

**KORPORATIV OBLIGATSIYALAR VOSITASIDA LOYIHALARNI
MOLIYALASHTIRISH XUSUSIYATLARI**

Xamdamov Sarvar O'ktamovich

O'zbekiston Respublikasi

Bank-moliya akademiyasi tinglovchisi

Annotatsiya. Mazkur maqolada korporativ obligatsiyalar orqali investitsion loyihalarni moliyalashtirishning iqtisodiy mohiyati, afzalliklari va amaliy jihatlari tahlil qilinadi. Xususan, obligatsiyalar bozori rivojlanishining loyihaviy moliyalashtirishga ta'siri, korxonalar uchun kapital jalb qilishning samarali usuli sifatida obligatsiyalardan foydalanish tajribalari o'rganiladi. Shuningdek, rivojlanayotgan mamlakatlarda, jumladan, O'zbekistonda, korporativ obligatsiyalarni chiqarish va ulardan foydalanishdagi muammolar va ularni bartaraf etish bo'yicha takliflar keltiriladi. Tadqiqot natijalari obligatsiyalar asosida amalga oshiriladigan moliyaviy strategiyalarni takomillashtirishga xizmat qiladi.

Kalit so'zlar: korporativ obligatsiyalar, investitsion loyihalar, moliyalashtirish, kapital bozorlari, emitent, investor, qarz instrumentlari.

Abstract. This article analyzes the economic essence, advantages, and practical aspects of financing investment projects through corporate bonds. In particular, it examines the impact of bond market development on project financing and the use of bonds as an effective tool for raising capital by enterprises. The paper also explores the challenges of issuing and utilizing corporate bonds in developing countries, including Uzbekistan, and proposes recommendations for overcoming these issues. The research findings aim to contribute to the improvement of financial strategies based on bond instruments.

Keywords: corporate bonds, investment projects, financing, capital markets, issuer, investor, debt instruments.

KIRISH



Zamonaviy iqtisodiy rivojlanish sharoitida korxonalar oldida turgan eng muhim vazifalardan biri – investitsion loyihalarni barqaror va uzoq muddatli moliyaviy manbalar bilan ta'minlashdir. An'anaviy bank kreditlari qisqa muddatli bo'lishi, yuqori foiz stavkalari va garov talablari sababli ko'plab korxonalar uchun yetarli darajada qulay bo'lmayapti. Shu nuqtayi nazardan, korporativ obligatsiyalar – ya'ni yirik xo'jalik yurituvchi subyektlar tomonidan chiqariladigan qarz qimmatli qog'ozlari – korxonalar uchun muqobil moliyalashtirish vositasi sifatida katta ahamiyat kasb etmoqda.

Jahon tajribasi shuni ko'rsatmoqdaki, rivojlangan mamlakatlarda (AQSh, Germaniya, Yaponiya va boshqalar) korporativ obligatsiyalar bozori orqali korxonalar nafaqat ishlab chiqarish va infratuzilma loyihalarini, balki innovatsion rivojlanish, eksportni kengaytirish, yashil texnologiyalar joriy etish kabi ustuvor yo'nalishlarni moliyalashtirishda faol foydalanmoqdalar. Bu esa, kapital bozorining chuqurligi va moliyaviy vositalarning xilma-xilligiga bog'liqdir.

O'zbekistonda esa ushbu yo'nalish hali yangi bosqichda turibdi. 2020 yildan boshlab, korporativ obligatsiyalarni chiqarish bo'yicha dastlabki amaliyotlar paydo bo'ldi. Ammo bozorda hali to'liq shakllangan infratuzilma, investor ishonchi va qonunchilikning aniqligi yetarli emas. Shu sababli, bu yo'nalishdagi ilmiy tadqiqotlar nafaqat nazariy asoslarni ishlab chiqish, balki amaliy muammolarga yechim topish, korxonalar va investorlar uchun samarali strategiyalarni ishlab chiqishga xizmat qiladi.

