



КОРПОРАТИВ ТУЗИЛМАЛАРНИНГ ҚАРЗ ИНСТРУМЕНТЛАРИ ОРҚАЛИ КАПИТАЛ ЖАЛБ ҚИЛИШ АМАЛИЁТИНИНГ ТАҲЛИЛИ

Хамдамов Омонullo Немадуллаевич,
ТМИ "Корпоратив молия ва қимматли қозғозлар" кафедраси
доценти, иқтисодиёт фанлари доктори
E-mail. fin.management945@gmail.com
ORCID: 0000-0002-0876-8327

ANALYSIS OF ATTRACTING CAPITAL OF A COMPANY THROUGH DEBT INSTRUMENTS

Khamdamov Omonullo Nematullaevich,
Tashkent institute of finance
DSc, Professor of the Department "Corporate Finance and Securities"
fin.management945@gmail.com
ORCID: 0000-0002-0876-8327

JEL Classification: D50, D51

Аннотация. Корпоратив тузилмаларнинг молиявий таъминоти мустаҳкамлашда замонавий молиявий бошқарув механизмини такомиллаштириши муҳим аҳамият касб этади. Миллий амалиётда фаолиёт юритаётган корхоналарда молиявий ресурсларга бўлган талабни қондириши ва қўшимча капитал жалб қилишида банк моделининг муқобил вариант сифатида сақланиб қолаётганлиги капитал бозорида замонавий молиявий инструментлардан фойдаланиш механизмини такомиллаштириши заруратини намоён этмоқда. Халқаро амалиёт тажрибаларидан кўринадики, кейинги йилларда ривожланаётган давлатларда қарз инструментлари бозори хусусан корпоратив облигациялар савдо ҳажмининг ЯИМдаги улуши ошириши орқали корпоратив тузилмаларни қўшимча молиявий ресурслар билан таъминлашда муҳим манба сифатида фойдаланилмоқда. Мазкур мақолада мамлакатимизда

корпоратив тузилмалар томонидан қарз инструментлардан фойдаланиш тенденциялари таҳлил қилинган, соҳадаги мавжуд муаммоларни ўрганиш асосида уларни бартараф этишга доир илмий таклиф ва амалий тавсиялар шакллантирилган.

Abstract. Improving the modern financial management mechanism is important in strengthening the financial support of corporate structures. The fact that the bank model remains as an alternative option for meeting the demand for financial resources and attracting additional capital in enterprises operating in the national practice shows the need to improve the mechanism of using modern financial instruments in the capital market. International practice shows that in recent years, the market of debt instruments in developing countries, especially corporate bonds, has been used as an important source of providing corporate structures with additional financial resources by increasing the share of trade volume in GDP. In this

article, trends in the use of debt instruments by corporate structures in our country are analyzed, and scientific proposals and practical recommendations for their elimination are formulated based on the study of existing problems in the field.

Таянч сўзлар: *корпоратив облигация, капитал бозори, стратегия, молиявий фаолият, молиявий риск, молиявий менежмент, инвестиция, иқтисодиёт, капитал, қиймат, даромад, модел.*

Keywords: *corporate bond, capital market, strategy, financial activity, financial risk, financial management, investment, economy, capital, value, income, model.*

Кириш. Акциядорлик жамиятларида молиявий менежмент механизми такомиллаштиришдаги асосий жиҳатлардан бири, капитал таркиби ва тузилишини диверсификациялаш, молиявий таъминот манбаларини оптималлаштиришда халқаро ва миллий капитал бозоридан молиявий ресурслар жалб қилишнинг замонавий инструментларидан фойдаланиш ҳисобланади. Молиявий менежмент тизимини такомиллаштиришга доир хорижий илмий мақолаларда аксарият олимлар томонидан молиявий менежмент дейилганда компанияларнинг молиялаштириш манбаларини танлаш ва инвестицион қарорлар қабул қилиш санъати ва илмидир деб қисқача тариф берилади. Шундай экан мамлакатимизда фаолият юритаётган акциядорлик жамиятларида анъанавий молиялаштириш манбаи сифатида банк моделидан босқичма-босқич нобанк модели ёки фонд бозори орқали молиялаштириш механизмини

такомиллаштириш долзарб аҳамият касб этиб бормоқда.

