

Ботиров Дилмурод Якубжонович
Ўзбекистон Республикаси
Банк-молия академияси тингловчиси

“ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР ЛИКВИДЛИГИ” ТУШУНЧАСИНИНГ ИҚТИСОДИЙ МОҲИЯТИ, ЎЗБЕКИСТОНДА ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР ЛИКВИДЛИГИНИ ОШИРИШ

Аннотация: Мақолада иқтисодчи олимларнинг қимматли қоғозлар ликвидлиги моҳиятини ёритиш буйича фикрларининг танқидий таҳлили асосида муаллифларнинг ушбу тушунчанинг моҳиятига ўз таърифлари берилган. Ликвидликдан қимматли қоғозларни фонд бозорида баҳолашнинг фақат сифат кўрсаткичи сифатида фойдаланиш мумкинлиги аниқланади.

Калит сўзлар: фонд бозори, молиявий активлар, қимматли қоғозлар, талаб ва таклиф, ликвидлик, даромадлиқ.

Кириш

Қимматли қоғозлар бозори капиталнинг ҳаракати учун асос бўлиб хизмат қилади, уни иқтисодиётнинг асосий тармоқларига қайта тақсимлашнинг бозор механизми яратилади. Фонд бозори корхона ва компанияларнинг инвестиция ресурсларини жалб қилиш имкониятларини оширади. Фонд бозорининг самарали фаолият кўрсатиши иқтисодиёт тармоқлари ўртасидаги маблағлар мувозанатини таъминлайди, уларнинг ривожланиш суръатларини тартибга солади. Кўпчилик мамлакатлар учун фонд бозори молия бозорининг асосий сегменти бўлиб, иқтисодий барқарорликни сақлаш ва молиявий йўқотишларни камайтириш имконини берувчи асосий компенсатор ролини ўйнайди. Шу сабабли ривожланган фонд бозорининг мавжудлиги ҳар қандай мамлакат иқтисодиёти учун жуда зарурдир.

Молия бозорларининг фарқловчи хусусиятларидан бири уларнинг юқори ликвидлигидир. Бундан ташқари, ликвидлик бу бозорларнинг тўғри ишлаши учун, шунингдек, молиявий активларнинг адолатли бозор баҳоси учун зарурдир. Бироқ, бу тушунча молия назариясида энг кам ўрганилган соҳалардан бири бўлиб қолмоқда. Ушбу тоифанинг ўзини тўғри тушунмасдан туриб, фонд бозорини тартибга солиш ва баҳолаш бўйича юқори сифатли ҳуқуқий ҳужжатлар ва услубий ҳужжатларни ишлаб чиқиш мумкин эмас.

Мавзуга оид адабиётлар шарҳи

Тадқиқотлар шуни кўрсатадики, «ликвидлик» атамаси молиянинг турли соҳаларида кенг қўлланилади, унинг мазмуни тавсифланаётган объектга ва қўлланиш доирасига қараб сезиларли даражада ўзгаради. Ушбу мақолада қимматли қоғозларнинг ликвидлиги ҳақида сўз боради (адабиётларда бозор ликвидлиги ёки фонд бозори ликвидлиги каби номланишлар, атамалар мавжуд).

Активлар ликвидлигининг умумий қабул қилинган таърифи йўқ. Д.Кейнс бу атамани биринчи бўлиб талқин қилди ва ликвидликни битимни

бажариш учун зарур бўлган вақт ва у билан боғлиқ харажатлар комбинацияси деб ҳисоблади [1, п. 67]. Кейинчалик бошқа муаллифлар томонидан бироз ажратилган [2, 3, 4, 5], унинг ликвидлиги таърифи, эҳтимол, энг кенг тарқалган ва шунга ўхшашдир: инвесторнинг ўз активларини тез ва катта молиявий йўқотишларсиз сотиш учун имконияти. Хусусан, В.А.Галанов “... қимматли қоғозларнинг ликвидлиги – бу пул учун алмаштирилиши мумкин бўлган (ёки аксинча) қимматли қоғозларнинг солиштирма миқдори бўлиб, у учун бозор нархи сезиларли ўзгармаган ҳолда белгиланган (белгиланган) вақт учун « [6].

