



## XORIJIY TAJRIBADA SANOAT KORXONALARI INVESTITSION FAOLIYATINI MOLIYALASHTIRISHNING METODOLOGIK ASOSLARI

### METHODOLOGICAL FOUNDATIONS OF FINANCING THE INVESTMENT ACTIVITIES OF INDUSTRIAL ENTERPRISES IN FOREIGN PRACTICE

<sup>1</sup>Xidirov Nodir  
G'iyosaliyevich

<sup>1</sup>Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, "Moliya va moliyaviy texnologiyalar" kafedrası professori, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori. **ORCID:** 0000-0002-0403-1715, **E-mail:** [n.khidirov@tsue.uz](mailto:n.khidirov@tsue.uz)

#### Annotatsiya Abstract

*Uzb.* - Maqolada sanoat korxonalarini investitsion faoliyatini moliyalashtirishning xorijiy tajribada shakllangan metodologik asoslari tadqiq etilgan. Unda klassik korporativ moliya nazariyalari (Modigliani-Miller, trade-off va pecking order) zamonaviy institutsional hamda barqaror moliyalashtirish yondashuvlari bilan uyg'unlikda tahlil qilingan. Germaniya, Yaponiya, Janubiy Koreya va Xitoy tajribasi asosida sanoat investitsiyalarini moliyalashtirish mexanizmlari qiyosiy baholangan hamda O'zbekistondagi investitsion moliyalashtirishning amaldagi holati va rivojlanish tendensiyalari o'rganilgan. Tadqiqot natijasida ichki mablag'lar, bank kreditlari, kapital bozori instrumentlari va yashil moliyalashtirish vositalarini birlashtiruvchi to'rt bosqichli moliyalashtirish modeli taklif etilgan. Mazkur model investitsion faollikni oshirish, moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiyalash va sanoat korxonalarining barqaror rivojlanishini ta'minlashga xizmat qiladi.

*Eng.* - This article examines the methodological foundations of financing the investment activities of industrial enterprises based on foreign experience. Classical corporate finance theories, including the Modigliani-Miller, trade-off, and pecking order approaches, are analyzed in conjunction with modern institutional and sustainable finance concepts. The financing mechanisms of industrial investments in Germany, Japan, and China are comparatively assessed, while the current state and development trends of investment financing in Uzbekistan are also explored. Based on the findings, a four-stage financing model integrating internal funds, bank loans, capital market instruments, and green finance tools is proposed. The proposed model contributes to enhancing investment activity, diversifying financing sources, and ensuring the sustainable development of industrial enterprises.

#### Kalit so'zlar: Keywords:

❖ investitsion faoliyat, sanoat korxonalarini, investitsiyalarni moliyalashtirish, kapital tuzilmasi, "trade-off" va "pecking order" nazariyalari, institutsional moliyalashtirish, yashil moliyalashtirish, ESG, investitsiya fondlari, barqaror rivojlanish.

❖ investment activity, industrial enterprises, investment financing, capital structure, trade-off theory, pecking order theory, institutional financing, green finance, ESG, investment funds, sustainable development.

### ***Kirish.***

Zamonaviy global iqtisodiy sharoitda sanoat korxonalarining barqaror rivojlanishi va raqobatbardoshligini ta'minlashda investitsion faoliyatni samarali moliyalashtirish hal qiluvchi ahamiyat kasb etadi. Sanoat tarmog'i ko'pchilik davlatlar uchun yalpi ichki mahsulotning katta qismini tashkil etganligi va texnologik taraqqiyotning asosiy markazi hisoblanganligi sababli, ushbu sohani moliyalashtirishning metodologik asoslarini chuqur o'rganish dolzarb ahamiyatga ega. UNCTAD World Investment Report 2025 ma'lumotlariga ko'ra, jahon bo'yicha to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar dinamikasi murakkab tendensiyalarni aks ettirmoqda va xalqaro loyiha moliyalashtirishi infratuzilma sohasida sezilarli o'zgarishlarga uchradi [1].

O'zbekiston Respublikasida investitsion faoliyatni rag'batlantirish va investitsiya resurslaridan samarali foydalanish masalalari iqtisodiy rivojlanishning ustuvor yo'nalishlaridan biri hisoblanadi. So'nggi yillarda mamlakatda investitsion muhitni yaxshilash, xususiyl sektorning iqtisodiyotdagi rolini kuchaytirish hamda iqtisodiyot tarmoqlarining investitsion jozibadorligini oshirishga qaratilgan keng ko'lamlil islohotlar amalga oshirilmoqda. Xususan, O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "2022-2026-yillarga mo'ljallangan Yangi O'zbekistonning Taraqqiyot strategiyasi to'g'risida"gi PF-60-son Farmonida investitsiyalar hajmini oshirish, iqtisodiyotga xususiyl va xorijiy kapital oqimini kengaytirish, ishlab chiqarishni modernizatsiya qilish va barqaror iqtisodiy o'sishni ta'minlash ustuvor vazifalar sifatida belgilangan [2]. O'zbekiston Respublikasi Milliy statistika qo'mitasi ma'lumotlariga ko'ra, so'nggi yillarda asosiy kapitalga yo'naltirilgan investitsiyalar hajmi izchil o'sish tendensiyasini namoyon etmoqda [3]. Mazkur tendensiya investitsion jarayonlarni moliyalashtirishning zamonaviy mexanizmlarini takomillashtirish, investitsiya

faoliyatini boshqarish samaradorligini oshirish hamda ushbu yo'nalishdagi ilmiy tadqiqotlarning dolzarbligini kuchaytirmoqda.

Mazkur yo'nalishdagi ilmiy tadqiqotlar tahlili sanoat korxonalarining investitsion faoliyatini moliyalashtirish bilan bog'liq qator nazariyl va amaliyl muammolar mavjudligini ko'rsatadi. Xususan, investitsiyalarni moliyalashtirish manbalari tarkibini shakllantirish masalasida ilmiy adabiyotlarda yagona yondashuv mavjud emas. Korxonada faoliyatida qarzl mablag'lari va o'z mablag'lari o'rtasidagi maqbul nisbatni aniqlash, shuningdek, ichki va tashqi moliyalashtirish manbalaridan foydalanish samaradorligini baholash masalalari hanuzgacha munozarali bo'lib qolmoqda. Shu bilan birga, rivojlangan mamlakatlarda qo'llanilayotgan moliyalashtirish mexanizmlarini o'tish iqtisodiyotiga ega davlatlar sharoitida to'liq tatbiq etish imkoniyatlari cheklangan bo'lib, ularni milliy iqtisodiyotning institutsional va moliyaviyl xususiyatlariga moslashtirish zarurati mavjud. Bundan tashqari, so'nggi yillarda yashil moliyalashtirish, ESG tamoyillari hamda barqaror rivojlanishga yo'naltirilgan moliyaviyl instrumentlarning keng tarqalishi investitsiyalarni moliyalashtirishning an'anaviyl nazariylarini qayta ko'rib chiqish va ularni yangi yondashuvlar bilan uyg'unlashtirish zaruratini yuzaga keltirmoqda. Ayni paytda global iqtisodiyotda kuzatilayotgan beqarorlik, jumladan, COVID-19 pandemiyasi oqibatlari va geosiyosiy jarayonlarning kuchayishi kapital bozorlari faoliyatiga sezilarli ta'sir ko'rsatib, sanoat korxonalarining investitsion loyihalarini uzoq muddatli va barqaror moliyalashtirish mexanizmlarini takomillashtirish masalasining dolzarbligini yanada oshirmoqda.