Ўзбекистонда фаолият юритаётган акциядорлик жамиятларида замонавий молиявий менежмент тизимини ташкил этиш ва такомиллаштиришга доир бир қатор норматив-ҳуқуқий ҳужжатлар қабул қилиниб, акциядорлик жамиятлари фаолиятини ташкил этиш ва ривожлантириш, уларнинг инфратузилмаси, капитал бозоридаги иштирокини янада ошириш ва бошқа молиявий-инвестицион жиҳатларини қамраб олувчи мустаҳкам ҳуқуқий асос яратилди.

2022-2026 йилларга мўлжалланган Янги Ўзбекистоннинг тараққиёт Стратегиясида «мамлакатимизда капитал ҳаракатини босқичма-босқич эркинлаштириш ҳамда йирик корхоналарни ва улардаги улушларни (акцияларни), шу жумладан фонд биржаси орқали хусусийлаштириш ҳамда саноатнинг етакчи тармоқлари ва иқтисодиётни янада либераллаштириш ҳамда трансформация жараёнларини яқунлаш» [1] иқтисодиёт соҳасидаги асосий мақсадлардан бири сифатида белгилаб олинган. Шунга мувофиқ, ташқи муҳитдаги ўзгаришларга мос равишда корпоратив молия сиёсатини мувофиқлаштириш, молиявий менежментнинг халқаро замонавий услубиятини жорий этиш, молиявий таъминотнинг қўшимча манбаларини шакллантиришда молия бозори билан муносабатларни ривожлантириш, молиявий рискларни бошқаришда халқаро стандартларни жорий этиш, капитал тузилмасини оптималлаштиришда молиявий технологияларни татбиқ этишга доир илмий тадқиқотларни амалга оширилиши

ҳозирги куннинг долзарб масалаларидан биридир.

Материал ва метод. Корпоратив тузилмаларнинг молиявий таъминотини шакллантиришнинг фундаментал асослари, молиялаш манбаларини оптималлаштиришда замонавий инструментлардан фойдаланишга доир иқтисодчи олимлар томонидан кўплаб тадқиқотлар олиб борилган. Сўнгги йилларда облигациялар бозори шиддат билан ривожланиб бормоқда, ушбу бозорни кенгайиб бориши ўз навбатида, ижтимоий молиялаштиришнинг зарурий шаклига айланиб улгурди. 2021 йилнинг охирига келиб Хитой Халқ Республикаси облигациялар бозорида йиллик савдо ҳажми 130 триллион юанни ташкил этди, шу билан бирга унинг ҳажми кенгайиб молиялаштириш самарадорлиги ортиб бормоқда. Облигациялар бозори корпоратив тузилмалар учун янги молиялаштириш манбаларини тақдим этади ва капиталнинг қийматини пасайтиради. Облигациялар, шунингдек инвесторлар учун ҳам муҳим инвестиция объектлари ва рискларни ҳимоя қилиш воситаларидир [2].

Корпоратив облигациялар нафақат иқтисодиёти ривожланган балки иқтисодиёти ривожланаётган давлатлар компаниялари учун ҳам муҳим молиялаштириш воситаларидан бирига айланиб бормоқда. Агар АҚШда корпоратив облигациялар бозори ҳажми ЯИМга нисбатан 46%га, Европа иттифоқи мамлакатларида эса 80%га етган бўлса, юқоридаги тоифадаги давлатларда ушбу кўрсаткич ЯИМга нисбатан 10-15 фоизга атрофида тебранаётганлиги ушбу бозорнинг зарурати ва ривожланаётганлигини кўрсатмоқда. Корпоратив облигацияларда инвестор учун асосий ва,

эҳтимол, энг муҳим риск эмитентнинг кредит рискидир [3].

