



ХАЛҚАРО ИНВЕСТИЦИЯ БОЗОРИДА МОЛИЯВИЙ ИНЖИНИРИНГНИ ҚўЛЛАШ ИСТИҚБОЛЛАРИ

Саипназаров Шербек Шайлаббекович

Тошкент давлат иқтисодийёт университети Солиқлар ва солиққа тортиш кафедраси доценти

shehardcore87@gmail.com

ARTICLE INFORMATION	ABSTRACT
Volume: 1 Issue: 6 DOI: https://doi.org/10.55439/INSURE/vol1_iss6/a6	Ушбу мақолада молиявий инжиниринг амалиётида жуда кўп соҳаларни қамраб олиши, жумладан, акционерлик компания молияси, савдо, қисқа ва узоқ муддатли пул оқимларини бошқаришни, рискларни бошқариш ва корпоратив молиянинг энг муҳим элементи кўриб чиқилган ва оптималлаштириш учун илмий амалий таклифлар келтириб ўтилган.
KEYWORDS	Молиявий инжиниринг, молия, тижорат банк, дериватив, рискларни бошқариш, фьючерс, форвард, своп, опционлар.

Кириш

Жаҳон банк тизимида операциялар орқали оладиган даромад манбаини асосий улуши қимматли қоғозлар бозори орқали келади. Бунинг асосий омили сифатида жаҳон молия бозорида янги концепция молиявий инжиниринг концепциясини кенг қўллаш орқали банкларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятини оширишга эришилганлиги билан баҳолаш мумкин. Жаҳон амалиётида банкларнинг қимматли қоғозлар бозори орқали топаётган даромадлари йилдан-йилга ўсиш тенденциясини сақлаб қолган. 2019 йил якунига кўра ривожланган давлатларнинг банк тизимидаги даромад манбаини 65% ни (АҚШ 68%, Германия 62%, Япония 75%, Канада 69%, Италия 61%, Франция 68%, Б. Британия 71%), ривожланаётган давлатларда Хитой 54%, Россия 43%, Бразилия 51%, Ҳиндистон 41% ни ташкил этади. Марказий Осиё давлатларида Қозоғистон 17%, Тожикистон 5%, Қирғизистон 4% ни ташкил этса, Республикамиз банк тизимида 7-8% атрофида қимматли қоғозлар бозори орқали даромад топилади.

Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозорида иштирокини кенгайтириш, улар орқали оладиган даромадини ошириш масаласини долзарб бўлиб қолмоқда. Ушбу ҳолат, ривожланаётган давлатларнинг жаҳон банк бозорида ўз ўрнини эгаллашда банкларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятини янада такомиллаштириш борасидаги илмий ёндашувларга катта эътибор қаратиш заруратини келтириб чиқармоқда. Хусусан, жаҳон молиявий иқтисодий инкироздан кейин ҳар бир давлат банкларининг фаолиятини таҳлил қилишда банк бозорида молиявий инжиниринг тизимини яратиш борасидаги илмий-тадқиқотларни олиб борилиши, мамлакат банк тизими даромадини оширишга сабаб бўлмоқда.

Мавзуга оид адабиётлар таҳлили.

Дж.Финнерти учун молия инжиниринг ўзига лойиҳалаштириш, инновацион молиявий восита ва жараёнларни ишлаб чиқиш ва амалиётга қўллашни бириктиради [1]. Бундан ташқари йўналишидаги муаммоларни ҳал этишда янги ижодий ёндашув орқали амалга оширилади. Молиявий инжиниринг амалиётида жуда кўп соҳаларни қамраб олади. Жумладан, акционерлик компания молияси, савдо, қисқа ва узоқ муддатли пул оқимларини бошқаришни, рискларни бошқариш ва корпоратив молиянинг энг муҳим элементи, бу қимматли қоғозлар ва ҳосилавий (дериватив)

инструментлари савдоси ҳисобланади. Ҳозирги кунда молиявий инжиниринг қисқа ва узоқ муддатли инвестицияларни бошқаришда муҳим роль уйнамоқда. Яна бир муҳим элементи молиявий рискларни бошқариш масалалари билан шуғулланмоқда.

