на вторичном алмазном рынке форму организаций саморегулирования. На рынке создается трехсторонняя структура управления сделками (Уильямсон, 1996), где третьей стороной (первая и вторая стороны — это участники трансакции) выступает биржа, созданная и контролируемая самими участниками рынка. Фирмы — члены алмазных бирж сохраняют экономическую самостоятельность и автономность, но предполагают создание специфических мер предосторожности, препятствующих оппортунистическому поведению сторон сделок на биржах.

Специфической, третьей стороной управления сделками на алмазных биржах являются арбитражные советы, которым делегирована часть полномочий участников рынка, в том числе, право контроля за соблюдением «правил игры», применение санкций за нарушение этих правил и разрешения споров, как между участниками рынка, так и между аутсайдерами. Биржа обеспечивает работу частной судебной арбитражной системы, в рамках которой разрешаются все споры между торговцами.

Анализ факторов, обеспечивающих эффективное функционирование системы частного арбитража алмазных бирж, показал, что этими факторами могут служить: поддержание функционирования репутационного механизма, скорость принятия решения в рамках частной арбитражной системы бирж, сравнительно низкие издержки использования этой системы, а также гарантии обеспечения секретности в процессе применения арбитражной системы алмазных бирж.

Системообразующую роль кредита определяет неформальный характер отношений между участниками вторичного алмазного рынка.

Банковское финансирование алмазного бизнеса мировых торгово-гранительных центров в 2006 г.

Нарушения в складывающейся на протяжении десятилетий системе кредитования алмазного бизнеса банками приняли в 2006 г. характер так называемого кризиса ликвидности. Его основными аспектами стали: а) затруднения с продажами запасов товаров (алмазов, бриллиантов), невозможность превращения их в денежные средства для покрытия текущих финансовых обязательств фирм; б) снижение уровня платежеспособности фирм, не позволяющее им своевременно выполнять свои денежные обязательства, в том числе перед банками.

Расчетные характеристики задолженности алмазно-бриллиантового бизнеса банкам в 1997—2006 гг. (табл. 3) показывают, что в 2006 г. она характеризовалась показателями, худшими за 10 последних лет: а) годовые темпы роста долга составили 26% (при среднем значении за 10 лет — 13,4%); б) отношение задолженности к мировым экспортным потокам — 35,3% (среднее — 23,2%); в) оборачиваемость экспорта — 4,2 мес. (среднее — 2,8 мес.); г) отношение задолженности к мировому торговому обороту алмазов и бриллиантов — 16,5% (среднее — 13,5%).

Таблица 3

Характеристики задолженности алмазного бизнеса банкам в 1997—2006 гг.

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
ВСЕГО ПО МИРОВЫМ ТОРГОВО-ГРАНИЛЬНЫМ ЦЕНТРАМ											
Задолженность, млн долл.	4680	4700	5840	6110	6210	6915	8710	9500	11070	14000	7774
Темпы роста задолженности, %		0,4	24,3	4,6	1,6	11,4	26,0	9,1	16,5	26,5	13,4
Мировые экспортные потоки (алмазы, бриллианты), млн долл.	23059	22013	26438	30545	29397	43174	28637	52831	40174	39712	33598

Окончание табл. 3

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
Мировой торговый оборот (алмазы, бриллианты), млн долл.	36375	36239	43252	51307	46052	48994	61784	74950	85723	85019	56970
Задолженн./Мировые экспортные потоки алмазов и бриллиантов, %	20,3	21,4	22,1	20,0	21,1	16,0	30,4	18,0	27,6	35,3	23,2
Оборачиваемость экспорта, мес.	2,4	2,6	2,7	2,4	2,5	1,9	3,6	2,2	3,3	4,2	2,8
Задолженность/мир. торговый оборот, %	12,9	13,0	13,5	11,9	13,5	14,1	14,1	12,7	12,9	16,5	13,5

Среди факторов, негативно влияющих на ликвидность в алмазном бизнесе, можно выделить следующие.

1. Рост цен на сырые алмазы, не сопровождавшийся соответствующим ростом цен на бриллианты и розничные изделия с бриллиантами и оказавший негативное влияние на финансовое состояние отрасли (The Diamond Pipeline..., 2007).