Emitent (ya'ni obligatsiyani chiqaruvchi korxona) va investor o'rtasidagi munosabatlar o'zaro ishonchga asoslanadi. Investor emitentdan barqaror daromad kutadi, emitent esa o'z moliyaviy ehtiyojlarini qondirish uchun mablag' oladi. Qarz moliyasi (obligatsiyalar) bilan ustav kapitali orqali moliyalashtirish (aksiyalar) o'rtasida muhim farqlar mavjud. Korporativ obligatsiyalar — bu qarz majburiyati bo'lib, u dividend kabi ixtiyoriy emas, balki majburiy to'lovni nazarda tutadi.

Obligatsiyalarning tavakkal darajalari esa ularga bo'lgan talab va foiz stavkalariga bevosita ta'sir qiladi. Masalan, kredit reytingi yuqori bo'lgan korxonalar obligatsiyalarni past foizda sotishlari mumkin, past reytingga ega



emitentlar esa yuqoriroq kupon stavkalari orqali investorni jalb etishga harakat qilishadi.

Investitsion loyiha — bu muayyan iqtisodiy foyda olish maqsadida amalga oshiriladigan, aniq maqsad, reja va resurslar majmuiga ega bo'lgan faoliyatdir. Loyiyaning har bir bosqichi (tahlil, rejalashtirish, moliyalashtirish, amalga oshirish va monitoring) muhim ahamiyatga ega. Loyiha hayotiy sikli odatda dastlabki rejalashtirishdan tortib ekspluatatsiyaga topshirilishigacha bo'lgan davrni qamrab oladi.

Moliyaviy samaradorlikni aniqlashda bir nechta ko'rsatkichlar qo'llaniladi: sof hozirgi qiymat (NPV), ichki rentabellik darajasi (IRR), investitsiyaning qaytish muddati (PP) va boshqalar. Ushbu ko'rsatkichlar asosida loyiha iqtisodiy jihatdan maqbulligi baholanadi. Masalan, NPV musbat bo'lsa, loyiha daromadli deb topiladi.

Har qanday loyiha bilan bog'liq risklar mavjud. Bular orasida iqtisodiy risklar, siyosiy muhit, moliyalashtirishdagi o'zgarishlar va valyuta kursining o'zgaruvchanligi mavjud. Shu sababli, risklarni aniqlash va boshqarish strategiyalarini ishlab chiqish muhim ahamiyatga ega.

Loyihalarni moliyalashtirishda turli manbalar qo'llaniladi: o'z mablag'lari, bank kreditlari, xalqaro moliyaviy institutlar, aksiyalar va, albatta, korporativ obligatsiyalar. Xususan, obligatsiyalar orqali moliyalashtirish ko'p hollarda uzoq muddatli, foiz stavkasi aniqlangan va likvid bozor sharoitida afzal bo'ladi.

Korporativ obligatsiyalar orqali moliyalashtirish — bu aniq qonunchilik va institutsional asosga ega jarayondir. Obligatsiyalar chiqarish jarayoni emitent tomonidan emissiya prospektini ishlab chiqish, moliyaviy regulyator organ (masalan, Kapital bozorini rivojlantirish agentligi) tomonidan ro'yxatdan o'tkazish va bozorga joylashtirish bosqichlarini o'z ichiga oladi.

Mazkur jarayonda moliyaviy vositachilar — banklar, investitsiya kompaniyalari, brokerlar va depozitariylar muhim rol o'ynaydi. Ular joylashtirishni amalga oshiradi, emitentga maslahat beradi, investorlarga axborot yetkazadi. O'zbekistonda 2024-yil yakunlariga ko'ra, jami 10 ga yaqin yirik korxona



korporativ obligatsiyalar chiqargan va umumiy emissiya hajmi 2 trillion soʻmdan oshgan.

Kupon daromadi — bu obligatsiya boʻyicha investor oladigan yillik foiz toʻlovi. Uning miqdori bozor sharoitlari, kredit riski va investorga boʻlgan talab asosida belgilanadi. Toʻlov shartlari esa emissiya prospektida belgilangan muddat, periodiklik va valyuta asosida amalga oshiriladi.

