



# MOLIYA VA BANK ISHI

O'ZBEKISTON RESPUBLIKASI BANK-MOLIYA AKADEMIYASI ILMIY JURNALI



## Корпоратив қимматли қоғозлар бозори фаолиятининг назарий жиҳатлари

**Раджабов Бунёд Абдуҳалилович**

Тошкент давлат иқтисодий университетининг мустақил тадқиқотчиси

Ёзишмалар учун электрон почта: [info@rbunyod.uz](mailto:info@rbunyod.uz)

### Мақола ҳақида маълумот

Топширилган вақти: 13.11.2022

Қабул қилинган вақти: 28.11.2022

**Таянч сўз ва иборалар:** молия бозори, қимматли қоғозлар, акция, облигация, корпоратив қимматли қоғозлар, эмитент.

### Аннотация

Мақолада корпоратив қимматли қоғозлар бозорининг молия бозоридаги роли тадқиқ қилинган. Унинг иқтисодий тараққиётдаги аҳамияти очиқ берилган. Корпоратив сектор ривожини, миллий иқтисодий равнақни ва аҳоли турмуш фаровонлигини оширишда корпоратив қимматли қоғозлар бозори иштироки тадқиқи натижалари келтирилган. Амалга оширилган тадқиқотлар ва назарий таҳлиллар асосида тегишли хулосалар шакллантирилган.

## The theoretical aspects of corporate securities market activity

**Radjabov Bunyod Abduhalilovich**

Independent researcher of Tashkent State University of Economics

Corresponding author: email: [info@rbunyod.uz](mailto:info@rbunyod.uz)

### ARTICLE INFO

Received: 13.11.2022

Accepted: 28.11.2022

**Keywords:** financial market, securities, stock, bond, corporate securities, issuer.

### Abstract

The article examines the role of the corporate securities market in the financial market. Its importance in economic development is revealed. The results of the study of the participation of the corporate securities market in the development of the corporate sector, the development of the national economy and the improvement of the well-being of the population are presented. Relevant conclusions were formed based on the conducted research and theoretical analysis.

## Кириш

Молия бозори ривожини иқтисодий тараққиётга ҳам узвий равишда хизмат қилади. Иқтисодий ривожини эса ижтимоий соҳанинг тараққиётини ҳам жадаллаштиради. Кетма-кетлик охири оқибат инсон қадрини юксалишини таъминлайди. Бундаги ўзига хослик шундаки, институционал ва инвесторларнинг молия бозоридаги фаоллиги аҳоли даромадлигига ҳам хизмат қилиши ҳам айни ҳақиқат.

Замонавий тадқиқотларга кўра иқтисодийнинг истиқболли ривожланиши молия бозорининг ривожига бевосита боғлиқ. Р.Кинг ва Р.Левинларга кўра “молия бозорининг ривожланиш даражаси ва иқтисодий ривожланишнинг узок муддатли

суръатлари ўртасида барқарор узвий боғлиқлик мавжуд” [1]. Худди шу фикрни А.Демирчюч-Кунт ва Р.Левинлар ҳам қатъий қўллаб-қувватлаб “юқори даражада ривожланган молия тизими асосида иқтисодий узок муддатли горизонтда тезроқ ривожланади” [2], дея таъкидлайди.

Айнан юқоридагилардан келиб чиққан ҳолда молия бозорининг энг асосий инструментларини жамлаган қимматли қоғозлар бозорининг ривожини иқтисодий молиялаштиришда муҳим аҳамиятга эга. Бунда корпоратив қимматли қоғозлар бозорининг ривожлантириш хусусий бизнес орқали комплекс ижтимоий-иқтисодий тараққиётга хизмат қилади.

## Адабиётлар шарҳи

Соҳага доир тадқиқотларда молия бозори банк ва нобанк молия бозорига ажратилади. Бунда “иқтисодиётни узоқ муддатли инвестициялар билан таъминлаш нобанк молия бозорининг асосий функцияси сифатида алоҳида қайд этилади ва бунда банк секторининг фаол роли шубҳа остига олинади” [3]. Лекин бунда қайд этиб ўтишимиз лозимки, молия бозорида кредит институтлари, яъни банклар ва қимматли қоғозлар бозорининг ўзаро рақобат асосида фаолиятининг ташкил этилиши иқтисодий тараққиёт учун ниҳоятда муҳимдир.