Ф.Мишкиннинг фикрича облигациялар инвестицион фаолиятни амалга оширишда энг кенг тарқалган узоқ муддатли муқобил вариантлардан биридир. Облигациялар акцияларга қараганда анча паст рискка эга бўлиб, уларга нисбатан тўлов устуворлиги юқори саналади. Агар компания ўз мажбуриятларини бажаришда маълум бир қийинчиликларга дуч келган тақдирда ҳам, облигациялар бўйича тўловларни амалга оширилиши белгиланади [4]. Осиё минтақа давлатларида облигациялар бозори ривожланишининг таҳлилига доир илмий мақолалар муаллифлари О.Ковалевский, П.Писаниларнинг фикрига кўра, 1997/98 йиллардаги Осиё инқирозидан кейин облигациялар, хусусан корпоратив облигациялар бозорининг роли кучайиб борди. Молиявий экспертларнинг фикрига кўра, қарз бозорларини ривожлантириб бориш келгусида молиявий инқирознинг салбий таъсирини камайтиришда муҳим аҳамият касб этади. Бунинг асосий сабаби сифатида, молиявий инқироз вақтида молиялаштиришнинг муҳим манбаи банк асосида молиялаштириш амалиётида муаммолар юзага келган пайтда муқобил вариант эканлигини кўрсатиш мумкин [5].

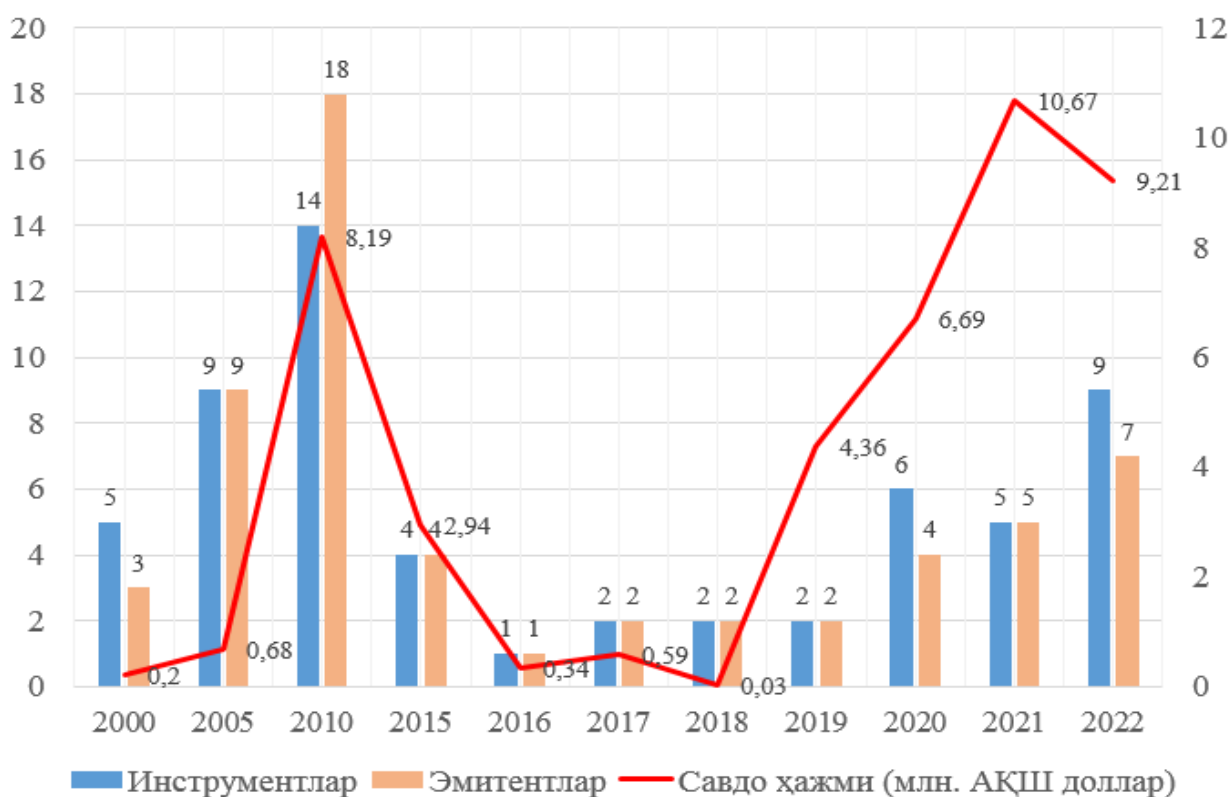
И.Л.Бутиковнинг фикрига кўра, қимматли қоғозлар бозорининг инвестицион салоҳиятини ошириш учун эмитентлар томонидан чиқариладиган молия инструментларнинг "ассортиментини", бошқача қилиб айтганда, инвесторлар учун сотиб олиш қулай ва фойдали бўлган қимматли қоғозлар турларини кўпайтириш керак. Афсуски, бугунги кунда мамлакатимизда

фонд бозорида фаол равишда муомалада бўлган инвестиция қимматли қоғозларнинг фақат бир тури - акциялар ҳақида гапириш мумкин. Шу билан бирга, аксарият ривожланган ва ривожланаётган мамлакатларда компаниялар облигациялар бозори юқори ривожланиш тенденциясига эга [6].

