

И.ф.д., проф. А.У.Бурханов, и.ф.д. М.П.Эшов
Тошкент давлат иқтисодиёт университети
PhD М.А.Султанов
ТДИУ ҳузуридан ИТМ

ИНВЕСТИЦИЯ ФОНДЛАРИНИНГ ИҚТИСОДИЙ АФЗАЛЛИКЛАРИ

Аннотация. Миллий иқтисодиёт таркибида «хуфёна иқтисодиёт» салмоғини бозор механизмларидан фойдаланиши орқали камайтиришида инвестиция фондлари мухим аҳамият касб этади. Мақолада инвестиция фондларининг иқтисодий афзалликларини кўрсатувчи жиҳатлари сифатида самарадорлилек, профессионал бошқарув, ликвидилилек, соғ активлар қиймати ортишига юқори мойиллик, солиқ имтиёзлари, ҳамда давлат томонидан тартибга солиши кабилар тадқиқ қилинган. Амалдаги норматив-хуқуқий хужжатларга таянган ҳолда уларни Ўзбекистонда қўллаш даражасига баҳо берилган.

Таянч сўзлар: инвестиция фонди, жозибадорлик, самарадорлик, диверсификация, профессионал бошқарув, ликвидилилек, қулийлик, соғ активлар қиймати, солиқ имтиёзлари, тартибга солиши.

ECONOMIC ADVANTAGES OF INVESTMENT FUNDS

Abstract. Investment funds play an important role in reducing the share of the “shadow economy” in the national economy through the use of market mechanisms. The article examines such economic advantages of investment funds as efficiency, professional management, liquidity, convenience, net asset value, tax incentives, as well as government regulation. The degree of their application in Uzbekistan was assessed on the basis of the existing normative and legal documents.

Keywords: investment fund, attractiveness, efficiency, diversification, professional management, liquidity, convenience, net asset value, tax incentives, regulation.

Кириш

Инвестиция фондларининг ривожланишига бўлган зарурат, аҳолида вақтинча бўш пул маблағларининг тўпланиб қолиши, уларни фойда олиш мақсадида мобилизация қилиш ва миллий иқтисодиётнинг турли соҳаларини ўзаро манфаатлар асосида инвестициялаш туфайли юзага келади. Аҳолида вақтинча бўш пул маблағларидан инвестиция сифатида фойдаланиш масаласи Ўзбекистон Республикаси Президенти Ш.М. Мирзиёев томонидан Олий мажлисга мурожаатномасида «иқтисодиётни ривожлантиришда аҳоли қўлида тўпланган маблағларни инвестиция шаклида ҳаракатга келтириш, одамларда тадбиркорлик ҳиссини кучайтириш мухим вазифаларимиздан бири”[1] – ҳам таъкидлаб ўтилган эди.

Республикамиз соҳа мутахасислари ва иқтисодчи олимлари томонидан миллий иқтисодиёт таркибида «хуфёна иқтисодиёт» салмоғини иқтисодий усуллардан фойдаланган ҳолда камайтиришда инвестиция фондларидан фойдаланиш имкониятлари ҳам ўрганилмоқда. Россия ва Қозогистон каби давлатлари фуқаролар (мулк эгалари)га “капитал амнистиация” шароитида ўз бойликларини шаффофлигини таъминлашда капитал (фонд) бозори имкониятларидан фойдаланишни ҳам тавсия этишган. Тахлилларга кўра, “Ўзбекистонда 245 триллион сўм маблағ соя остида. Қайд этилишича, хуфиёна иқтисодиёт улуши мамлакат ялпи ички маҳсулотининг тахминан 48 фоизига тўғри келади”¹. Республикаизда «хуфёна иқтисодиёт» салмоғини иқтисодий усуллардан фойдаланган ҳолда камайтиришда, мулк эгаларига ўз бойликларини легаллаштириб олиши, ҳамда ҳар қандай фаолият туридан олинадиган даромадлар шаффофлигига эришишда инвестиция фондлари инвестори ёки таъсисчиси сифатида фаолиятини йўлга қўйиши мумкин. Мулк эгаси сифатида инвестор ўз пул маблағларини самарали жойлаштириб, манфаат кўриши учун инвестиция фондларини танлашида уларнинг иқтисодий афзаллиги тўғрисида маълумотларга ҳам эга бўлиши керак. Шу сабабли фондларнинг ишончли бошқарувчиси томонидан уларнинг иқтисодий афзалликларини баҳолаб борилиши, ҳамда зарур ҳолларда уларни яхшилаш борасида чора-тадбирларни амалга ошириш долзарб масалага айланиб бормоқда.