2. Замедление производственного цикла при вертикальной интеграции и консолидации бизнеса, увеличение продолжительности оборота бриллиантов от момента их производства до продажи конечному потребителю и связанная с этим процессом проблема «длинных» кредитов.

3. Повышение ставки процента по кредитам.

Годовая ставка кредитования банками алмазного бизнеса «привязана» к ЛИБОР и, как правило, превышает ее на несколько пунктов. С начала 2005 г. и по сей день в условиях непрерывного роста ставки ЛИБОР (табл. 4), стоимость кредитов для алмазных фирм постоянно увеличивается (см. рис.).



Рис. Соотношение банковской задолженности и торгового оборота в алмазном бизнесе в 1997—2006 гг.

Таблица 4

Ставки ЛИБОР в 2000—2007 гг.

Период	6-месячная ставка ЛИБОР		Изменение к пред. периоду, %	
	долл. США	евро	долл. США	евро
Янв.00	6,19	3,55		
Янв.01	5,52	4,62	—10,8	30,1
Янв.02	1,98	3,30	—64,1	—28,6
Янв.03	1,40	2,79	—29,3	—15,5
Янв.04	1,23	2,13	—12,1	—23,7
Янв.05	2,78	2,19	126,0	2,8
Янв.06	4,68	2,62	68,3	19,6
Янв.07	5,37	3,85	14,7	46,9

Источник: <http://global.factiva.com/>.

В настоящее время стоимость кредитов для алмазных фирм в среднем, составляет 9%¹. В целом, при текущей задолженности отрасли (14 млрд долл.) банки получают в качестве процентов по кредитам около 1,3 млрд долл. в год, а рост процентной ставки на один пункт добавляет еще 100 млн долл. Причинами высокой ставки кредитования алмазного бизнеса банками является его исторически обусловленная закрытость, «непрозрачность».

4. Перенасыщение алмазной отрасли кредитами. В качестве критерия перенасыщения алмазной отрасли кредитами может быть принят норматив отношения долга к собственному капиталу фирмы, рекомендованный международным Базельским соглашением (Базель-II) при учете кредитных рисков в международных операциях банков. Программой Базель-II установлен ряд правил в отношении кредитных рисков и транспарентности (прозрачности) банковского бизнеса. Вообще, грядущая перспектива присоединения в 2007—2008 гг. банков 13 стран к Базельскому соглашению является фактором, оказывающим довольно сильное влияние на облик банковского риск-менеджмента.

У алмазных фирм, как правило, этот «критерий» превышен в 50—100 раз² и равен 100/1 — 100/2. Один из основных нормативов, установленных в Базеле и адаптированных для алмазного банка, ограничивает объем выдаваемых алмазной фирме кредитов следующим образом: они не должны превышать собственный капитал³ фирмы более чем в 6 раз (85/15). Другими словами, если номинальная стоимость акций фирмы равна 15, долг фирмы банку не должен превышать 85⁴.

5. Перераспределение запасов в «алмазопроводе» после отказа «Де Бирс» от роли «хранителя» мирового алмазного рынка. Запасы «Де Бирс» долгое время являлись инструментом регулирования рынка, а издержки по их содержанию ложились практически целиком на «Де Бирс». Фирмы конкурентного окружения пользовались преимуществами такого регулирования рынка бесплатно. Распродажа запасов «Де Бирс» привела к перераспределению запасов и их накоплению в гранильных и торговых центрах (Chaim, 2006).

Перспектива выхода из кризиса ликвидности видится, в первую очередь, в ослаблении влияния негативных факторов посредством следующих методов и инструментов.

¹ www.adlgroup.net.

² Этот показатель является индикатором перенасыщенности отрасли кредитами.

³ Собственный капитал рассчитывается как разница между совокупными активами предприятия и его обязательствами (пассивами) и представляет собой сумму превышения обоснованной рыночной стоимости собственности над непогашенной задолженностью.

⁴ www.adlgroup.net.

В условиях, когда ставка ЛИБОР, определяющая стоимость кредитования алмазного бизнеса, является внешним фактором влияния для алмазных фирм, единственным инструментом снижения процентной ставки может стать большая прозрачность бизнеса и рост конкуренции среди кредитующих алмазную отрасль банков. Это, по мнению экспертов¹ приведет к снижению ставки кредитования на 0,5%, к облегчению финансового бремени и повышению платежеспособности алмазных фирм.