Корпоратив тузилмаларда молиявий таъминотни ташкил этишда фақат ўз маблағлари ва банк кредитларига таяниш фаолиятни кенгайтириш бўйича янги лойиҳаларни молиялаштириш билан боғлиқ муаммоларга сабаб бўлмоқда. Бунда қимматли қоғозлар бозорининг турли инструментларидан фойдаланишга ва халқаро молия бозоридан капитал жалб қилишга жиддий эътибор қаратиш талаб этилади. Бунинг натижасида, маҳаллий

корпоратив тузилмалар халқаро молия бозорига чиқиш орқали нисбатан арзон капитал жалб қилишига эришилади [7].

Натижа. Қимматли қоғозлар бозори хусусан қарз инструментлари бозорида корпоратив облигациялар муҳим ўрин эгаллайди. Бирок мамлакатимиз акциядорлик жамиятларида корпоратив облигациялар эмиссия қилиш орқали фаолиятни молиялаштириш амалиёти пастлигича сақланиб қолмоқда. 2000 йилда акциядорлик жамиятлари томонидан 5 та инструмент орқали 0,20 млн АҚШ доллари миқдорида облигациялар муомалага киритилган бўлса, ушбу кўрсаткич 2022 йилнинг якунларига келиб 7 та эмитент томонидан 9,21 млн. АҚШ долларига етганлигини кўриш мумкин (1-расм.)



1-расм. Акциядорлик жамиятлари томонидан корпоратив облигациялар эмиссия ва савдо ҳажми¹

¹ <https://www.uzse.uz/abouts/bonds/> - маълумотлар асосида муаллиф томонидан тайёрланди.

2021 йилга келиб ушбу бозорнинг бироз “жонланганлигини” кўриш мумкин. Хусусан, 2021 йилда облигациялар бозорида жами 300 та битим тузилиб, уларнинг умумий ҳажми 113,39 млрд сўмни ташкил этди. 2021 йилги савдоларда 72633 дона облигациялари билан 5 та эмитент иштирок этган бўлса, битимларнинг энг йирик ҳажми “O’zmetkombinat” АЖ /UZBM2/ корпоратив облигациялари билан тузилган яъни, 50,61 млрд сўм. Энг кўп битимлар миқдори эса “FIRST DEVELOPING GROUP” МЧЖ /FDGR1/ облигациялари билан амалга оширилган

(254 дона). Облигацияларнинг асосий қисми юридик шахслар томонидан сотиб олинган бўлиб, улар умумий савдо ҳажмининг 93,1% ни ташкил этган.

Ўзбекистонда 2020 йилнинг август ойидан бошлаб МЧЖларга корпоратив облигациялар эмиссия қилиш ҳуқуқи берилган бўлсада, 2021 йилнинг якунларига келиб, фақатгина 2 та МЧЖ томонидан жами 7129,1 млн. сўмлик корпоратив облигациялар муомалага чиқарилган ҳамда 2023 йилнинг январь ойи ҳолатига уларнинг сони бироз ошган (1-жадвал).

1-жадвал

МЧЖ томонидан корпоратив облигациялар эмиссия қилиш ҳажми²

Тикер	Чиқарилган облигациялар сони	1 бирлик облигациянинг номинал қиймати	Купон ставка (%)	Жойлаш тирилган облигациялар	Жойлаштириш санаси/Қоплаш муддати
FDGR 1	5 125	1 000 000	8% + девальвация/сўмни АҚШ долларига нисбатан ревальвация	5125	04.02.2021/ 03.02.2022
CRMT 3	2 000	1 000 000	24,0%	2000	03.04.2021/ 16.03.2024
AREL 1	100	100 000 000	21,0%	100	10.06.2022/ 03.07.2023
AREL 2	100	100 000 000	21,5%	100	10.06.2022/ 04.01.2024
AREL 3	100	100 000 000	22,5%	100	10.06.2022/ 04.01.2024
BFMT 3	10 000	1 000 000	27,0%	1 338	15.09.2022/ 31.08.2025

² https://www.uzse.uz/isu_infos/BND/ - маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланди.