Шунингдек, кўплаб бошқа муаллифлар [7, 8] битимлар ҳажми катта бўлиши ва битимнинг ўзи актив нархига кучли таъсир кўрсатмаслиги лозимлигини таъкидлайдилар. Н.Пашкованинг таъкидлашича: «қимматли қоғозлар ликвидлиги бозор иштирокчиларининг тез ва ҳар қандай ҳажмда ўртача бозор нархига яқин нархларда харид қилиш ёки сотиш қобилияти билан белгиланади» [9].

Шу билан бирга, айрим муаллифлар қимматли қоғозларларнинг ликвидлигини тавсифлашда уларни мутлоқ активга айлантириш жараёнида мумкин бўлган йўқотишларни аниқлаштиришга ҳаракат қиладилар. Мисол учун, О. М. Шевелев қайд қиладики: «ликвидли бозорлар «идеал» капитал бозорларига яқинроқ бўлиб, унда ҳар қандай инвестор доимий (узлуксиз), транзакция харажатларини сарфламасдан ва қўшимча ҳаракатларни амалга оширмасдан фаолият юритиши мумкин» [10]. Мазкур ҳолатда ушбу муаллифлар активнинг сотиш ва сотиб олиш қийматидаги фарқдан (спред) эҳтимолий йўқотишларга эътибор қаратганлар.

В.П.Воронин ва Н.П.Сапожниковлар ҳам ликвидлик тушунчасига таъриф беришган. Уларнинг фикрича: “ «ликвидлик» тушунчаси қимматли қоғозларни сотиш ва улар учун пул олиш эҳтимолини билдиради.

Тадқиқот методологияси

Мазкур мақолада хорижий ва маҳаллий олимларнинг докторлик ҳамда номзодлик диссертациялари, илмий монографиялари, ўқув қўлланмалари, мақолалари ва бошқа маълумот манбаларига таянган ҳолда ёзилди.

Йиғилган маълумотларни таҳлил қилиш, қиёслаш, тадқиқотлар методологиясининг сўровнома усулларидан ва бошқа зарурий усуллардан фойдаланилди. Тадқиқот жараёнида амалиётда мавжуд муаммолар назарий жиҳатдан илмий ишлар олиб борилган ва уларнинг натижаси асосида аниқ аммалий хулоса ва таклифлар баён этилган.

Таҳлил натижалар ва муҳокамаси

Қимматли қоғознинг юқори ликвидлиги, қоида тариқасида, унинг рентабеллигини пасайишига олиб келади. Аксинча, қимматли қоғознинг паст ликвидлиги юқори даромадни назарда тутаяди. Шундай қилиб, қимматли қоғознинг ликвидлиги ва рентабеллиги бир-бирига тескари пропорционалдир» [11].

Биринчидан, ликвидлик қимматли қоғозларни сотилиш эҳтимоллигини англатишини таъкидлаб, уни риск тоифалари сонига йўналтирилади. Иккинчидан, ликвидликни рентабелликка боғлаш орқали муаллифлар сабаб ва оқибатнинг ўринларини алмаштириб қўйдилар, шунингдек, ниманинг даромадлиги ҳақидаги саволни чигаллаштириб юборилган. Аслида, бозорда қимматли қоғозларнинг ликвидлиги унинг даромадлилик даражаси билан белгиланади. Даромад қанча юқори бўлса, унга бўлган талаб шунча юқори бўлади. Қимматли қоғознинг эгаси уни тезроқ сотишга ҳаракат қилиб, унинг қийматини камайтириши мумкин, бу эса унинг даромадлигини пасайишига олиб келади. Ўз навбатида сотиб олувчи учун ушбу қимматли қоғознинг даромадлилиги ўсади. Агар қимматли қоғоз сотиб олувчи учун жуда жозибатор бўлса, у учун юқори нарх тўлаши мумкин. Бундай ҳолда сотиб олувчининг даромадлиги пасаяди ва сотувчининг даромадлиги ошади.