Илмий адабиётларда ҳам молия инжиниринг тушунчаси таърифида ғализлик ёки ноаниқликлар учрайди. Илмий адабиётларда ҳам деярли ўрганилмаган. Айрим олимларнинг ушбу тадқиқот бўйича ўз қарашлари мавжуд бўлиб, улардаги фикрларни қуйидагича шарҳлаш мумкин. В.А. Черновнинг фикрича, ... “молиявий инжиниринг” тушунчаси – бу рискларни комплекс бошқаришни ўргатади [2]. Бу молия фанининг махсус бўлими бўлиб, унда рискларни бошқариш усуллари ўрганилади. Демак, В.Чернов молиявий махсус инструментлар орқали рискларни бошқариш усулини молия инжиниринг ўрганади деб ҳисоблайди.

Худди шундай фикрни ёки қарашларни Б.М.Рапорто ва А.И.Субченко ишларида ҳам учратиш мумкин [3]. Уларнинг фикрича “молиявий инжиниринг – бу молияни бошқариш ва молиявий рискларни минималлаштириш тизимини ишлаб чиқишдир”. Дж. Финнерти ўз илмий тадқиқотларида “молиявий инжиниринг – ўзида лойиҳаларни, инновацион молиявий инструментларни ва жараёнларни ишлаб чиқиш ҳамда татбиқ этишни, молия йўналишидаги муаммоларни ечимини топишда янги ёндашувларни излаб топишни ақс эттиради-деб ёзади.

М.Н.Бродский ва Г.М.Бродский ҳаммуаллифлигида ёзилган “Право и экономика: инвестиционное консультирование” мавзусидаги илмий рисолада инжинирингга қуйидагича таъриф берилади: “инжиниринг капитал қуйилмалар ва турли мақсадларга мўлжалланган лойиҳаларни, оқилона танлаш ва моддий, меҳнат, технологик ва молиявий ресурслардан ҳамжиҳатликда ва ўзаро боғлиқликда самарали фойдаланиш ҳисобига амалга оширишдан оптимал натижа олиш мақсадини кўзлаган интеллектуал фаолият турларининг, шунингдек, илғор илмий-техника ютуқлари асосида, аниқ шароит ва лойиҳаларни ҳисобга олган ҳолда, ташкил қилиш ва бошқариш усуллари йиғиндиси” [4].

Тадқиқотни амалга оширишда фойдаланилган усуллар (Methods/Методы). Тадқиқотни амалга оширишда қўйилган мақсадларни амалга оширишда мантиқий ва таркибий таҳлил қилиш,

гурухлаштириш, иктисодий-статистик таҳлил, ўзаро ва қиёсий таққослаш усулларидан самарали фойдаланилди.

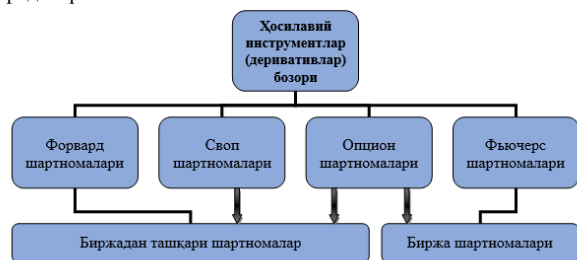
Таҳлиллар (Analysis/Анализ).

Жаҳон бозоридаги иктисодий интеграллашувнинг кучайиши унинг тузилишидаги жадал ҳамда йирик ўзгаришларда ўз аксини топади. Бу эса, ўз навбатида, молиявий инструментлар бозорининг пайдо бўлишига олиб келди. Ушбу инструментлар исталган бозор рисклари тузилишини яратиш, портфел рискларни диверсификациялаш ва суғурталаш имконини беради.

Ўзаро боғланган, хусусан, молиявий инструментлар орқали боғланган хўжалик субъектлари орасидаги янги муносабат шакллари ривожланишиб, молиявий-хўжалик фаолиятнинг турли хил жиҳатларини тўлиқ ўрганиш зарурати мавжудлигини кўрсатиб берди. Ушбу ўрганишнинг мақсади эса юқоридаги муносабатлардан ҳосил бўладиган заҳираларни аниқлаш ва ишга солиштириш.

Назария ва амалиёт капитал бозорлари интеграциялашувининг яққол фойдасини тасдиқлайди. Иктисодий инқироз оқибатида вақтинчалик қийинчиликларни бошдан кечираётган мамлакат чет элдан молиявий ёрдам олиши мумкин. Етарли даражада сармояга эга бўлмаган ривожланаётган давлатлар иктисодиётга чет эл капиталини жалб қилиши мумкин. Турли хил давлатларда активларга эга бўлгани сабабли сармоядорлар нарх билан боғлиқ рискларни камайтиришади.

