

2-1-2021

## DEVELOPMENT TRENDS, PROBLEMS AND SOLUTIONS OF THE ORGANIZED SECURITIES MARKET

A. Ibodullaev

*Finance Institute of Tashkent*

Follow this and additional works at: <https://uzjournals.edu.uz/interfinance>

---

### Recommended Citation

Ibodullaev, A. (2021) "DEVELOPMENT TRENDS, PROBLEMS AND SOLUTIONS OF THE ORGANIZED SECURITIES MARKET," *International Finance and Accounting*: Vol. 2021 : Iss. 1 , Article 21.

Available at: <https://uzjournals.edu.uz/interfinance/vol2021/iss1/21>

This Article is brought to you for free and open access by 2030 Uzbekistan Research Online. It has been accepted for inclusion in International Finance and Accounting by an authorized editor of 2030 Uzbekistan Research Online. For more information, please contact [sh.erkinov@edu.uz](mailto:sh.erkinov@edu.uz).

**А.А.Ибодуллаев**

*Тошкент молия институту*

## **УЮШГАН ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИНИНГ РИВОЖЛАНИШ ТЕНДЕНЦИЯЛАРИ, МУАММОЛАР ВА УЛАРНИНГ ЕЧИМЛАРИ**

**Аннотация.** Мақолада Ўзбекистонда уюшган қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш тенденциялари таҳлилини амалга ошириш давомида қимматли қоғозлар бозорида савдо ҳажмининг ўтган йиллар давомида ўзгариши, қимматли қоғозлар бозорининг савдо ҳажмининг динамик таҳлили, уюшган қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишига таъсир этувчи асосий омиллар, жумладан акциядорлик жамиятларининг ривожланиш ҳолати ва улар томонидан қимматли қоғозларнинг муомалага чиқарилиши, уюшган қимматли қоғозлар бозор ривожланишининг институционал тузилмаси диверсификацияси таҳлили, “Тошкент” республика фонд биржасида умумий савдо ҳажми ва унинг тебраниши, мазкур фонд биржасидаги савдо ҳажмининг мамлакат миқёсида қимматли қоғозлар бозори савдо ҳажмидаги улуши ва унинг ўзгариши ҳамда мазкур бозорни ривожланишидаги муаммолар ва уларнинг ечимлари ўрин олган.

**Таянч сўз ва иборалар.** Уюшган қимматли қоғозлар бозори, “Тошкент” Республика фонд биржаси, акция, облигация, акциядорлик жамиятлари, “free float”, молиявий инструментлар, эмитентлар, инвестиция маслаҳатчиси, Инвестиция фондлари

**A.A.Ibodullaev**

*Tashkent Institute of Finance*

## **DEVELOPMENT TRENDS, PROBLEMS AND SOLUTIONS OF THE ORGANIZED SECURITIES MARKET**

**Abstract.** The article analyzes the development trends of the organized securities market in Uzbekistan. Changes in trading volumes in the securities market over the years, dynamic analysis of trading volumes in the securities market, the main factors affecting the development of the organized securities market, including the state of joint stock companies. issue, analysis of the diversification of the institutional structure of the development of the organized securities market, the total volume of trading and its fluctuations on the Tashkent Republican Stock Exchange, the share in the volume of trading on the stock exchange in the national securities market, its changes and problems and ways of solving them are located.

**Basic words and phrases.** Organized securities market, Tashkent Republican Stock Exchange, shares, bonds, joint-stock companies, free float, financial instruments, issuers, investment consultants, investment funds

## **Кириш**

Дунё тажрибасидан маълумки, иқтисодийни модернизациялаш ва стратегик ривожлантириш учун зарурий шарт – молиявий ресурслар ва уларнинг фаол жалб этилиши ҳамда тўғри тақсимланиши ҳисобланади. Иқтисодий тармоқларига молиявий ресурслар таъминоти борасида қимматли қоғозлар бозори (фонд бозори)нинг ўрни ниҳоятда муҳим.

