



№3

MOLIYAVIY TEKNOLOGIYALAR

ILMIY ELEKTRON JURNALI



ISSN: 2181-3965
VOLUME 4
TOSHKENT 2025

“MOLIYAVIY TEXNOLOGIYALAR” ILMIY ELEKTRON JURNALI TAHRIRIYAT KENGASHI RAISI

To‘lqin Zakirovich Teshabayev – tahririyat kengashi raisi. Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti rektori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

TAHRIRIYAT KENGASHI

Mehmonov Sultonali Umaraliyevich – Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, O‘quv ishlari bo‘yicha birinchi prorektor, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Abdurahmanova Gulnora Qalandarovna - Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, Ilmiy ishlar va innovatsiyalar bo‘yicha prorektor, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Karimova Komila Daniyarovna - Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, Yoshlar masalalari va ma’naviy-marifiy ishlar bo‘yicha birinchi prorektor, iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent

Xudoyqulov Sadirdin Karimovich - Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, Hududiy ta’lim masalalari va markazlar bo‘yicha prorektor, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Sindarov Sherzod Egamberdiyevich – Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, Infratuzilmalarni rivojlantirish va iqtisod ishlari bo‘yicha prorektor, iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent

Saparov Aktam Jo‘rayevich – bosh muharrir, filologiya fanlari doktori

Islamkulov Alimnazar Xudjamuratovich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Pardayev Abdunabi Xoliqovich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Kuziyev Islomjon Ne‘matovich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Baymuratov Tursunbay Maxkambayevich – iqtisodiyot fanlari nomzodi, professor

Omonov Akrom Abdinazarovich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Sharipov Qongratbay Avezimbetovich – texnika fanlari doktori, professor, O‘zbekiston Respublikasi Oliy ta’lim, fan va innovatsiyalar vaziri

Jumayev Nodir Xosiyatovich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor, O‘zbekiston Respublikasi Oliy Kengashi deputati

Haydarov Nizomiddin Hamroyevich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Raviprakash G. Dani – Xalqaro ta’lim konsultanti, professor (AQSH)

Bagautdinova Nailya Gumerovna – Qozon federal universiteti Boshqaruv, iqtisodiyot va moliya instituti direktori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor (Rossiya Federatsiyasi)

Sharifzoda Mu‘min Mashokir – Tojik davlat huquq, biznes va siyosat instituti rektori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor (Tojikiston Respublikasi)

Maley Elena Borisovna – Polotsk davlat universiteti rektori, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent (Belarus Respublikasi)





Asif Mahbub Karim – Malayziya Menejment va tadbirkorlik universiteti professori (Malayziya qirolligi)

Piter Xayk – Yevropa amaliy fanlar va menejment instituti ilmiy ishlar bo'yicha prorektori (Chexiya Respublikasi)

Yavuz Demirel – Kastamonu universiteti professori (Turkiya Respublikasi)

Jo'rayev Abdug'affor Safarovich – Termez agrotexnologiyalar va Innovatsion rivojlanish instituti rektori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Ismanov Ibroxim Nabiyeovich – Farg'ona politexnika instituti kafedra mudiri, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Xayriddinov Azamat Botirovich – Qarshi muhandislik-iqtisodiyot instituti prorektori iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent

Tashnazarov Samiddin Nizamovich – Samarqand iqtisodiyot va servis instituti kafedra mudiri, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Saidova Feruza Baxtiyarovna - Pedagogika fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), professor

JURNAL TAHRIRIYATI

Saparov Aktam Jo'rayevich – bosh muharrir, filologiya fanlari doktori, dotsent

Avlokulov Anvar Ziyadullayevich – ilmiy muharrir, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Aliqulov Mehmonali Salohiddin o'g'li – mas'ul muharrir, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dotsent

Buxorova Moxira Samandarovna – muharrir

O'zbekiston Respublikasi OAK Rayosatining 2023-yil 3-iyundagi 364-son qarori bilan “Moliyaviy texnologiyalar” jurnali iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) va fan doktori (DSc) ilmiy darajasiga talabgorlarning dissertatsiyalari yuzasidan assosiy ilmiy natijalarini chop etish tavsiya etilgan ilmiy nashrlar ro'yxatiga kiritilgan.





MUNDARIJA			
МАКРОИҚТИСОДИЁТ			
1.	Жўраев Ташболта Тўхтаевич	Иқтисодиёт назариясида бозор механизмининг аҳамияти ва унинг ривожланиш тенденциялари	6
2.	Султанова Замзагуль Хамитовна Бактыгалиев Ахан Бекбулатұлы Нургалиев Акылбек Муратович	Состояние и проблемы организации системы трудоустройства выпускников в Казахстане	12
БУХГАЛТЕРИЯ ВА АУДИТ			
3.	Мехмонов Султонали Умаралиевич	Олий таълим ташкилотларида даромадлар ва харажатлар ҳисобини такомиллаштириш	19
4.	Маннапова Раъно Абборовна	Ўзбекистонда умумий овқатланиш корхоналарида бухгалтерия ҳисоби ва аудитнинг замонавий тенденциялари	26
5.	Sobirov Otabek Olimjonovich	Boshqaruv hisobi funksiyalarining xarajatlar hisobini yuritishdagi ahamiyati	32
6.	Umaraliyev Sanjar Sultonaliyevich	Investitsiya faoliyatini audit qilish jarayonida yuzaga keladigan muammolar va ularni bartaraf etish	37
РИСКОЛОГИЯ			
7.	Баймуратов Турсунбай Махкамбаевич	Давоми. Рискларни минималлаштириш концепцияси иқтисодий ўсишнинг янги парадигмаси сифатида (илмий-назарий жиҳатлари)	43
БАНК ИШИ			
8.	Baxriddinov Sharofiddin	Tijorat banklari aktivlarini boshqarishning metodologik asoslari	53
9.	Рабимқулов Шерзод Муртозаевич	Ўзбекистонда тижорат банклари томонидан кредит портфелни бошқаришнинг замонавий ҳолати таҳлили	64
10.	Aliqulov Hazrat Amirqulovich	Tijorat banklari tomonidan imtiyozli kreditlash amaliyotini takomillashtirish yo'nalishlari	72
11.	Жўраев Камолиддин Ташболтаевич	Уй-жой хўжалиги соҳасида ипотека кредитлаш тизимини такомиллаштириш	79
12.	Маматов Акмалжон Анваржонович	Тижорат банклари депозит сиёсатини такомиллаштириш орқали депозит базасини кенгайтириш механизмлари	85
13.	Shamiyev Shohruh Shakar o'g'li	Banklarda xalqaro buxgalteriya standartlarini rivojlantirish istiqbollari	92
14.	Tillayev Xurshidjon Sulaymon o'g'li	Tijorat banklari fond bozori operatsiyalarining konseptual-nazariy tahlili	102
МАРКЕТИНГ			
15.	Ermатов Toxir Sharipdjanovich	Kompaniyalarni rivojlantirishda marketing tadqiqotlarining ahamiyati	111
БЮДЖЕТ			
16.	Esanov Erkin Abduraxmanovich	Davlat budjyeti xarajatlarni inflyatsiyaga va valyuta kursiga ta'sirining tahlili	119
17.	Ergashev Umidjon Ibragimovich	Budjet daromadlarini prognozlashtirishda soliq potensialini oshirish va soliqlarni rejalashtirishni takomillashtirish yo'llari	126
18.	Кулибоев Азамат Шоназарович	Бюджет ташкилотларида бухгалтерия ҳисобининг хусусиятлари	134
СОЛИҚЛАР ВА СОЛИҚҚА ТОРТИШ			
19.	Zaripov Xusan Baxodirovich Ibragimov Boburshoh Boxodir o'g'li	O'zbekistonda foyda solig'i ma'muriyatchiligini takomillashtirishning o'ziga xos jihatlari	144