Расширение источников финансирования алмазного бизнеса за счет привлечения хеджированных фондов. Впервые в практике алмазного бизнеса, в соответствии со схемой реструктуризации долга оптовой фирмы «Фабрикант энд Сан»² пять хеджированных фондов³, специализирующихся на стратегиях, ориентированных на покупку и удержание активов фирм-банкротов, выкупили долги компании «Фабрикант» у ее первоочередных кредиторов, среди которых: «АБН-АМРО», «Чейз Манхеттен», HSBS, «Леуми», «Антверп Даймонд Банк» (Chaim, 2006).

Развитие производных срочных финансовых инструментов на алмазном рынке в целях трансформации банковских рисков, связанных с изменчивостью цен на алмазы и бриллианты, в приемлемые формы и достижения их оптимальной структуры.

В качестве базового актива — товара, стоимость которого является базой для расчета при исполнении срочного контракта, — на алмазном рынке предполагается использовать «либо индексы, либо стандартизируемый товар, служащий эталоном, в виде отдельных бриллиантов, либо в виде «корзины» бриллиантов»⁴.

Стратегия хеджирования на начальном этапе развития проекта производных финансовых инструментов на алмазном рынке, согласно мнению менеджера «АБН-АМРО» Д. Виатт (Diamond derivatives coming), может основываться на таких конкретных инструментах страхования ценовых рисков, как «форвардные контракты на индексы и ежедневный ценовой фиксинг. В дальнейшем на их основе получают развитие фьючерсные контракты» на цены и индексы, публикуемые на сайте PolishedPrices.com. Основным требованием к биржевым товарам является возможность их стандартизации. «Ключевым условием развития производных финансовых инструментов на алмазном рынке является определение цены эталонного алмаза и/или бриллианта» (Diamond derivatives coming).

Заключение

Сложность иерархической структуры международного алмазно-бриллиантового рынка определяет характер проблем, с которыми он сталкивается на современном этапе развития. В условиях негативного влияния на рынок ряда внешних факторов особенности применяемых на первичном рынке маркетинговых технологий и «анахронический» характер институтов на вторичном рынке, определяющих системообразующий характер взаимоотношений «кредитор-заемщик», тормозят поступательное развитие рынка.

Выход из современного кризиса, связанного с кредитованием алмазного бизнеса банками, вероятно, повлечет за собой структурные, системные изменения, и прежде всего, на уровне вторичного алмазного рынка. Какими будут эти изменения, нам скоро предстоит узнать, но уже ясно, что рынок будет развиваться в направлении большей прозрачности и открытости бизнеса.

¹ www.adlgroup.net.

² Основанной в 1895 г., функционирующей на 10 континентах и столкнувшейся с серьезными проблемами.

³ В том числе: «Морган Стенли» и «Longacre Management Fund».

⁴ Позиция главы Алмазного департамента банка «АБН-АМРО» (Diamond derivatives coming).

Источники

- Сэндлер Т.* Экономические концепции для общественных наук / пер. с англ. М., 2006.
- Уильямсон О.* Экономические институты капитализма / пер. с англ. СПб., 1996.
- Цветков Ю. Г.* Драгоценные камни в международной торговле: учеб. пособие. М., 2001.
- Chaim Even Zohar.* An Industry Facing Uncertainties // IDEX Magazine. 2006. № 95. 1 July.
- Bernstein L.* Opting Out of The Legal System: Extralegal Contractual Relations in The Diamond Industry // The Journal of Legal Studies. 1992. Vol. 21. № 1. Jan.
- Barzel Y.* Measurement Cost and Organization of Markets // Journal L. & Econ. 1982. Vol. 25. April.
- Barzel Y.* Some Fallacies in the Interpretation of Information Costs // Journal L. & Econ. 1977. Vol. 20. Oct.
- Chaim E.-Z.* Diamonds and the City: Cutting and Trading // IDEX Magazine. 2007. 1 Febr. № 202. (<http://www.idexonline.com>).
- Chaim E.-Z.* Paying the Price for Suffering Banking Discord // IDEX Magazine. 2006. 17 Nov. № 95. Diamond derivatives coming. <http://www.polishedprices.com>
- The Diamond Pipeline Overwhelmed by Debt? // Solitaire International. 2007. Jan.—Dec. (http://www.gjepec.org/solitaire/magazines/Dec06_Jan07).