Ўз навбатида, давлат (макрорегулятор) томонидан уюшган қимматли қоғозлар бозори фаолиятини самарали ташкил этиш, унинг институционал, информацион ва моддий-техник инфратузилмасини замонавий талаблардан келиб чиққан ҳолда доимий такомиллаштириб бориш орқали молиявий ресурсларни жалб этиш ва уларни фаол айланувчанлигини таъминлаш асосий вазифадир. Таркибий жиҳатдан уюшган қимматли қоғозлар бозорининг асосини ташкил этувчи фонд биржалари юқорида таъкидланган вазифаларни узоқ муддатлардан буён бажариб келмоқда. Тарихан уюшган қимматли қоғозлар бозорининг шаклланиши ва унинг ривожланишида биржаларнинг ўрни бекиёсдир.

Ўзбекистонда ҳам уюшган қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш ва соҳада ислохотларни замон талаблари даражасида ўтказишга алоҳида эътибор берилмоқда. Мамлакатимиз уюшган қимматли қоғозлар бозорини шакллантириш мақсадида Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1994 йил 8 июндаги “Тошкент” республика фонд биржасининг самарали фаолият кўрсатишини таъминлаш ва қимматли қоғозлар бозори инфраструктурасини ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги 285-сон қарори билан “Тошкент” Республика фонд биржаси ташкил этилди. Хусусийлаштириш жараёнлари ҳам айнан мазкур фонд биржаси орқали амалга оширилиши эса Ўзбекистонда уюшган қимматли қоғозлар бозорининг илк пойдевори хусусийлаштириш жараёнлари билан чамбарчас боғлиқ эканлигини англатади. Шу сабабда ҳам дастлабки ва ундан кейинги йилларда (1994-2015 йилларга қадар) уюшган қимматли қоғозлар бозорини шакллантириш ва уни назорат қилиш бўйича макрорегулятор вазифасини бажаришни хусусийлаштириш ва давлат мулкни эксплуатацияси билан шуғулланувчи давлат ташкилотлари масъул бўлган. Ҳозирда уюшган қимматли қоғозлар бозори молия бозорининг муҳим бир элементи сифатида ўзининг институционал таркибий тузилмасига эга. Бугунги кунда уюшган қимматли қоғозлар бозори фаолиятини назорат қилувчи ҳамда мувофиқлаштириб борувчи бир қанча регуляторлар, яъни давлат ташкилотлари ва ваколатли бошқарув органлари мавжуд. Жумладан, ҳозирда уюшган қимматли қоғозлар бозорини Ўзбекистон Республикаси Капитал бозорини ривожлантириш агентлиги, Молия вазирлиги ҳамда Марказий банк каби давлат ташкилотлари назорат қилмоқда.

## **Адабиётлар шарҳи**

Уюшган қимматли қоғозлар бозорининг илмий назарий асослари билан бир қаторда уларнинг ҳозирги замонавий иқтисодий шароитларда уларнинг ривожланиш тенденцияларини турли моделлар орқали ўрганилган.

Уюшган қимматли қоғозлар бозорининг вужудга келиши ва ривожланишининг назарий ва амалий масалалари хорижлик иқтисодчи олимлар, жумладан, Y.Nobuyoshi, Yu Hsing, B.Nejlakaби олимларнинг илмий ишларида тадқиқ этилган.

Уюшган қимматли қоғозлар бозорининг иқтисодий мазмуни ва аҳамияти, ривожланиши борасида япониялик олим Y.Nobuyoshi ўз илмий ишларида уюшган қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишида биржаларнинг аҳамияти, бу борада Токио фонд биржасининг бугунги кунда ривожланиш тенденцияларини таҳлил этиб, уюшган қимматли қоғозлар бозорида янги рақамли инструментларни жорий этиш зарурлигини таъкидлайди [1].

Хорижлик тадқиқотчи олимлардан B.Nejla Тунис фонд биржасининг ташкил этилиши, унинг мамлакат иқтисодиётидаги ролини таҳлил этиш орқали уюшган қимматли қоғозлар бозорини тартибга солишда фонд биржасининг аҳамияти ва самарасини илмий ишларида акс эттиради. Унинг фикрича, уюшган қимматли қоғозлар бозори – яхлит шаклланган ва “ишончли” молиявий ресурсларни жалб этиш учун ташкил этилган молия муассасасидир” [2].