СУҒУРТА ВА ПЕНСИЯ ИШИ			
20.	Умурзакова Мўътабархон Нодир кизи	Ўзбекистонда тиббий суғурта тизимида амалга оширилаётган ислохотлар	154
21.	Шолдаров Дилшод Азимиддин ўғли	Кам таъминланган оилалар учун нафақа ва моддий ёрдам тайинлаш ва тўлаш тартиби	159
22.	Курбанкулова Назокат Кутбиддиновна	Суғурта компанияларида дивиденд тўловлари таҳлили	166
23.	Toshpo‘latov Shohruh Sobirjon o‘g‘li	Aholining ijtimoiy himoya tizimini takomillashtirishda iqtisodiy mexanizmlarning samaradorligini oshirish	172
ИҚТИСОДИЁТ			
24.	Rasulova Nigora Yusupovna	Yashil turizmni rivojlantirishda issiqxona gazlari tashlanmalari miqdorini aniqlash uslubi	180
25.	Мамадалиев Одилжон Тоирович	Худудлар ўртасидаги номуносибликларга барҳам беришда хизматлар соҳасининг ўрни	185
26.	Ibragimov Boburshoh Boxodir o‘g‘li Abdug‘aniyev Uchqun Habibulla o‘g‘li	Kichik va o‘rta tadbirkorlikni qo‘llab-quvvatlash siyosatining xorijiy tajribasi	195
27.	Shodmonov Bahodir Sherkulovich	Paxta-to‘qimachilik klasterlari investitsiyalar samaradorligini oshirishning ekonometrik tahlili	205
28.	Shodiyev Murodjon Bakirovich	Asalarichilik mahsuldorligiga ta’sir etuvchi omillarning iqtisodiy tahlili	212
29.	Uzoqov Azizbek Bahromovich	Neft-gaz korxonalarida investitsiya samaradorligini oshirishning zamonaviy moliyaviy mexanizmlari: raqamlashtirish va barqaror rivojlanish omillari integratsiyasi	217
30.	Panjiyev Nurbek Niyozmuhammedovich	O‘zbekistonda neft-gaz tizimining raqamlashtirilishi va ishlab chiqarish barqarorligi: gaz, neft va kondensat dinamikasi (2020–2025)	224
ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИ			
31.	Karimov Akramjon Ikromjon o‘g‘li	Kapital bozorini rivojlantirishda fond bozori professional ishtirokchilarining o‘rni	231
32.	Пулатов Улугбек Хапизович	Волатильность акций АО «УЗРТСБ»: влияние дивидендной политики, SPO и капитализации на рыночную динамику	241
33.	Allayarov Suxrob Rustamovich	Ekologik yo‘naltirilgan investitsion platformalar bozorining taraqqiyoti va startap loyihalarni moliyalashtirish mexanizmlari	247
34.	Ilxomjonova Fotima Muxiddinovna	Aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy menejment amaliyotini rivojlantirish	254
35.	O‘rinov Sardor Suvonovich	Telekommunikatsiya kompaniyalari moliyaviy strategiyasi yo‘nalishlari va kreditlar bilan bog‘liq moliyaviy munosabatlar tahlili	263
36.	Alikulov Azamat Tuygunovich	O‘zbekistonda aksiyalar bozorining rivojlanish tendensiyalari	271
37.	Xolov Sherahli Axrorboyevich	Xalqaro moliya bozorlaridan O‘zbekistonga investitsiyalarni jalb qilish istiqbollari	277





TIJORAT BANKLARI FOND BOZORI OPERATSIYALARINING KONSEPTUAL- NAZARIY TAHLILI

Tillayev Xurshidjon Sulaymon o'g'li

Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti

“Bank ishi” kafedrası dotsenti, PhD

E-mail: t.xurshid89@gmail.com

ORCID: 0009-0005-1793-4664

Annotatsiya. Mazkur maqolada tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar (fond) bozoridagi faoliyatini izohlovchi nazariy-konseptual qarashlar tizimli ravishda o'rganilgan. L. Gitman, M. Jonk, V. Sibulnikova, N. Berzon, I. Fisher, F. Modilyani, M. Miller, F. Fabotsi, F. Mishkin, R. Merton, S. Ross kabi xorijiy hamda X. Akramov, F. Yuldashev, E. Nosirov, M. Abdullayev kabi mahalliy iqtisodchilarning ilmiy yondashuvlari qiyosiy va tanqidiy nuqtai nazardan baholanib, ularning kuchli tomonlari va cheklovlari ko'rsatib berilgan. Nazariyalar evolyutsiyasi “mukammal bozor” va “nomukammal bozor” bosqichlariga ajratilib, ularning O'zbekiston fond bozori sharoitida qo'llanish imkoniyatlari baholangan. Tadqiqot yakunida tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi emission, investitsion va vositachilik faoliyatini yagona tizim sifatida qamrab oluvchi muallif ta'rifi taklif etilgan.

Kalit so'zlar: tijorat banki, fond bozori, qimmatli qog'ozlar bozori, emission operatsiyalar, investitsion operatsiyalar, vositachilik operatsiyalari, moliyaviy vositachilik, bozor nomukammalligi.