### ***Mavzuga oid adabiyotlar sharhi.***

Sanoat korxonalari investitsion faoliyatini moliyalashtirish masalalari jahon iqtisodiy adabiyotida keng o'rganilgan ilmiy

yo'nalishlardan biri hisoblanadi. Ushbu masala korxonalarining kapital tuzilmasini shakllantirish, moliyalashtirish manbalarini tanlash hamda investitsion resurslardan samarali foydalanish bilan bevosita bog'liqdir. Mazkur yo'nalishda shakllangan ilmiy qarashlar klassik korporativ moliya nazariyalaridan tortib, zamonaviy institutsional va barqaror moliyalashtirish konsepsiyalarigacha bo'lgan keng qamrovli yondashuvlarni o'z ichiga oladi. Shu bois mavzuga oid ilmiy adabiyotlarni tahlil qilish tadqiqotning nazariy asoslarini shakllantirishda muhim ahamiyat kasb etadi.

Korporativ moliya nazariyasining fundamental asoslari F.Modigliani va M.Miller [4,5] tomonidan ishlab chiqilgan kapital tuzilmasi konsepsiyasi hamda S.Myers va N.Majluf [6] tomonidan asoslangan "pecking order" (moliyalashtirish manbalari ierarxiyasi) nazariyasi sanoat korxonalarining moliyalashtirish qarorlarini tahlil qilishda asosiy nazariy asos sifatida xizmat qilib kelmoqda. Shu bilan birga, so'nggi yillarda mazkur nazariyalarning rivojlanayotgan bozorlar va sanoat korxonalarini sharoitida qanchalik amal qilishini sinovdan o'tkazuvchi qator empirik tadqiqotlar yuzaga keldi.

K.Singh, D.Pillai va S.Rastogi Hindistonda fond birjasida ro'yxatdan o'tgan 82 ta kichik va o'rta korxonalar (SME) misolida 2015-2019-yillar panel ma'lumotlari asosida "pecking order" nazariyasining amaliy o'rinligini sinovdan o'tkazganlar. Tadqiqotda OLS, qat'iy effektlar va ikki bosqichli eng kichik kvadratlar (2SLS) modellaridan foydalanilgan. Olingan natijalar rivojlanayotgan kapital bozorlari sharoitida SME toifasidagi kompaniyalar moliyalashtirish manbalari ierarxiyasiga rioya qilishini, ya'ni rentabellik bilan moliyaviy leveraj o'rtasida salbiy bog'liqlik mavjudligini ko'rsatdi [7].

D.Yildirim va A.Çelik Istanbul fond birjasida ro'yxatdan o'tgan kompaniyalarining ma'lumotlarini panel kvantil regressiya yondashuvi yordamida tahlil qilganlar. Tadqiqot shuni ko'rsatdiki, leverej darajasi past

bo'lgan kompaniyalar "pecking order" nazariyasi bashoratlariga zid ravishda harakat qiladi, ya'ni ierarxiyaning bir xilda amal qilmasligi leverej darajasiga bog'liq. Mazkur natija nazariyaning keng qamrovda tatbiq etilish imkoniyatini cheklab, sanoat korxonalarini uchun muayyan sharoitga moslashtirilgan yondashuv zarurligini ko'rsatadi [8].

Sanoat korxonalarini moliyalashtirishda davlat banklarining roli zamonaviy ilmiy adabiyotda jadal o'rganilmoqda. N.Naqvi, A.Henow va H.Chang Germaniyaning KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau) banki misolida davlat banklarining sanoat siyosatidagi o'rnini arxiv manbalari asosida tahlil qilganlar. Mualliflarning ko'rsatishicha, KfW mamlakatning kuchli valyutasi, past suveren kredit xavfi va Yevropa Ittifoqi a'zoliigi tufayli kengaygan bozor hajmiga tayanib, xalqaro kapital bozoridan resurs jalb etadi va shu asosda milliy sanoatga uzoq muddatli, tanlangan sanoat siyosatini amalga oshirish imkonini beruvchi moliyaviy yordam ko'rsatadi [9].

I.Azam, Y.Guo va C.Lau 32 ta yuqori va 25 ta past ESG reytingiga ega mamlakatning 2014-2022-yillar ma'lumotlari asosida yashil moliyalashtirishning ESG tayyorgarligiga ta'sirini OLS (oddiy eng kichik kvadratlar usuli), FMOLS (to'liq modifikatsiyalangan eng kichik kvadratlar usuli), GMM (umumlashtirilgan momentlar usuli) hamda kvantil regressiya usullari yordamida tahlil qilganlar. Tadqiqot yashil moliyalashtirish ESG tayyorgarligini oshirishda muhim rol o'ynashini, biroq uning ta'siri institutsional salohiyat va me'yoriy muvofiqlashtirishga bog'liqligini ko'rsatdi hamda qayta tiklanuvchi energiya investitsiyalari barqaror o'tish jarayonlari uchun katalizator vazifasini bajaradi [10].

Mahalliy iqtisodchi olimlar tomonidan investitsion faoliyatni moliyalashtirishning turli jihatlari tadqiq etilgan. Xususan, R.X.Karlibayeva investitsiyalarni tashkil etish

va moliyalashtirishning nazariy asoslarini o'rganib, investitsion resurslarni shakllantirish va ulardan samarali foydalanish mexanizmlarini yoritgan [11].

S.Rahmonova investitsiya faoliyatini rag'batlantirishda davlatning rolini tadqiq etib, investitsion jarayonlarni moliyalashtirishda davlat qo'llab-quvvatlash mexanizmlarining ahamiyatini asoslab bergan. Muallif investitsion muhitni yaxshilash va institutsional omillarni rivojlantirish investitsion faollikni oshirishga xizmat qilishini ta'kidlaydi [12].

D.Ismailov investitsiyalarni moliyaviy boshqarishning zamonaviy jihatlarini tadqiq etib, investitsion jozibadorlik, infratuzilma rivojlanishi va moliyaviy resurslardan samarali foydalanish investitsiyalar samaradorligini belgilovchi asosiy omillar ekanligini ko'rsatgan [13].