Мавзуга оид адабиётлар таҳлили

Инвестиция фондларининг иқтисодий афзалликлари хусусида иқтисодчи олимлардан У.Шарп эса, “Бета коэффициент”[5] кўрсаткичи, П.Штольте эса, инвестор томонидан капитал қўйилмаларини хавфсизлиги, унинг ўсиши ва дивиденд шаклида даромад олиш орқали, капитални жойлаштириш билан боғлиқ “сехрли учбурчак”[6] тушунчаси бўйича тадқиқотлар олиб боришган.

Россиялик олимлардан А. Абрамов, портфелни диверсификациялаш ва инвесторларга тегишли бўлган соф жорий қийматни мутаносиб улушларда тақсимлаш[7]га, А.Д.Радигин тадқиқотларида инвестиция фондларини ихтисослаштирилган компаниялар томонидан бошқариладиган юридик шахслар ёки мулкий мажмуалар сифатида қараб, унда портфелни шакллантириш[8]да асосий урғу диверсификациялашга қаратилиши зарурлигига доир илмий изланишлар олиб боришган.

Ўзбекистонлик иқтисодчи олимлардан Ш.Ш. Шохаъзамий ўз илмий изланишларида, молиявий ресурсларни инвестициялар тарзида эмитентларнинг молиявий инструментларига йўналтириш[9], Р.Б Сайдов иқтисодиётнинг молиявий секторида қимматли қоғозларни муомалага чиқариш ҳолати [13], М. А. Султанов томонидан иқтисодий тизимлаштириш (услуб) қоидалари асосида уларни бир вақтнинг ўзида уч даражадаги тизимли

¹ <https://kun.uz/news/2020/09/10/ozbekistonda-yashirin-iqtisodiyot-hajmi-245-trillion-somga-baholandi>

муносабат иштирокчилари сифатида ўрганишни [10] ва Ўзбекистон тижорат банкларида ўзаро манфаатли пай инвестиция фондларини тузиш масалалари [12], ҳамда С. З. Аброров молиявий инструмент сифатида суқуқ - исломий қимматли қофозлардан фойдаланиш [11]га ўз эътиборини қаратишган.

Тадқиқот методологияси

Мазкур инвестиция фондлари иқтисодий афзалликлари бўйича тадқиқ услубимиизда, яъни иқтисодий тизимлаштириш (услуб) қоидалари асосида уларни бир вактнинг ўзида уч даражадаги тизимли муносабат иштирокчилари сифатида ўрганиш, ҳамда тадқиқот объекти сифатида инвестиция фондларини мустақил тизим сифатида бир-бирини тақозо этувчи элементлардан иборат эканлигига доир аниқ мезон ва тартибларни жорий этиш мумкин. Мазкур тадқиқот жараёнида шунингдек, тизимли таҳлил, институционал таҳлил, функционал таҳлил, қиёсий таҳлил, анализ ва синтез каби илмий тадқиқот усулларидан фойдаланилди.

Таҳлил ва натижалар

Ушбу мақолада, инвестиция фондлари фаолиятига таъллуқли иқтисодий афзалликларининг таркибини тадқиқ қилган, ҳамда амалдаги норматив – ҳуқуқий хужжатлар ва соҳа мутахассислари фикрига таянган ҳолда Ўзбекистон амалиётига мосланувчанлигига муаллифлик баҳо беришга харакат қиласиз. Иқтисодий афзалликларининг таркиби сифатида қуидагиларга эътибор қаратиш зарур:

1.Самарадорлик ва ахборот шаффоғлиги. Шубҳасиз, фонд бозорларида юқори даромадлар бозордаги ноаниқликлар ҳамда юқори бекарорликлар билан хамоҳангдир. Бунинг учун инвестиция фондлари акцияларини узоқ муддатли инвестиция сифатида қараш жуда муҳимдир. Фонд инвесторлари узоқ муддатли мақсадларни кўзлайдилар, улар бозорнинг ўзгарувчанлиги ҳамда саросималардан хавфсирамаслиги, молия бозорларида фаоллик сустлашган ҳолатларда ҳам ўз пакетларини тарқатиб юбормаслиги учун маълумотлар базасига таяниш шарт. Ўзбекистонда ахборот шаффоғлиги етишмаслиги қимматли қофозлар бозори самарадорлигига салбий таъсир кўрсатиб келмоқда. Инвестиция фондларига таъллуқли маълумотлар “openinfo”.uz ва deponent.uz сайтларидан ҳам олиш мумкин. Лекин ушбу маълумотлар ҳар доим ҳам инвестор учун фонднинг молиявий имкониятлари тўғрисида аниқ тасаввур беришга ва инвестицион қарорга келишига етарли эмас.

2.Диверсификация ёки “портфель диверсификацияси эвазига инвестиция рискини пасайтириш”. Инвестиция фондларининг фаолият юритиши ҳамда муваффақиятларининг муҳим асоси – айнан, улар оддийгина инвесторларга ҳам ўzlари учун мутлақо янги бўлган манбалардан даромад олиш имконини беришлигидадир. Шу орқали инвесторлар ўз капитал қуилмаларини диверсификация қилиш имкониятига ҳам эга бўладилар. Шунингдек, бир хил турдаги қимматли қофозларни (пай фондида) ёки битта

акционерлик жамияти акцияларини (акциядорлик жамияти шаклидаги инвестиция фондлари) битта портфелда сақлаш, риск даражасини ошириб, уларни диверсификация қилиш зарурияти юзага келтиради. Диверсификациялаш мумкинлиги кўплаб майда инвесторлар активларини бошқаришнинг муҳим афзаллигидир. Бу аралаш пакет билан инвестициялаш бўлиб, бунда бир эмитентнинг қимматли қофозлар улуши (амалдаги қонунчиликка асосан, инвестиция фонди соф активларининг 10 фоизидан ортиғини бир эмитентнинг қимматли қофозларига ёки масъулияти чекланган жамиятнинг улушига инвестиция қилишга, ҳақли эмас[1]) дейилгани сабабли умумий портфелда кам фоизни ташкил этади. Шу тариқа таваккалчилик хатари (риск) камайтирилади. Ҳар бир майда инвестор ҳимояланган бўлишни истайди. Шунинг учун бутун дунёда инвестиция фондлари майда инвесторлар манфаатларини ҳимоя қиласидиган қатъий қонун ҳужжатлари ва аниқ қоидалар асосида иш тутади.

3.Профессионал бошқарув. Аҳоли пул маблағлари ва бошқа активлар профессионал менежерларга (амалдаги қонунга мувофиқ инвестиция фондларида ишончли бошқарувчи, ва (ёки) пай фондларини ишончли бошқариш шартномаси асосида[2] топширилади. Фонд бошқарувчиларининг фаолияти эса бозорни барқарорлаштириш орқали уларнинг фаоллигига катта таъсир кўрсатади. Майда ёки хусусий инвесторлар ўз жамғармаларини профессионал бошқарувга топширгандан сўнг бевосита бозорга таъсир кўрсатишдан тўхтайди. Улар тез-тез саросима тушиши, хиссиётларга берилиши, текширилмаган ахборотларга ишониши ҳамда нотўғри билимларга амал қилиши билан бозор учун хавфли. Шундай экан, тартибсиз инвестор бошқарадиган бозорда нобарқарорлик ҳамда кескин тебранишлар ва саросималар мавжуд. Майда ёки хусусий инвесторлар манфаатларини ўз зиммасига олган профессионал бошқарувчилар фаолият юритадиган бозор анча барқарор бўлади. Профессионал бошқарувчилар келгусида ушбу маблағларни манфатли ҳамкор сифатида истиқболли соҳа ва тармоқлар (объектлар) инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришга йўналтириши мумкин. Инвестиция фондлари акциядорлик жамияти шаклида тузилганлиги сабабли, устав фондининг энг кам миқдори билан боғлиқ талаб бекор қилиниб, 2021 йил 1 январдан бекор қилинадиган лицензияланадиган фаолият тури[4] таркибиға киритилган.