Ривожланган хорижий давлатлардаги иқтисодчи олимлар нафақат ўзининг илмий изланишларини мазкур бозорнинг келиб чиқиши ва унинг долзарблигига эътибор қаратибгина қолмасдан, унинг иқтисодиёт ривожланишидаги ўрнини турли иқтисодий таҳлил моделлари орқали кўриб чиққанлиги ва зарурий хулосаларни шакллантирганликларини гувоҳи бўламиз. Бу борада АҚШ, Франция каби давлатларнинг иқтисодчи олимлари томонидан билдирилган фикрлар муҳим илмий асослардан ҳисобланади. Бу борада, хорижлик олимлардан Yu Hsing “Box-Cox” модели орқали АҚШда уюшган қимматли қоғозлар бозорини [3], D.Stauffer, D.Sornette қимматли қоғозлар бозорининг ташкиллашганлик даражаси ва унинг статистик шаффофлигини “Cont-Bouchaud” модели орқали таҳлил этган [4].

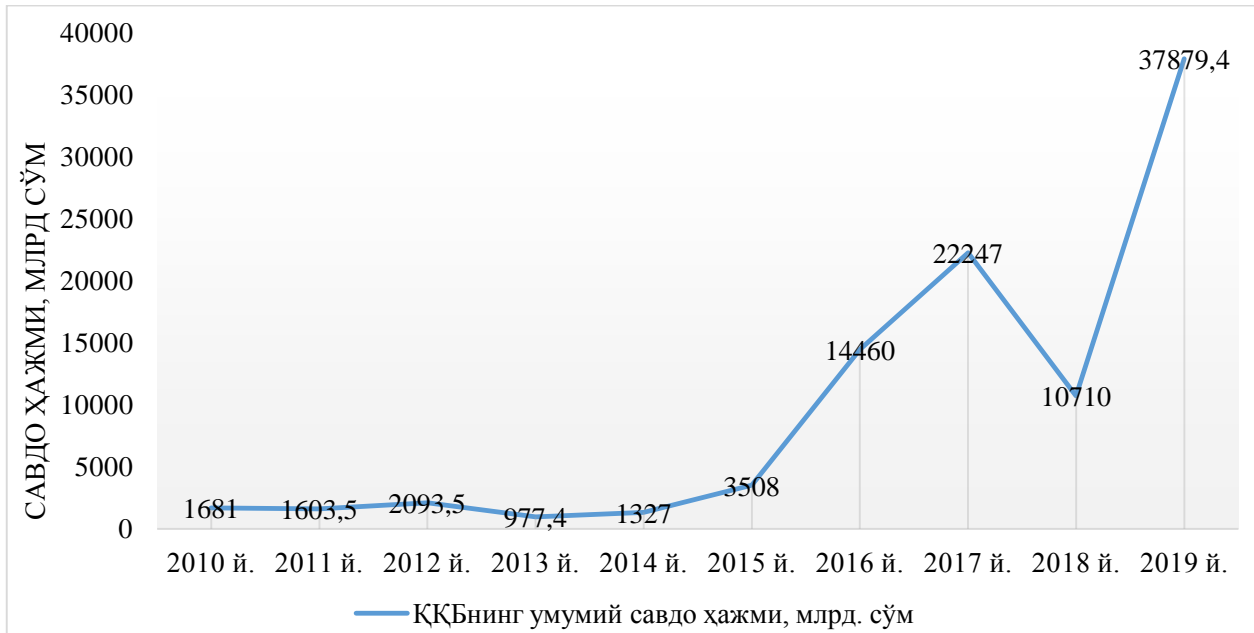
### **Тадқиқот методологияси**

Мақолада статистик ва динамик маълумотларни шарҳлаш, солиштирма қиёсий таққослаш, жадвал асосида гуруҳлаш усулларида фойдланилди.

