

**Омонов Сардор Ўлмасович,**  
Тошкент молия институти ўқитувчиси

# КАПИТАЛ БОЗОРИДА ИНСТИТУЦИОНАЛ ИНВЕСТИТОРЛАР ФАОЛИЯТИНИ ТАРТИБГА СОЛИШНИНГ ХОРИЖ ТАЖРИБАСИ

УДК: 330.322

---

## **ОМОНОВ С.Ў. КАПИТАЛ БОЗОРИДА ИНСТИТУЦИОНАЛ ИНВЕСТИТОРЛАР ФАОЛИЯТИНИ ТАРТИБГА СОЛИШНИНГ ХОРИЖ ТАЖРИБАСИ**

Мақолада капитал бозорида институционал инвесторлар фаолиятини тартибга солиш, ушбу жараёнда листинг ва делистинг талаблари бўйича хориж амалиёти АҚШ, Швейцария каби мамлакатлар, шунингдек, Нью-Йорк фонд биржаси (NYSE) мисоллари муҳокама қилинган, ҳамда тегишли хулоса ва таклифлар шакллантирилган.

Таянч сўзлар: капитал бозори, фонд биржаси, листинг талаблари, делистинг, капитал бозори инфратузилмаси.

---

## **ОМОНОВ С.У. ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ РЕГУЛИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ИНВЕСТИТОРОВ НА РЫНКЕ КАПИТАЛА**

В статье приводится результат исследований регулирования институциональных инвесторов на рынке капитала, зарубежная практика требований к процессам листинга и делистинга таких стран, как США, Швейцария, а также Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE), и сформулированы соответствующие выводы и рекомендации.

Ключевые слова: рынок капитала, фондовая биржа, требования к листингу, делистинг, инфраструктура рынка капитала.

---

## **OMONOV S.U. FOREIGN EXPERIENCE IN REGULATING THE ACTIVITIES OF INSTITUTIONAL INVESTORS IN THE CAPITAL MARKET**

In the article is discussed the regulation of institutional investors in the capital market, foreign practices in the process of listing and delisting requirements in countries such as the Switzerland and United States (the New York Stock Exchange (NYSE)) and there are given relevant conclusions and proposals.

Key words: capital market, stock exchange, listing requirements, delisting, capital market infrastructure.

**Кириш.**

Мамлакатда иқтисодий ўсиш ва молиявий барқарорликни таъминлашда капитал бозори муҳим роль ўйнайди. Бугунги кунда жаҳон амалиётида капитал бозорининг энг фаол иштирокчилари сифатида институционал инвесторлар этироф этилмоқда. Институционал инвесторлар самарали ишлашини таъминлаш мақсадида уларнинг фаолиятини тартибга солишга катта эътибор қаратилмоқда. 2008 йилги молиявий инқироздан кейин бутун дунё бўйлаб ҳукуматлар ва тартибга солувчи органлар янада мустақкам молиявий тизимни яратишга ёрдам берадиган кўплаб ислохотларни амалга оширмоқдалар. Мамлакатимизда сўнгги йилларда ушбу соҳада кенг ислохотлар олиб борилмоқда. Президентимиз Ш.Мирзиёев таъкидлаганларидек, “Қимматли қоғозлар бозори иқтисодиётдаги бўш пул маблағларини жамлаш ва уларни инвестиция жараёнларига йўналтиришнинг муҳим воситасидир” [1]. Капитал бозори қимматли қоғозлар бозорини ҳам ўз ичига олганлигини инобатга олган ҳолда айтишимиз лозимки, мамлакатимизда капитал бозорини шакллантириш ва унда институционал инвесторлар фаолиятини тартибга солиш алоҳида аҳамият касб этади.

**Тадқиқот мавзусининг долзарблиги.** Ривожланган мамлакатларда капитал бозорининг роли катта бўлса-да, ривожланаётган мамлакатларда ҳам капитал бозорининг аҳамияти ўсиб бораётганини алоҳида таъкидлаш лозим. Ривожланган ва ривожланаётган кўплаб мамлакатларда капитал бозорини ривожлантиришда институционал инвесторлар муҳим рол ўйнайди ва институционал инвесторлар корпоратив сектор учун молиялаштириш манбаи сифатида қаралади. Шу сабабли капитал бозорида институционал инвесторлар фаолиятини тартибга солишнинг хориж тажрибасини ўрганиш долзарблик касб этади.