Глобал миқёсда халқаро капитал бозорлари молиявий инструментларни самарали тарзда фойдаланишга йўналтириш имконини беради. Шу билан бирга, капитал бозорларининг интеграциялашуви миллий иктисодиётга салбий таъсир кўрсатиши ҳам мумкин. Молиявий бозорларнинг глобаллашуви уларнинг сезиларли даражада барқарорсизлигига олиб келиб, молиявий талофатларнинг жаҳон бозорлари бўйлаб тарқалиш жараёнини тезлаштириши мумкин. Айниқса, бу жараён ривожланаётган, ҳамда фонд бозорлари билан шаклланаётган ўтиш иктисодиёти мамлакатларини қамраб олмакда. Фонд бозорларининг интернационаллашуви яна шунда намоён бўлмоқдаки, бир хил инструментлар билан турли хил бозорларда кенг қўламда савдо қилинмоқда. Кўпчилик эмитентлар чет элдаги биржаларда, йирик эмитентларнинг акциялари бир вақтнинг ўзида Нью-Йорк, Лондон, Франкфурт, Токио бозорларида сотилиши мумкин, дея листингга кирдиладар.



Расм 1. Деривативларнинг расмийлаштирилиши ва амалга оширилиши бўйича таснифи [5].

Шу тарзда, ички ҳамда халқаро қимматли қоғозлар орасидаги тафовут йўқолиб, натижада, фонд биржаларида молиявий инструментлардан кенг фойдаланиш учун қулай шароит вужудга келади. Асосий молиявий инструментлар фьючерс, форвард, своп ва опционлар кўринишида амалга оширилади.

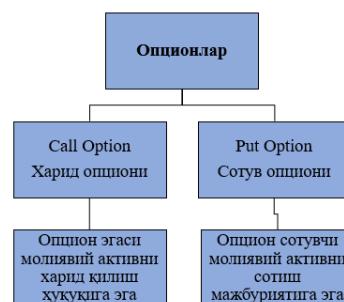
Форвард шартномалари тўлов балансида уларни амалга оширишдаги қиймат бўйича ифодаланади. Улар шартномани бажариш нархи ва операцияларни амалга ошириш тугалланган санадаги бозор нархи орасидаги фарқни англатади. Форвард шартномалари икки томоннинг ўзаро мажбурияти асосида тузилади, лекин биржадан ташқари амалга оширилади. Форвард шартномалари Ўзбекистон шароитида амалда қўлланилмайди.

Фонд бозорида своп амалиётлари икки томоннинг ўзаро мажбуриятлари алмашинуви асосида олиб борилади. Маълум муддат давомида (5 йил) бир томон молиявий актив (мисол учун акция) бўйича белгиланган миқдорда фоиз (5%,5%,5%,5%,5%) тўласа, иккинчи томон, ўз ўрнида, шу активнинг ўсиш суръатини тўлайди (2%,8%,12%,3%,1%). Своп амалиёти Ўзбекистон фонд биржасида умуман қўлланилмайди, лекин тижорат банклари валютасий своп

амалиёти ўтказилади. Тижорат банклари своп амалиётини АҚШ доллари, Англия фунт стерлинги, Япония йенаси, евро, Швейцария франкида олиб бориши мумкин [6].

Опцион тушунчасини маълум бир муддатда мукофотни тўлаш эвазига опционда қайд этилган объектни (масалан, қимматли қоғозлар) харид этиш (харид опциониди) ёки сотиш учун (сотиш опциониди) мажбурият эмас, ҳуқуқ сифатида таърифлаш мумкин.

Опцион харид қилувчи бундай ҳуқуқни олиш эвазига сотувчига маълум бир сумма (мукофот)ни тўлайди. Олдин опционлар мукофотли, имтиёзли битимлар, зиёндан қафолатлар, нархнинг кўтарилиши ва пасайишидан қафолатлар деб аталган. Товар биржаларида опционлар товарлар ва фьючерс шартномаларига тузилиши мумкин. Лекин “Тошкент” Республика фонд биржасида опцион амалиёти ўтказилмайди. Опцион биржа ва биржадан ташқари инструмент ҳисобланади. Биржа опцион биржа томонидан рўйхатга олинган, биржа савдосининг биржада қайд этилган натижаси бўйича тузилган биржа товарига доир олди-сотди шартномасидир.



Расм 2. Опцион шартномаларининг томонларнинг эгаллик қилиши бўйича таснифланishi [7].