КОНЦЕПТУАЛЬНО-ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ ОПЕРАЦИЙ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

Тиллаев Хуршиджон Сулаймон угли

Ташкентский государственный экономический университет

доцент кафедры «Банковское дело», PhD

E-mail: t.xurshid89@gmail.com

ORCID: 0009-0005-1793-4664

Аннотация. В статье системно рассмотрены теоретико-концептуальные взгляды, объясняющие деятельность коммерческих банков на рынке ценных бумаг (фондовом рынке). Научные подходы зарубежных (Л. Гитман, М. Джонк, В. Цибульникова, Н. Берзон, И. Фишер, Ф. Модильяни, М. Миллер, Ф. Фабоцци, Ф. Мишкин, Р. Мертон, С. Росс) и отечественных экономистов (Х. Акромов, Ф. Юлдашев, Э. Носиров, М. Абдуллаев) оценены со сравнительных и критических позиций, показаны их сильные стороны и ограничения. Эволюция теорий разделена на этапы «совершенного» и «несовершенного» рынка, оценены возможности их применения в условиях фондового рынка Узбекистана. В завершение исследования предложено авторское определение, охватывающее эмиссионную, инвестиционную и посредническую деятельность коммерческих банков на рынке ценных бумаг как единую систему.

Ключевые слова: коммерческий банк, фондовый рынок, рынок ценных бумаг, эмиссионные операции, инвестиционные операции, посреднические операции, финансовое посредничество, несовершенство рынка.

CONCEPTUAL AND THEORETICAL ANALYSIS OF COMMERCIAL BANKS' OPERATIONS IN THE STOCK MARKET

Tillayev Khurshidjon Sulaymon ugli

Tashkent State University of Economics





Associate Professor, Department of Banking, PhD
E-mail: t.xurshid89@gmail.com
ORCID: 0009-0005-1793-4664

Abstract. The article systematically examines the theoretical and conceptual views that explain the activity of commercial banks in the securities (stock) market. The scholarly approaches of foreign (L. Gitman, M. Joehnk, V. Tsibulnikova, N. Berzon, I. Fisher, F. Modigliani, M. Miller, F. Fabozzi, F. Mishkin, R. Merton, S. Ross) and Uzbek economists (Kh. Akramov, F. Yuldashev, E. Nosirov, M. Abdullaev) are assessed from comparative and critical standpoints, and their strengths and limitations are identified. The evolution of the theories is divided into “perfect market” and “imperfect market” stages, and their applicability to the stock market of Uzbekistan is evaluated. The study concludes with the author’s definition, which covers the issuing, investment and intermediary activities of commercial banks in the securities market as a single system.

Keywords: commercial bank, stock market, securities market, issuing operations, investment operations, intermediary operations, financial intermediation, market imperfection.

Kirish

Bugungi moliyaviy bozorlar bir-biri bilan chambarchas bog‘langan ko‘plab tarkibiy qismlardan tashkil topgan murakkab tizimdir. Bu tizimning asosiy bo‘g‘inlari sifatida pul, kredit, valyuta, fond, investitsiya va sug‘urta bozorlari hamda boshqa ixtisoslashgan moliyaviy bozorlarni ko‘rsatish mumkin. Tijorat banklari ushbu tizimning deyarli barcha segmentlarida, shu jumladan qimmatli qog‘ozlar bozorida ham faol ishtirokchi va moliyaviy vositachi rolini o‘ynaydi.

Mazmunan tijorat banklarining qimmatli qog‘ozlar bozoridagi faoliyati uch yo‘nalishda ko‘rinadi. Birinchi yo‘nalishda bank emitent maqomida o‘z qimmatli qog‘ozlarini chiqarib, ularni joylashtirish bilan bog‘liq emission operatsiyalarni bajaradi. Ikkinchi yo‘nalishda u investor sifatida mablag‘larini turli moliyaviy vositalarga joylashtirib, investitsion operatsiyalarni amalga oshiradi. Uchinchi yo‘nalishda esa bank emitentlar va investorlarning manfaat hamda ehtiyojlarini o‘zaro muvofiqlashtiruvchi vositachi sifatida qimmatli qog‘ozlarni sotish, sotib olish, joylashtirish va ularga xizmat ko‘rsatish bilan shug‘ullanadi.

Qimmatli qog‘ozlar bozoriga bo‘lgan ehtiyojning paydo bo‘lishi, uning tarixiy rivojlanish yo‘li va xo‘jalik subyektlarining unda qatnashishi iqtisodiyotni boshqarish usullari hamda jamiyatdagi ijtimoiy-iqtisodiy jarayonlar bilan uzviy bog‘liqdir. Bu bog‘liqlik bozorni ilmiy talqin qilishga ham o‘z ta‘sirini o‘tkazgan: turli tarixiy davrlar va iqtisodiy tizimlarning xususiyatlariga qarab, qimmatli qog‘ozlar bozori tushunchasining mazmuni va konseptual izohi ham turlicha shakllangan. Shu sababli tijorat banklarining ushbu bozordagi faoliyatini nazariy jihatdan tizimlashtirish va unga yaxlit ta‘rif berish dolzarb ilmiy vazifa bo‘lib qolmoqda.

Maqolaning maqsadi tijorat banklarining fond bozoridagi faoliyatiga oid xorijiy va mahalliy nazariy yondashuvlarni qiyosiy-tanqidiy tahlil qilish va shu asosda bank faoliyatining barcha funksional yo‘nalishlarini qamrab oluvchi muallif ta‘rifini ishlab chiqishdan iborat.

Adabiyotlar sharhi

Tijorat banklarining qimmatli qog‘ozlar bozoridagi emission, investitsion va vositachilik faoliyati xorijiy va mahalliy olimlar tomonidan turli rakurslardan o‘rganilgan va bu borada muayyan nazariy-uslubiy yondashuvlar shakllangan. Diqqatga sazovor jihati shundaki, tadqiqotchilarning qarashlari mazmunan bir-biriga yaqin bo‘lsa-da, ta‘riflarning tuzilishi, urg‘u berilgan jihatlar va qo‘llanilgan atamalar bo‘yicha sezilarli farqlar mavjud.