4.Ликвидлилик – бу қимматли қофоз эгаси учун деярли зарар келтирмаган ҳолда тез сотилиш, пул маблағларига айланиш қудратидир. Ликвидлиликка, умумиқтисодий, мазкур мамлакатда қимматли қофозлар бозорини ташкил қилиш даражаси, ҳамда эмитентнинг ўзига хос хусусиятлари билан боғлиқ омиллар таъсир кўрсатиши мумкин. Қонунчилигимизда инвестиция фонди “ўзи чиқарган акцияларни қайтариб сотиб олиш мажбуриятига эга бўлган ва бўлмаган турларига бўлинади”[1]. Бу ерда “ўзи чиқарган акцияларни қайтариб сотиб олиш мажбуриятига эга бўлган инвестиция фондлари”да ликвидлик борасида муаммолар бўлмаслиги мумкин. Лекин, “ўзи чиқарган акцияларни қайтариб сотиб олиш

мажбуриятига эга бўлмаган инвестиция фондлари” ликвидлик борасида қатор муаммолари бўлиши мумкин.

5.Қулайлик. Акция ёки пайлар брокер орқали ёки бошқарувчи компанияда тўғридан-тўғри ва осон сотилади ёки сотиб олинади. Фонд қатнашчиси фонднинг акция ёки пайларига эгалик қилиш муддатидан қатъий назар унинг даромадларида доимий улушига эга бўлади. Энг асосий қулайлик шундан иборатки, инвестор инвестиция фонди акциясини сотиб олиши билан бутун бир жамовий инвестиция саноатининг диверсификация қилинган портфелига эга бўлади. Инвестиция фонлари мазкур қулайлик билан бирга рискка мойиллиги ҳам мавжуд. Жаҳон молиявий-иктисодий инқизорзи даврида NASDAQ биржаси директорлар Кенгаши собиқ раиси ва Bernard L. Madoff Investment Securities LLC инвестицион компанияси асосчиси, 70 ёшлик Бернард Мэдофф ташкил қилган ва бошқарган йирик молиявий пирамида фош этилишини келтириш мумкин.

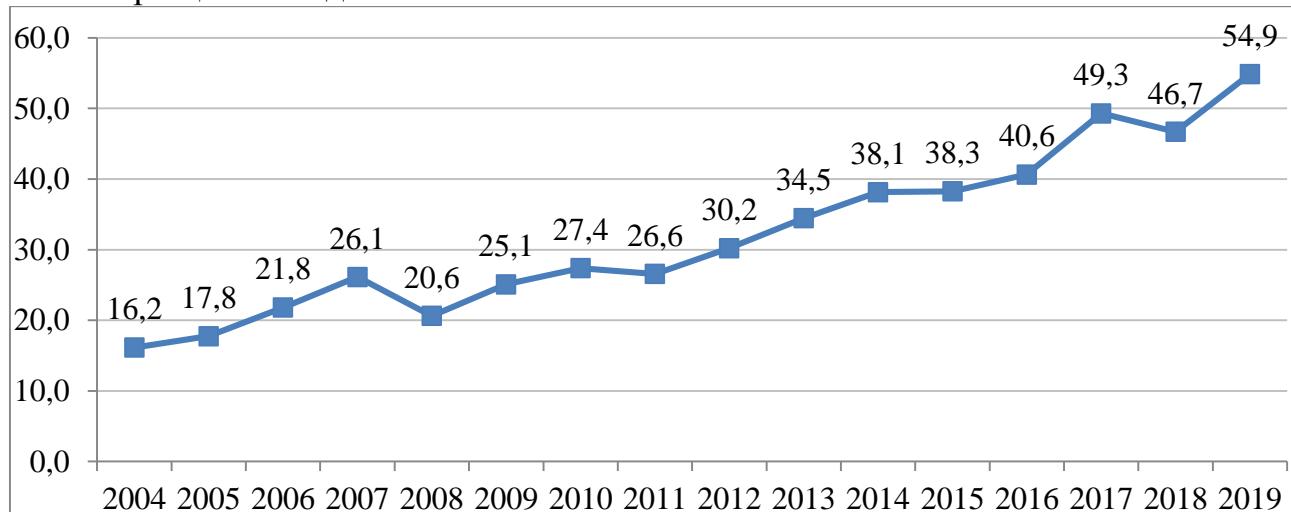
6.Харажатларнинг камлиги. Инвесторларнинг инвестиция фондларига келиб қўшилишига таъсир қўрсатадиган яна битта омил, бу харажатларнинг нисбатан камлигидандир. Аввало майда инвесторнинг якка ўзи акцияларни танлаш ва фонд бозорида ишлаш имконига эга эмас. Лекин ҳар бир майда инвестор ҳудди йирик инвестор каби фойда қўриш ниятида бўлади. Бунга эса фақат кўплаб майда инвесторларнинг маблағларини бирлаштириш орқали эришса бўлади. Битта инвестор кам сонли қимматли қофозлар билан амалга оширадиган битимларда ҳаражатлар кўплиги туфайли юқори даромад ололмайди. Бир шахснинг бошқарувида кўп сонли майда инвестициялар бўлганида эса, бошқарув ҳаражатларини камайтириш имкони пайдо бўлади.