Иқтисодчи олимлар қимматли қоғозлар мазмун-моҳиятини турли ёндашувлар асосида изоҳлашган. Хусусан, И.Л.Бутиков “Қимматли қоғозлар – бу ҳужжат (бланкли) шаклда ёки ихтисослаштирилган ташкилотлар (депозитарийлар)даги ҳисобрақамларда ёзувлар кўринишида алоҳида усул билан тасдиқланадиган, ҳўжалик юритувчи субъектлар томонидан қарз ёки акциядорлик капитали шаклида жалб этиладиган маблағларни жалб қилиш, қайта тақсимлаш ва қайтариб тўлаш соҳасидаги мулкӣ ҳамда у билан боғлиқ номулкӣ ҳуқуқлардир” [4]. Бунда шуни таъкидлашимиз лозимки, бугунги кунда бланкли қимматли қоғозлар мавжуд эмас ва қимматли қоғозлар фақат электрон тарзда муомалада бўлади. Мулкӣ жиҳатдан қимматли қоғозлар қийматга эга ва бу қиймат номинал қиймат ҳамда бозор қийматида сифатида амалиётда намоён бўлади.

Америкалик иқтисодчи олимлар Frederic S. Mishkin ва Stanley G. Eakins. “Қимматли қоғоз (молиявий инструмент деб ҳам аталади) эмитентнинг келажакдаги даромадлари ёки активлари (ҳар қандай молиявий даъво ёки эгалик ҳуқуқига эга бўлган мулк қисми) бўйича даъводир” [5], дея таъриф беради. Ҳақиқатдан ҳам қимматли қоғозга маблағини йўналтирган инвестор эмитентнинг истиқболдаги даромадларига шерик бўлиши мумкин ёки даъво қила олади. Бошқа томондан айнан қимматли қоғоз туфайли инвестор олдида қимматли қоғоз номинал қиймати ва фоизли даромади бўйича эмитентни мажбурияти юзага келишини ҳам таъкидлашимиз лозим. Умумий ҳолатда эмитентнинг истиқболдаги даромадлари ёки активлари бўйича даъво қимматли қоғозларнинг турлари (улуш, қарз, ҳосилавий)га боғлиқ.

Капитал бозори хусусида тадқиқотлар олиб борган С.Элмирзаев фикрларига кўра “Капитал бозорида эса “узоқ пуллар” муомаласи ташкил этилиб, унда асосан акциялар ва облигациялар амал қилади. Муомала муддати эса бир йилдан ортиқ бўлади. Капитал бозорининг пул бозоридан асосий фарқли жиҳати узоқ муддатли инвестициялардан фойдаланиши билан изоҳланади” [6]. Мазкур фикрларга қўшилган ҳолда қўшимча қилишимиз лозимки, кредит бозорида амал қилувчи инвестицион кредитлар ҳам бевосита капитал бозорининг ўзига хос инструменти ҳисобланади.

Қимматли қоғозлар бозори объект нуқтаи назаридан аниқ бозордир. Яъни қимматли қозозлар савдо қилинадиган бозор қимматли қоғозлар бозоридир. “Қимматли қоғозлар бозори ёки фонд бозори қимматли қоғозларни чиқариш ва муомалада бўлиш жараёнидаги иқтисодий муносабатлар мажмуидир. Бозор ўз иштирокчилари орқали молиявий ресурсларни қайта тақсимлайди, кўпгина мамлакатларнинг иқтисодий ҳолати маълум даражада қимматли қоғозлар бозоридаги ҳолатга боғлиқдир” [7]. Ҳақиқатдан ҳам қимматли қоғозлар бўйича индекслар тебраниши айнан иқтисодиётнинг ҳолатини ўзида акс эттиради.

## Тадқиқот методологияси

Мазкур мақолани ёзишда қиёсий таҳлил, индукция ва дедукция, анализ ва синтез, илмий абстракциялаш методларидан фойдаланган ҳолда тадқиқотлар ўтказилиб, натижалар олиб чиқилган.

## Таҳлил ва натижалар муҳокамаси

Қимматли қоғозлар бозори эмитент нуқтаи назаридан асосан иккита катта гуруҳга бўлинади. Улар давлат ёки суверен қимматли қоғозлар бозори ва корпоратив қимматли қоғозлар бозоридир. Айрим манбаларда муниципал қимматли қоғозлар ҳам ажратиб кўрсатилади. Маҳаллий ҳокимиятлар ҳам давлатнинг ҳудудий бошқарув органи ҳисобланганлиги учун улар томонидан муомалага чиқарилган қимматли қоғозларни ҳам давлат қимматли қоғозларига кириш мумкин, деб ҳисоблаймиз. Давлат ва корпоратив қимматли қоғозлар бозорининг умумий ҳамда фарқли жиҳатларини қуйидаги жадвалда кўришимиз мумкин (1-жадвал).