Ликвидлик тушунчасининг моҳиятини ўрганилар экан, Науменко В.В. куйидагиларни қайд этди: «Молия бозорлари соҳасидаги турли мутахассислар учун бозор ликвидлиги турли маъноларга эга. Ликвидлик ҳақида гапирганда, баъзи одамлар тез савдо қилиш қобилиятини, бошқалар – катта ҳажмли битимлар тузиш қобилиятини ва яна бошқалар-кам харажатлар билан савдо қилиш қобилиятини англатади. Бошқача қилиб айтганда, ликвидлик бир неча жиҳатларга эга бўлиб, турли инвесторлар у ёки бу жиҳатнинг устуворлигини баҳолашда турлича ёндошадилар. Ликвидлик тушунчасининг бундай кўп қирралилиги туфайли ҳали унинг умумий қабул қилинган таърифи мавжуд эмас» [12].

Ушбу муаллифнинг сўзларига кўра, илмий адабиётларда муаллифлар қимматли қоғозлар ликвидлигининг хусусиятларидан бирини унинг даромадлиги деб ҳисоблайдиган ишлар мавжуд. Хусусан, Малцев Д.М., Голубев А.А. ёзишади: «қимматли қоғозларнинг ликвидлиги уларнинг нақд пулга айланиш қобилияти, яъни унинг учун доимий бозор талабининг ёки муайян молиявий инструментнинг мавжудлиги деб тушунилади. Бу кўрсаткич қимматли қоғозлар самарадорлигининг ўзига хос хусусияти сифатида қаралишини ифода этади, чунки уларнинг юқори ликвидлиги мулкдорга (инвесторга), керак бўлса қийинчиликсиз даромад олиш имконини беради» [13, 98 б.]. А.Д.Чернов бу фикрни янада ривожлантирди ва қимматли қоғозларнинг ликвидлиги ички сифати билан аниқланадиган инвесторга қанчалик тез даромад олиш деган хулосага келди [14].

Бизнинг фикримизча, ликвидлик ва даромадлилик турли тушунчалар бўлиб, ликвидликни баҳолаш мезонларига мажбурий даромад олишни киритиш унчалик ҳақиқатга тўғри келмайди. «Ликвидлик»ни таърифининг моҳиятига асосланган ҳолда, ликвидлик тушунчаси деганда мулкдор учун қимматли қоғознинг бозор қиймати бўйича сезиларли йўқотишларсиз зудлик билан сотилиш ёки бошқа активга алмаштирилиш қобилиятини тушуниш мақсадга мувофиқ.

Илмий адабиётлар шарҳи мазкур масала бўйича олимларнинг қимматли қоғозларнинг ликвидлигини нақд пулга алмаштириш қобилияти сифатида талқин қилиш каби турли фикрларининг илгари суришини кўрсатди. Айрим олимлар бу тушунчани қимматли қоғозлар тавсифи, характеристикаси қобилият деб аташса, бошқалари эса ликвидлик бўйича қимматли қоғозларнинг инвестицион сифати, фазилати деб тушунишади, баъзилари эса ликвидликни кўрсаткич сифатида кўриб чиқишида [13].

Биринчи гуруҳга кирувчи муаллифларининг айрим баёнотларини келтириб ўтамиз: «Қимматли қоғозларнинг ликвидлиги – жуда муҳим хусусиятдир» [15]. «Акция қимматли қоғози учун асосий хусусиятлардан бири бу – ликвидликдир» [16]. «Ликвидлик–қимматли қоғозларнинг инвестицион жозибадорлигининг энг муҳим хусусиятларидан бири бўлиб, у фонд бозори операторлари томонидан, айниқса, унинг паст ликвидлиги шароитида қўлланилади» [17].

Энг машхур изоҳли ва энциклопедик луғатларда «характеристика» тушунчаси бирор ким ёки нарсанинг ўзига хос сифатлари, хусусиятлари, тавсифи сифати каби бир хил талқин қилинади [18]. Ликвидликнинг моҳиятини қимматли қоғозга хос хусусият сифатида очиб бериш орқали муаллифлар ушбу активнинг нақд пулга алмаштириладиган ва унинг сифат даражаси каби (айирбошлаш жараёнининг тезлигини) кўрсатишга ҳаракат қиладилар, деб тахмин қилишимиз мумкин.

