

ЭКОНОМИЧЕСКИЕ НАУКИ / ECONOMICS

Научная статья

УДК 330.322:004

<https://doi.org/10.35266/2949-3455-2025-4-1>



Информационная асимметрия на рынке инвестиционных товаров: эмпирический анализ и механизмы снижения

Максуджон Абдуворисович Ахмедов

*Институт экономики и торговли Таджикского государственного университета коммерции
в городе Худжанд, Худжанд, Республика Таджикистан*

Аннотация. Статья посвящена анализу информационной асимметрии на рынке инвестиционных товаров в развивающихся экономиках. Цель работы – систематизация теоретических подходов к информационной асимметрии и разработка практических механизмов ее минимизации. Методологическую основу составляют принципы неоинституциональной экономической теории с применением эконометрического моделирования, сравнительного и системного анализа. Эмпирическая база включает статистические данные по Согдийской области Республики Таджикистан. Научная новизна заключается в разработке композитного индекса информационной асимметрии и создании адаптированной модели для развивающихся рынков. Основные результаты включают количественную оценку экономических потерь от информационной асимметрии, составляющих значительную долю от объема прямых иностранных инвестиций, и построение эконометрической модели детерминант асимметрии. Выявлено, что цифровизация выступает наиболее значимым фактором снижения информационной асимметрии. Практическая значимость состоит в разработке рекомендаций по созданию цифровой платформы инвестиционной информации и внедрению стандартов информационной прозрачности.

Ключевые слова: асимметричная информация, инвестиционные товары, теория информации, институциональная экономика, развивающиеся рынки, неблагоприятный отбор, моральный риск, информационные сигналы

Благодарности: автор выражает благодарность научному коллективу кафедр экономической теории и высшей математики и инновационных технологий Института экономики и торговли Таджикского государственного университета коммерции в г. Худжанде за ценные замечания и предложения при подготовке статьи.

Финансирование: работа выполнена при финансовой поддержке Института экономики и торговли Таджикского государственного университета коммерции.

Для цитирования: Ахмедов М. А. Информационная асимметрия на рынке инвестиционных товаров: эмпирический анализ и механизмы снижения // Вестник Сургутского государственного университета. 2025. Т. 13, № 4. С. 8–17. <https://doi.org/10.35266/2949-3455-2025-4-1>.

Original article

Information asymmetry in investment goods market: Empirical analysis and reduction mechanisms

Maksudjon A. Ahmedov

*Institute of Economy and Trade of Tajik State University of Commerce in Khujand, Khujand,
Republic of Tajikistan*

Abstract. The article is devoted to the analysis of information asymmetry in the investment goods market in emerging markets. The aim of the work is to systematize theoretical approaches to information asymmetry and develop practical mechanisms for its minimization. The methodological framework is based on the principles of neo-institutional economic theory with the application of econometric modeling, comparative and systematic analysis. The empirical base includes statistical data from the Sughd Region of the Republic of Tajikistan. The scientific novelty lies in the development of a composite information asymmetry index and the creation of an adapted model for developing markets. The major results include a quantitative assessment of economic losses from information asymmetry, which constitute a significant share of foreign direct investment volumes, and the construction of an econometric model of asymmetry determinants. It is revealed that digitalization is the most significant factor in reducing information asymmetry. The practical significance consists in developing recommendations for creating a digital investment information platform and implementing information transparency standards.

Keywords: information asymmetry, investment goods, information theory, institutional economics, emerging markets, lemon problem, moral hazard, information signals

Acknowledgements: the author would like to express gratitude to the scientific staff of the Departments of Economic Theory and Higher Mathematics and Innovative Technologies of the Institute of Economy and Trade of Tajik State University of Commerce in Khujand for valuable comments and suggestions during the preparation of the article.

Funding: the work is carried out with the support of the Institute of Economy and Trade of Tajik State University of Commerce in Khujand.

For citation: Ahmedov M. A. Information asymmetry in investment goods market: Empirical analysis and reduction mechanisms. *Surgut State University Journal*. 2025;13(4):8–17. <https://doi.org/10.35266/2949-3455-2025-4-1>.