Биржада биржа товарларини ёки ҳосила молиявий воситаларни (деривативларни) келгусида сотиб олиш ёхуд сотиш ҳуқуқи билан тузиладиган ҳосила молиявий воситаларнинг (деривативларнинг) олди-сотди битимлари (опционлар) тузилиши мумкин [8].

Опцион шартномаларининг бир мунча қулайликлари мавжуд:

- деривативларнинг орасида энг мослашувчан инструмент ҳисобланади;
- томонларнинг бири ҳуқуққа эга бўлади;
- опцион эгаси молиявий актив билан боғлиқ бўлган рискни камайтириш имконига эга бўлади;
- опцион турлари кўплиги сабабли шартнома активини бошқариш ва унинг асосида савдо амалиётидан олинган маржа юқори бўлади.

Опционнинг учта асосий шакли мавжуд. Европа опцион шартнома шартлари бўйича харид қилиш ёки сотиш ҳуқуқини муддат охиридагина ошириши мумкин. Америка опцион эса опцион эгасининг шартнома шартлари бўйича муддат тугагунга қадар исталган вақтда харид қилиш ёки сотиш ҳуқуқидан фойдаланиши мумкин.

Опционнинг учинчи шакли Бермуд опцион дейилади ва унда белгиланган муддат давомида айрим саналар белгиланиб, опцион эгаси айнан шу саналарда ўз ҳуқуқидан фойдаланиши мумкин. Энг эгилувчан ва мослашувчан опцион шакли Америка опционидир.

Ўзбекистон қонунчилигига асосан опционлар олдин чиқарилган қимматли қоғозлар эмитент опционини, учинчи шахснинг қимматли қоғозлари олди-сотдиси учун ҳуқуқни тасдиқлаши мумкин [9].

Сармоялашнинг алоҳида молиявий инструментлари, шунингдек, реал сармояларнинг ҳам самарадорлигини баҳолаш, бир томондан сармоя харажатларининг ҳажми, иккинчи томондан эса улар бўйича қайтадиган пул оқимининг йиғиндисини солиштириш асосида амалга оширилади. Молиявий сармоялаш даврида бу кўрсаткичларнинг шаклланиши бир-биридан фарқли ўзига хос хусусиятларга эга.

Консерватив сармоядор риск даражаси унча юқори бўлмаган деривативларни афзал кўради ва мос равишда сармоя фойда нормаси ҳам юқори бўлмайди. Таваккалчи сармоядор эса юқори даражали сармоявий фойда нормали молиявий инструментларни сармоялашни афзал кўради.

Агар сармоявий фойда нормаси инвестор томонидан қўйилса, у ҳолда бу кўрсаткич қутилаётган фойда қийматини берувчи у ёки бу молиявий инструмент сармояси харажатлари йиғиндисини

шакллантиради. Ушбу сармоявий харажатлар инвестициялаш молиявий инструментларининг реал қийматларини ўз ичига олади ва бу қиймат мос равишдаги риск даражаси инвестициянинг қутилаётган фойда нормасида ўз аксини топади.

Агар деривативлар бўйича сармоявий харажатларнинг мавжуд қиймати уларнинг реал қийматидан юқори бўлса, у ҳолда молиявий сармоянинг самарадорлиги камаяди, яъни сармоядор қутилган сармоявий фойда қийматини олмайди. Аксинча, агар сармоявий харажатларнинг мавжуд қиймати уларнинг реал қийматидан кичик бўлса, молиявий сармоянинг самарадорлиги ошади.

Юқорида қайд этиб ўтилган у ёки бу сармоялаш деривативнинг самарадорлигини баҳолаш, ундан келадиغان сармоявий фойданинг қутилаётган нормасини таъминловчи унинг реал қийматини баҳолашга олиб келади.

Облигациялар фойданининг самарадорлигини баҳолаш моделлари куйидаги асос кўрсаткичлар асосида қурилади [10]:

- облигация номинали;
- облигациялар бўйича тўланадиган фоиз қиймати;
- облигациялар бўйича ялпи сармоявий фойданинг қутилаётган нормаси;
- облигацияларни тўлагунга қадар бўлган даврлар сони.