## 1-жадвал.

Давлат ва корпоратив қимматли қоғозлар бозорининг ўзаро фарқли жиҳатлари<sup>1</sup>

|    | Хусусиятлари                | Давлат қимматли қоғозлар бозори                                                                                   | Корпоратив қимматли қоғозлар бозори                                                                                                         |
|----|-----------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. | Эмитентлари                 | Молия вазирлиги, Марказий банк, маҳаллий ҳокимиятлар                                                              | Акциядорлик жамиятлари, масъулияти чекланган жамиятлар                                                                                      |
| 2. | Муомалага чиқаришдан мақсад | Давлат бюджети дефицити қоплаш; муомаладаги пул массасини тартибга солиш; Инфратузилма лойиҳаларини амалга ошириш | Узоқ муддатли лойиҳаларни амалга ошириш учун арзон капитал жалб қилиш                                                                       |
| 3. | Муомалага чиқариш муддати   | Бюджет дефицитини қоплаш учун асосан қисқа муддатли; Инфратузилма лойиҳалари учун узоқ муддатли                   | Корпоратив облигациялар ўрта ва узоқ муддатли; Акциялар муддатсиз                                                                           |
| 4. | Даромадлилик даражаси       | Бозор даромадлилигига нисбатан паст                                                                               | Бозор даромадлилиги ва ундан юқори даромадлилик таъминланиши лозим.                                                                         |
| 5. | Рисклилик даражаси          | Рисклилик даражаси паст, рисксиз актив сифатида ҳам намоён бўлади                                                 | Рисклилик даражаси юқори, инвестор риск учун мукофот кутади.                                                                                |
| 6. | Инвесторлар доираси         | Рискдан қочувчи пассив даромадга интилувчи инвесторлар                                                            | Рискни баҳолай олувчи диверсификация асосида портфелга эга инвесторлар                                                                      |
| 7. | Бозордаги улуши             | Нисбатан пастроқ                                                                                                  | Кескин юқори                                                                                                                                |
| 8. | Муомала доираси             | Жойлаштирилишига кўра миллий бозорда ва халқаро бозорда                                                           | Жойлаштирилишига кўра миллий бозорда ва халқаро бозорда. Акциялар очиқ жойлаштирилиши уларнинг халқаро доирада муомаласига ҳам асос бўлади. |

Келтирилган жадвалдан аён бўлмоқдаки, давлат қимматли қоғозлар бозорида эмитентлар доираси чекланган. Корпоратив қимматли қоғозлар бозорида эса эмитентлар сони ниҳоятда кўп. Очиқ бозорга чиқишни хоҳлаган акциядорлик жамиятлари ёки масъулияти чекланган жамиятлар ўз нуфузини ошириб бориш учун интилиши, инновацион лойиҳаларни амалга ошириш учун арзон капитал жалб қилишга интилиши боис ҳам қимматли қоғозлар бозоридаги улуши кескин юқоридир.

Давлатларнинг дефолт rischi нисбатан пастлиги боис давлат қимматли қоғозлари фонд бозорида рисксиз актив сифатида намоён бўлади. Инвесторлар ўзлари кутаётган даромадлиликни айнан давлат қимматли қоғозларига нисбатан белгилайдилар. Яъни фонд бозорида корпоратив қимматли қоғозларга инвестициялар бўйича риск учун мукофот амал қилишига гувоҳ бўлишимиз мумкин. Риск учун мукофот асосида ҳам таъкидлашимиз лозимки, корпоратив қимматли қоғозларнинг рисклилик даражаси юқори ҳисобланади.