### **Таҳлил ва натижалар**

Ўзбекистонда уюшган қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш тенденциялари таҳлилининг амалга ошириш давомида қимматли қоғозлар бозорида савдо ҳажмининг ўтган йиллар давомида ўзгариши, “Тошкент” республика фонд биржасида умумий савдо ҳажми ва унинг тебраниши, мазкур фонд биржасидаги савдо ҳажмининг мамлакат миқёсида қимматли қоғозлар бозори савдо ҳажмидаги улуши ва унинг ўзгариши, қимматли қоғозларнинг сегментлари бўйича, шу жумладан улуши ва қарз муносабатларини акс эттирувчи қимматли қоғозлари савдо ҳажмининг ўзгариши ҳам кўриб чиқилади. Бу орқали уюшган қимматли қоғозлар бозорида қайси сегментнинг юқори улушга эга эканлигини ҳамда бу борадаги диверсификация кўрсаткичини қиёсий таққослаш имкони юзага келади.

Ўзбекистонда уюшган қимматли қоғозлар бозори ўтган йиллар давомида, яъни 2010-2019 йиллар давомида савдо ҳажми борасида бирмунча ривожланиш кўрсаткичларини қайд этганлигини кўрамиз. Савдо ҳажмининг таҳлили орқали уюшган қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш ҳолатига баҳо беради (1-расм).