Ликвидликнинг қимматли қоғоз сифати даражаси каби белгиланиши куйидаги фикрларни адолатли ва мавжуд бўлишига эга деган хулосага келиш имконини беради: «Қимматли қоғознинг пулга алмаштириш ва аксинча энг қимматли қоғозлар (ишончлилик, инвестиция сифатлари) билан боғлиқ бўлган бошқа кўплаб бозор омилларига узвий боғлиқ... «[6]. «Ликвидлик rischi–бу қимматли қоғознинг сотиш вақтида унинг сифатини баҳолашдаги ўзгаришлар туфайли йўқотишларни юзага келиши мумкин бўлган рискдир» [19]. Бироқ, бу ликвидликнинг моҳиятини нақд пул ёки бошқа активларга алмаштириладиган қимматли қоғознинг хусусияти сифатида тўлиқ очиб бермайди, чунки барча эътибор даромадлилик каби омилга қаратилади.

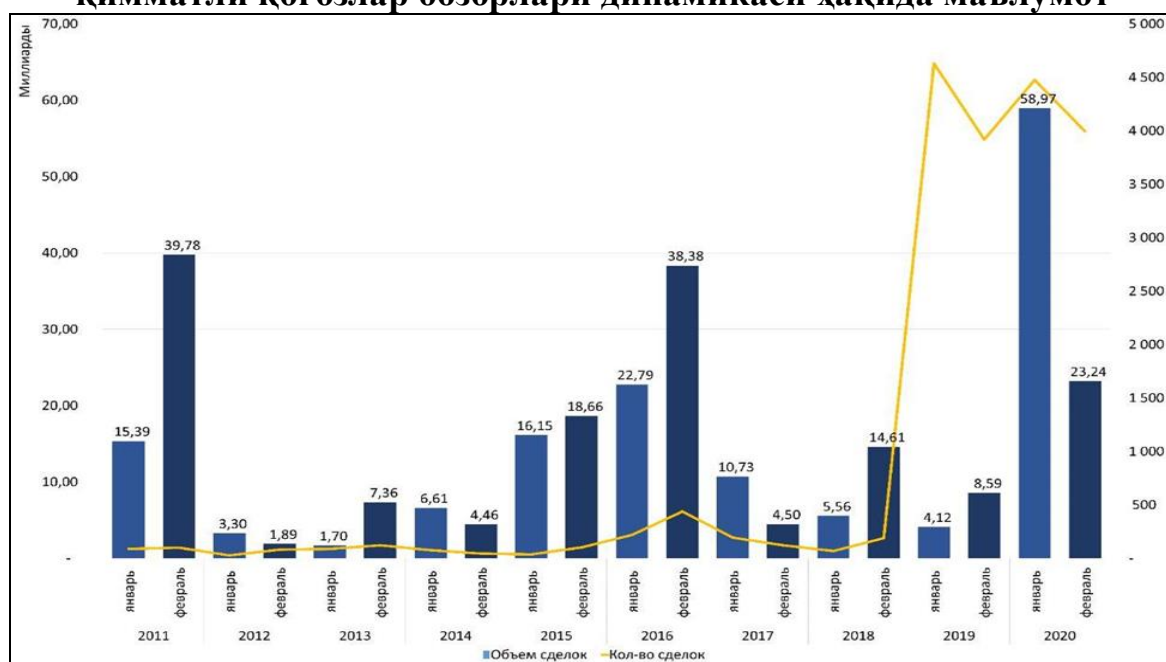
Шу билан бирга, ликвидлик қимматли қоғоз сифати даражасини тавсифлашни ифодалашни, ликвидлик қимматли қоғозларнинг сифатининг кўрсаткичи эканлигини билдиради. Ушбу таъриф осонгина ликвидликни сифатли кўрсаткич эканлиги ҳақидаги фикрга ўзгартириш мумкин. Табиий ва пул бирликлари ёки фоизлар (улушлар) билан ўлчанадиган миқдорий кўрсаткичлардан фарқли равишда сифат кўрсаткичлари миқдорий ўлчовга эга эмас. Бунга ликвидликни кўрсаткич сифатида ифодалашга уринган муаллифларнинг ўзлари томонидан ҳам кўрсатиб ўтилган. Хусусан, Н.Пашкованинг фикри кўра: “ликвидлик сифат кўрсаткичи бўлиб, аниқ ўлчов ўлчовига эга эмас”[9]. Шунинг учун унинг фикрига кўра, ликвидликка фақат турли мезон ва кўрсаткичларни таҳлил қилиш орқали, эксперт баҳоси берилиши мумкин.