Муомалага чиқариш муддати нуқтаи назаридан давлат қимматли қоғозлари қисқа муддатга ҳам чиқарилади. Яъни давлат пул бозорининг муҳим иштирокчиси. Бунда Марказий банк муомаладаги пул массасини тартибга солиш нуқтаи назаридан Марказий банк облигацияларини муомалага чиқаради. Молия вазирлиги эса аввало давлат бюджети дефицитини ноинфляцион йўл билан қоплаш мақсадида давлат қисқа муддатли хазина

мажбуриятлари ва ўрта ҳамда узоқ муддатли давлат облигациялари муомалага чиқаради. Шунингдек Молия вазирлиги томонидан чиқариладиган узоқ муддатли давлат облигацияларини ҳам миллий бозорда ҳам халқаро бозорда жойлаштириш орқали капитал жалб қилишлари мумкин. Ўзбекистонда давлат қимматли қоғозлари савдоси валюта биржаси орқали амалга оширилиб келинмоқда. Ўзбекистон ҳукумати томонидан халқаро бозорда жойлаштирган облигациялар ҳам миллий валютада, ҳам хорижий валютада (АҚШ долларида) муваффақиятли жойлаштириб келинмоқда. Шу ўринда таъкидлаш лозимки, хорижий валютада жойлаштирилган чет элда жойлаштирилган облигациялар, хусусан давлат облигациялари ҳам еврооблигациялар деб аталади. Келтирилган давлат қимматли қоғозларини муомалага чиқариш бир томондан инфляциянинг олдини олса, иккинчи томондан солиқ юкининг ортиб кетишининг олдини олишини қайд этиб ўтишимиз лозим.

Корпоратив қимматли қоғозлар эса асосан ўрта ва узоқ муддатли тарзда муомалага чиқарилади. Бу хусусият корпоратив облигацияларга тегишлидир. Чунки акциялар аксарият ҳолатларда муддатсиз тарзда муомалага чиқарилади. Айнан муддатсиз ва даромадлиликнинг ноаниқлиги туфайли акциялар риск даражаси юқори молиявий актив саналади.

Умуман, корпоратив қимматли қоғозлар муомаласининг корпоратив сектор, иқтисодиёт ва аҳоли турмуш фаровонлиги учун аҳамиятини

<sup>1</sup> Диссертант томонидан тузилган

қуйидагича изоҳлашимиз мумкин (2-жадвал).

## 2-жадвал

**Корпоратив қимматли қоғозлар муомаласининг корпоратив сектор, иқтисодиёт ва аҳоли турмуш фаровонлиги учун аҳамиятли жиҳатлари<sup>2</sup>**

| Корпоратив сектор учун                                                                                          | Иқтисодиёт учун                                                                                                        | Аҳоли турмуш фаровонлиги учун                                                                                        |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Фаолиятни молиялаштиришни диверсификациялаш имконини беради                                                     | Иқтисодиётни молиялаштиришда ва капитал жалб қилишда ўзаро рақобатни таъминлайди                                       | Аҳоли жамғармаларини иқтисодиётга йўналтириш вариантлари ортади.                                                     |
| Акциялар орқали арзон молиявий ресурс жалб қилиш мумкин                                                         | Арзон молиявий ресурс юқори иқтисодий ўсишга хизмат қилади.                                                            | Дивидендлар ва уларга қўшимча тарзда курсдаги фарқ бўйича ҳам даромад олиш имкони пайдо бўлади                       |
| Облигациялар воситасида кредитлардан ташқари қарз маблағлари жалб қилиш имконияти пайдо бўлади                  | Қарз инструментлари бозори ривожланишига эришилади ва кредитлаш натижасидаги инфляциянинг олди олинади                 | Қатъий белгиланган даромад туфайли депозитларга қўшимча тарзда қўйилмаларни диверсификациялаш имконияти юзага келади |
| Халқаро облигациялар хорижий капитал жалб қилиш ва халқаро кредит тарихи шаклланишида муҳим инструмент саналади | Капитал жалб қилиш борасида ҳам глобал рақобатга киришилади ва халқаро молия бозорида мамлакат нуфузи ҳам ортиб боради | Йирик лойиҳалар амалга оширилиши натижасида аҳоли бандлиги даромадлиги ўсиши кузатилади                              |

Келтирилган жадвалдан кўриниб турибдики, корпоратив қимматли қоғозлар муомаласи аввало корпоратив сектор ривож, сўнгра бутун миллий иқтисодий тараққиёт ва аҳоли турмуш фаровонлигини оширишда муҳим аҳамиятга эга. Корпоратив қимматли қоғозлар фаолиятни молиялаштиришда ҳар томонлама диверсификациялаш имконини беради. Бу ўз навбатида иқтисодиётни молиялаштиришда фонд бозори ва кредит бозори ўртасида кескин рақобатни юзага келтиради. Натижада эса аҳоли жамғармаларини иқтисодиётга жалб қилиш йўналишлари, танлов имкониятлари ортади.