Emissiya strategiyasi investitsion loyihaning xususiyatlariga mos tanlanadi: masalan, infratuzilma loyihalari uchun uzoq muddatli obligatsiyalar, aylanma kapital uchun esa oʻrta muddatli obligatsiyalar maʼqul hisoblanadi. Jalb qilingan mablagʻlarning monitoringi esa investorlarga axborot berish va shaffoflikni taʼminlash nuqtayi nazaridan zarurdir. Bu – investorga ishonchni oshiradigan muhim omillardan biridir.

Dunyo tajribasi shuni koʻrsatmoqdaki, korporativ obligatsiyalar bozori rivojlangan iqtisodiyotlarda investitsiyalarni moliyalashtirishning asosiy vositalaridan biridir. Masalan, AQShda korporativ obligatsiyalar bozori 2023-yil oxiriga kelib 10 trillion dollardan oshgan boʻlib, bu mamlakatning umumiy korporativ qarzining katta qismini tashkil etadi. AQShda yirik kompaniyalar, xususan, Apple, Amazon, Tesla va boshqalar milliardlab dollar mablagʻni aynan obligatsiyalar orqali jalb qilishadi.

Yevropa Ittifoqida ham obligatsiyalar bozori rivojlangan boʻlib, obligatsiyalar koʻpincha yashil texnologiyalar, infratuzilma va sogʻliqni saqlash loyihalarini moliyalashtirish uchun qoʻllaniladi. Misol uchun, Fransiyada EDF (Électricité de France) kompaniyasi yadro va shamol energetikasini rivojlantirish uchun yirik miqdorda obligatsiyalar chiqargan.

Osiyo davlatlari, ayniqsa Xitoy va Hindiston, soʻnggi yillarda korporativ obligatsiyalarni iqtisodiy oʻsishni qoʻllab-quvvatlash vositasi sifatida keng qoʻllamoqda. Xitoyda ichki obligatsiyalar bozori 20 trillion yuandan oshgan boʻlib, bu orqali koʻplab sanoat va infratuzilma loyihalari moliyalashtirilgan.

Rivojlangan va rivojlanayotgan mamlakatlar oʻrtasidagi asosiy farq — bozor infratuzilmasi va investorlar ishonchi darajasida koʻzga tashlanadi. Rivojlangan



mamlakatlarda obligatsiyalar bozori chuqur va likvid, rivojlanayotgan mamlakatlarda esa moliyaviy savodxonlik va regulyator mexanizmlar yetarli darajada shakllanmagan bo'lishi mumkin.

Xalqaro moliyaviy institutlar, xususan Jahon banki, Xalqaro valyuta jamg'armasi (IMF) va Osiyo taraqqiyot banki rivojlanayotgan mamlakatlarda obligatsiyalar bozorini rivojlantirish, normativ-huquqiy bazani yaxshilash va investorlarga ishonch yaratish bo'yicha loyihalar orqali faol yordam bermoqda.

1-jadval

Korporativ obligatsiyalar bozori: xalqaro va milliy ko'rsatkichlar tahlili

Davlat / Mintaqa	Korporativ obligatsiyal ar bozori hajmi	Yillik o'sish sur'a ti (%)	Moliyalashtiril gan yirik loyihalar soni (2020–2024)	O'rtac ha kupon stavkas i (%)	Bozor infratuzilmasin ing rivojlanish darajasi (1–10)
AQSh	10 trln USD	4.5	850	3.2	10
Yevropa Ittifoqi	9 trln EUR	3.8	670	2.8	9
Xitoy	20 trln CNY	6.2	1200	4.1	8
Hindiston	2.1 trln INR	7.0	430	5.6	6
O'zbekist on	2 trln UZS	12.5	25	18.5	4

Manba: muallif tomonidan tuzilgan

Ushbu jadvalda AQSh, Yevropa Ittifoqi, Xitoy, Hindiston va O'zbekiston davlatlarida korporativ obligatsiyalar bozorining asosiy ko'rsatkichlari taqqoslab berilgan. Jumladan, obligatsiyalar bozori hajmi, yillik o'sish sur'ati, ushbu vosita orqali moliyalashtirilgan yirik investitsion loyihalar soni, o'rtacha kupon stavkasi va bozor infratuzilmasining rivojlanish darajasi keltirilgan. Bu raqamlar asosida har bir mamlakatning kapital bozoridagi yetukligi, investitsiya muhiti va moliyalashtirish



samaradorligi haqida xulosa chiqarish mumkin. Ayniqsa, O‘zbekistonning ushbu yo‘nalishda tezkor o‘shiga ega bo‘lsa-da, bozordagi infratuzilma va ishtirokchilar faolligi borasida hali katta imkoniyatlar mavjudligi ko‘zga tashlanadi.