M.Jonuzokov investitsion jozibadorlik va investitsiyalarni jalb qilish omillarini o'rganib, investitsion muhitning barqarorligi, huquqiy kafolatlar va moliyaviy infratuzilmaning rivojlanganligi investitsion faollikni rag'batlantiruvchi muhim omillar ekanligini asoslab bergan [14].

A.Vahobov, Sh.Xajibakiyev, N.Muminov N. investitsiyalar va iqtisodiy o'sish o'rtasidagi bog'liqlikni tadqiq etib, investitsion faoliyatni moliyalashtirishning iqtisodiy rivojlanishdagi strategik ahamiyatini asoslab bergan. Mualliflarning ta'kidlashicha, investitsion resurslarni samarali safarbar etish va ulardan oqilona foydalanish iqtisodiyotning barqaror o'sishini ta'minlashning muhim omillaridan biri hisoblanadi. Shuningdek, investitsion siyosatni takomillashtirish va moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilish investitsion faollikni oshirishga xizmat qiladi [15].

Mahalliy ilmiy adabiyotlar tahlili shuni ko'rsatadiki, investitsion faoliyatni moliyalashtirishning alohida jihatlari yetarlicha o'rganilgan bo'lsa-da, sanoat korxonalarini investitsion faoliyatini moliyalashtirishning klassik korporativ moliya

nazariyalari, institutsional moliyalashtirish mexanizmlari va barqaror moliyalashtirish yondashuvlarini yagona metodologik tizim doirasida kompleks tadqiq etishga qaratilgan ilmiy ishlar nisbatan kam uchraydi. Mazkur holat ushbu tadqiqotning ilmiy dolzarbligini belgilaydi.

O'tkazilgan nazariy va amaliy tahlillar sanoat korxonalarini investitsion faoliyatini moliyalashtirishning metodologik asoslari ilmiy adabiyotlarda keng yoritilganligini ko'rsatsa-da, mazkur yo'nalishda yechimini kutayotgan qator masalalar mavjudligini ham tasdiqlaydi. Jumladan, investitsiyalarni moliyalashtirishning klassik nazariyalari, xususan Modigliani-Miller, "trade-off" va "pecking order" yondashuvlarini yashil moliyalashtirish hamda ESG tamoyillari bilan uyg'unlashtiruvchi integratsiyalashgan modellar yetarli darajada shakllanmagan. Shuningdek, rivojlanayotgan mamlakatlarning institutsional, moliyaviy va bozor xususiyatlarini hisobga olgan holda shakllantiriladigan investitsion moliyalashtirish mexanizmlarining nazariy va amaliy jihatlari yetarli darajada tadqiq etilmagan. Mavjud ilmiy ishlarda rivojlangan davlatlar tajribasini O'zbekiston sanoat korxonalarini faoliyatiga moslashtirishning amaliy jihatlari ham yetarli darajada tizimlashtirilmagan. Bundan tashqari, global iqtisodiyotda pandemiyadan keyingi davrda yuzaga kelgan yangi sharoitlar, geosiyosiy noaniqliklar va kapital bozorlari o'zgaruvchiligidan kuchayishi investitsion faoliyatni moliyalashtirishning zamonaviy mexanizmlarini qayta ko'rib chiqishni taqozo etmoqda. Shu nuqtai nazardan, mazkur tadqiqot mavjud ilmiy bo'shliqlarni qisqartirish, xorijiy tajribani umumlashtirish hamda O'zbekiston sanoat korxonalarini uchun amaliy ahamiyatga ega bo'lgan moliyalashtirish modelini ishlab chiqishga qaratilgan.

### ***Tadqiqot metodologiyasi.***

Tadqiqot metodologiyasi sanoat

korxonalari investitsion faoliyatini moliyalashtirishning nazariy va amaliy jihatlarini tizimli o'rganishga asoslanadi. Tadqiqotda Modigliani-Miller paradigmasi kapital tuzilmasi va moliyalashtirish samaradorligi o'rtasidagi bog'liqlikni baholashda, "pecking order" nazariyasi moliyalashtirish manbalarini tanlash ustuvorliklarini tahlil qilishda, institutsional yondashuv rivojlangan mamlakatlarning investitsion moliyalashtirish tajribasini qiyosiy o'rganishda hamda barqaror moliyalashtirish nazariy yondashuv yashil moliyalashtirish instrumentlari va ESG tamoyillarining investitsion jarayonlardagi rolini aniqlashda metodologik asos sifatida qo'llanildi. Tadqiqot jarayonida qiyosiy tahlil, iqtisodiy-statistik tahlil, tizimli yondashuv, umumlashtirish va ekspert baholash usullaridan foydalanildi.

#### ***Tahlil va natijalar muhokamasi.***

Sanoat korxonalarini moliyalashtirish bo'yicha jahon ilmiy adabiyotida shakllangan nazariy yondashuvlar bir-biridan ham metodologik asoslari, ham amaliy qo'llanilish doirasi jihatidan farqlanadi. Klassik nazariyalar (Modigliani-Miller, trade-off, pecking order va agentlik nazariyasi) korxonaning ichki moliyaviy qarorlari va kapital tuzilmasi mantig'iga urg'u bersa, zamonaviy yondashuvlar (davlat rivojlanish banki yondashuvi va yashil moliyalashtirish yondashuvi) moliyalashtirishni institutsional va makroiqtisodiy muhitda ko'rib chiqadi. Shu sababli sanoat korxonalari investitsion faoliyatini moliyalashtirishning nazariy asoslarini kompleks o'rganish turli yondashuvlarning afzallik va cheklovlarini aniqlash imkonini beradi. Ayniqsa, o'tish iqtisodiyotiga ega mamlakatlarda investitsiyalarni moliyalashtirishning samarali mexanizmlarini shakllantirishda ushbu nazariyalarning amaliy ahamiyati yanada ortadi. Sanoat korxonalari investitsion faoliyatini moliyalashtirishning klassik va zamonaviy metodologik nazariyalarini qiyosiy

tahlil qilish natijasida 1-jadvalda umumlashtirilgan natijalar olindi. Mazkur tahlil har bir nazariyaning asosiy g'oyasini, uni asoslagan mualliflarni hamda sanoat korxonalari uchun amaliy ahamiyatini tizimli tarzda taqqoslash imkonini beradi.

Jadval ma'lumotlaridan ko'rinib turibdiki, klassik nazariyalar korxonaning ichki qaror qabul qilish mantig'iga, zamonaviy paradigmalarda esa moliyalashtirishning institutsional va barqarorlik o'lchovlariga tayanadi. Klassik yondashuvlardan pecking order nazariyasi rivojlanayotgan bozorlar sharoitida nisbatan ko'proq empirik tasdiqlangan bo'lsa-da, uning amal qilishi korxonaga o'lchami, leveraj darajasi va institutsional muhitga bog'liq holda o'zgaradi. Zamonaviy iqtisodiy rivojlanish paradigmalari doirasida davlat rivojlanish banklari va yashil moliyalashtirish (green finance) modellari alohida strategik ahamiyat kasb etmoqda. Ushbu yondashuvlar sanoat korxonalarining nafaqat qisqa muddatli likvidlik ehtiyojlarini, balki uzoq muddatli, barqaror va yuqori kapital talab qiluvchi investitsion loyihalarini moliyalashtirishda muhim rol o'ynamoqda.