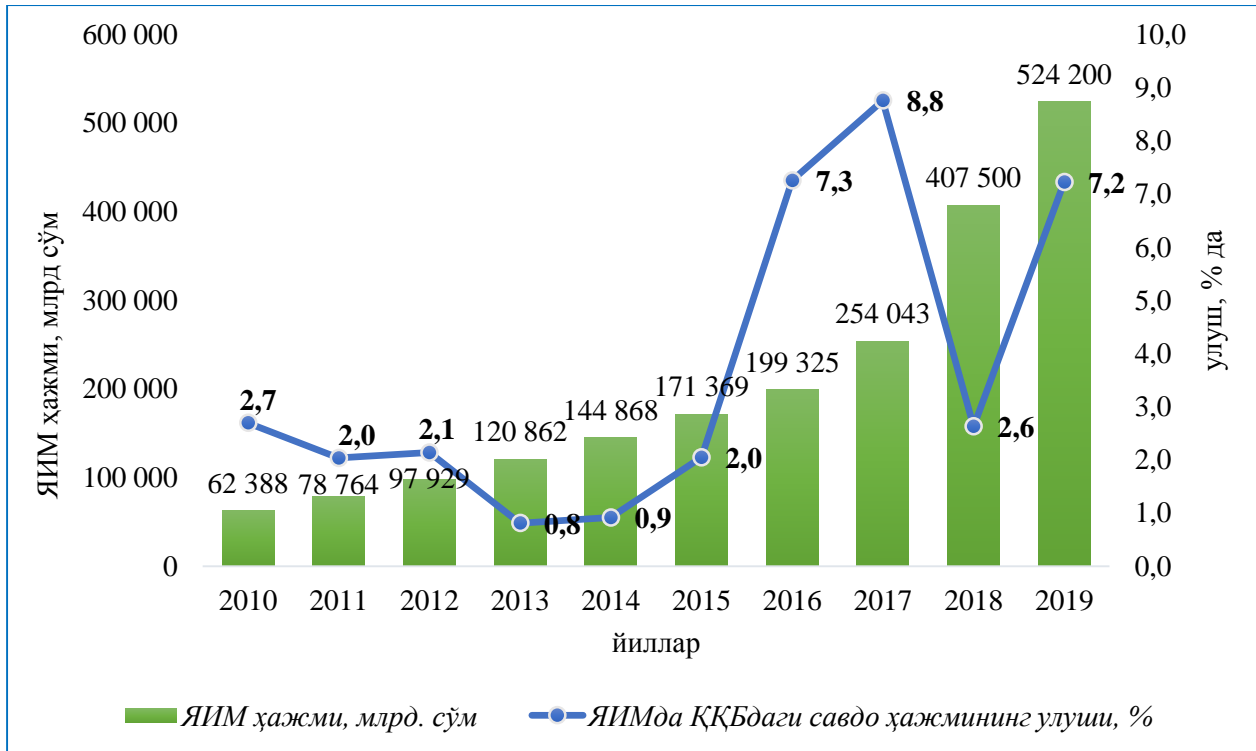


**1-расм. 2010-2019 йилларда Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорида савдо ҳажмининг ўзгариши[5]**

Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорининг савдо ҳажмининг динамик таҳлили, ўтган 10 йил давомида доимий ўзгариб турганлигини кўриш мумкин. Юқоридаги статистика маълумотларга асосланган ҳолда айтиш мумкинки, қимматли қоғозлар бозоридаги савдо ҳажми 2010-2015 йиллар давомида ўртача ўзгариш тенденциясини қайд этган. Яъни, 5 йилда (2011-2015 йиллар) қимматли қоғозлар бозори савдо ҳажми ўрта 1,3 баробар (134,4 %)га ўсган. Мазкур кўрсаткичнинг энг кичиги 2013 йилда қайд этилган бўлиб, мазкур йилда қимматли қоғозлар бозоридаги савдо ҳажми 2012 йилга нисбатан 53,4 %га пасайганлигини кўрамиз. Шунингдек, 2015 йилда савдо ҳажми бирмунча ўсиб, 2010 йилга нисбатан қимматли қоғозлар бозори савдо ҳажми 2 баробардан ортиққа кўпайган. Юқорида таъкидланганидек, 2016 йилдан бошлаб, савдо ҳажмининг ўсиши кузатилган. Жумладан, сўнгги 4 йилликда, яъни мазкур даврга кирувчи 2016-2019 йилларда қимматли қоғозлар бозори савдо ҳажми 242 %га ўсган ёки ўртача деярли 2,5 баробарга ўсган. Ушбу кўрсаткич 2010-2015 йилларга нисбатан 107,6 %га кўп ҳисобланади. Албатта, 2016-2019 йиллар оралиғида 2018 йилда қимматли қоғозлар бозори жами олдинги йилга нисбатан 105,7 %га кам ёки савдо ҳажми 51,9 %га камайганлигини ижобий баҳолаб бўлмайди. 2019 йилда эса олдинги йилга нисбатан савдо ҳажмининг 3,7 баробарга ўсганлиги қимматли қоғозлар бозорининг инвестицион жозибadorлигининг ошганлигини, давлат улуши мавжуд бўлган акциядорлик

жамиятларида IPO ва SPO савдо операцияларининг муваффақиятли ўтказилганлигининг ижобий самараси дейиш мумкин.

Албатта, мазкур қимматли қоғозлар бозоридаги савдо ҳажмининг ўсганлиги ижобий ҳолат сифатида қараш мумкин. Аммо, ушбу савдо ҳажмининг мамлакат ЯИМдаги улушлигини таҳлил этиш орқали макроиқтисодий даражада мазкур тенденцияларга аниқроқ баҳо бериш имкони мавжуд (2-расм).



**2-расм. Ўзбекистонда 2010-2019 йилларда қимматли қоғозлар бозори савдо ҳажмининг ЯИМ ҳажмидаги улушининг ўзгариши[6]**

Мазкур расмда Ўзбекистонда 2010-2019 йилларда қимматли қоғозлар бозори савдо ҳажмининг ЯИМ ҳажмидаги улушининг ўзгариши ифодаланган бўлиб, ЯИМ ҳажми мазкур йилларда доимий ўсиш тенденциясига эга эканлигини кўрамыз. Бизнинг таҳлилий натижа учун асосий маълумот эса ЯИМ ҳажмида қимматли қоғозлар бозоридаги савдо ҳажмининг нисбати ҳисобланади. Яъни, ЯИМ таркибида қимматли қоғозлар бозоридаги савдо ҳажмининг ўсиши макроиқтисодий даражада инвестицион оқимларнинг портфел инвестициялар ҳисобига ошганлигини англатади. Аммо, Ўзбекистонда ЯИМ ҳажмида қимматли қоғозлар бозори савдо ҳажми ўртача 3,6 %ни ташкил этади, холос. Мазкур кўрсаткич бошқа ривожланаётган ва ривожланган давлатлардаги кўрсаткичлардан анча паст ҳисобланади.

“Ривожланган мамлакатларда қимматли қоғозлар бозори ёки фонд биржаси капитализациясининг мамлакат ЯИМ ҳажмидаги улуши жуда юқори бўлиб, бу кўрсаткич Нью-Йорк ва Токио фонд биржаларида 70-90 фоизни, Корея ва Лондон фонд биржасида 100-120 фоизни, Гонконг фонд биржасида 1000-1200 фоизни ташкил этади[7]”.