O‘zbekiston korporativ obligatsiyalar bozorining rivojlanishi oxirgi besh yil ichida faollashdi. 2021-yilda Kapital bozorini rivojlantirish agentligi tomonidan birinchi yirik korporativ obligatsiyalar ro‘yxatga olingan bo‘lsa, 2024-yil yakunlariga kelib bu ko‘rsatkich 2 trillion so‘mdan oshdi. Hozirgi kunda 10 dan ortiq yirik korxona, jumladan «UzAuto Motors», «Aloqabank», «Orient Finans Bank» va boshqa yirik subyektlar obligatsiya chiqargan.

Qonunchilik bazasi 2019-yilda kuchga kirgan “Qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risida”gi Qonun, 2022-yilda yangilangan “Korporativ obligatsiyalar chiqarish tartibi” nizomi bilan belgilangan. Mazkur hujjatlar obligatsiyalar chiqarish, joylashtirish va hisob-kitob tartiblarini tartibga soladi. Shu bilan birga, Emitentlarga moliyaviy hisobotning shaffofligi, kredit reyting olish, va investorlarga ochiq ma’lumot taqdim etish majburiyati yuklangan. Statistik jihatdan, 2023-yil yakunida chiqarilgan korporativ obligatsiyalar hajmi 1.5 trillion so‘mni tashkil etgan bo‘lsa, 2024-yilda bu raqam 35% ga o‘sdı. Bu esa bozorning nisbatan ijobiy tendensiyaga ega ekanini ko‘rsatadi. Shu bilan birga, investor faolligi hali ham yetarli darajada emas — asosan yirik institutsional investorlar (banklar, sug‘urta kompaniyalari) ishtirok etmoqda, aholining ishtiroki 5% dan kam.

Bozorni tartibga soluvchi asosiy organ — Kapital bozorini rivojlantirish agentligi bo‘lib, u litsenziyalash, monitoring, shikoyatlar bilan ishlash va qonun ijrosini ta’minlash funksiyalarini bajaradi. Shuningdek, “Toshkent” Respublika fond birjasi va “Markaziy depozitariy” kabi infratuzilma subyektlari muhim rol o‘ynaydi.

Korporativ obligatsiyalar orqali moliyalashtirishda birinchi navbatda foiz stavkalari riski yuzaga chiqadi. O‘zbekistonda Markaziy bankning asosiy stavkasi 14% atrofida bo‘lib, obligatsiyalar bo‘yicha kupon stavkalari ko‘pincha 16–20% ni tashkil qiladi. Inflyatsiya yoki pul-kredit siyosatidagi o‘zgarishlar stavkalarning oshishiga olib kelib, obligatsiyalar qiymatini pasaytiradi.