Davlat rivojlanish banklari infratuzilma, sanoat modernizatsiyasi va innovatsion loyihalarga yo'naltirilgan resurslarni taqdim etish orqali iqtisodiyotning strategik tarmoqlarini qo'llab-quvvatlash, yashil moliyalashtirish mexanizmlari esa ekologik barqarorlik, energiya samaradorligi va past uglerodli rivojlanish modeliga o'tishni rag'batlantiradi. Natijada ushbu ikki yondashuv sanoat sektorida investitsiyalarning barqarorligini ta'minlash, risklarni diversifikatsiya qilish hamda iqtisodiy o'sishni ekologik muvozanat bilan uyg'unlashtirish imkonini beradi. Bu holat O'zbekiston kabi o'tish iqtisodiyotiga ega davlatlar uchun mavjud klassik iqtisodiy nazariyalarni zamonaviy institutsional yondashuvlar hamda yashil moliyalashtirish (green finance) konsepsiyalari bilan integratsiyalashgan holda uyg'unlashtirish dolzarb ahamiyat kasb etadi.

Bunday yondashuv faqat nazariy uygʻunlikni emas, balki amaliy iqtisodiy siyosat samaradorligini oshirishni ham nazarda tutadi.

Shu nuqtai nazardan, milliy iqtisodiy sharoitlar, resurslar taqchilligi, ekologik xatarlar va institutsional transformatsiya jarayonlarini hisobga olgan holda

moslashtirilgan kompleks modelni ishlab chiqish zaruriyati yuzaga keladi. Mazkur model iqtisodiy oʻsishni faqat miqdoriy koʻrsatkichlar orqali emas, balki barqarorlik, ekologik muvozanat va institutsional samaradorlik asosida taʼminlashga xizmat qiladi.

1-jadval

**Sanoat investitsiyalarini moliyalashtirishning metodologik nazariyalari\***

Nazariya	Mualliflar	Asosiy metodologik gʻoyasi	Sanoat korxonasi uchun ahamiyati
<b>MM nazariyasi</b>	F.Modigliani, M.Miller [4, 5]	Mukammal bozorda kapital tuzilmasi korxonaga qiymatiga taʼsir qilmaydi; soliqlar hisobga olinganda qarz nisbatan afzal	Soliq imtiyozlaridan foydalanib kapital qiymatini optimallashtirish
<b>“Trade-off” nazariyasi</b>	A.Kraus, R.Litzenberger [17], J.Pinillos va boshqalar [18]	Optimal qarz nisbati soliq imtiyozi va bankrotlik xarajatlari muvozanatida shakllanadi	Maqsadli kapital tuzilmasini belgilash uchun asos
<b>“Pecking order” nazariyasi</b>	S.Myers, N.Majluf [6], K.Singh, D.Pillai, S.Rastogi [7], T.Tesema [16]	Moliyalashtirish ierarxiyasi: ichki manbalar → qarz → aksiya emissiyasi	Axborot asimmetriyasi yuqori boʻlgan korxonalar uchun samarali
<b>Agentlik nazariyasi</b>	M.C.Jensen, W.H.Meckling [20]	Menejer va aksiyador oʻrtasidagi manfaatlar ziddiyati moliyaviy qarorlarga taʼsir qiladi	Korporativ boshqaruv tizimini takomillashtirish zarurati
<b>Davlat rivojlanish banki yondashuvi</b>	N.Naqvi va boshqalar [9], T.Marois [19], Roosevelt Institute [21]	Federal kafolatlar ostida jalb qilingan “sabrli kapital” sanoatga uzoq muddatli moliyalashtirish beradi	Sanoat siyosatini moliyaviy taʼminlashning samarali instrumenti

\*Manba: tadqiqotlar natijasida muallif tomonidan ishlab chiqilgan.

Xorijiy tajribada sanoat korxonalarini moliyalashtirishning institutsional shakllari, ayniqsa davlat rivojlanish banklari sezilarli ahamiyat kasb etadi (2-jadval). Germaniyaning KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau) banki dunyodagi eng yirik davlat banklaridan biri boʻlib, federal hukumatning kafolati va mamlakatning yuqori kredit reytingiga tayangan holda xalqaro kapital bozoridan keng miqyosli mablagʻ jalb qiladi hamda bu resurslarni milliy sanoat va infratuzilma loyihalarini moliyalashtirishga yoʻnaltiradi [9, 19]. KfW taraqqiyot banking rasmiiy hisobotlariga koʻra, ushbu institut rivojlanayotgan mamlakatlarda barqaror iqtisodiy rivojlanishni qoʻllab-quvvatlashga

yoʻnaltirilgan yirik moliyaviy resurslarni safarbar etgan boʻlib, ayniqsa iqlim oʻzgarishi va atrof-muhitni muhofaza qilish bilan bogʻliq loyihalarga alohida eʼtibor qaratgan. Bank tomonidan ajratilgan mablagʻlar qayta tiklanuvchi energiya manbalari, energiya samaradorligini oshirish, ekologik infratuzilmani rivojlantirish hamda karbon chiqindilarini kamaytirishga qaratilgan tashabbuslarni moliyalashtirishda muhim rol oʻynamoqda.

Mazkur yondashuv sanoat korxonalarining yashil texnologiyalarga oʻtishini ragʻbatlantirish, ishlab chiqarish jarayonlarini modernizatsiya qilish hamda ekologik standartlarga moslashtirishda

moliyaviy tayanch vazifasini bajaradi. Natijada KfW faoliyati nafaqat iqtisodiy o‘shishni qo‘llab-quvvatlaydi, balki global miqyosda barqaror

rivojlanish maqsadlariga erishishda ham muhim institutsional vosita sifatida namoyon bo‘ladi [22].