Юқори рентабеллик ва инвестицион жозибадорликнинг таъминланиши ҳисобига оддий ва имтиёзли акцияларнинг номиналдан юқори жойлаштирилиши акциядорлик жамиятларида қўшилган капиталнинг ҳам ортишига хизмат қилади. Натижада капитал баҳоси ниҳоятда арзонлашади. Арзон капитал жалб қилиш орқали иқтисодиётда юқори ўсишга эришилади. Миллий иқтисодиётни молиялаштириш имкониятлари ниҳоятда торлиги, инфляция юқорилиги шароитида корпоратив эмитентларда арзон капитал жалб қилиш ниҳоятда чегараланган. Бунга маълум даражада иқтисодиётнинг фақатгина кредитга таяниб қолганлиги, имтиёзли кредитлаш ҳажмининг юқорилиги сабаб бўлмоқда, дея оламиз. Иқтисодиётда хусусий секторнинг улушини мунтазам ошириб бориш охир-оқибат акциялар воситасида арзон капитал жалб қилишга хизмат қилади. Бу эса ўз навбатида аҳолининг дивидендлар ва уларга қўшимча тарзда курсдаги фарқ бўйича ҳам даромад олиш имкониятлари ошиб боришини таъминлайди.

Акциядорлик жамиятлари фаолияти тартибга

тартибга солувчи қонунчиликка асосан “Жамият оддий акцияларни жойлаштириши шарт, шунингдек имтиёзли акцияларни жойлаштиришга ҳақли. Бунда жойлаштирилган имтиёзли акцияларнинг номинал қиймати жамият устав фондининг (устав капиталининг) йигирма беш фоизидан ошмаслиги керак” [8]. Бундан кўринадики, имтиёзли акциялар чиқариш бўйича масимал чегара мавжуд. Халқаро амалиётда ҳам имтиёзли акциялар 25 фоизгача муомалага чиқарилади, лекин умумий капиталнинг 5 фоизгача қисми имтиёзли акциялар ҳисобига шаклланади. Эмитентларнинг мазкур молиявий инструмент эмиссиясига жиддий эътибор қаратмаслигига сабаб имтиёзли акциялар капитал баҳоси облигацияларга нисбатан юқори ҳамда облигациялар бўйича фоиз тўловлари фойда солиғи базасини камайтиради. Имтиёзли акциялар бўйича қатъий белгиланган дивидендлар эса фойда солиғи базасига ҳеч қандай таъсири мавжуд эмас.

Облигациялар нуқтаи назаридан тадқиқотларга кўра корпоратив эмитентлар томонидан “Корпоратив облигациялар, биржа облигациялари, тижорат облигациялари ва еврооблигациялар” [9] муомалага чиқариб келинмоқда. Шу билан бирга бугунги кунда яшил корпоратив облигациялар эмиссияси ҳам фаол қўлланилмоқда. Мазкур молиявий инструмент ҳам жаҳон бозорида фаол қўлланилаётганлиги аҳамиятлидир.

Корпоратив облигациялар муомаласи кенгайиб бориши кредитлардан ташқари қарз инструментлари воситасида капитал жалб қилиш имкониятларини яхшилайди. Облигациялар бозори ривожланиши кредитлаш, айниқса имтиёзли кредитлаш натижасидаги инфляциянинг олди олинади. Бошқа томондан облигациялар бўйича қатъий даромаднинг

<sup>2</sup> Муаллиф томонидан тузилган

олдиндан белгилаб қўйилиши аҳолининг депозитлардан ташқари қарз воситаларига ҳам инвестиция киритишларида ўзига хос йўналиш бўлиб хизмат қилади. Мазкур жиҳат ҳам аҳолининг қимматли қоғозлар бозорига инвестицияларини эмитентлар бўйича диверсификациялаш имконини беради. Бошқа томондан корпоратив облигацияларни аҳоли ўртасида очиқ жойлаштириш, истиқболда акцияларни оммавий жойлаштиришда ҳам ўзига босқичлардан бири эканлигини ҳам шу ўринда алоҳида қайд этиб ўтишимиз лозим.