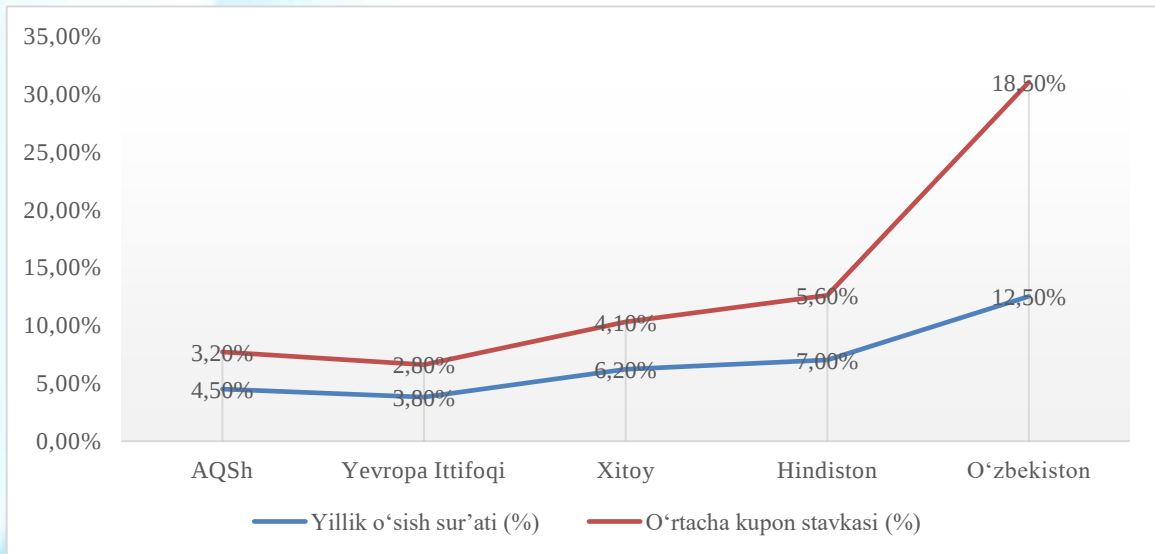
Kredit riski ham dolzarb bo‘lib, emitentning o‘z majburiyatlarini bajarmaslik ehtimoli bilan bog‘liq. O‘zbekistonda kredit reyting tizimi hali to‘liq joriy qilinmagan, bu esa investorlarga obligatsiyalar sifatini baholashda qiyinchilik tug‘diradi. 2023-yilda bir nechta emitentlar obligatsiyalar bo‘yicha to‘lov muddatlarini kechiktirgan holatlar kuzatilgan.

Likvidlik va bozor riski ham muhim ahamiyatga ega. “Toshkent” fond birjasida korporativ obligatsiyalar bilan ikkilamchi savdo hajmi hali past — 2024-yil I choragi holatiga ko‘ra, umumiy aylanmaning atigi 3% ini tashkil qilgan. Bu esa investorlar uchun likvidlik darajasining pastligini anglatadi. Yuridik va siyosiy risklar qatoriga qonunchilikdagi o‘zgarishlar, tartibga solishning keskin kuchaytirilishi yoki investitsiya muhiti barqarorligiga ta’sir qiluvchi omillar kiradi. Ayrim hollarda davlat siyosati iqtisodiy faoliyatga to‘g‘ridan-to‘g‘ri aralashuvni ko‘zda tutgani uchun investorlar ehtiyotkorlik bilan harakat qilishmoqda. Bunday risklarni kamaytirish uchun diversifikatsiya (ya’ni turli emitentlar, turli sohalar, turli muddatli obligatsiyalarni bir portfilda birlashtirish) eng samarali strategiyalardan biridir. Shuningdek, sug‘urtalangan obligatsiyalar, reyting agentliklari xulosalari, va fond bozori riskni baholash tizimlari bu borada yordam beradi.

Korporativ obligatsiyalar korxonalar uchun uzoq muddatli kapital jalb qilish imkonini beradi. O‘zbekistondagi aksar obligatsiyalar muddati 2–5 yil bo‘lib, ayrim hollarda 7 yilgacha davom etadi. Bu, ayniqsa, infratuzilma, sanoat va energetika loyihalari uchun qulay manbadir. Bank kreditlariga nisbatan bu vosita ko‘plab afzalliklarga ega. Masalan, bank kreditlarida yuqori garov talablari mavjud bo‘lsa, obligatsiyalarda investor faqat emitentning moliyaviy hisobotlariga tayangan holda qaror qabul qiladi. Bu esa alternativ moliyalashtirish manbai sifatida obligatsiyalarni jozibador qiladi.

Obligatsiyalar chiqarish orqali kompaniyaning bozorga chiqishi va obro‘sining oshishi kuzatiladi. Shaffof moliyaviy axborotlar, hisobotlarning e’lon qilinishi, reytinglar olinishi korxonani institutsional jihatdan mustahkamlaydi. Bu esa boshqa investorlarni jalb etish va kelajakdagi kapital jalb qilish imkoniyatlarini

kengaytiradi. Investorlarga esa korporativ obligatsiyalar barqaror daromad manbai bo‘lib xizmat qiladi.