2-jadval

**Rivojlangan davlatlardagi institutsional moliyalashtirish modellari\***

Davlat	Asosiy institut	Modelning xususiyati	Asosiy moliyalashtirish vositalari
Germaniya	KfW Bankengruppe	Federal kafolat ostidagi davlat banki, “sabrli kapital” ta’minoti	Federal kafolatli obligatsiyalar, sanoat va infratuzilma kreditlari
Yaponiya	JBIC, keiretsu tizimi	Munosabatlarga asoslangan moliyalashtirish	Asosiy bank kreditlari, sanoat-moliya guruhlari
Xitoy	CDB, sanoat investitsiya fondlari	Davlat sanoat siyosati va moliyalashtirishning bog‘liqligi	Sanoat investitsiya fondlari, R&D subsidiyalari
Janubiy Koreya	Korea Development Bank (KDB)	Eksportga yo‘naltirilgan sanoat siyosati instrumenti	Sanoat kreditlari, eksport kreditlari
AQSh	Kapital bozori va venchur kapital	Bozor asoslari ustun, davlat roli cheklangan	Korporativ obligatsiyalar, aktsiya emissiyasi, venchur fondlar

\*Manba: tadqiqotlar natijasida muallif tomonidan ishlab chiqilgan.

Yaponiyaning Japan Bank for International Cooperation (JBIC) banki Yaponiya hukumatiga to‘liq qarashli, siyosatga yo‘naltirilgan moliya instituti hisoblanadi. JBIC kredit, investitsiya va kafolat operatsiyalarini amalga oshirib, xususiy moliya institutlarining faoliyatini to‘ldiradi hamda Yaponiya korxonalarining tashqi bozorlardagi sanoat va infratuzilma loyihalarini, jumladan energetika hamda tabiiy resurslarni o‘zlashtirish loyihalarini moliyalashtiradi [23]. Xitoyning China Development Bank (CDB) banki esa o‘rta va uzoq muddatli moliyalashtirishga ixtisoslashgan yirik davlat instituti bo‘lib, asosiy va ustuvor tarmoqlar hamda infratuzilma rivojlanishiga yo‘naltirilgan. CDB davlatning besh yillik rejalarida belgilangan strategik maqsadlarga muvofiq faoliyat yuritadi va o‘zining obligatsiyalari orqali ichki kapital bozorini kengaytirib, sanoat siyosatini amalga oshirishda yetakchi vosita vazifasini bajaradi [24].

Xitoyda davlat banklari bilan bir qatorda sanoat investitsiya fondlari (industrial investment funds) ham korxonalar uchun innovatsion moliyalashtirish kanali sifatida samarali ishlamoqda. Y.Renning tadqiqoti shuni ko‘rsatadiki, sanoat investitsiya fondlari va davlat ilmiy-tadqiqot (R&D) subsidiyalari korxonalarining texnologik innovatsiyaga sarflanadigan mablag‘larini oshirib, moliyalashtirish cheklolarini bartaraf etishga va innovatsion faoliyatga ijobiy ta’sir ko‘rsatadi [25].

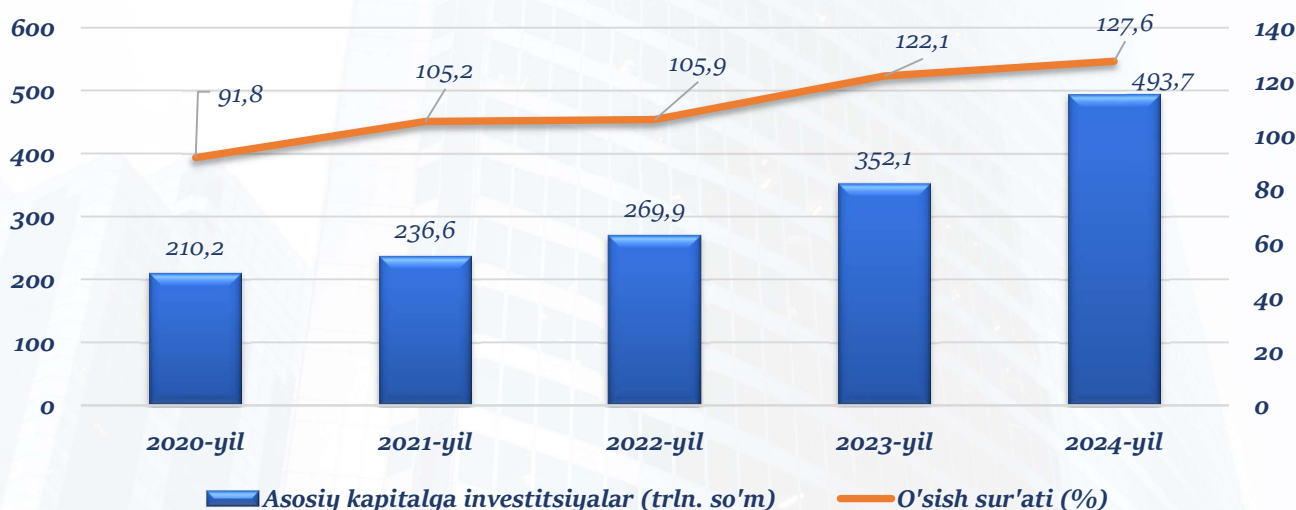
Janubiy Koreyaning Korea Development Bank (KDB) banki 1954-yilda asosiy sanoat kapitalini taqdim etish va boshqarish maqsadida tashkil etilgan davlat moliya instituti bo‘lib, mamlakat sanoatlashtirish siyosatining muhim instrumentiga aylangan. Bank o‘z faoliyati davomida koreys korxonalariga kreditlar, investitsiyalar va kafolatlar shaklida yirik miqyosdagi sanoat kapitalini taqdim etib kelgan. 1990-yillarda esa

yuqori texnologiyali tarmoqlarni moliyalashtirishning asosiy manbai vazifasini bajargan. Inqirozli davrlarda, jumladan 1997-yilgi Osiyo moliyaviy inqirozi va 2008-yilgi global moliyaviy inqiroz sharoitida KDB qiyinchilikka uchragan kompaniyalarni qayta tuzish va iqtisodiy siklga qarshi moliyalashtirish orqali iqtisodiyotni barqarorlashtirishda hal qiluvchi rol o‘ynagan [26].

Mazkur xorijiy tajribalar davlat rivojlanish banklari va maxsus institutsional moliyalashtirish mexanizmlari sanoat korxonalarining uzoq muddatli investitsion ehtiyojlarini qondirishda, ayniqsa xususiy kapital cheklangan yoki yuqori xavfli loyihalar sharoitida muhim o‘rin tutishini ko‘rsatadi.

O‘tish iqtisodiyotiga ega davlatlar, jumladan O‘zbekiston uchun bu institutsional yondashuvlarni milliy sharoitga moslashtirish dolzarb vazifa hisoblanadi.

O‘zbekiston Respublikasida investitsion faoliyatni moliyalashtirish jarayonlari so‘nggi yillarda sezilarli transformatsiyani boshdan kechirdi. O‘zbekiston Respublikasi Milliy statistika qo‘mitasining rasmiy ma‘lumotlariga ko‘ra, 2020–2024-yillar davomida asosiy kapitalga yo‘naltirilgan investitsiyalar hajmida barqaror o‘shish tendensiyasi kuzatildi. Mazkur davrdagi investitsiyalar dinamikasi 1-rasmda keltirilgan bo‘lib, u investitsion faollikning kengayishi hamda iqtisodiyot tarmoqlariga yo‘naltirilayotgan moliyaviy resurslar hajmining ortib borayotganligini aks ettiradi.