7.Солик имтиёзлари. Дунё тажрибаси инвестициялашнинг кипра варианти² деганда минимал солик ставкасини қўллаш ёки соликларсиз худуд (оффшор зоналар) тушунилиб, икки ёқлама соликқа тортишни бартараф (кўплаб мамлакатлар ҳукумати соликқа тортиш бўйича ўз меъёрий ҳужжатларини жаҳон стандартларига мослаштиришга улгурмаганлиги сабабли) этиш мақсадида – мамлакатлар ўртасидаги тузиладиган битимлар тушунилади. Ушбу давлат инвестиция фондига келиб тушадиган маблағлар одатда соликқа тортиш обьектига киритилмайди, ёки унинг ставкаси Европа Иттилоғи (ЕИ) ташкилоти қўрсатмаларига ва икки ёқлама соликқа тортишни бартараф қилиш ҳақидаги битим шартларига мувофиқ минимал ставкада белгиланади. 1940 йилдаги АҚШнинг “инвестиция компаниялари тўғрисида” (Investment Company act of 1940)ги қонунига мувофиқ, инвестиция фондлари фойдасининг 100% ўз акционерлари ўртасида тақсимланганда, соликқа тортишдан тўлиқ озод этилган. Аслини олганда, америкаликлар инвестиция фондларини соликлардан тўлиқ озод қилмайди, балки ушбу қонуннинг “М эслатма”сига мос келадиган инвестиция фондларигина дивидендларни икки марта соликқа тортиш, яъни фондлар фойдаси акционерлар ўртасида тақсимлангандан кейингина дивидендга айланади ва соликлардан озод қилинади.

² <http://www.consulco.ru>

Ўзбекистон Республикаси солиқ кодексининг янги таҳрири кабул қилиниши муносабати билан солиқ солишда солиқ қолиш объектлари ва базасини аниқлашдаги, ҳамда икки ёқлама солиққа тортилишига сабаб бўлган тушунмовчиликларга барҳам берилиб, у дивидендларга оид алоҳида модда билан тўлдирилди. Унга кўра Ўзбекистон Республикаси резиденти бўлган жисмоний шахснинг даромадларига, бундан дивидендлар ва фоизлар тарзида тўланадиган даромадлар мустасно, 12 фоизли ставка бўйича солиқ солинади. Дивидендлар ва фоизлар тарзида тўланадиган даромадларга 5 фоизли ставка бўйича солиқ солинади[3].

8. Соф активлар қийматининг ўсиши. Аҳоли томонидан инвестиция фондларини жозибадор деб тан олинишида соф активлар қийматининг ўсиши ҳам муҳим саналади. Акциядор фонд соф активлар қийматининг ўсишидан ҳам манфаатдор. Яъни фонд бозорида қимматли қофозларнинг котировка қилиниши мулк қийматининг ўзгаришига ҳам таъсир кўрсатади Бунда инвестиция фонди қимматли қофозлари қиймати кўтарилигандан сотиш орқали курслар ўртасидаги фарқи сифатида даромад олиши мумкин. Қуйидаги 1 - расмда 2004-2019 йиллар давомида жаҳонда инвестиция фондлари соф активлари қиймати динамикаси акс этган.