**Илмий муаммонинг қўйилиши.** Маълумки, бугунги кунда Ўзбекистонда капитал бозорини ривожлантирилишининг иқтисодиётга капитал жалб қилишда алоҳида ўрни мавжуд. Шу сабабли ҳукумат ҳам капитал бозорини ривожлантириш мақсадида ислохотлар ва стратегияларни ишлаб чиқмоқда, бироқ бир қатор ҳал қилиниши лозим бўлган муаммолар, хусусан, капитал бозорининг самарали фаолияти учун зарур инфратузилманинг етарлича шаклланмаганлиги, инвесторлар учун ҳуқуқий асосларнинг амалиётда етарлича мустақкамланмаганлиги каби муаммоларнинг мавжудлиги капитал бозорини ривожлантиришга ҳамда институционал инвесторлар фаоли-

ятига салбий таъсир кўрсатмоқда. Шу боис капитал бозорида институционал инвесторлар фаолиятини тартибга солувчи механизмларни самарали ишлаб чиқиш лозим.

**Тадқиқотнинг мақсади.** Ушбу тадқиқотнинг мақсади халқаро даражада капитал бозори ва унда институционал инвесторлар фаолиятини тартибга солиш ва ривожлантириш механизмларини ўрганиш ва таҳлил қилиш орқали мамлакатимизда капитал бозорини тартибга солиш ва унда институционал инвесторлар фаоллигини ошириш билан боғлиқ масалалар бўйича илмий хулосалар ва тавсияларни ишлаб чиқишдан иборат.

**Илмий моҳияти.** Иқтисодиётни ривожлантириш ва капитал бозори фаолиятини яхшилашда институционал инвесторлар фаолиятини тартибга солиш алоҳида аҳамият касб этади. Капитал бозорини тартибга солиш бўйича хорижий олимлардан И.Атияс ва Ҳ.Эрселлар тадқиқотлар ўтказган бўлиб, уларнинг фикрича, ҳукумат томонидан тартибга солишнинг “икс-пост” ва “икс-анте” шакллари мавжуд [2]. Р.Франсиони, Ж.Фрейз ва А.Ҳекмейстерларнинг таъкидлашларича, молия бозорини, хусусан, унинг таркибий қисми сифатида капитал бозорини тартибга солишнинг асосий мақсади молиявий барқарорликни таъминлашдир. Шу нуқтаи назардан, барқарорликнинг муҳим шартларидан бири капитал бозорларида ишлайдиган инфратузилма ҳисобланади. Капитал бозорлари ўрганиладиган ҳар бир таҳлилда табиий равишда ўрганилаётган капитал бозорининг инфратузилмаси қоидалари ҳисобга олиниши керак [3]. А.Паккес ва Д.Ҳеремансларга кўра, асосан, маълумотлар номутаносиблиги туфайли молия бозорлари, хусусан, капитал бозорлари мукамал ишлай олмайди... Маълумотлар номутаносиблиги капитал бозорини тартибга солиш зарурлигини кўрсатади ва бунинг учун ечимлар, асосан, тартибга солиш молиявий иштирокчилар орқали таъминланиши ёки ҳукумат аралашувини талаб қилиши мумкин [4]. Ҳукумат, акцияларни листингдан ўтказиш учун, самарали фаолият юритаётган давлат улуши мавжуд компанияларни танлашга қарор қилиши ва шу тариқа қимматли қоғозлар бозорида катта миқдордаги инвестиция маблағларининг самарали компанияларга йўналтирилишига эришиши мумкин [5].

Ж.Макей, М.Охара, Д.Помпилио иқтисодиёт нуқтаи назаридан листинг талабларини иккита аналитик тоифаларга бўлиш мумкинлигини таъкидлашади. Биринчи тоифага биржанинг фойдасини таъминлаш учун листинг компанияларининг манфаатига хизмат қиладиган қоидалар киради, чунки дои-

мий равишда фойда оладиган компаниялар бир-жаларга доимий котировкадан фойда келтиради. Иккинчи тоифа листингдан ўтган савдо платформа-сининг обрўсини ҳимоя қилиш учун мўлжалланган [6]. С. Чаплинский ва Л. Рамчанд фикрига кўра, мажбурий делистинг компаниялар белгиланган стандартларга жавоб бера олмасликлари сабабли рўй беради, аксарият ҳолларда эса компаниялар ёмон ишлаши сабабли рўй беради [7]. И. Мартинез, С. Серве ва К. Жамаларнинг таъкидлашларича, харажатларни тежаш нуқтаи назаридан делистинг сабабларини таҳлил қилиш делистингнинг икки хил даражасини аниқлашга ёрдам беради. Ихтиёрий делистинг ҳолатида фирмалар листинг харажатларининг ўсишига дуч келаётган бўлса, мажбурий делистинг ҳолатида фирмалар ўз харажатларини бошқариш имкониятига эга бўлмайдилар. Ушбу фарқлар делистингнинг иқтисодий оқибатларини кўриб чиқиш муҳимлигини англатади [8].