Баҳолашнинг ёки фоизлари даврий тўланадиган облигациянинг асос модели шундан иборатки, облигациянинг реал жорий қиймати унинг муомала ва номиналининг қолган даврида тушадиган фоизлари йиғиндисига тенг. Бу ерда фоиз тушумлари дисконт ставка бўйича ҳозирги қийматга келтирилган бўлиб, бу дисконт ставкаси ялпи сармоявий фойданинг қутилаётган нормасига (даромадлилик) тенг.

Ушбу моделнинг иқтисодий мазмуни шуки, облигациянинг реал жорий қиймати унга тўланадиган фоизлар билан биргаликда ялпи сармоявий фойданинг қутилаётган нормасига тенг бўлган дисконт фоиз ставкаси бўйича ҳозирги қийматга келтирилган фоиз қиймати ва номиналнинг ялпи тўловига тенг.

Облигациялар бўйича ялпи сармоявий фойданинг жорий даражасини баҳолаш учун жорий даромадлилик коэффиценти ишлатилади.

Акцияларнинг самарадорлигини баҳоловчи куйидаги асос кўрсаткичлар бўйича қурилган [11]:

- аниқ даврда олиниши мўлжалланган дивидендлар қиймати йиғиндиси;
- акция реализацияси даври охиридаги акциянинг қутилаётган курс қиймати (акцияни олдин аниқланган давр мобайнида ишлатганда);
- акциялар бўйича ялпи сармоявий фойданинг қутилаётган нормаси (даромадлилик нормаси);
- акциядан фойдаланиш даврлари сони.

Ушбу моделнинг иқтисодий мазмуни шундан иборатки, акциянинг жорий реал қиймати унинг келажакда келтириши мумкин бўлган дивидендлар йиғиндисини дисконт ставкаси орқали ҳозирги қийматга келтирилганига тенг.

Акция ва облигациялар аънавий молиявий инструментларга киради. Шу боис уларнинг самарадорлик баҳосини, унинг жорий бозор котиловасидаги нархи билан солиштирилиши жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози пайтида у ёки бу молиявий инвестицияларни амалга ошириш учун қабул қилинадиган бошқарувчилик қарорларида муҳим мезон ҳисобланади. Шунинг билан бирга, бу каби бошқарув қарорларини қабул қилишда бошқа омиллар ҳам ҳисобга олиниши мумкин. Буларга қимматли қўғозлар эмиссияси, эмитентнинг қайси тармоқ ёки ҳудудга тегишлилиги, бозордаги молиявий инвестициялашнинг у ёки бу инструменти айланиш фаоллиги даражаси ва ҳоказолар мисол бўла олади.

Капитал оқими ўсишига ва барқарор молиявий тизимни шакллантиришга қаратилган молиявий инструментлар қўлланилиши самарадорлигини баҳолаш усулларини ишлаб чиқиш республикамиз

иқтисодиёти учун долзарб муаммога айланди. Молиявий инструментлар самарадорлигини баҳолаш зарурати жаҳон молиявий бозоридаги кредит рискларини қайта тақсимлашда деривативлар бозори ролининг ўсиши, ҳамда кредит рискларини бошқариш муаммолари етарлича ўрганилмаганлиги билан изоҳланади.

Деривативлар бозори товар, валюта ва фонд биржалари шартлари асосида шаклланади. У ёки бу деривативдан фойдаланиш уни бозордаги тўғри нархланишидан олинадиган даромадни таъминлайди. Ривожланган давлатларда деривативлардан, асосан, қимматли қўғозлар бозорида фойдаланилади. Замонавий халқаро қимматли қўғозлар бозори 5,2 трлн. АҚШ долларлик капиталлашув даражаси билан характерланади, бунда бозорнинг йирик иштирокчилари АҚШ, Япония, Германия ва Бразилия ҳисобланади [12].

Хулоса ва таклифлар (Conclusions/Заключения).

Халқаро фонд бозорларида кенг тарқалган қимматли қўғоз турлари акциялар, облигациялар, депозит сертификатлари, опцион ва фьючерслар ҳисобланади. Иккиламчи бозордаги деривативлар трейдерлар томонидан спекулятив операциялар ўтказилишига кенг имконият яратиб беради. Қимматли қўғозлар бозорида турли хил ўйин моделларидан фойдаланиш жаҳон инқирози шароитида молия бозоридаги қутилиувчи спекулятив амалиётлар ўтазилишига олиб келади.