1-расм. Жаҳонда 2008-2019 йилларда инвестиция фондлари соф активлари қиймати динамикаси, трлн.АҚШ доллар³да

1-расмда жаҳон қимматли қофозлар бозорида воситачи сифатида фаолият юритаётган инвестиция фондларининг 2004-2019 йиллар давомида соф активлари қийматининг ўзгариш динамикаси акс этган. Ушбу диаграмма маълумотлари шундан далолат берадики, дунёда очиқ турдаги инвестиция фондлари соф активлар қиймати 2004 йилда 16,2 трлн. АҚШ долларни ташкил этган бўлса, 2007 йилда жаҳон молиявий-иктисодий инқирознинг бошланиш арафасида 26,1 трлн. АҚШ долларга кўтарилиган. Жаҳон молиявий-иктисодий инқирози жараённида маблағларнинг қимматли қофозлардан пул бозори (омонатлар)га ўтиши инвестиция фондлари соф активлар қийматини 20,6 трлн. АҚШ долларгача камайтирди. Кейинчалик 2009 йилдан бошлаб

³ www.ici.org, Investment Company Fact Book.

инвестиция фондларида фаоллашиш жараёни кузатилиб, 2019 йил якунига келиб уларнинг соф активлар қиймати 54,9 трлн. АҚШ долларга етган. Яъни 2004-2018 йиллар давомида, дунё бўйича инвестиция фондларининг соф а

9. Давлат томонидан тартибга солиниши. Аксарият давлатларда бу фаолият турини тартибга солиш ва қаттиқ назорат қилиш тизими жорий қилинган. Инвестиция фондлари фирибгарлик ва тартибсизликларнинг өлдини олиш учун қонун ва қоидаларга қатъий амал қиласди. Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи давлат органи мутлақо мустақил бўлиши ва хукумат томонидан доимо қўллаб-қувватланиши керак. Жаҳон ражрибасида бундай органлар қаторига АҚШда қимматли қоғозлар ва биржа комиссияси, Европа Иттифоқида - Европа ҳамкорлик комиссияси, Россияда - 2013 йил 1 сентябрдан Россия Федацияси Марказий банки (авваллари Молия қозори бўйича Федерал хизмати) кириб, улар ҳукуматга бўйсуниши, ҳамда иқтисодиётнинг ҳолати юзасидан ҳисобот берадилар. Ўзбекистонда эса қимматли қоғозлар бозорининг ишлаш самарадорлигини ошириш ва уни давлат йўли билан тартибга солиш, қатнашчилари фаолиятини мувофиқлаштириш, сармоядорларнинг ҳуқуқ ва манфаатлари ишончли ҳимоя қилинишини таъминлаш мақсадида, “Қимматли қоғозлар бозорини мувофиқлаштириш ва ривожлантириш маркази” ўрнига 2019 йил 14 январдаги ПФ-5630-сонли фармонига мувофиқ “Капитал бозорини ривожлантириш агентлиги” ташкил этилган. Инвесторларни манфаатларини ҳимоя қилишда Берманиядаги “қаттиқ қўл” қонунлар инвестицион компаниялар (фонdlар) фаолиятини бошқа давлатларга қарагандан жиддий равишда назоратга олади. Масалан, бошқарувчи компаниялар ва инвесторлар ўртасида нотўғри тартиблаштирилганда ўзизига баробар манарларни кроққе оишсан, инвесторлар манфаатларининг устиворлиги сақланиб қолади.