Ўзбекистонлик иқтисодчи олимлар ҳам молия бозорини тартибга солиш бўйича тадқиқотлар ўтказган. Хусусан, С. Элмирзаев бошчилигидаги тадқиқотчилар жамоасининг фикрига кўра, молия бозорини тартибга солишнинг ташқи механизмлари сифатида мегарегулятор ва макрорегулятор кенг қўлланилади [9]. Фикримизча, капитал бозорида институционал инвесторлар фаолиятини тартибга солишда тартибга солиш механизмларини аниқлаб олиш, шунингдек, капитал бозори инфратузилмасини яхшилаш лозим.

**Тадқиқот методлари.** Ушбу мақолада капитал бозорида институционал инвесторлар фаолиятини тартибга солиш амалиётини таҳлил қилишда илмий абстракциялаш, қиёслаш, индукция, дедукция, анализ ва синтез усулларидан фойдаланилган.

**Асосий натижалар.** Молия бозорида институционал инвесторлар фаолиятини тартибга солиш, хусусан, унинг таркибий қисми сифатида қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш жараёни халқаро миқёсда ҳам муҳим аҳамият касб этади.

Швейцарияда капитал бозорлари учун ҳукумат томонидан тартибга солиш доимий равишда қайта кўриб чиқилади ва оптималлаштириб борилади. Федерал молия департаменти турли чораларни мувофиқлаштириш учун жавобгар ҳисобланади. Самарали тартибга солиш нафақат молия сектори учун зарур, балки у Швейцария учун иш жойи яратишнинг муҳим қисмидир. Шу сабабли Швейцария капитал бозорини, шунингдек, капитал бозорида институционал инвесторлар фаолиятини замонавий тарзда тартибга солишга катта аҳамият беради. Шу нуқтаи назардан, капитал бозорида қуйидаги учта янги қонун лойиҳаларига эътибор қаратиш

лозим: федерал молиявий хизматлар тўғрисидаги қонун, молиявий институтлар тўғрисидаги қонун ва капитал бозори инфратузилмаси тўғрисидаги қонун. Режалаштирилган ушбу ислоҳотлар капитал бозори тўғрисидаги қонун ҳужжатлари таркибини соддалаштиради ва самарадорлигини оширади [10].

Халқаро капитал бозорида АҚШ томонидан амалга оширилаётган капитал бозорини тартибга солиш амалиёти ва тажрибаси капитал бозори ривожланаётган кўпчилик мамлакатлар учун қўл келади. Шунини таъкидлаш лозимки, АҚШда капитал бозори ва институционал инвесторлар фаолиятини тартибга солишда “144А қоидаси”дан фойдаланилади. “144А қоидаси” АҚШда “Қимматли қоғозлар тўғрисида”ги Қонуннинг 5-қисмида кўрсатилган листингдан ўтиш талабларидан озод бўлиш имконини беради, яъни маълум бир вазиятлар юзага келганда листингдан ўтказилмаган ва назорат қилувчи қимматли қоғозларни оммавий сотишга бўлган чекловни олиб ташлаш мумкин. Бу орқали ушбу турдаги қимматли қоғозлар савдосини амалга ошириш имконияти юзага келади. АҚШда 1933 йилда қабул қилинган “Қимматли қоғозлар тўғрисида”ги Қонунга кўра компания томонидан чиқарилган барча турдаги қимматли қоғозларни оммавий жойлаштириш ёки сотишдан аввал Қимматли қоғозлар ва биржа комиссияси (SEC)да рўйхатдан ўтказилиши мажбурийдир. “144А қоидаси” сотувчилар учун имтиёз беради. Ушбу имтиёз қимматли қоғозларни белгиланган харидорларга сотиш учун ишлатилиши мумкин. Белгиланган харидор ҳар қандай шахс эмас, балки баъзи молиявий ташкилотлардир. Ушбу қоидага кўра, молиявий ташкилотлар листингдан ўтиш жараёнидан четга чиққан ҳолда, листингдан ўтказилмаган ва назорат қилувчи қимматли қоғозларнинг савдоси билан шуғулланиши мумкин [11].