1-жадвал маълумотларига эътибор қаратадиган бўлсак, МЧЖ томонидан чиқарилган облигацияларнинг купон ставкалари акциядорлик жамиятлари томонидан чиқарилган корпоратив облигацияларнинг купон ставкаларига nisbatan юқори эканлиги инвесторлар томонидан ушбу қарз инструментларига бўлган қизиқишнинг ортишига ижобий таъсир кўрсатади. Таҳлил қилинаётган давр якунига келиб Республика бўйича жами 150 мингдан ортиқ масъулияти чекланган жамияти кўринишидаги корхоналар мавжуд эканлигини инобатга оладиган бўлсак, келтирилган натижа жуда ҳам паст даражада эканлиги намоён бўлади. Фикримизча, акциядорлик жамиятлари ва МЧЖ учун ўз капитали миқдорида корпоратив облигация эмиссия қилиниши ва молиявий барқарорлик даражалари бўйича белгиланган меъёрларни тоифалаш керак.

2019 йилнинг якунларига келиб Ўзбекистонда халқаро капитал бозоридан

капитал жалб қилишнинг қарз инструментлари, хусусан, еврооблигацияларни халқаро фонд биржаларига жойлаштириш амалиёти муваффақиятли йўлга қўйилди. Бироқ жойлаштирилган аксарият қарз инструментлари устав капиталида давлат улуши бўлган акциядорлик жамиятлари томонидан бевосита ҳукумат кафолати остида жалб қилинган қарзлар эканлигини инобатга оладиган бўлсак, кейинчалик еврооблигациялар бўйича асосий қарз ва фоизлар бўйича мажбуриятларни бажармаслик ҳолатлари юзага келса, ҳукуматга ушбу қарзларни сўндириш мажбуриятларни юклайди. 2023 йилнинг январь оyi ҳолатига кўра Ўзбекистонда жами 5 та йирик акциядорлик жамиятлари томонидан жами 1200 млн. АҚШ долларидан ортиқ халқаро еврооблигациялар жойлаштирилган бўлиб, улар томондан белгиланган фоизлар ўртача 5-7% дан иборат бўлган (2-жадвал).

2-жадвал

Акциядорлик жамиятлари томонидан еврооблигациялар жойлаштириш динамикаси таҳлили³

№	Эмитент	Миқдори	Муддати	Купон фоизи	Жойлаштириш санаси
1	“Ўзсаноат қурилишбанк” АТБ	300 млн. АҚШ доллари	5 йил	5,75%	02.12.2019
2	“Миллий банк” АЖ	300 млн. АҚШ доллари	5 йил	4,85%	14.10.2020
3	“Ипотека банк” АТИБ	300 млн. АҚШ доллари	5 йил	5,50%	19.11.2020
4		785 млрд.сўм (75 млн. АҚШ доллари)	3 йил	16,0%	16.04.2021
5	“УзАвто Моторс” АЖ	300 млн. АҚШ доллари	5 йил	4,85%	04.05.2021
6	“Ўзнефггаз” АЖ	700 млн. АҚШ доллари	7 йил	4,75%	16.11.2021

³ <https://cbu.uz/oz/> - Ўзбекистон Республикаси МБ ҳисоботлари асосида муаллиф томонидан тайёрланди

Халқаро амалиётдан маълумки, давлат қарз инструментлари риск даражаси энг паст бўлган молиявий активлардан бири бўлиб кўплаб инвесторлар томонидан қизиқиш билдирилади. Бироқ Ўзбекистонда чиқарилаётган қарз инструментларининг банк депозитларига нисбатан фоизларининг пастлиги, аҳоли томонидан давлат қимматли қоғозларига бўлган қизиқишнинг камлиги ҳамда реал инфляцион кутилмалар билан давлат қимматли қоғозлар ўртасидаги даромадлилик ўртасидаги фарқнинг юқори эмаслиги ушбу қарз инструментиға бўлган (жисмоний шахслар ва норезидентлар томонидан) талабнинг паст эканлигини намоён этмоқда.