Тахминан худди шу нарсани М. Назарчук ҳам таъкидлайди: «кўп ҳолларда амалда қимматли қоғозларнинг ликвидлиги бозор кузатувлари асосида сифат жиҳатидан баҳоланади. Ликвидликни эксперт баҳолаш усуллари ҳам мавжуд. Улардан бири акцияларнинг рейтингига асосланган бўлиб, унда сотиб олиш ва сотиш учун котировкалар сони, акциялар учун ўртача спред, савдолар ҳажми ва тузилган битимлар сони ҳисобга олинади»[17].

Ликвидликни сифат кўрсаткичи шаклида тақдим этилиши, қимматли қоғознинг ликвидлигини баҳолаш фақат тавсифловчи бўлиши мумкинлигини назарда тутати. Мазкур ҳолатларда қимматли қоғозларни юқори ликвидли, паст ликвидли, ликвидсиз ва бошқалар сифатида тавсифлаш (таърифлаш) мумкин.

Қимматли қоғозлар бозори маркази ҳисобланмиш «Тошкент» Республика Фонд Биржасининг айланма маблағи охириги 10 йил ҳисобига келтирилган. Тадқиқот шуни кўрсатадики ўсиш темпи номутаносиблиги ҳисобига иккиламчи қимматли қоғозлар бозори фаолиятида ривожланиш охириги 2 йил оралиғида ўсиш даражаси юқори бўлган (uzse.uz).

Ўзбекистон Республикасида фонд биржа қимматли қоғозлар бозорлари динамикаси ҳақида маълумот



Юқоридаги графикда биз «Тошкент» Республика Фонд Биржасининг битимлар ҳажмини ва унга бўлган талабни кўришимиз мумкин. 2011 йилда январь ва февраль ойларида битимлар ҳажми талаб ҳажмига қараганда анча юқори даражада бўлган яъни январь ойида таклиф даражаси 15.39 миллиард бўлган бўлса, бу кўрсаткич февраль ойига келиб 39.78 миллиард бўлган. Аммо талаб жуда паст даражада бўлган бўлиб 3 миллиардни ташкил қилган. Бу кўрсаткич йиллар давомида яъни 2011 йилдан 2018 йил февраль ойигача сезиларли даражада ўзгармаган, лекин 2018 йил февраль ойидан кейин таклифга нисбатан талабнинг ошиши кузатилган. 2019 йил январь ва февраль

ойларила битимлар ҳажми 4.12 ва 8.59 миллиард бўлган бўлса талаб ҳажми 62 ва 55 миллиардни ташкил қилган. 2020 йилга келиб январь ва февраль ойларила битимлар ҳажми 58.97 ва 23.24 миллиард бўлган талаб ҳажми эса 60 ва 56 миллиардни ташкил қилган.

Шундай ҳолатлар мавжудки, бунда дастлаб инвесторлик фаолиятини бошлаётганлар дивидендлар тариқасида даромад топиш учун акцияларини сотиб олади. Бундай ҳолатларда улар кўпинча қимматли қоғозларнинг ликвидлиги каби тушунчадан шубҳа қилмайди. Аммо улар қимматли қоғозларни сотиш зарурияти вужудга келганда, кутилмаганда катта йўқотишларга ёки муаммоларга тушиб қолиши мумкин. Дарҳақиқат айнан активнинг ликвидлиги, унинг рентабеллиги ёки зарарига таъсир этувчи асосий омиллардан бири бўлиши мумкин.