**1-rasm. O‘zbekiston Respublikasida asosiy kapitalga investitsiyalar dinamikasi (2020-2024)¹**

1-rasm ma‘lumotlari O‘zbekiston Respublikasida 2020–2024-yillar davomida asosiy kapitalga yo‘naltirilgan investitsiyalar hajmi barqaror o‘shish tendensiyasini namoyon etganligini ko‘rsatadi. Tahlil qilinayotgan davrda investitsiyalar hajmi 210,2 trln so‘mdan 493,7 trln so‘mga yetib, qariyb 2,3 barobar oshgan. Bu esa mamlakatda investitsion faollikning kuchayib borayotganligi hamda iqtisodiyot tarmoqlarini modernizatsiya qilish va ishlab chiqarish salohiyatini kengaytirishga

qaratilgan investitsiya siyosatining natijadorligini aks ettiradi.

Investitsiyalar hajmining o‘shish dinamikasi ayniqsa 2023–2024-yillarda sezilarli tus olgan. Xususan, 2023-yilda asosiy kapitalga investitsiyalar hajmi 352,1 trln so‘mni tashkil etib, o‘shish sur‘ati 122,1 foizga yetgan bo‘lsa, 2024-yilda mazkur ko‘rsatkich mos ravishda 493,7 trln so‘m va 127,6 foizni tashkil etgan. Bu holat iqtisodiyotning real sektoriga yo‘naltirilayotgan moliyaviy resurslar

¹O‘zbekiston Respublikasi Milliy statistika qo‘mitasining rasmiy veb sayti ma‘lumotlar asosida muallif tomonidan ishlab chiqilgan. URL: [www.stat.uz](http://www.stat.uz)

hajmi ortib borayotganligini hamda investitsion jarayonlarning faollashayotganligini ko'rsatadi.

Shu bilan birga, 2021–2022-yillarda investitsiyalar hajmi o'sishi nisbatan mo'tadil bo'lib, o'sish sur'atlari 105 foiz atrofida shakllangan. Mazkur holat pandemiyadan keyingi iqtisodiy tiklanish jarayonlari, investitsiya loyihalarining bosqichma-bosqich amalga oshirilishi hamda moliyaviy resurslarni jalb etish imkoniyatlari bilan izohlanishi mumkin. Keyingi yillarda esa investitsion muhitning yaxshilanishi, davlat tomonidan investitsiyalarni qo'llab-quvvatlash mexanizmlarining kengaytirilishi va xususiy kapital ishtirokining ortishi investitsion faollikning sezilarli darajada jadallashuviga xizmat qilgan.

Umuman olganda, tahlil natijalari O'zbekistonda investitsion faoliyatning yuqori o'sish sur'atlarini namoyon etayotganligini hamda sanoat korxonalarini moliyalashtirishning zamonaviy va diversifikatsiyalashgan mexanizmlarini joriy etish uchun qulay shart-sharoitlar shakllanayotganligini tasdiqlaydi.

Olib borilgan tahlil natijalari xorijiy tajriba va O'zbekiston sharoitidagi sanoat investitsiyalarini moliyalashtirish jarayonlari o'rtasida bir qator muhim metodologik o'xshashlik va farqlarni aniqlash imkonini berdi.

Olib borilgan tahlillar xorijiy mamlakatlar tajribasi hamda O'zbekistonda sanoat korxonalarining investitsion faoliyatini moliyalashtirish amaliyoti o'rtasida muayyan o'xshashliklar bilan bir qatorda sezilarli farqlar ham mavjudligini ko'rsatdi.

Tadqiqot natijalari O'zbekistonda investitsion faoliyatni moliyalashtirish manbalari tarkibi "pecking order" nazariyasida nazarda tutilgan moliyalashtirish ierarxiyasiga to'liq mos kelmasligini ko'rsatadi. Mazkur nazariyaga ko'ra, korxonalar investitsion ehtiyojlarini avvalo ichki moliyaviy resurslar hisobidan, keyinchalik qarz mablag'lari orqali,

so'ngra esa aksiyalar emissiyasi yordamida qoplashi lozim [6]. Biroq O'zbekiston amaliyotida korxonalarining o'z mablag'lari ulushi nisbatan past (17,6 foiz), jalb qilingan mablag'lar ulushi esa yuqori (75,9 foiz) darajada shakllangan. Ushbu holat mamlakat sanoat korxonalarining investitsion faoliyati ko'proq tashqi moliyaviy manbalarga tayangan holda amalga oshirilayotganini anglatadi. Bunga korxonalarining ichki moliyaviy imkoniyatlari cheklanganligi, kapital bozori institutlarining yetarli darajada rivojlanmaganligi hamda davlat va xalqaro moliya institutlari mablag'larining investitsion jarayonlarda muhim o'rin tutayotgani sabab bo'lmoqda.

Rivojlangan mamlakatlar tajribasi tahlili davlat ishtirokidagi rivojlanish institutlarining sanoat investitsiyalarini moliyalashtirishdagi ahamiyati yuqori ekanligini ko'rsatadi. Xususan, Germaniyaning KfW rivojlanish banki modeli davlat kafolatlari asosida xalqaro kapital bozorlaridan resurslar jalb qilish va ularni milliy iqtisodiyotning ustuvor tarmoqlariga yo'naltirish mexanizmi bilan ajralib turadi [7, 9]. O'zbekistonda faoliyat yuritayotgan Tiklanish va taraqqiyot jamg'armasi hamda tegishli rivojlanish institutlari mazkur modelning ayrim elementlarini o'zida mujassam etgan bo'lsa-da, ularning resurs bazasi va xalqaro moliya bozorlariga integratsiyalashuv darajasini yanada kengaytirish maqsadga muvofiq hisoblanadi.

Xitoy tajribasida keng qo'llanilayotgan sanoat investitsiya fondlari modeli ham alohida e'tiborga loyiqdir. Tadqiqotlar ushbu fondlar innovatsion loyihalarni moliyalashtirish, korxonalarining moliyaviy cheklovlarini yumshatish hamda ilmiy-tadqiqot faoliyatini qo'llab-quvvatlashda samarali instrument ekanligini ko'rsatmoqda [25].

Shuningdek, global iqtisodiyotda yashil moliyalashtirish va ESG tamoyillarining ahamiyati ortib borayotgani O'zbekiston sanoat korxonalarini uchun ham yangi

imkoniyatlarni yuzaga keltirmoqda. Tadqiqotlar yashil moliyalashtirish instrumentlari va ESG standartlariga moslashuv korxonalarining uzoq muddatli barqarorligi hamda investitsion jozibadorligini oshirishga xizmat qilishini tasdiqlaydi [27, 10]. O‘zbekistonning yashil iqtisodiyotga o‘tish bo‘yicha strategik maqsadlari ham sanoat korxonalarida yashil obligatsiyalar, sustainability-linked kreditlar va boshqa barqaror moliyalashtirish vositalaridan foydalanish zaruratini kuchaytirmoqda [24].