Мунозара. Ўзбекистонда капитал бозорини ривожлантиришдаги яна бир муҳим жиҳатлардан бири акциядорлик жамиятлари томонидан аҳоли ва инвесторларға молиявий-инвестицион ошкораликни, молиявий ҳисоботларининг шаффофлигини таъминлашдаги стратегик лойиҳаларнинг оммабоплигини таъминлаш ҳисобланади. Албатта сўнгги йилларда ушбу соҳада салмоқли ишлар амалға ошириб келинмоқда. Иқтисодиёт ва молия вазирлигининг корпоратив ахборот ягона портали ишға туширилган бўлиб ушбу платформада акциядорлик жамиятлари ва масъулияти чекланган жамиятлари бўйича кўплаб маълумотлар тақдим этиб келинмоқда. Бироқ буларнинг барчаси инвесторлар учун истиқболли лойиҳалар бўйича қарорлар қабул қилишда етарли эмас, деб ўйлаймиз.

Фикримизча, бу йўналишдаги халқаро тажрибалардан келиб чиққан ҳолда, ўрта ва узоқ муддатли стратегияларни ишлаб чиқиш

механизмини амалиётға татбиқ қилиш лозим. Ушбу стратегиялар бугунги кунда акциядорлик жамиятлари томонидан тақдим этилаётган бизнес-режалардан фарқли равишда камида уч йиллик даврни ўз ичига олган молиявий кўрсаткичларнинг истиқболли прогнозлари, келгусида амалға оширилаётган лойиҳалар (уларнинг молиялаштириш манбалари, самарадорлик кўрсаткичлари, маҳсулотға бўлган халқаро ва миллий даражадаги талабнинг ҳажми) қимматли қоғозларни муомалаға киритиш ва уларға тўланадиган дивидендлар миқдори, молиявий рисклар ва уларни олдини олишға қаратилган чора-тадбирлар каби йўналишларни ўз ичига олган бўлиши лозим. Қисчақа айтганда, акциядорлик жамиятлари томонидан 3 йиллик бизнес режаларини (жорий фаолият, инвестиция лойиҳалари ва уларни молиялаштиришнинг аниқ манбалари, шу жумладан халқаро молия бозорлари маблағлари ҳисобидан, молиявий модел) ишлаб чиқишни такомиллаштиришға доир қонунчилик нормаларини мустаҳкамланиши келгусида акциядорлик жамиятлари томонидан кўшимча молиявий ресурсларни жалб қилиш асосида молиявий барқарорлигини таъминлашда муҳим аҳамият касб этади.

Акциядорлик жамиятлари самарадорлик даражасини оширишда ва унинг бақарор тарзда ривожланишида капитал самарадорлигини оқилона бошқариш муҳим аҳамият касб этади. Шунингдек, капитал самарадорлигини бошқариш орқали молиявий қарорларни қабул қилиш жараёни қулайлиги ва тезлашиши билан бирға, инвестиция ҳажми ва унинг жозибадорлиги ҳам бир вақтда таъминланади. Хусусан, капитал самарадорлигини бошқариш капиталнинг

оптимал тузилиши ва молиялаштириш манбаларининг мақбул даражасини таъминлаш билан бирга, инвесторлар учун киритилган сармоядан кутилаётган даромад ва рискларни олдиндан прогноз қилиш имконини беради. Хозирда мамлакатимизда 600 дан ортиқ акциядорлик жамиятлари мавжуд бўлиб, уларнинг капитал самарадорлигини тўғри баҳолаш ва бошқариш билан боғлиқ бир қанча камчиликлар мавжуд ва уларнинг аксарияти ишлаб чиқариш реал секторидан кузатилмоқда.