Биржа савдоларида сотиладиган активларнинг ликвидлиги оддий сўзлар билан айтганда қимматли қоғозларга бўлган талаб даражаси, уларни қиймати бўйича тез ва сезиларли йўқотишларсиз сотиш қобилиятидир. Буни қанчалик тез амалга ошириш мумкин бўлса, активнинг ликвидлиги шунчалик юқори бўлади. Бу қимматли қоғознинг пулга айлантириш учун зарур бўлган ҳаракатлар даражасини тасвирлайди.

Акциялар ликвидлигининг асосий кўрсаткичлари савдо ҳажми ва спред ҳисобланади.

Савдо ҳажми қимматли қоғозлар учун қанчалик катта бўлса, унда қанчалик кўп битимлар тузилса ва амалга оширилса унинг ликвидлиги шунча юқори бўлади. Тузилган ва амалга оширилган битимлар сони ва қиймати активга бўлган талабнинг мавжудлиги ёки мавжуд эмаслигини кўрсатади. Сотиш ҳажми қанчалик кўп бўлса, қимматли қоғоз шунчалик тезроқ сотилиши мумкин ва ликвидлиги шунча юқори бўлади.

Спред–бу биржа котировкалари оралиғи, содда қилиб айтганда активни сотиб олиш ва сотиш нархлари ўртасидаги фарқ. Яъни, кеча сотиб олган акцияларингизни бугунги кунда деярли бир хил нархда сота олсангиз, спред даражаси (нархлар фарқи) паст, ликвидлиги эса аксинча юқори.

Ликвидлик кўрсаткичлари билан бир қаторда, унинг даражасига сезиларли таъсир кўрсатадиган муҳим омиллар ҳам мавжуд. Жумладан эмитентнинг барқарорлиги. Кучли, жадал ривожланаётган компания, юқори даромадларни кўрсатаётган, шаффоф молиявий сиёсат олиб борадиган ва келажак учун яхши истиқболга эга бўлган кучли, жадал ривожланаётган компания ўз активларини сотиб олмоқчи бўлган кўплаб инвесторларни жалб қила олади. У катта савдо ҳажми билан таъминланади, бу эса юқори ликвидликни англатади.

Ўзбекистонда акциядорлик жамиятларида акцияларнинг ликвидлигини оширишда корпоратив бошқарув тизимини ривожлантириш, ушбу соҳага аҳолини жалб қилишни фаоллаштиришга оид ислохотлар, асосан, акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув тизимида замонавий корпоратив бошқарув услубларини жорий қилиш, акциядорлик жамиятлари фаолиятининг самарадорлигини тубдан ошириш, уларга хорижий ва маҳаллий

инвестицияларни кенг жалб этиш, уларнинг очиқлиги ва жозибадорлигини таъминлаш, корхоналарни стратегик бошқаришда акциядорлар ролини кучайтириш учун қулай шароитлар яратиш каби чора-тадбирларни амалга оширишимиз муҳимдир.

Хулоса

Қимматли қоғозлар бозорининг Ўзбекистон иқтисодиётидаги асосий вазифаси энг аввало инвестиция ресурсларининг тармоқлар ўртасида самарали қайта тақсимланишини, миллий ва чет эл инвестицияларининг Ўзбекистон корхоналарига мумкин қадар кўпроқ кириб келишини, жамғармаларни кўпайиб бориши ва инвестицияларга айланишини рағбатлантириш учун зарур шарт-шароитни таъминлашдан иборат.

Кейинги йилларда республикада фонд бозорининг ривожланиши кўзга ташланмоқда. Ҳозирги кунда қимматли қоғозлар бозорининг мустаҳкам инфратузилмаси яратилган бўлиб, бозор иштрокчиларининг сони йилдан-йилга ошиб бормоқда. Сўнгги йилларда республикада қимматли қоғозлар бозорининг миқдор ва сифат кўрсаткичлари ўсиб бораётганлигини ҳам таъкидлаб ўтиш лозим, хусусан:

- қимматли қоғозларни сотишнинг умумий ҳажми йил сайин ортиб бормоқда;
- қимматли қоғозлар бозори, жумладан «Тошкент» Республика фонд биржаси айланмасининг мамлакатимиз ялпи ички маҳсулотига нисбати ошиб бормоқда;
- биржадан ташқари бозорнинг ўсиш суръатлари жадал ривожланмоқда.