O‘tkazilgan tahlillar asosida O‘zbekiston sanoat korxonalarini uchun klassik korporativ moliya nazariyalari hamda zamonaviy institutsional va barqaror moliyalashtirish yondashuvlarini o‘zaro uyg‘unlashtiruvchi integratsiyalashgan moliyalashtirish modelini shakllantirish maqsadga muvofiq degan xulosaga kelindi. Mazkur model

korxonalarining investitsion ehtiyojlarini qoplash bilan bir qatorda moliyaviy barqarorlikni ta‘minlash, investitsion risklarni kamaytirish va uzoq muddatli raqobatbardoshlikni mustahkamlashga xizmat qilishi mumkin. Shuningdek, model moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiyalash, kapital qiymatini optimallashtirish hamda investitsion resurslardan foydalanish samaradorligini oshirish imkonini beradi. Uning amaliy qo‘llanilishi sanoat korxonalarining innovatsion faolligini rag‘batlantirish, zamonaviy texnologiyalarni joriy etish va ishlab chiqarish salohiyatini kengaytirishga ko‘maklashadi. Natijada korxonalarining investitsion jozibadorligi ortib, ularning milliy va xalqaro bozorlardagi raqobat mavqei yanada mustahkamlanadi (3-jadval).

**3-jadval**

***O‘zbekiston sanoat korxonalarini uchun integratsiyalashgan moliyalashtirish modeli\****

<b>Bosqich</b>	<b>Manba turi</b>	<b>Nazariy asos</b>	<b>Xorijiy tajriba</b>
<b>I bosqich</b>	<i>Korxonaning ichki manbalari (taqsimlanmagan foyda, amortizatsiya)</i>	<i>“Pecking order nazariyasi”</i>	<i>Yaponiya, AQSh sanoat korxonalarini amaliyoti</i>
<b>II bosqich</b>	<i>Bank kreditlari, davlat investitsiya banki resurslari</i>	<i>Trade-off nazariyasi va davlat rivojlanish banki paradigmasi</i>	<i>KfW (Germaniya), JBIC (Yaponiya)</i>
<b>III bosqich</b>	<i>Korporativ obligatsiyalar, sanoat investitsiya fondlari</i>	<i>MM nazariyasi va kapital bozori paradigmasi</i>	<i>CDB va sanoat fondlari (Xitoy), KDB (Janubiy Koreya)</i>
<b>IV bosqich</b>	<i>Yashil obligatsiyalar, sustainability-linked qarz, ESG investitsiyalari</i>	<i>Yashil moliyalashtirish paradigmasi</i>	<i>IFC, Amundi, EBRD amaliyoti</i>

\***Manba:** tadqiqotlar natijasida muallif tomonidan ishlab chiqilgan.

Tadqiqot natijalarining nazariy ahamiyati shundaki, taklif etilayotgan integratsiyalashgan model klassik moliyalashtirish nazariyalarini zamonaviy yondashuvlar bilan birlashtiradi va o‘tish iqtisodiyoti sharoitiga moslashtiradi. Amaliy ahamiyati esa O‘zbekiston sanoat korxonalarini va davlat boshqaruv organlari uchun moliyalashtirish strategiyasini ishlab chiqishda yo‘l-yo‘riq sifatida xizmat qilishida.

Tadqiqot natijalari shuni ko‘rsatdiki, sanoat korxonalarini investitsion faoliyatini moliyalashtirishda moliyaviy, institutsional va bozor omillarining o‘zaro uyg‘unlashuvi muhim ahamiyat kasb etishini ko‘rsatdi. Xorijiy tajriba sanoat investitsiyalarini moliyalashtirishning samarali modeli korxonalarining ichki moliyaviy resurslari, bank sektori, kapital bozori instrumentlari hamda davlat tomonidan qo‘llab-quvvatlovchi

institutlarning o'zaro hamkorligiga asoslanishini tasdiqlaydi. Tadqiqot natijalari O'zbekiston sharoitida investitsiyalarni moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiyalash, kapital bozori instrumentlarini rivojlantirish va barqaror moliyalashtirish mexanizmlarini keng joriy etish zarurligini ko'rsatdi. Shu jihatdan taklif etilgan integratsiyalashgan moliyalashtirish modeli sanoat korxonalarining investitsion faolligini oshirish, moliyaviy barqarorligini mustahkamlash hamda uzoq muddatli raqobatbardoshligini ta'minlashga xizmat qilishi mumkin.

### ***Xulosa va takliflar.***

Tadqiqot natijalari sanoat korxonalarini investitsion faoliyatini moliyalashtirishning metodologik asoslari klassik korporativ moliya nazariyalari hamda zamonaviy institutsional va barqaror moliyalashtirish yondashuvlarining o'zaro uyg'unlashuvi asosida rivojlanib borayotganligini ko'rsatdi. Modigliani-Miller, trade-off, pecking order va agentlik nazariyalari korxonalarining kapital tuzilmasini shakllantirish hamda moliyalashtirish manbalarini tanlashda muhim nazariy asos bo'lib xizmat qilsa, davlat rivojlanish banklari, sanoat investitsiya fondlari, yashil moliyalashtirish va ESG tamoyillari zamonaviy investitsion jarayonlarning institutsional negizini tashkil etmoqda.

Xorijiy tajriba tahlili Germaniya, Yaponiya, Xitoy va Janubiy Koreyada sanoat investitsiyalarini moliyalashtirishda davlat ishtirokidagi institutlar muhim o'rin egallashini ko'rsatdi. Ushbu mamlakatlarda

uzoq muddatli moliyaviy resurslarni safarbar etish, innovatsion faoliyatni qo'llab-quvvatlash hamda strategik tarmoqlarni rivojlantirishda maxsus moliyalashtirish mexanizmlaridan samarali foydalanilmoqda. Shu jihatdan mazkur tajribalarni O'zbekiston sharoitiga moslashtirish sanoat korxonalarining investitsion salohiyatini oshirish uchun muhim ahamiyat kasb etadi.

Tahlillar O'zbekistonda investitsion faollikning so'nggi yillarda sezilarli darajada oshganligini, biroq investitsiyalarni moliyalashtirishda jalb qilingan mablag'lar ulushining yuqoriligi saqlanib qolayotganligini ko'rsatdi. Bu holat korxonalarining ichki moliyaviy imkoniyatlarini kengaytirish, kapital bozori instrumentlarini rivojlantirish hamda moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiyalash zaruratini yuzaga keltirmoqda.