Хулоса. Амалга оширилган тадқиқотлар натижасида корпоратив облигацияларни эмиссия қилиш ва жойлаштириш билан қуйидаги муаммолар мавжуд эканлиги аниқланди:

корпоратив облигацияларни жойлаштириш билан боғлиқ харажатларнинг юқори эканлиги, ушбу кўрсаткич масъулияти чекланган жамиятлар ва акциядорлик жамиятлари томонидан банк кредитларини жалб қилиш билан боғлиқ харажатларга нисбатан ўртача 5-8 фоиз атрофида юқори эканлиги;

АЖ ва МЧЖлари учун ўз капитали миқдорида эмиссия қилиш миқдorigа белгиланган чекловнинг тоифаланмаганлиги, бизга маълумки ҳар иккала ташкилий ҳуқуқий шаклдаги корхоналар учун устав капиталининг минимал миқдори лицензион талаб доирасида ҳал қилинсада уларнинг фаолият кўламиндан келиб чиқадиган бўлсак, акциядорлик жамиятларининг маълум маънода устуворлиги мавжуд ҳисобланади;

корпоратив облигациялар бўйича купон ставкаларнинг иқтисодиётдаги

бошқа муқобил даромад ставкаларидан паст эканлиги ҳамда эмитентлар томонидан мазкур турдаги инструментлардан фойдаланишга бўлган интилишнинг пастли ёки мустақил қарорлар қабул қилишнинг чекланганлиги кабилар.

Бугунги кунда корпоратив тузилмаларнинг қарз инструментлари бозорида ахборотлардан фойдаланиш билан боғлиқ муаммоларнинг мавжуд эканлигини инвесторлар томонидан муқобил вариант сифатида ушбу бозорга "кириш" имкониятларини чекланиши ёки йирик миқдорда шартномаларни тузишдаги камчиликлардан бири сифатида келтириш мумкин. Акциядорлик жамиятларида ахборотлар асимметрияси билан боғлиқ муаммоларни камайтириш мақсадида капитал бозорининг ривожланиш тенденцияларига доир маълумотларни олиш имкониятларини ошириш, хусусан корпоратив ахборот ягона портали базасини янада кенгайтириш, капитал бозори иштирокчилари молиявий-инвестицион фаолият натижалари, халқаро стандартлар бўйича молиявий ҳисоботлари ва истиқболли инвестицион лойиҳалар бўйича прогноз кўрсаткичларини киритиш амалиётини жорий этиш лозим. Бу эса мавжуд ва истиқболдаги инвесторлар ҳамда акциядорлар учун қўшимча ахборотлар олиш имкониятини бериш билан бирга акциядорлик жамиятларининг молиявий ва инвестицион фаолиятини такомиллаштиришга доир илмий-фундаментал тадқиқотларни амалий маълумотлар билан таъминлашга хизмат қилади.



Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2022 йил 28 январдаги ПФ-60-сон «2022-2026 йилларга мўлжалланган янги Ўзбекистоннинг тараққиёт Стратегияси тўғрисида»ги Фармони. <https://lex.uz/docs/5841063>
2. Haiyang Wang. Liquidity of corporate bonds and credit spread//Finance Research Letters Volume 55, Part B, July 2023, 103941, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103941>
3. Alexander Dickerson, Philippe Mueller, Cesare Robotti. Priced risk in corporate bonds//Journal of Financial Economics, Volume 150, Issue 2, 2023, 103707, ISSN 0304-405X, <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2023.103707>.
4. Frederic S. Mishkin, Stanley G. Eakins Financial markets and institutions. Ninth Edition Global Edition. Pearson – 2018, p 327.
5. Oskar Kowalewski, Paweł Pisany. What drove the growth of the corporate bond markets in Asia? Research in International Business and Finance. Volume 48, April 2019, Pages 365-380
6. Бутиков Игорь Леонидович. Основные направления совершенствования государственного регулирования фондового рынка в условиях современного этапа развития экономики Узбекистана.// Иқтисод ва молия. Илмий электрон журнал 2017 й № 9, 17-26 б.
7. Турсунова Н.Р. Корпоратив молияни бошқаришда молиявий таъминотни самарали ташкил этиш йўллари. Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси автореферати – ТМИ.: Тошкент – 2019, 21 б.
8. Burkhanov A. U., Hamdamov O. N. Financial management. Textbook //Т.:«Innovative development publishing house»,-2020.
9. Hamdamov O., Otakhonova S., Baratova Z. Bond Market Analysis In The Countries Of The Asian Region //International Finance and Accounting. – 2020. – Т. 2020. – №. 2. – С. 23.