AQSh iqtisodchilari L.J. Gitman va M.D. Jonk qimmatli qog‘ozlar bozorini mablag‘ taklif qiluvchilar bilan mablag‘ga ehtiyoji bor subyektlar o‘rtasida bitim tuzishga imkon yaratuvchi mexanizm deb hisoblaydi [1]. Mualliflar fond birjasini muayyan qimmatli qog‘ozlar sotuvchilari va xaridorlari o‘rtasidagi munosabatlarni tartibga soluvchi markazlashgan institut





sifatida talqin qiladi.

Rossiyalik tadqiqotchi V.Yu. Sibulnikova (Tsibulnikova) iqtisodiy adabiyotlardagi turli qarashlarni umumlashtirib, qimmatli qog'ozlar bozorini xo'jalik subyektlari o'rtasida qimmatli qog'ozlarni chiqarish va sotish jarayonida yuzaga keladigan munosabatlar va aloqalar yig'indisi sifatida ta'riflaydi [2].

N.I. Berzon muharrirligida chop etilgan darslikda bu bozor alohida tovar – qimmatli qog'ozlar bilan turli operatsiyalar bajariladigan iqtisodiy maydon sifatida tasvirlanadi [3]. Mualliflar qimmatli qog'ozning iqtisodiy tabiatiga alohida to'xtalib, u tashqi ko'rinishidan oddiy hujjat bo'lsa-da, muayyan mulkiy huquqlarni tasdiqlashini, uning haqiqiy qiymati esa bozor operatsiyalari jarayonida shakllanadigan aktivlar tarkibi orqali yuzaga chiqishini qayd etadi.

Bank faoliyati va fond bozori o'rtasidagi aloqaning nazariy asoslari o'tgan asrning birinchi yarmida shakllana boshlagan. Xususan, I. Fisherning 1930-yilda nashr etilgan “The Theory of Interest” asaridagi vaqtlararo tanlov (intertemporal choice) konsepsiyasi va ajratish teoremasi (Fisher Separation Theorem) moliyaviy bozorlarning iqtisodiy mohiyatini tushunishda muhim nazariy bosqich bo'ldi [4]. Ushbu g'oyalarning mantiqiy davomi sifatida F. Modilyani va M. Miller 1958-yilda kapital tuzilmasining korxona qiymatiga ta'sir qilmasligi to'g'risidagi teoremani (Modigliani–Miller Irrelevance Theorem) ilgari surib, moliya nazariyasining keyingi bosqichini boshlab berdi [5].

O'tgan asrning so'nggi choragi va joriy asr boshlarida moliya nazariyasi “mukammal bozor” farazidan asta-sekin uzoqlashdi. Natijada axborot assimetriyasi, tranzaksiya xarajatlari, soliqqa tortish va boshqa bozor nomukammalliklarini inobatga oluvchi yangi konsepsiyalar paydo bo'ldi. J. Stiglits va E. Vays axborot assimetriyasi sharoitida banklar foiz stavkasini oshirish o'rniga kreditni ratsionlashtirishini isbotlagan bo'lsa [6], D. Daymond banklarning mavjudligini qarz oluvchilarni delegatsiyalangan monitoring qilishdagi xarajat ustunligi bilan izohlagan [7]. F. Allen va A. Santomero esa zamonaviy moliyaviy vositachilik nazariyasini risklarni boshqarish va ishtirok xarajatlarini kamaytirish nuqtai nazaridan qayta ko'rib chiqqan [8]. Bu yo'nalishning shakllanishida F. Fabotsi [9], F. Mishkin [10] va R. Merton [11] kabi olimlarning ishlari ham muhim o'rin tutadi. S. Rossning arbitraj baholash nazariyasi (Arbitrage Pricing Theory, APT) ham ushbu davrning yirik nazariy yutuqlaridan biri hisoblanadi [12].

Mahalliy olimlar ham qimmatli qog'ozlar bozori va unda banklarning ishtirokini turli tomonlardan o'rganishgan. Masalan, F. Muxamedov O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar savdo tizimlarini takomillashtirish masalalarini tadqiq etgan [13]. Biroq ko'pchilik ishlarda asosiy e'tibor bozorning umumiy iqtisodiy mohiyatiga qaratilib, tijorat banklarining aynan shu bozordagi faoliyatiga alohida va kompleks ta'rif berilmagan. X. Akramov qimmatli qog'ozlar bozorini iqtisodiyot subyektlari o'rtasida vaqtincha bo'sh pul mablag'larini qayta taqsimlashga xizmat qiluvchi hamda qimmatli qog'ozlarni chiqarish, muomalasi va so'ndirish jarayonida vujudga keladigan iqtisodiy munosabatlar tizimi deb ta'riflaydi [14]. F. Yuldashevning tadqiqotlarida ham shunga o'xshash yondashuv kuzatiladi: muallif bu bozorni moliya bozorining bir qismi sifatida ko'rib, uni qimmatli qog'ozlarni chiqarish, muomalaga kiritish va so'ndirish bilan bog'liq iqtisodiy munosabatlarni aks ettiruvchi hodisa sifatida tavsiflaydi [15].

Ko'rib chiqilgan qarashlar tahlili ko'rsatadiki, qimmatli qog'ozlar bozorining mohiyatiga oid ta'riflar yetarli bo'lsa-da, tijorat banklarining unda olib boradigan emission, investitsion va vositachilik faoliyatini birgalikda ifodalovchi nazariy yondashuv hali to'liq shakllanmagan. Shuning uchun mavjud yondashuvlarni tizimlashtirish va ularning O'zbekiston fond bozori sharoitida qo'llanish imkoniyatlarini aniqlash muhim ilmiy-amaliy ahamiyatga ega.