Ушбу қоида листингдан ўтказилмаган ва назорат қилувчи қимматли қоғозларнинг ликвидлигини оширади, чунки бу йирик институционал инвесторларга ушбу қимматли қоғозлар савдосини янада эркин амалга оширишга имкон беради. Қоидага кўра сотишдан олдин чекловларни олиб ташлаш мажбурийдир. “144А қоидаси” чекловларни қандай олиб ташлашни тавсифлайди. Ушбу имтиёздан фойдаланиш учун баъзи бошқа шартларни ҳам бажариш керак.

Агар аффилиланган (дахлдор) шахслар ушбу турдаги қимматли қоғозларни сотмоқчи бўлса, ҳар уч ой давомида сотиши мумкин бўлган қимматли қоғозларнинг сони сотилаётган ўша тоифадаги муомаладаги акцияларнинг 1 фоизидан кўп

1-жадвал. Нью-Йорк фонд биржаси (NYSE)нинг умумий листинг талаблари [13]

Талаблар	Тоифалар			Хорижий компаниялар учун
	Стандарт 1	Стандарт 2	Стандарт 3	
Оммавий сотилган акциялар сони	1 100 000	1 100 000	1 100 000	2 500 000
Оммавий сотилган акцияларни сотиб олган акциядорлар сони	400	Жами акциядорлар 2200 ва ҳар ойда сотиладиган акциялар ҳажми 100000 дона акция (сўнги 6 ойда)	Жами акциядорлар 500 ва ҳар ойда сотиладиган акциялар ҳажми 1 000 000 дона акция (сўнги 12 ойда)	5 000
Оммавий жойлаштирилган қимматли қоғозларнинг бозор қиймати	100 млн.доллар агар IPO ҳажми, шўба корхона ёки филиаллар қиймати \$ 40 млн. бўлмаса	100 млн. доллар агар IPO ҳажми, шўба корхона ёки филиаллар қиймати \$ 40 млн. бўлмаса	100 млн. доллар агар IPO ҳажми, шўба корхона ёки филиаллар қиймати \$ 40 млн. бўлмаса	\$ 100 млн.
Листингдан ўтган қимматли қоғозларнинг нархи	\$ 4	\$ 4	\$ 4	\$ 4
Хусусий капитал	-	-	-	\$ 55 млн.

бўлмаслиги керак. Сотув 5 000 донадан ортиқ акцияларни қамраб олса ёки ҳар уч ойлик даврда умумий суммаси \$ 50 000 АҚШ долларидан ортиқ бўлса, тегишли тартибда Қимматли қоғозлар ва биржалар комиссияси (SEC)га хабарнома юборилиши керак.

Шунингдек, АҚШда қимматли қоғозлар бозорини тартибга солишда фонд биржаларининг ўз ички тартиб-қоидалари ҳам муҳим ўрин тутди. Бунда листинг ва делистинг талаблари алоҳида аҳамият касб этади. Компаниялар фонд биржаларида савдо қилишни бошлашдан олдин муайян талабларга ёки листинг талабларига жавоб бериши керак. Турли биржалар акциялар савдосини амалга ошириш учун ўзларининг листинг талабларини белгилайдилар. Дастлаб, рўйхатдан ўтиш учун компания минимал молиявий ва молиявий бўлмаган талабларга жавоб бериши керак. Талаблар умумий бозор қиймати, акциялар баҳоси, компаниянинг оммавий сотиладиган акциялар ва акциядорлари сонини ўз ичига олади. Компаниянинг акциялари биржада савдони бошлаганидан сўнг, одатда, бошқа талаблар кам бўлади. Агар компания ушбу талабларга жавоб бермаса, акциялар делистингга учраши мумкин. Листинг талаблари барча биржалар учун бир хил эмас, яъни ҳар бир биржа ўз талабларига эга [12].

Нью-Йорк фонд биржаси (NYSE)нинг листинг талабларига эътибор қаратадиган бўлсак, листинг

талаблари 4 тоифа бўйича таснифланган қилинган (1-жадвал). Асосий листинг талаблари кўпчилик биржалардаги сингари оммавий сотилган акциялар сони, оммавий акциялар сотилганда уларни сотиб олган акциядорлар сони, оммавий жойлаштирилган қимматли қоғозларнинг бозор қиймати, листингдан ўтган қимматли қоғозларнинг нархи ва хусусий капитал кўрсаткичларини ташкил этади. Шунингдек, қўшимча равишда бошқа молиявий кўрсаткичлар бўйича ҳам талаблар мавжуд (2-жадвал).