Спекулятив фаолият, узоқ муддатли сармоялардан фарқли равишда, бир қатор муҳим хусусиятларга эга. Масалан, мулк айни пайтдаги жорий фойда ва сотиб олинган акциялар келтирадиган фойда устидан назорат қилишга қизиқиш билдирган стратегик инвесторлар учун унчалик муҳим аҳамиятга эга эмас. Улардан фарқли равишда спекулянтни фақатгина фойда қизиқтиради. Унинг учун муҳими - бу максимал даражада фойда олиш учун чекланган молиявий ресурслардан оқилона фойдаланишдир. Фонд биржаларида бундай ўйинчилар сонининг ўсиши спекулятив операцияларнинг қўпайишига ва натижада молиявий инструментларнинг ташқи томонга оқимини кучайишига олиб келади. Бу жараён жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозининг юзага келиш сабабларидан бири сифатида баҳолалиши мумкин.

Тижорат банклари молиявий инжиниринг концепцияси асосида қимматли қўғозлар бозоридаги фаолиятини ривожлантириш шароитлари ҳозирги кунда жуда тез ўзгараётган молиявий бозорларда шиддат билан ўзгармоқда. Бу ўзгаришлар бир вақтнинг ўзида бир нечта сабабларни келтириб чиқариши аниқланди:

Биринчидан, юқори суръатларда қимматли қўғозлар бозорида ривожланаётган рақобатнинг ўсиши тижорат банкларининг қимматли қўғозлар бозоридаги фаолиятини ўсишига/камайтишига олиб келиши мумкин. Ушбу фаолиятнинг ўзгаришини бошқариш мақсадида молиявий инжинирингнинг “узоқ муддатда фаолият олиб бориш” стратегик моделини тадбиқ этиш мақсадга мувофиқ.

Иккинчидан, банкларнинг қимматли қўғозлар бозоридаги молия-иқтисодий фаолияти қўламининг сезиларли ўсиши катъиян янги технологиялар пайдо бўлиши билан боғлиқ, уларни ривожлантириш асосида банклар фаолиятини ушбу бозорда даромад манбаини ошириш зарур.

Учинчидан, банкларнинг қимматли қўғозлар бозоридаги фаолиятини давлат томонидан тартибга солиш тартиботлари ва уларнинг фаолиятига давлат органларининг бошқарувчи ҳаракатлари қанчалик «эркин»лиги билан боғлиқ. Банкларнинг бундай тартибга «мослашиши» уларнинг молиявий рискларга қарши туришнинг ички «ҳимоялаш механизми»ни сусайтиришига олиб келади.

Тўртинчидан, молиявий инжиниринг концепциясидан тўғри фойдаланиш қимматли қўғозлар бозорида тижорат банкларининг асосий мақсадларига эришиш имконини оширади.

References:

1. Чернов В.А. Финансовая политика предприятия: учебное пособие для ВУЗов Проф. М.И.Баканова. –М.: Юнити-дана, 2003. 247 стр.
2. Рапорто Б.М., Субченко А.И. Инжиниринг и моделирование бизнеса. – М.: Тандем, 2001. 347 с.
3. Маршалл Дж.Ф. Бансал В.К. Финансовая инженерия. Полное руководство по финансовым нововведениям. Пер. с англ. –М.:Инфр-М, 1998. -784 с.
4. Бочаров В.В. Финансовый инжиниринг. – СПб.: Питер, 2004. 400с.

5. Бродский М.Н., Бродский Г.М. Право и экономика: инвестиционное консультирование. – Санкт-Петербург: Консалт, 1999. С.444.
6. Колб Р.У. Финансовые деривативы. Пер. с англ. – М.: Дело, 1997. – С.274-275.
7. Воробьева З. Финансовый инжиниринг на рынке облигаций. Сборник научных трудов. – М.: НГУ, 2002. .С.419-421.
8. Гасанов, Г. М. (2007). Повышение эффективности работы региональных организаций участников рынка ценных бумаг на основе внедрения управленческих инноваций «Технические науки». - № 2 (20). - С 17-20.
9. Казаков В.А., Тарасов А.В. (2014). Шнякин А.С. Современные инновации на российском фондовом рынке//Экономика и управление.2014.№4.С.51-55.
10. Янукия М.Г.(2006). Практикум по рынку ценных бумаг/ Учебное пособие. Питер. Стр. 192
11. Буренин А.Н. (2008). Управление портфелем ценных бумаг/Учебник. НТО имени академика С.И. Вавилова. Стр.440.
12. Воробьев З.А. Финансовый инжиниринг на рынке корпоративных облигаций. Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук. Финансовая академия при Правительстве РФ. 2018, с...