1-rasm. Korporativ obligatsiyalar bozorida yillik o'sish sur'ati va o'rtacha kupon stavkalari taqqoslanishi (2024)

***Manba:** muallif tomonidan tuzilgan*

Ushbu diagrammada AQSh, Yevropa Ittifoqi, Xitoy, Hindiston va O'zbekiston davlatlaridagi korporativ obligatsiyalar bozorining ikki muhim ko'rsatkichi — yillik o'sish sur'ati (%) va o'rtacha kupon stavkasi (%) taqqoslab ko'rsatilgan. Diagramma orqali O'zbekiston bozorining eng yuqori o'sish sur'atiga (12,5 %) va eng yuqori kupon stavkasi darajasiga (18,5 %) ega ekani kuzatiladi. Bu esa bozorning jadal rivojlanayotganini, lekin investorlar uchun yuqori tavakkal mavjudligini bildiradi. Rivojlangan davlatlarda esa o'sish sur'ati pastroq bo'lsa-da, kupon stavkalari nisbatan barqaror va past — bu ularning moliyaviy barqarorligidan dalolat beradi.

O'zbekistonda korporativ obligatsiyalar orqali loyihalarni moliyalashtirish imkoniyatlari kengayib borayotganiga qaramay, bir qator muammolar ushbu jarayonni sustlashtirmoqda. Eng asosiy muammolardan biri — bozor infratuzilmasining yetarli emasligidir. Bugungi kunda obligatsiyalarni chiqarish va ular bilan savdo qilish uchun zarur bo'lgan institutlar, texnologiyalar va kadrlar bazasi hali to'liq shakllanmagan. "Toshkent" fond birjasida korporativ obligatsiyalar



bo'yicha ikkilamchi savdolar hajmi umumiy aylanmaning atigi 3 % ini tashkil etadi, bu esa bozordagi likvidlik muammosidan dalolat beradi.

Bundan tashqari, qonunchilikdagi noaniqliklar va tez-tez o'zgaradigan tartibga solish normalari emitentlar va investorlar uchun qo'shimcha tavakkallarni yuzaga keltiradi. Aksariyat korxonalar emissiya tartiblarini to'liq tushunmaydi, bu esa ularni obligatsiyalar chiqarishdan to'sadi.

Yana bir jiddiy muammo — investorlarda ishonch yetishmasligi. Bu, bir tomondan, bozordagi shaffoflik pastligi, ikkinchi tomondan esa, ayrim emitentlar tomonidan majburiyatlarining kech bajarilishi yoki moliyaviy holatining barqaror emasligi bilan bog'liq. Natijada, aholining va xususiy investorlarning qimmatli qog'ozlarga bo'lgan ishtiroki cheklangan.

Shuningdek, bozorni rivojlantirishda kam sonli muvaffaqiyatli loyihalar mavjudligi ham to'siq bo'lmoqda. Ayni paytda, obligatsiyalar orqali moliyalashtirilgan yirik loyihalarning ko'pchiligi moliyaviy jihatdan hali o'zini to'liq oqlamagan, bu esa yangi emitentlar va investorlar uchun salbiy signal bo'lib xizmat qiladi.

Va, nihoyat, keng tarqalgan muammolardan biri — moliyaviy savodxonlik darajasining pastligidir. Odamlar aksariyat hollarda obligatsiya nima ekanligini, qanday ishlashini, undan qanday foyda olish mumkinligini bilmaydi. Bu esa ommaviy investitsiya madaniyatining shakllanishini sekinlashtiradi.

Xulosa va takliflar

Ushbu tadqiqot natijasida aniqlanganki, korporativ obligatsiyalar O'zbekistonda investitsion loyihalarni moliyalashtirishning istiqbolli, lekin hozircha yetarlicha rivojlanmagan vositasi hisoblanadi. Asosiy ilmiy natijalar shundan iboratki: obligatsiyalar bozori iqtisodiy o'sishga ijobiy ta'sir ko'rsatuvchi omil sifatida qaralmoqda, ammo muammolar uni to'liq ishga solishga to'sqinlik qilmoqda. Amaldagi bozor o'ziga xos xususiyatlarga ega bo'lib, rivojlanayotgan davrida qat'iy islohotlar va tizimli yondashuvni talab qiladi.