Tadqiqot metodologiyasi

Tadqiqotda tarixiy-mantiqiy va qiyosiy tahlil, tizimli yondashuv, tanqidiy tahlil, ilmiy abstraksiya, induksiya va deduksiya, sintez hamda tasniflash kabi umumilmiy usullar qo'llanildi. Xorijiy va mahalliy olimlarning qimmatli qog'ozlar bozori va unda banklarning ishtirokiga doir qarashlari xronologik-evolyutsion tamoyil asosida ikki shartli bosqichga – “mukammal bozor”





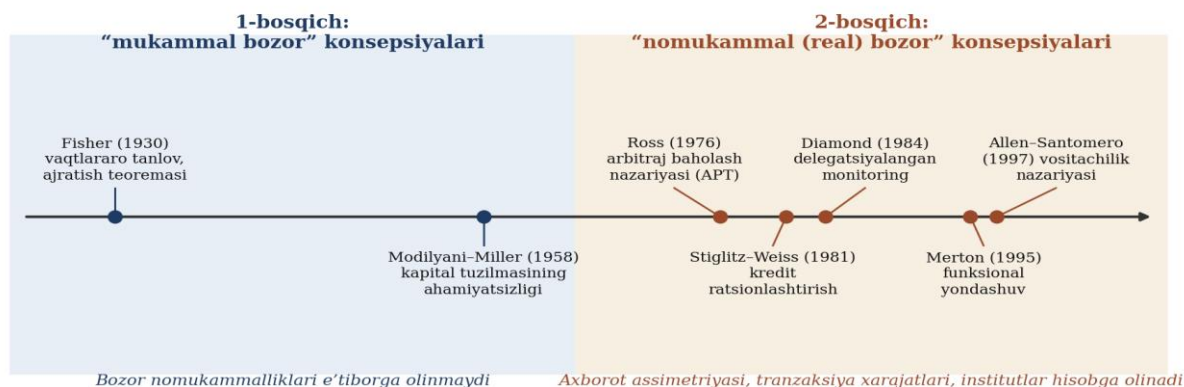
va “nomukammal (real) bozor” konsepsiyalariga guruhlandi. Keyin har bir konsepsiya O‘zbekiston fond bozorining institutsional rivojlanish xususiyatlari nuqtai nazaridan qiyosiy-tanqidiy baholandi. Tahlil natijalariga tayangan holda tijorat banklarining qimmatli qog‘ozlar bozoridagi faoliyatiga oid muallif ta’rifi induktiv usulda ishlab chiqildi.

Tahlil va natijalar

Fisherning ajratish teoremasi nazariy jihatdan mukammal model bo‘lsa-da, u mukammal kapital bozori mavjud degan farazga asoslanadi. Bu farazga ko‘ra, har qanday subyekt bozor stavkasida istalgan miqdorda qarz olishi yoki qarz berishi mumkin. O‘zbekiston fond bozorida esa buning aksi – kredit ratsionlashtirilishi (credit rationing) holati yaqqol kuzatiladi: ko‘plab potensial emitentlar, ayniqsa kichik va o‘rta biznes subyektlari, sof joriy qiymati (NPV) ijobiy bo‘lgan loyihalarga ega bo‘la turib, ularni moliyalashtirish uchun yetarli resurslarni jalb eta olmaydi. Shu bois tadqiqotda Fisher modeli nazariy tahlilning boshlang‘ich nuqtasi sifatida olinib, keyingi bosqichda Stiglits–Vays nazariyasi bilan to‘ldirilishi uslubiy jihatdan asosli deb hisoblanadi [6].

Modilyani–Miller nazariyasining amaliy qimmati uning farazlarini real hayotga to‘g‘ridan-to‘g‘ri qo‘llashda emas, balki aynan shu farazlar buzilganda kelib chiqadigan xulosalarda namoyon bo‘ladi. Agar mukammal bozorda kapital tuzilmasi korxona qiymatiga ta’sir qilmasa, real iqtisodiyotda banklarning mavjudligi va ularning fond bozoridagi faolligini soliq imtiyozlari, bankrotlik xarajatlari va axborot assimetriyasi kabi nomukammalliklar bilan izohlash mumkin. O‘zbekistonda bank krediti yoki obligatsiya chiqarish orqali moliyalashtirishni tanlash ko‘pincha nafaqat soliq omillariga, balki ma’muriy xarajatlar, institutsional muhit va bozordagi noaniqlik darajasiga ham bog‘liq. Bu holatni Modilyani–Miller teoremasining “teskari mantig‘i”, ya’ni uning farazlari buzilganda yuzaga keladigan natijalar orqali tushuntirish mumkin.

Moliya nazariyasi rivojlanishining asosiy bosqichlari va ular o‘rtasidagi uzviy bog‘liqlik 1-rasmda tasvirlangan.



1-rasm. Bank va fond bozori aloqadorligiga oid nazariy konsepsiyalar evolyutsiyasi

Manba: Muallif tomonidan tuzilgan.

Ushbu evolyutsion ketma-ketlikdan ko‘rinadiki, moliyaviy bozorlar haqidagi nazariy qarashlar dastlab “ideal bozor” g‘oyasiga (Fisher, Modilyani–Miller) tayangan bo‘lsa, keyinchalik izchil ravishda “real va nomukammal bozor” yondashuviga (Daymond, Allen–Santomero, Fabotsi, Mishkin, Merton) o‘tgan [7; 8]. Bozor institutlari endigina shakllanayotgan O‘zbekiston kabi iqtisodiyotlarda aynan “nomukammal bozor” konsepsiyalari amaliy jihatdan ustuvor hisoblanadi, chunki milliy fond bozorida axborot assimetriyasi, nisbatan yuqori tranzaksiya xarajatlari va bozor institutlarining yetarlicha rivojlanmaganligi hal qiluvchi rol o‘ynaydi.

F. Fabotsi yondashuvida qimmatli qog‘ozlar bozori uning asosiy institutsional unsurlari – emitentlar, investorlar, moliyaviy vositachilar va bozor infratuzilmasi kesimida o‘rganiladi, banklar esa ko‘p funksiyali ishtirokchi sifatida qaraladi [9]. Bu yondashuv bozorning institutsional tuzilishini ancha to‘liq aks ettiradi, biroq fikrimizcha, uning cheklovi bankning





emitent, investor va vositachi sifatidagi vazifalari oʻrtasidagi ichki iqtisodiy bogʻliqlikni yetarlicha ochib bermasligidadir: har bir vazifa asosan alohida yoʻnalish sifatida tavsiflanadi.

F. Mishkin moliyaviy vositachilik nazariyasi doirasida banklarni axborot assimetriyasini kamaytiruvchi va bozor ishtirokchilari oʻrtasidagi axborot farqini qisqartiruvchi subyekt deb biladi [10]. Bu yondashuvda bank orqali va kapital bozori orqali moliyalashtirish bir-birining oʻrnini bosuvchi emas, balki bir-birini toʻldiruvchi manbalar sifatida talqin etiladi. Mishkinning axborot assimetriyasiga asoslangan gʻoyasi Oʻzbekistonda, xususan kichik va oʻrta biznes subyektlari qimmatli qogʻoz chiqarayotganda alohida ahamiyat kasb etadi, chunki bunday emitentlarning hisobotlari har doim ham xalqaro audit standartlariga toʻliq javob bermaydi. Oqibatda investorlar axborot noaniqligini qoplash uchun yuqoriroq risk mukofotini (risk premium) talab qilishi ehtimoli ortadi. Shu bilan birga, Mishkin yondashuvda oʻtish iqtisodiyotiga xos institutsional rivojlanish darajasi, jumladan sud tizimining mulk huquqlarini himoya qilish samaradorligi alohida mustaqil omil sifatida yetarlicha hisobga olinmagan.