Хулоса ва таклифлар

Капитал бозорини ривожлантириш стратегияси лойихаси доирасида 2020-2025 йилларда фонд бозорини капитализацияси ЯИМга нисбатан 10%гача ошириш белгилаб қўйилган. Шу сабабли, инвесторлар эътиборида инвестиция фондларининг иқтисодий афзалликларини ошириш мақсадида:

1. Ишончли бошқарувчи томонидан инвестиция фонди активларини бошқарганлик учун олинадиган мукофот пули соф активлар қийматининг базис йилига нисбатан ўзгаришини хисобга олиб табақалаштирилган шаклда белгиланиши;

2. Ўзбекистон Республикасида барқарор иқтисодий ўсиш суръатларини таъминлаш ва ижтимоий муаммоларни ҳал этишга қодир бўлган пай инвестиция фондларини замонавий инфратузилмага эга тижорат банклари таркибида тузиш;

3. Жаҳон тажрибасида фаоллиги ошиб бораётган Ислом инвестиция фондларининг хуқуқий асоси Ўзбекистонда мавжуд эмаслиги туфайли ахолининг айрим тоифадаги қисми кимматли қоғозлар бозорига жалб

етилмаган?. Шу сабабли, «Инвестиция ва пай фондлари тўғрисида»ги қонунга инвестиция фондларининг янги тури сифатида Ислом инвестиция фондларини киритиш;

4. Инвестиция фондларини оммалаштириш ва ҳалқ орасида нуфузи, жозибадорлигини ошириш мақсадида аҳолининг қимматли қоғозлар бозоридаги саводхонлигини ошириш зарур. Бунда уяли алоқа компаниялари СМСлари ёки ОАВ орқали портфель диверсификацияси, даромадлилиги, иқтисодий афзаликларини баҳолаши, бозор баҳосининг ўзгариши ва унга таъсир этган омиллар тўғрисидаги маълумотларни эксперталар иштирокида узлуксиз таҳлил қилиб бориш лозим.

Фойдаланган адабиётлар рўйхати

1. Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг олий мажлисга мурожаатномаси. 2017 йил 22 декабрь.
2. Ўзбекистон Республикасининг 2015 йил 25 август, ЎРҚ-392-сонли “Инвестиция ва пай фондлари тўғрисида”ги Қонуни.
3. Ўзбекистон Республикасининг 30.12.2019 йил № 599-сонли Солиқ кодекси Қонуни билан тасдиқланган. янги таҳрири.181 модда.
4. Ўзбекистон Республикаси Президентининг №6044-сонли 2020 йил 24 август “Лицензиялаш ва рухсат бериш тартиб-таомилларини тубдан такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги Фармони.
5. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1999. - XII, 1025 с.
6. Штолте П. Инвестиционные фонды: Пер. с нем. – М.: Финстатинформ: интерэксперт, 1996.-168 с.
7. Экономика инвестиционных фондов:монография А. Е. Абрамов, К. С. Акшенцева, М. И. Чернова, Д. А. Логинова, Д. В. Новиков, А. Д. Радыгин, Ю. В. Сивай; под общ. ред. А. Д. Радыгина. — М. : Издательский дом «Дело» РАНХиГС, 2015.
8. Под ред. А. Д. Радыгина. Институциональные инвесторы в мире. Особенности деятельности и политика развития. В 2 кн. Кн/1.. М.: Издательский дом «Дело» РАНХиГС, 2014.
9. Шоҳаъзамий Ш.Ш. «Методологические основы и приоритеты стратегического развития рынка ценных бумаг в Узбекистане». Автореферат Т; 2011 г.
10. Султанов М.А. Исследование генезиса и сущности инвестиционных фондов в Республике Узбекистан. Бюллетень науки и практики. Электрон.журн. 2017. №12 (25). С. 307-320. Режим доступа: <http://www.bulletennauki.com/sultanov-m> (дата обращения 15.12.2017).
11. Abrorov Sirojiddin. The importance of sukuk in the development of economy: as an example of its impact on the income of the malaysian population. Journal of Critical Reviews. Vol 7, Issue 2, 2020.

12. Султанов М.А. Ўзбекистон тиҷорат банкларида пай фондларини тузишнинг хориж тажрибасидан фойдаланиш имкониятлари. “Халқаро молия ва ҳисоб” илмий журнали. №4-5, август-октябрь, 2018 йил.

13. Саидов Р.Б. Мамлакатимиз молиявий секторида қимматли қофозларни муомалага чиқариш ҳолати. “Халқаро молия ва ҳисоб” илмий журнали. №4, август, 2020 йил