Praktik tavsiyalar sifatida birinchi navbatda, emissiya jarayonlarini soddalashtirish, investorlar uchun himoya mexanizmlarini kuchaytirish, fond birjasi



infratuzilmasini modernizatsiya qilish va axborot shaffofligini oshirish zarur. Shuningdek, kredit reyting agentliklari faoliyatini rag'batlantirish, obligatsiyalar bo'yicha da'volar yuzasidan tezkor sud tizimini yaratish taklif etiladi.

Huquqiy va institutsional takomillashtirish bo'yicha esa, mavjud qonunchilikni xalqaro amaliyotga moslashtirish, tartibga soluvchi organlar faoliyatini raqamlashtirish va avtomatlashtirish zarur. Bu esa ishonch va faollikni oshirishga xizmat qiladi.

Bozor ishtirokchilari uchun tavsiyalar quyidagilardan iborat: emitentlar o'z moliyaviy hisobotlarini aniq va oshkora e'lon qilishlari, investorlar esa risklarni baholashda professionallardan maslahat olishlari zarur. Moliyaviy vositachilar esa ko'proq ko'nikma va xizmatlar bilan ta'minlashlari kerak.

Kelgusidagi tadqiqot yo'nalishlari sifatida esa quyidagilarni ko'rsatish mumkin: O'zbekistonda korporativ obligatsiyalar bozorining makroiqtisodiy ta'siri, aholining obligatsiyalarga bo'lgan munosabati, ESG-obligatsiyalarning (ekologik, ijtimoiy va boshqaruv yo'nalishlari) joriy etilishi va xususiy sektorning jalb qilinishi yuzasidan alohida tadqiqotlar olib borilishi maqsadga muvofiqdir.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR

1. ADB. (2024). *Financial Markets Development Program: Uzbekistan*. Asian Development Bank. <https://www.adb.org/projects/53161-003/main>
2. Cbonds. (2024). *Uzbekistan Bond Market Overview*. <https://cbonds.com/country/Uzbekistan-bond>
3. ICMA. (2025). *The Asian International Bond Markets: Issuance Trends and Dynamics (5th ed.)*. International Capital Market Association. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/About-ICMA/APAC/ICMA-Report-Asian-Bond-Markets-2025.pdf>
4. IMF. (2025). *Uzbekistan: Medium-Term Debt Management Strategy and Debt Sustainability Analysis*. International Monetary Fund. <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/029/2025/009/article-A001-en.xml>
5. IJMMU. (2024). *Analysis of the Current State of Bond Financing of Industrial Enterprises in Uzbekistan and Development Prospects*. International Journal of



- Multicultural and Multireligious Understanding, 11(8).
<https://ijmmu.com/index.php/ijmmu/article/download/5952/4947>
6. Malysenko, S., Ivanova, T., & Saidova, M. (2023). *Dynamics of the Securities Market in the Context of Information Asymmetry*. arXiv.
<https://arxiv.org/abs/2307.04140>
7. Martin, A., & Ma, J. (2018). *Emerging Market Corporate Bonds as First-to-Default Baskets*. arXiv preprint. <https://arxiv.org/abs/1804.09056>
8. OECD. (2023). *Financing Uzbekistan's Green Transition*. OECD Publishing.
https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2023/12/financing-uzbekistan-s-green-transition_6ebf6b94.pdf
9. Sindarov, F. Q. (2025). *O'zbekiston kapital bozoridagi muammo va kamchiliklar tahlili*. Iqtisodiy taraqqiyot va tahlil, 3(1), 146–154.
10. Sindarov, F. Q., & Xabibullayev, M. T. (2025). *O'zbekistonning xalqaro obligatsiyalar bozoridagi ishtiroki tahlili*. ResearchGate.
<https://www.researchgate.net/publication/375427618>
11. Sobirov, J. (2023). *Improving the Mechanism of Financing the Corporate Sector of the Economy of Uzbekistan through Bonds*. International Journal of Asian Economic Light, 11(8). <https://eprajournals.com/IJAR/article/11763/download>