R. Merton moliyaviy tizimni institutlar emas, balki ular bajaradigan funksiyalar – resurslarni vaqt va makon boʻyicha taqsimlash, risklarni boshqarish, toʻlovlarni amalga oshirish, axborot bilan taʼminlash va boshqalar orqali tahlil qilishni taklif etadi [11]. Bu funksional yondashuv bankning fond bozoridagi turli vazifalarini yagona tizim sifatida koʻrishga nazariy asos yaratadi, biroq uni amaliyotga tatbiq etish uchun milliy sharoitni aks ettiruvchi qoʻshimcha mezonlar talab etiladi.

S. Rossning APT nazariyasi qimmatli qogʻozlar narxini bitta omil bilan emas, balki bir nechta iqtisodiy omillarning birgalikdagi taʼsirini hisobga oluvchi koʻp omilli modellar orqali izohlaydi [12]. Bu nazariya banklarning market-meykerlik faoliyatini narx shakllanishi va bozor samaradorligi bilan bevosita bogʻlash imkonini beradi. Biroq Ross modelini nazariy va empirik qoʻllash, eng avvalo, rivojlangan va likvidligi yuqori bozorlar uchun qulay. Oʻzbekistonda savdo faolligi nisbatan past va emitentlar doirasi tor boʻlgani uchun koʻp omilli modellarni toʻgʻridan-toʻgʻri qoʻllash uslubiy va statistik qiyinchiliklarga olib keladi. Jumladan, birja maʼlumotlariga koʻra, 2024-yilda listingdagi emitentlar soni 89 tani tashkil etgani kuzatuvlar sonini cheklab, koʻp omilli modellarni ishonchli baholash imkoniyatini toraytiradi.

Koʻrib chiqilgan xorijiy konsepsiyalarning asosiy gʻoyalari va cheklovlari 1-jadvalda umumlashtirilgan.

1-jadval

Banklarning qimmatli qogʻozlar bozoridagi faoliyatiga oid xorijiy nazariy konsepsiyalar

Konsepsiya	Asosiy gʻoya	Asosiy cheklov
Fisher (1930)	Mukammal bozorda investitsiya qarori isteʼmol afzalliklaridan mustaqil qabul qilinadi	Kredit ratsionlashtirilishi eʼtiborga olinmaydi
Modilyani–Miller (1958)	Mukammal bozorda kapital tuzilmasi korxona qiymatiga taʼsir qilmaydi	Faqat “teskari mantiq” orqali amaliy ahamiyat kasb etadi
Stiglits–Vays (1981)	Axborot assimetriyasi kredit ratsionlashtirilishini keltirib chiqaradi	Asosan kredit bozoriga qaratilgan, fond bozori operatsiyalari alohida koʻrilmaydi
Fabotsi	Bozorni institutsional unsurlarga ajratib tahlil qilish	Bankning uch funksiyasi oʻrtasidagi uzviy bogʻliqlik ochildir
Mishkin	Axborot assimetriyasini kamaytiruvchi vositachilik	Institutsional yetuklik darajasi hisobga olinmagan
Merton (1995)	Moliyaviy tizimni funksiyalar orqali tahlil qilish	Amaliy tatbiq uchun milliy mezonlar zarur
Ross (APT, 1976)	Koʻp omilli arbitraj baholash modeli	Statistik maʼlumotlar cheklangan bozorda qoʻllash qiyin

Manba: Muallif tomonidan tuzilgan.





Birinchi bosqichga tegishli Fisher va Modilyani–Miller nazariyalari “mukammal bozor” g‘oyasiga tayanuvchi klassik yondashuvlardir. Ularning umumiy cheklovi bir xil manbadan kelib chiqadi: axborot assimetriyasi, tranzaksiya xarajatlari va kredit ratsionlashtirilishi kabi nomukammalliklar deyarli hisobga olinmagan. Shu bois O‘zbekiston singari rivojlanayotgan bozor uchun bu nazariyalarning qimmatli ularni bevosita qo‘llashda emas, balki uslubiy ahamiyatida – keyingi “nomukammal bozor” nazariyalariga ehtiyojni asoslovchi boshlang‘ich nuqta bo‘lishida namoyon bo‘ladi.

Ikkinchi bosqichni real bozor nomukammalliklarini inobatga oluvchi Fabotsi, Mishkin, Merton va Ross kabi olimlarning zamonaviy yondashuvlari tashkil etadi. Ularning har biri bank faoliyatining muayyan qirrasini – institutsional tuzilma, axborot assimetriyasi, funksional mohiyat yoki narx shakllanishini chuqur ochib beradi. Biroq bu yondashuvlarning umumiy kamchiligi shundaki, ularning birortasida bankning emitent, investor va vositachi sifatidagi uch asosiy funksiyasi o‘zaro bog‘langan yagona tizim sifatida birlashtirilmagan.

Bu masalada mahalliy olimlar orasida E. Nosirovning qarashlari alohida e‘tiborga loyiq [16]. Tadqiqotchi banklarning qimmatli qog‘ozlar bilan operatsiyalarini iqtisodiy mazmuni va vazifasiga qarab uch guruhga bo‘ladi:

- aktiv operatsiyalar – bankning vaqtincha bo‘sh mablag‘larini qimmatli qog‘ozlarga investitsiya qilishi, shuningdek o‘z va jalb qilingan mablag‘lar hisobidan birja va birjadan tashqari bozorlarda o‘z nomidan aksiyadorlik aktivlarini joylashtirishi;

- passiv operatsiyalar – bankning o‘z qimmatli qog‘ozlarini chiqarishi va joylashtirishi, turli omonatlarni jalb etishi, boshqa banklardan qarz olishi hamda moliyaviy resurslarini kengaytirishga qaratilgan boshqa operatsiyalar;

- komission (mijozlar bilan bog‘liq) operatsiyalar – mijoz topshirig‘i va manfaati asosida haq evaziga bajariladigan valyuta va savdo operatsiyalari, hisob-kitoblar, kafolat berish, qimmatliklarni saqlashga qabul qilish va shunga o‘xshash xizmatlar.