Халқаро корпоратив облигациялар, хусусан корпоратив еврооблигациялар орқали капитал жалб қилиш миллий капитал бозоридан йирик лойиҳаларни амалга оширишда муҳим аҳамият касб этади. Корпоратив эмитентлар миллий фонд бозорида етарича нуфузга, фаолликка эга бўлишса халқаро молия бозорига еврооблигациялар ёки миллий валютадаги халқаро облигацияларни муваффақиятли жойлаштириш эҳтимоли анча юқори бўлади. Мазкур амалиёт орқали корпоратив эмитентларнинг глобал кредит тарихига эга бўладилар ва халқаро нуфузи ҳам ошиб борадилар. Ва бу охир-оқибат глобал IPO амалиётларига ҳам ўзига хос тайёргарлик босқичи вазифасини ўтаб беради. Натижада эса эмитент фаолият юритаётган мамлакатнинг ҳам халқаро молия бозоридаги нуфузи яхшиланади. Жалб қилинадиган катта миқдордаги маблағларнинг муҳим истиқболли лойиҳаларга йўналтирилиши аҳолининг бандлиги ва даромадлиги ўсишига хизмат қилади.

## Хулоса ва таклифлар

Корпоратив қимматли қоғозлар муомаласи назарий жиҳатларига доир тадқиқотлар асосида қуйидаги хулосалар шакллантирилди:

Биринчидан, молия бозорида банклар ва қимматли қоғозлар бозорининг ўзаро рақобатнинг таъминланганлиги иқтисодий тараққиётнинг жадаллашувига хизмат қилади. Чунки бунда ҳар иккала томон инновацион ривожланишга интилади.

Иккинчидан, давлат қимматли қоғозлари биринчи навбатда давлат бюджети дефицитини қоплаш мақсадида муомалага чиқарилади, шунингдек инфратузилма лойиҳаларини молиялаштириш учун узоқ муддатли тартибда ҳам чиқарадилар. Корпоратив қимматли қоғозлар эса узоқ муддатли лойиҳаларни молиялаштириш ва амалга ошириш учун муомалага чиқарилади.

Учинчидан, иқтисодиётнинг бирламчи бўғини микроиқтисодиёт эканлиги, молия тизимининг асоси корпоратив молия эканлигидан келиб чиққан ҳолда корпоратив қимматли қоғозлар бозори молия бозорининг энг муҳим қисмидир. Корпоратив қимматли қоғозлар бозори доимий тараққиётга асослангандагина макроиқтисодий тараққиёт жадаллашади.

Тўртинчидан, корпоратив қимматли қоғозлар бозори инвесторларга ва аҳолига кенг доирада лойиҳаларни танлаш асосида инвестиция киритиш имконини тақдим этиши шарт. Бунда бизнес муҳити нормал шароитла лойиҳаларнинг истиқболлилиги

корпоратив қимматли қоғозлар бўйича капитал баҳосининг пасайишига хизмат қилади.

Бешинчидан, акциялар ва корпоратив облигацияларга инвестицияларнинг ҳам эмитентлар, ҳам тармоқ ва соҳалар асосида диверсификацияланиши инвесторлар учун рискларни бошқаришда қулайлик яратади. Иккинчи томондан корпоратив эмитентлар томонидан акция ва облигацияларнинг барча турларидан имкон қадар фойдаланиш капитал жалб қилишдаги диверсификацияга хизмат қилади.

## Фойдаланилган адабиётлар

1. King, R.G. Finance and Growth: Schumpeter Might be Right / R.G. King, R. Levine // Quarterly Journal of Economics. – 1993. – V. 108. – № 3. – P. 717–737.
2. Levine, R. Finance and Growth: Theory and Evidence. Handbook of Economic Growth / R. Levine // Handbook of Economic Growth. – 2005. – V. 1. – Chapter 12. – P. 865–934.
3. Courneade, B. Finance and Inclusive Growth / B. Courneade, O. Denk, P. Hoeller // OECD Economic Policy Paper. – 2015. – № 14. – 46 p.
4. Бутиков И.Л. Қимматли қоғозлар бозори. Дарслик. – Т.: “Консаудитинформинформ”, 2001. – Б. 17 (496).
5. Frederic S. Mishkin and Stanley G. Eakins. Financial markets and institutions. USA: Pearson, 2018. – P. 42
6. Elmirzayev S. va boshq. Moliya bozori. Darslik. – T. “Iqtisod-moliya”, 2019. – B. 9 (324)
7. <https://www.ifcmarkets.com/ru/about-forex/classification-of-stock-markets>
8. Ўзбекистон Республикасининг “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги Қонуни, 16-модда. 2014 йил 6 май.
9. Финансовые рынки. Под редакцией С.В.Брюховецкой и Б.Б.Рубцова. Учебник. – М.: КНОРУС, 2017. – 462 с.