Иккинчи жадвал маълумотларига кўра, Нью-Йорк фонд биржаси (NYSE) листинг талабларининг қўшимча шартларида даромадлар, баҳолаш, пул оқимлари, тушум, аффилиланган компаниялар, активлар каби кўрсаткичларга эътибор қаратилган.

#### Хулоса ва таклифлар.

Юқоридаги таҳлил ва натижаларни инобатга олган ҳолда капитал бозорида унинг иштирокчилари сифатида институционал инвесторлар фаолиятини тартибга солишда бир қанча жиҳатлар инобатга олиниши мақсадга мувофиқ.

Биринчидан, Ўзбекистон капитал бозорида институционал инвесторлар фаолиятини тартибга солиш мақсадида ишлаб чиқилган қонунчилик ҳужжатлари маълум бир даражада халқаро талабларни ўзида акс эттирсанда, уларнинг ижросини амалга ошириш ҳамда олинаётган натижалар сези-

2-жадвал. Нью-Йорк фонд биржаси (NYSE) листинг талабларининг қўшимча шартлари [13]

Қуйидагилардан биттаси бажарилиши шарт:				
1. Даромадлар:				
а)	Солиқ тўлангунга қадар фойда (сўнгги 3 йил учун ўртачаси)	\$ 10 млн.	\$ 10 млн.	\$ 10 млн.
б)	Солиқ тўлангунга қадар фойда минимуми (сўнгги 2 йилнинг ҳар бири учун)	\$ 2 млн. (сўнгги 3 йил учун мусбат бўлиши шарт)	\$ 2 млн. (сўнгги 3 йил учун мусбат бўлиши шарт)	\$ 25 млн.
<b>ёки:</b>				
а)	Солиқ тўлангунга қадар фойда (сўнгги 3 йил учун ўртачаси)	\$ 12 млн.	\$ 12 млн.	-
б)	Солиқ тўлангунга қадар фойда минимуми (сўнгги йил учун)	\$ 5 млн.	\$ 5 млн.	-
с)	Солиқ тўлангунга қадар фойда минимум (сўнгги йилдан олдинги йил учун)	\$ 2 млн.	\$ 2 млн.	-
<b>2.1. Баҳолаш/пул оқимлари:</b>				
а)	Халқаро даражада бозор капитализацияси	\$ 500 млн.	\$ 500 млн.	\$ 500 млн.
б)	Тушум (сўнгги 12 ой учун)	\$ 100 млн.	\$ 100 млн.	\$ 100 млн.
с)	Пул оқимининг ўртачаси (сўнгги 3 йил учун)	\$ 25 млн. (сўнгги 3 йил мусбат бўлиши шарт)	\$ 25 млн. (сўнгги 3 йил мусбат бўлиши шарт)	\$ 100 млн.
д)	Пул оқимларининг минимуми (сўнгги 2 йилнинг ҳар бири учун)	-	-	\$ 25 млн.
<b>2.2. Баҳолаш / Тушум:</b>				
а)	Халқаро даражада бозор капитализацияси	\$ 750 млн.	\$ 750 млн.	\$ 750 млн.
б)	Тушум (сўнгги молиявий йил учун)	\$ 75 млн.	\$ 75 млн.	\$ 75 млн.
<b>3. Аффилланган компаниялар:</b>				
а)	Халқаро даражада бозор капитализацияси	\$ 500 млн.	\$ 500 млн.	\$ 500 млн.
б)	Бизнес тарихи	12 ойлик	12 ойлик	12 ойлик
<b>4. Активлар/капитал:</b>				
а)	Халқаро даражада бозор капитализацияси	\$ 150 млн.	\$ 150 млн.	-
б)	Жами активлар	\$ 75 млн.	\$ 75 млн.	-
с)	Хусусий капитал	\$ 50 млн.	\$ 50 млн.	-

ларли даражада фарқ қилишини кўришимиз мумкин. Шу сабабли, халқаро тажрибани миллий капитал бозоримизга мослаштиришда ундан кутилдиган натижалар ва уларнинг самараси чуқурроқ ўрганилиши лозим.

Иккинчидан, капитал бозорида институционал инвесторлар фаолиятини тартибга солишдан асосий мақсад уларнинг молиявий барқарорликни таъминлаш ва капитал бозорида уларнинг фаоллигини ошириш эканлигини инobatга олган ҳолда капитал бозорида очиқлик ва маълумотлар шаффофлигини таъминлаш лозим.