2-jadval

Tijorat banklarining qimmatli qog‘ozlar bilan operatsiyalarini tasniflash yondashuvlari qiyosi

Mezon	E. Nosirov tasnifi	Cheklovi	Muallif taklif etgan funksional tasnif
Tasnif asosi	Balansdagi o‘rni: aktiv, passiv, komission	Bank balansiga bog‘lanib, bozordagi funksiya aks etmaydi	Bankning fond bozoridagi funksiyasi: emitent, investor, vositachi
O‘z qimmatli qog‘ozlari	Passiv operatsiyalar tarkibida	Ustav va qo‘shilgan kapitalni shakllantirish mexanizmi ajratilmagan	Emission operatsiyalar: aksiya, obligatsiya, depozit sertifikatlar; kapital va resurs bazasi
Investitsiyalar	Aktiv operatsiyalar	Savdo va investitsion portfel farqlanmagan	Investitsion operatsiyalar: savdo portfeli, investitsion portfel, strategik ishtirok
Mijozlarga xizmatlar	Komission operatsiyalar (valyuta, hisob-kitob va boshqalar)	Qimmatli qog‘ozlarga aloqasi bo‘lmagan xizmatlar ham kiritilgan	Vositachilik operatsiyalari: brokerlik, anderryting, depozitariy, ishonchli boshqaruv
Banklararo kreditlar	Passiv operatsiyalar tarkibida	Kredit munosabatlari qimmatli qog‘ozlar operatsiyasi sifatida qaralgan	Tasnifdan chiqarilgan (kredit operatsiyalariga taalluqli)

Manba: [16] asosida muallif tomonidan tuzilgan.

Nosirov taklif etgan tasnif uning tadqiqot obyekti va predmetiga mos ravishda mantiqan va uslubiy jihatdan asoslangan. Ammo banklarning fond bozoridagi faoliyatini kengroq va kompleks yoritish nuqtai nazaridan bu tasnifning ayrim cheklovlarini qayd etish lozim.

Birinchi, tasnifda bank o‘z aksiyalarini chiqarish va joylashtirish orqali ustav





kapitalini shakllantirish mexanizmi alohida ajratilmagan. Bundan tashqari, emission operatsiyalar natijasida nafaqat ustav kapitali, balki qimmatli qog'ozlarning nominal qiymatdan yuqori narxda joylashtirilishi hisobiga qo'shilgan kapital (emission daromad) ham ortishi mumkinligi yetarlicha hisobga olinmagan.

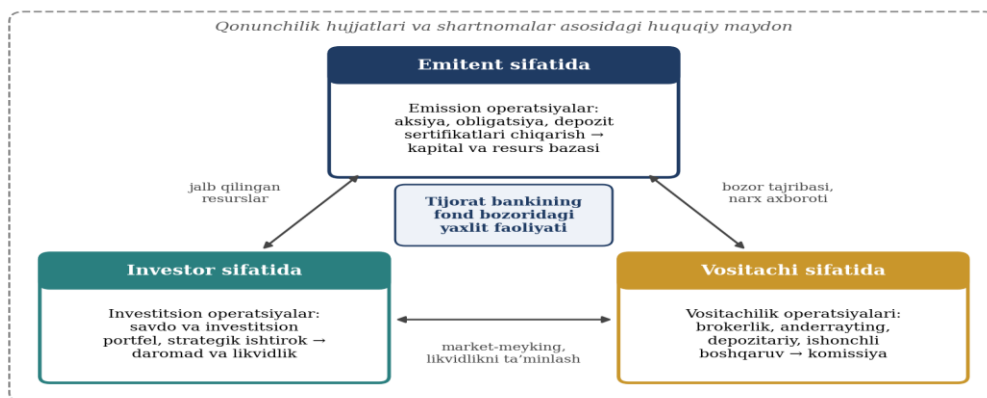
Ikkinchidan, “boshqa banklardan ssudalar olish” operatsiyasini passiv operatsiyalar guruhiga kiritish munozarali. Banklararo kredit jalb qilish o'z mazmuniga ko'ra qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq passiv operatsiya emas, balki an'anaviy kredit munosabatlarining bir ko'rinishidir. Shu sababli uni qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar tasnifiga kiritish tasnifning ichki mantiqiy yaxlitligi va uslubiy izchilligini susaytiradi. Nosirov tasnifi va muallif tomonidan taklif etilayotgan funksional tasnifning qiyosi 2-jadvalda keltirilgan.

Ko'rib chiqilgan konsepsiyalarning har birini alohida tahlil qilish va ularning O'zbekiston bank–fond bozori munosabatlari sharoitida qanchalik qo'llanishi mumkinligini aniqlash tadqiqotning uslubiy asoslari va ilmiy mustaqilligini ta'minlashda muhim ahamiyatga ega. Bu turli nazariy maktablarning umumiy va farqli jihatlarini ajratish hamda milliy moliya bozori sharoitiga mos nazariy-uslubiy asoslarni shakllantirish imkonini beradi.

O'tkazilgan tahlil shuni ko'rsatadiki, olimlar va mutaxassislar tomonidan tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatiga to'g'ridan-to'g'ri va kompleks ta'rif berish masalasi yetarlicha ishlab chiqilmagan. Shu bilan birga, bu faoliyatning ayrim yo'nalishlari ilmiy ishlarda ma'lum darajada o'rganilgan va ular asosida qator xulosalar chiqarilgan.

Jumladan, M. Abdullayev ham banklarning qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatini umuman emas, balki ularning investitsion faoliyatini ta'riflashga e'tibor qaratgan: “Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi investitsiya faoliyatini amalga oshirish deb, uzoq muddatli istiqbolda samarali faoliyatni ta'minlashga xizmat qiladigan operatsiyalarga aytiladi” [17]. Bu ta'rif ham yuqorida ko'rilgan yondashuvlar kabi banklarning fond bozoridagi faoliyatini to'liq qamrab olmaydi, chunki u faqat investitsion operatsiyalarga qaratilgan bo'lib, emission va vositachilik faoliyati uning doirasidan chetda qolgan.