Қолаверса, “Бугунги кунга келиб чиқарилган қимматли қоғозларнинг умумий номинал қиймати 92,35 трлн сўмни ташкил этиб, шундан фақат 1,5 фоизи ёки 1,4 трлн. сўми эркин муомалада бўлиб, бу мамлакат ялпи ички маҳсулотининг 0,4 фоизидан кам. Сингапурда бу кўрсаткич 188 фоиз, Малайзияда 112 фоиз ва Россияда 34 фоизни ташкил этади[8]”.

Мамлакатимизда қимматли қоғозлар бозори фаолиятини ривожига тўсқинлик қилувчи қатор муаммоларнинг ҳам мавжудлигини таъкидлаш лозим. Ушбу муаммоларга қуйидагиларни келтириш ўринлидир:

– капитал бозорини ривожлантириш ва тартибга солиш бўйича ягона давлат сиёсатининг қонун даражасида белгиланмаганлиги;

– амалдаги қонунчиликда қимматли қоғозларнинг халқаро тажрибадаги барча турлари акс эттирилмагани, уларнинг айрим турлари (давлат қимматли қоғозлари, халқаро облигациялар)нинг чиқарилиши ва муомала қилиниши қонуности ҳужжатлар билан тартибга солиниши;

– бозор иштирокчилари фаолиятини назорат қилиш ҳамда акциядор ва инвесторлар ҳуқуқини ҳимоя қилиш тартиби етарли даражада эмаслиги;

– қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи ваколатли давлат органининг фаолияти тор экани ҳамда Президент ва ҳукумат қарорлари билан тартибга солиниши мазкур органнинг мустақил фаолият юритиши бўйича халқаро стандартлар ва нормаларга мос келмаслиги;

– қимматли қоғозлар бозори профессионал иштирокчилари (инвестиция воситачиси, инвестицион маслаҳатчи, ишончли бошқарувчи) фаолиятини лицензиялаш тизимининг мурракаблиги ҳамда ваколатларининг торлиги, бу эса жаҳон тажрибасига мувофиқ эмаслиги;

– акциядорлар умумий йиғилиши ҳамда жамият кузатув кенгаши мажлисларини ўтказиш тартибининг рақамлаштирилмагани;

– депонентлар ва акциядорлар ҳақида маълумотларнинг ягона базаси (реестри) персоналлаштириш тизими билан уйғунлашмаганлиги, яъни уларнинг актив ҳолатини онлайн режимда кўриш имкониятининг мавжуд эмаслиги;

– хусусийлаштириш ҳамда бирламчи ва иккиламчи оммавий таклифни (IPO/SPO) амалга ошириш тизими эскиргани, халқаро стандартларга жавоб бермаслиги оқибатида сўнги 5 йил давомида республикада атиги 4 та IPO/SPO ўтказилгани;

– биржанинг котировкалаш варағи тоифалари жозибадор эмаслиги ва биржадан ташқари савдоларда амалга оширилаётган битимларнинг тартибга солинмаслиги ва бошқа шу каби камчиликлар бозорни самарали ривожланишига жиддий тўсқинлик қилмоқда[9].

Масалага янада чуқурроқ ёндошиш мақсадида, уюшган қимматли қоғозлар бозорининг таркибига кирган “Тошкент” республика фонд биржаси, “Элсис-савдо” электрон савдо тизими, “Банклараро савдо тизими” электрон савдо тизими савдо ҳажмлари ўзгариш тенденцияларини таҳлил этиш мақсадга мувофиқдир. Айнан мазкур тизимлар (ҳозирда фақатгина “Тошкент” РФБ, “Элсис-савдо” ЭСТ) орқали тизими орқали бугунги кунда уюшган қимматли қоғозлар бозорида қимматли қоғозлар билан боғлиқ савдо битимлари амалга

оширилмоқда. Таҳлил натижалари шуни кўрсатмоқдаки, уюшган қимматли қоғозлар бозори савдо ҳажмида “Тошкент” Республика фонд биржаси яққол устунликка эгаллик қилиб келмоқда. Бу, албатта, фонд биржасининг инфратузилмаси ривожланиб бораётганлиги билан ҳам боғлиқ ҳолатлардан биридир.