Учинчидан, капитал бозорида институционал инвесторлар фаолиятини тартибга солиш ва уларнинг фаоллигини оширишда қулай инфратузилмани шакллантириш ва ривожлантириш муҳим аҳамиятга эга. Бунда капитал бозорида институционал инвесторлар фаоллигини ошириш, фаолият самарадорлигини ошириш, шунингдек, бошқа институционал инвесторларни жалб қилишда капитал бозори инфратузилмасининг қулайлиги муҳим жиҳат саналади.

Тўртинчидан, биржалар томонидан инobatга олиниши керакки, листинг талабларини ишлаб чиқишда ушбу талаблар листинг компанияларининг манфаатини ҳам инobatга олиши лозим. Бунда листинг компаниялари қанчалик фойда кўрса, ўз навбатида, доимий равишда биржа котировкаси-дан жой олади ва бадаллар тўлашининг эвазига биржа учун ҳам фойдали ҳисобланади.

Бешинчидан, листинг талабларини ишлаб чиқишда капитал бозоридаги институционал инвесторларнинг молиявий ҳолатини ҳам инobatга олиш зарур. Биржа томонидан листинг талабларини тузишда ушбу талаблар ва тўланадиган бадал миқдори компания харажатларининг кескин ўсиб кетишига сабаб бўлмаслиги керак. Акс ҳолда, бу биржада листинг компанияларининг сони камайишига, унинг обрўси ва молиявий ҳолатига таъсир кўрсатиши мумкин. Шу сабабли, листинг талаблари қўйилаётганда шу жиҳатлар инobatга олиниши лозим.

#### Фойдаланилган адабиётлар рўйхати:

1. Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг фонд бозорини ривожлантириш масалаларига бағишланган йиғилишдаги маърузаси / 7.10.2019; <https://president.uz/uz/2913>
2. Izak Atiyas and Hasan Ersel. Financial markets, regulation and financial crises. // Article. Semantic Scholar. November 1, 2010. p 4-5;
3. Reto Francioni, James H. Freis, Alexandra Hachmeister. Financial market regulation. // Article. Springer Link. January 18, 2017. p3;
4. Alessio M. Paces, Dirk Heremans. Regulation of Banking and Financial Markets. // DOI: 10.2139/ssrn.1914461. SSRN electronic Journal. May 2011;
5. Julan Du, Chenggang Xu. Which Firms went Public in China? // A Study of Financial Market Regulation. World Development, Volume 37, Issue 4, April 2009, Pages 812-824; <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0305750X08003343>
6. Jonathan Macey, Maureen O'Hara and David Pompilio. Down and Out in the Stock Market: The Law and Finance of Delisting Process. // Article. Haas School of Business University of California, Berkeley. November 2003. p 6-7;
7. Susan Chaplinsky and Latha Ramchand. From Listing to Delisting: Foreign Firm's Entry and Exit from the US. // Article. DOI: 10.2139/ssrn.970641. Semantic Scholar. October 2007. p 5;
8. Isabelle Martinez, Stephanie Serve, Constant Djama. Reasons for Delisting and Consequences. // Article. SSRN Electronic Journal. April 11, 2015. p3;
9. Moliya bozori: Darslik / S.Elmirzayev va boshqalar; – Т.: "Iqtisod-moliya", 2019. –299 b.
10. www.ubs.com - UBS инвестиция ва молиявий хизматлар компаниясининг расмий веб-сайти; [https://www.ubs.com/global/en/about\\_ubs/public-policy/dossiers/financial-market-regulation.html](https://www.ubs.com/global/en/about_ubs/public-policy/dossiers/financial-market-regulation.html)
11. www.thebusinessprofessor.com - The Business Professor илмий елек-трон журналининг расмий веб-сайти; <https://thebusinessprofessor.com/knowledge-base/rule-144a-securities-regulation-explained/>
12. www.sec.gov – АҚШ Қимматли қоғозлар ва биржалар бўйича комиссиясининг расмий веб-сайти; <https://www.sec.gov/reportspubs/investor-publications/investorpubsrule144htm.html>
13. www.venturelawcorp.com – корпоратив қимматли қоғозлар бўйича ҳуқуқий хизматлар кўрсатувчи Venture Law Corporation компаниясининг расмий веб-сайти маълумотлари; <https://venturelawcorp.com/listing-requirements-of-the-new-york-stock-exchange/>