Қимматли қоғозлар бозорида маблағни мобилизация инструменти бўлиб акциялар ва облигациялар ташкил этади. Қимматли қоғозлар бозорига эмитент сифатида чиқишда ташкилотлар ўз манфаатлари ҳамда инвесторларнинг қизиқиши, молиявий воситачи, биржа ҳамда қонунчиликнинг талаблари ўртасида муроसाга келиш вазифаси билан тўкнашади. Бунда ҳар бир акционер жамият акция чиқариш концепциясини ишлаб чиқиб, унда бўлажак инвесторларнинг акцияни сотиб олиш музокараларида фойдаланадиган маълумотларни тақдим этиши керак. Кейинги босқичда эмиссияларнинг имкониятларини белгилаш ҳисобланади. Чунки унинг ёрдамида инвесторлар жалб қилиниб, акцияни чиқариш муваффақиятини билиб олиш мумкин.

Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорини янада ривожлантириш учун қуйидагилар катта аҳамиятга эга бўлиши мумкин:

- қимматли қоғозлар бозорини Қонунчилик орқали янада ривожлантиришни рағбатлантириш;
- мунтазам ва етарлича қимматли қоғозлар бозори ҳолати ҳақида жамоатчиликни хабардор этиш;
- бу хорижий инвесторлар учун ички инвесторлар учун қимматли қоғозлар бозорида пул ва даромад конвертация жорий этиш мақсадга мувофиқ бўлади.;

- миллий қимматли қоғозлар бозорининг хорижий капитал бозорларига интеграциялашув даражасини босқичма-босқич ошириш.

Умуман олганда, Ўзбекистон Республикасида ички қимматли қоғозлар бозорини такомиллаштириш, янада мустаҳкамлаш, кенгайтириш ва барқарор ривожлантириш борасида амалга оширилаётган ишлар яқин келажақда қимматли қоғозларга инвестициялар бўш пул маблағларини жойлаштиришнинг энг оммабоп усулларида бирига айланишига умид қилиш имконини беради.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. Keynes J. M. A Treatise on Money. London, Macmillan, Vol. II, 1930.
2. Шарп У., Александер Г., Бейли Д. Инвестиции. М.: Инфра-М. т. 2. гл. 15. 2006.
3. Большой экономический словарь. - Фонд «Правовая Культура, 1994.
4. Энциклопедический словарь экономики и права [Электронный ресурс]. URL: [http:// dic.academic.ru](http://dic.academic.ru).
5. Бутиков И.Л. Рынок ценных бумаг. Учебник.- Ташкент.: Консаудитинформ, 2001.
6. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг: Учебник. – М.: ИНФРА-М. – 2006.
7. O'Hara M. Liquidity and Financial Market Stability. NBB Working Paper. № 55. May 2004. pp.1-13.
8. Словарь по инвестициям и трейдингу [Электронный ресурс]. URL: www.lekof.ru.
9. Пашкова Н. Анализ ликвидности высокодоходных облигаций на биржевом рынке // Рынок ценных бумаг. Июль, 2005 (IF: 1.876).
10. Шевелева О.М. Финансовый рынок: Уровни анализа и институциональные формы развития. Филиал ЧОУВО «Московский университет им. С.Ю.Витте» в г. Ростове-на-Дону. 2016.
11. Воронин В.П., Сапожникова Н.П. Учет ценных бумаг. М.: Финансы и статистика, 2005.
12. Науменко В. В. Реструктуризация крупных портфелей ценных бумаг в условиях низкой ликвидности рынка // Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук. Москва, 2012.
13. Мальцев Д.М., Голубев А.А. Фондовые рынки и фондовые операции: Учебное пособие. – СПб.: СПб ГУИТМО; 2009.
14. Чернов Д. Ликвидность ценной бумаги: что это такое? [Электронный ресурс]. URL: <http://tv-bis.ru/investitsii-v-tsennyie-bumagi>.