2010-2019 йиллар оралиғида уюшган қимматли қоғозлар бозори савдо ҳажмида “Тошкент” Республика фонд биржаси 80-98 % оралиғида улушга эга бўлган. Айтиш керакки, фонд биржасида савдолар ҳажми бир хилда доимий ўсиб бормаган. Жумладан, 2013, 2014 йилларда олдинги йилларга нисбатан савдо ҳажми фонд биржасида ўртача мазкур йилларда 35 %дан савдо ҳажми пасайганлигини кўрамыз.

**2-жадвал**

**2010-2019 йилларда Ўзбекистонда уюшган қимматли қоғозлар бозор ривожланишининг институционал тузилмаси диверсификацияси[10]**

Йиллар	Уюшган қимматли қоғозлар бозори савдо ҳажми, млрд сўм	<i>шу жумладан, уюшган қимматли қоғозлар бозори сегментлари бўйича, млрд. сўм</i>					
		"Тошкент" РФБ	Улуши, %	"Элсис савдо" ЭСТ	Улуши, %	"Банклараро савдо тизими" ЭСТ	Улуши, %
2010	65,1	52,4	80,4	12,2	18,7	0,6	0,9
2011	214	164,6	84	48,6	15,6	0,8	0,4
2012	207	170,7	82,4	36,2	17,5	0,19	0,1
2013	95,6	93,2	97,4	2,5	2,6	0	0
2014	100,2	97,6	98,1	2,6	1,9	0	0
2015	170	161,04	94,6	9,24	5,4	0	0
2016	311,7	300,8	96,5	10,93	3,5	0	0
2017	302,5	298,55	98,7	3,97	1,3	0	0
2018	814,5	687,3	91,1	127,2	8,9	0	0
2019	495,4	438,8	86,6	56,6	11,4	0	0

Савдо ҳажми фонд биржасида 2018 йилда энг юқори кўрсаткич қайд этиб, 687,3 млрд сўмни ташкил этган. 2019 йилда эса мазкур кўрсаткич 36,1 %га пасайиб, 438,8 млрд сўмни ташкил қилган. Албатта, мазкур кўрсаткичнинг ўзи ҳам фонд биржаси фаолиятини янада ривожлантириш лозимлигидан, фонд биржаси листинг талабаларини замон талабларига мослаштириш керак эканлигидан далолат бермоқда.



Мамлакатдаги ташкиллаштирилган биржадан ташқари бозор “Элсис-Савдо” электрон савдо тизими билан таъминланган. 2019 йил давомида ушбу тизимдаги савдолар ҳажми 119 та эмитентнинг қимматли қоғозлари бўйича 56,6 млрд. сўмни ташкил қилди. Аммо, “Элсис-Савдо” электрон савдо тизимидаги савдо ҳажми билан “Тошкент” РФБ савдо ҳажмини таққослаб бўлмайди. Бу ерда шуни алоҳида таъкидлаш керакки, яқин вақтгача иккала савдо иштирокчиларининг (ташкilotчиларининг) савдо майдонларида қимматли қоғозлар муомаласи бўйича ҳеч қандай чекловлар бўлмаган. Яъни, фонд биржаси листингида қайд этилмаган акциялар билан савдо қилиш мумкин эди, бироқ “Тошкент” РФБ листинг компанияларининг қимматли қоғозларини “Элсис-савдо” орқали сотиш мумкин эди. 2018 йилдан бошлаб, фонд биржасининг котировка рўйхатига киритилмаган қимматли қоғозларга уюшган биржадан ташқари бозорда савдоларга рухсат берилди. Биржа листингига киритилган қимматли қоғозлар эмитентлари учун режалаштирилган солиқ имтиёзларининг қўлланилиши АЖлар учун биржа жозибаторлигини таъминлаш, шунингдек, бирламчи ва иккиламчи бозор айланмасини ошириш ва умуман бозор ликвидлигини оширишнинг қўшимча омили бўлиб хизмат қилиши мумкин[11].