Tadqiqotning ilmiy yangiligi sifatida sanoat korxonalarini uchun ichki moliyalashtirish manbalari, bank kreditlari, kapital bozori instrumentlari va yashil moliyalashtirish vositalarini yagona tizimga birlashtiruvchi to'rt bosqichli integratsiyalashgan moliyalashtirish modeli taklif etildi. Mazkur model o'tish iqtisodiyoti sharoitida investitsion faoliyatni moliyalashtirishning nazariy va amaliy jihatlarini uyg'unlashtirishga xizmat qiladi hamda sanoat korxonalarining moliyaviy barqarorligini mustahkamlash, investitsion faolligini oshirish va uzoq muddatli raqobatbardoshligini ta'minlash uchun metodologik asos bo'lib xizmat qilishi mumkin.

### ***Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:***

1. *United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). World Investment Report 2025: International Project Finance and Foreign Direct Investment Trends.* – Geneva: United Nations, 2025. <https://unctad.org/publication/world-investment-report-2025>
2. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "2022–2026-yillarga mo'ljallangan Yangi O'zbekistonning Taraqqiyot strategiyasi to'g'risida"gi Farmoni. 2022-yil 28-yanvar, PF-60-son. <https://lex.uz/docs/5841063>
3. O'zbekiston Respublikasi Milliy statistika qo'mitasi. *Asosiy kapitalga investitsiyalar bo'yicha rasmiy statistik ma'lumotlar.* <https://stat.uz>

4. Modigliani F., Miller M. H. *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment* // *The American Economic Review*. – 1958. – Vol. 48, No. 3. – P. 261–297.
5. Modigliani F., Miller M. H. *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction* // *The American Economic Review*. – 1963. – Vol. 53, No. 3. – P. 433–443.
6. Myers S. C., Majluf N. *Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have* // *Journal of Financial Economics*. – 1984. – Vol. 13, No. 2. – P. 187–221. – DOI: 10.1016/0304-405X(84)90023-0.
7. Singh K., Pillai D., Rastogi S. *Pecking Order Theory of Capital Structure: Empirical Evidence for Listed SMEs in India* // *Vision: The Journal of Business Perspective*. – 2025. – Vol. 29, No. 1. – P. 35–47. – DOI: 10.1177/09722629211057208.
8. Yildirim D., Çelik A. *Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure: Evidence from Turkey Using Panel Quantile Regression Approach* // *Borsa Istanbul Review*. – 2021. – Vol. 21, No. 4. – P. 317–331. – DOI: 10.1016/j.bir.2020.11.002.
9. Naqvi N., Henow A., Chang H.-J. *Kicking Away the Financial Ladder? German Development Banking under Economic Globalisation* // *Review of International Political Economy*. – 2018. – Vol. 25, No. 5. – P. 672–698. – DOI: 10.1080/09692290.2018.1480515.
10. Azam I., Guo Y., Lau C. *Green Finance and ESG Readiness: Bridging the Gaps in Sustainability Transitions* // *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. – 2026. – Vol. 33, No. 1. – P. 599–615. – DOI: 10.1002/csr.70191.
11. Karlibayeva R.X. *Investitsiyalarni tashkil etish va moliyalashtirish*. – Toshkent: Iqtisod-Moliya, 2019. – 256 b. [https://kitob.sies.uz/frontend/web/kitob/kitob\\_005ff85bdod702b.pdf](https://kitob.sies.uz/frontend/web/kitob/kitob_005ff85bdod702b.pdf)
12. Rahmonova S. *Investitsiya faoliyatini rag'batlantirishda davlatning roli* // *Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar*. – 2022. – № 6. <https://cyberleninka.ru/article/n/investitsiya-faoliyatini-rag-batlantirishda-davlatning-rol-i>
13. Ismailov D. *Investitsiyalarni moliyaviy boshqarishning zamonaviy jihatlari* // *Marketing va menejment tadqiqotlari*. – 2024. – № 3. <https://marketingjournal.uz/index.php/mj/uz/article/download>
14. Jonuzokov M. *Investitsion jozibadorlik va investitsiyalarni jalb qilish omillari* // *Economics and Education*. – 2023. – № 4. <https://ojs.qmii.uz/index.php/ej/article/view/730/609>
15. Vahobov A.V., Xajibakiyev Sh.X., Muminov N.G'. *Xorijiy investitsiyalar*. – Toshkent: Moliya, 2010. – 328 b. <https://akbt.tkti.uz/uz/books/6157>
16. Tesema T. *The Effect of Capital Structure on Performance: Empirical Evidence from Manufacturing Companies in Ethiopia* // *Cogent Economics & Finance*. – 2024. – Vol. 12, No. 1. – Article 2300926. – DOI: 10.1080/23322039.2023.2300926.
17. Kraus A., Litzenberger R. *A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage* // *The Journal of Finance*. – 1973. – Vol. 28, No. 4. – P. 911–922. – DOI: 10.1111/j.1540-6261.1973.tb01415.x.
18. Pinillos J., Macías H., Castrillón L., Eslava R., De la Cruz S. *Analysis of the Capital Structure of Latin American Companies in Light of Trade-Off and Pecking Order Theories* // *Journal of Risk and Financial Management*. – 2025. – Vol. 18, No. 7. – Article 399. – DOI: 10.3390/jrfm18070399.
19. Marois T. *Public Development Banks as Essential Infrastructure: Covid, the KfW, and Public Purpose* // *Review of Political Economy*. – 2024. – Vol. 37, No. 3. – P. 1011–1035. – DOI: 10.1080/09538259.2023.2298739.
20. Jensen M.C., Meckling W.H. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure* // *Journal of Financial Economics*. – 1976. – Vol. 3, No. 4. – P. 305–360. – DOI: 10.1016/0304-405X(76)90026-X.
21. Roosevelt Institute. *Industrial Policy and the Role of Public Finance: A Typology of Institutional Forms*. – New York: Roosevelt Institute, 2024.

22. *KfW Development Bank. Annual Report 2023. – Frankfurt am Main: KfW Bankengruppe, 2024.*
23. *Japan Bank for International Cooperation. Role and Function: JBIC Profile. – Tokyo: JBIC, 2025. – URL: <https://www.jbic.go.jp/en/about/role-function.html>*
24. *China Development Bank. Annual Report 2023. – Beijing: China Development Bank Corporation, 2024.*
25. *Ren Y. Industrial Investment Funds, Government R&D Subsidies, and Technological Innovation: Evidence from Chinese Companies // Frontiers in Psychology. – 2022. – Vol. 13. – Article 890208. – DOI: 10.3389/fpsyg.2022.890208.*
26. *Korea Development Bank. The Role and History of KDB in Korea's Industrial Development. – Seoul: Korea Development Bank, 2023.*
27. *International Finance Corporation, Amundi. Emerging Market Green Bonds Report 2023. – Washington, D.C.: IFC, 2024.*