Haqiqatan ham, iqtisodiy adabiyotlar tahlili tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatini barcha funksional yo'nalishlari bilan birga ochib beruvchi kompleks ta'riflar yetishmasligini ko'rsatadi. Mavjud ta'riflarning aksariyatida banklar bozorning oddiy ishtirokchisi yoki xo'jalik subyekti sifatida umumiy tarzda tilga olinadi. Shu sababli olimlarning qimmatli qog'ozlar bozori mohiyatiga oid ta'riflarini hamda tadqiqotning bevosita banklarning fond bozoridagi operatsiyalariga yo'naltirilganini hisobga olib, quyidagi ta'rifni taklif etamiz: tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyati – bu bankning turli shakldagi qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq emission, investitsion va vositachilik operatsiyalarini qonunchilikda belgilangan tartibda hamda tuzilgan shartnomalar asosida amalga oshirishga qaratilgan faoliyatidir. Ushbu ta'rifning tarkibiy mantig'i 2-rasmda aks ettirilgan.



2-rasm. Tijorat bankining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatining funksional tuzilishi
Manba: Muallif tomonidan ishlab chiqilgan.

Taklif etilgan ta'rifning afzalligi shundaki, u bankning uch funksiyasini alohida-alohida





emas, balki o‘zaro bog‘langan tizim sifatida ko‘rsatadi: emission operatsiyalar orqali jalb qilingan resurslar investitsion faoliyatning manbai bo‘ladi, vositachilik faoliyatida to‘plangan bozor tajribasi va narx axboroti bankning o‘z emissiyalarini samarali joylashtirishga yordam beradi, investitsion portfel esa market-meykerlik orqali bozor likvidligini ta‘minlashga xizmat qiladi. Shu bilan birga, ta‘rifdagi huquqiy asos (qonunchilik va shartnomalar) bankning barcha funksiyalari yagona tartibga solish maydonida amalga oshirilishini ta’kidlaydi.

Xulosa

Tahlil natijalari tijorat banklarining qimmatli qog‘ozlar bozoridagi faoliyatiga oid nazariy qarashlar “mukammal bozor” konsepsiyalaridan (Fisher, Modilyani–Miller) “nomukammal va real bozor” konsepsiyalariga (Stiglits–Vays, Daymond, Allen–Santomero, Fabotsi, Mishkin, Merton, Ross) tomon izchil rivojlanganini ko‘rsatdi. Bu evolyutsiya O‘zbekiston kabi bozor institutlari shakllanayotgan iqtisodiyotlarda axborot assimetriyasi, tranzaksiya xarajatlari va institutsional nomukammalliklarni hisobga oluvchi zamonaviy yondashuvlarning amaliy ahamiyatini oshiradi.

Mahalliy olimlar banklarning qimmatli qog‘ozlar bozoridagi operatsiyalarini ayrim jihatlardan o‘rgangan bo‘lsa-da, bu yo‘nalish yetarlicha kompleks tadqiq etilmagan edi. Tadqiqot davomida ishlab chiqilgan va bankning emission, investitsion hamda vositachilik faoliyatini yagona tizim sifatida aks ettiruvchi muallif ta’rifi hamda funksional tasnif ushbu nazariy bo‘shliqni qisman to‘ldiradi.

Shu bilan birga, banklarning fond bozoridagi faoliyatini tartibga soluvchi amaldagi qonunchilik va institutsional mexanizmlar ushbu operatsiyalar ko‘lamini kengaytirish imkoniyatlarini muayyan darajada cheklab turibdi. Bu esa banklarning emission, investitsion va vositachilik faoliyatini uyg‘un rivojlantirishga qaratilgan ilmiy-uslubiy va amaliy choralarni – me‘yoriy-huquqiy bazani takomillashtirish, bozor infratuzilmasini mustahkamlash hamda bank xodimlarining fond bozori bo‘yicha malakasini oshirish tizimini rivojlantirishni taqozo etadi.

Foydalanilgan adabiyotlar

1. Gitman L.J., Joehnk M.D. Fundamentals of Investing. 10th ed. – Boston: Pearson/Addison-Wesley, 2008.
2. Цибульникова В.Ю. Рынок ценных бумаг: учебное пособие. – Томск: ТУСУР, 2012. – 110 с.
3. Берзон Н.И., Аршавский А.Ю., Галанова А.В., Касаткин Д.М. [и др.] Рынок ценных бумаг: учебник для вузов / под ред. Н.И. Берзона. – 5-е изд., перераб. и доп. – М.: Юрайт, 2024. – 514 с.
4. Fisher I. The Theory of Interest. – New York: Macmillan, 1930. – 566 p.
5. Modigliani F., Miller M.H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment // American Economic Review. – 1958. – Vol. 48, No. 3. – P. 261–297.
6. Stiglitz J.E., Weiss A. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information // American Economic Review. – 1981. – Vol. 71, No. 3. – P. 393–410.
7. Diamond D.W. Financial Intermediation and Delegated Monitoring // Review of Economic Studies. – 1984. – Vol. 51, No. 3. – P. 393–414.
8. Allen F., Santomero A.M. The Theory of Financial Intermediation // Journal of Banking & Finance. – 1997. – Vol. 21, No. 11–12. – P. 1461–1485.
9. Fabozzi F.J., Modigliani F., Jones F.J. Foundations of Financial Markets and Institutions. 4th ed. – Upper Saddle River: Prentice Hall, 2010.
10. Mishkin F.S. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. 7th ed. – Boston: Pearson/Addison-Wesley, 2004.
11. Merton R.C. A Functional Perspective of Financial Intermediation // Financial Management. – 1995. – Vol. 24, No. 2. – P. 23–41.
12. Ross S.A. The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing // Journal of Economic





Theory. – 1976. – Vol. 13, No. 3. – P. 341–360.

13. Muxamedov F.T. O‘zbekistonda qimmatli qog‘ozlar savdo tizimlarini takomillashtirish: i.f.n. dis. – T., 2012. – 143 b.

14. Akramov X. O‘zbekiston Respublikasi qimmatli qog‘ozlar bozorining rivojlanishiga makroiqtisodiy siyosatning ta’siri: i.f.n. dis. avtoref. – T., 2010. – 38 b.

15. Yuldashev F.A. Tijorat banklarining qimmatli qog‘ozlar bilan operatsiyalarini faollashtirish masalalari: i.f.n. dis. avtoref. – T., 2005.

16. Nosirov E.I. Qimmatli qog‘ozlar bozorida tijorat banklarining rolini oshirish masalalari: i.f.n. dis. – T., 2006. – 152 b.

17. Abdullayev M.A. Tijorat banklarining qimmatli qog‘ozlar bozoridagi investitsiya faoliyatini takomillashtirish: i.f.n. dis. – Andijon, 2008. – 144 b.