### **Хулоса ва таклифлар**

Кўриб чиқилган таҳлилий маълумотлар орқали шуни айтиш мумкинки, мамлакатимизда уюлмаган қимматли қоғозлар бозори уюшган қимматли қоғозлар бозорига нисбатан яхши ривожланмоқда. Уюшган қимматли қоғозлар бозорининг ҳажми жами қимматли қоғозлар бозорида кутилганидек улушга эга эмас. Бу, ўз навбатида, мазкур бозор фаолиятини тубдан ривожлантиришни талаб этади.

Мақолада кўриб ўтилган муаммолар ечимлари юзасидан куйидагиларни амалиётга татбиқ этиш ўзининг ижобий самарасини бериши мумкин:

– Фонд биржаси листингига киритилган компаниялар сонини кўпайтириш ва листинг тоифаларини оптималлаштириш мақдида ривожланган давлат фонд биржаси листинги тоифалари (Premium, Standart)ни киритиш.

– Уюшган қимматли қоғозлар бозорида “биржа облигациялари” ҳисобланган молиявий инструментларни савдо чиқарилиш орқали савдолар ҳажмини ошириш;

– маҳаллий бюджетлардаги тақчилликни қоплаш мақсадида муниципал облигацияларни эмиссия қилиш амалиётини йўлга қўйиш.

### **Фойдаланилган адабиётлар рўйхати**

1. Y. Nobuyoshi. Commodity Etf's in The Japanese Stock Exchanges. Journal of Advanced Studies in Finance, ISSN 2068-8393 <https://journals.aserspublishing.eu/jasf/article/view/45>. Issue Vol 2 No 1 (2019): JASF Volume II Issue 1(3) Summer 2019;

2. B.Nejla. Book-to-market equity and size as determinants of returns: evidence from the tunisian stock exchange. *Sovremennaya ekonomika: problemi, tendensii*,

perspektivi, № 8, 2013. p 45. University of Manouba, ESC (High School of Business), (Tunisia).

3. Yu Hsing. Impacts of Financial Stock Prices and Exchange Rates on the Demand for Money in Poland. South East European Journal of Economics and Business. Volume 2 issue 1 04 Mar 2008 . University Hammond, USA

4. D. Stauffer, D. Sornette. Self-organized percolation model for stock market fluctuations. Physica A: Statistical Mechanics and its Applications. Volume 271, Issues 3–4, 15 September 1999, Pages 496-506. Y. Nishimura.

5. O'zbekiston Respublikasi davlat Statistika qo'mitasi va "Toshkent" RFB ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzilgan.

6. O'zbekiston Respublikasi davlat Statistika qo'mitasi va "Toshkent" RFB ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzilgan.

7. F. Muhamedov Qimmatli qog'ozlar bozori: rivojlanishning muhim omili. <https://finance.uz/index.php/uz/fuz-menu-economy-uz/1502-immatli-o-ozlar-bozori-rivozhlanishning-mu-im-omili>

8. <https://strategy.uz/files/static/63145/dasturijrosi01012020.pdf>.

9. <https://finance.uz/index.php/uz/fuz-menu-biznes-uz/7510-kapital-bozoridagi-zhiddij-muammo-va-b-shli-lar>.

10. O'zbekiston Respublikasi davlat Statistika qo'mitasi, Kapital bozorini rivojlantirish agentligi, Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazi (sobiq) va "Toshkent" RFB ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzilgan.

11. Sh. N. Sultonov. O'zbekistonda fondbozorini rivojlantirish yo'llari. Monografiya - T.: "IQTISOD-MOLIYA", 2020, 59-bet.

12. Y. Tsutsui. Do international investors cause stock market spillovers? Comparing responses of cross-listed stocks between accessible and inaccessible market. Economic Modelling, Volume 69, January 2018, Pages 237-248.

13. Kapital bozorini rivojlantirish agentligi, "Qimmatli qog'ozlarning Markaziy depozitariysi" davlat korxonasi (2019 yildagi faoliyati yakunlari) ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlangan.

14. <https://strategy.uz/files/static/63145/dasturijrosi01012020.pdf>