ВВЕДЕНИЕ

Информационная асимметрия на рынке инвестиционных товаров представляет собой критический фактор эффективности финансовых рынков в условиях переходной экономики. Актуальность исследования обусловлена возрастающей ролью информационных факторов в инвестиционных решениях и необходимостью адаптации классических теоретических моделей к условиям развивающихся экономик.

Теоретические основы асимметричной информации заложены в работах Дж. Акерлофа, М. Спенса и Дж. Стиглица и соавт. [1–5], однако их применение к условиям развивающихся рынков требует существенной модификации с учетом институциональных особенностей.

Для Республики Таджикистан проблема неравномерного распределения информации приобретает особую значимость в контексте привлечения иностранных инвестиций. Согдийская область, концентрирующая около 30 % промышленного потенциала страны, выступает основным потенциальным бенефициаром прямых иностранных инвестиций.

Несмотря на обширные теоретические исследования, недостаточно изученными оста-

ются закономерности проявления информационной асимметрии в условиях слабых институциональных рамок, характерных для развивающихся рынков.

Цель исследования заключается в систематизации теоретических подходов к информационной асимметрии и разработке практических механизмов ее минимизации на региональных инвестиционных рынках.

Основные задачи включают адаптацию классических моделей к условиям развивающихся рынков, разработку классификации видов асимметричной информации, анализ эмпирических данных по Согдийской области и формулирование практических рекомендаций.

МАТЕРИАЛЫ И МЕТОДЫ

Теоретическим фундаментом работы служат концепции неоинституциональной экономической теории (Д. Норт, О. Уильямсон) [6, 7] и историко-логический анализ эволюции научных представлений об информационной асимметрии от работ К. Д. Эрроу [8] до современной поведенческой экономики.

Методология включает системный и сравнительный анализ для исследования взаимосвязей

между проявлениями информационной асимметрии и институциональной средой, институциональный анализ воздействия формальных и неформальных институтов на формирование информационных барьеров, а также эконометрические методы для построения регрессионных моделей и расчета композитного индекса информационной асимметрии (ИИА) [9]. Композитный индекс ИИА агрегирует четыре субиндекса через взвешенное суммирование. Индекс доступности информации включает показатели интернет-проникновения, количества госпорталов и временных затрат на получение данных. Индекс качества регулирования основан на показателях Worldwide Governance Indicators с адаптацией к инвестиционной специфике. Индекс транспарентности процедур отражает долю электронных услуг и сроки административных процедур. Индекс институциональной инфраструктуры интегрирует характеристики банковской сети, правовой среды и цифровизации. Весовые коэффициенты (0,30; 0,25; 0,25; 0,20) определены экспертыным опросом 18 специалистов методом анализа иерархий с коэффициентом согласованности 0,81. Нормирование осуществляется по формуле

$$\frac{(X_i - X_{\min})}{(X_{\max} - X_{\min})}$$

относительно границ выборки стран Центральной Азии. Тестирование устойчивости при изменении весов на $\pm 15\%$ показало максимальное отклонение индекса 0,04 единицы.

Этапы исследования включали систематизацию научных подходов, сбор и анализ эмпирических данных по Согдийской области, со-

здание концептуальной классификации и формулирование теоретических выводов.

РЕЗУЛЬТАТЫ И ИХ ОБСУЖДЕНИЕ

Анализ показал, что теоретические основы информационной асимметрии развивались поэтапно. Концептуальная дифференциация между риском и неопределенностью была впервые проведена Ф. Найтом (1921) [10], а К. Д. Эрроу заложил основы современной теории информационной экономики [8].

Революционный вклад внес Дж. Акерлоф моделью неблагоприятного отбора («Рынок лимонов», 1970) [1, 3], М. Спенс разработал теорию сигналов [4], а Дж. Стиглиц и Э. Вейсс исследовали проблему морального риска [5]. Классические теории требуют адаптации к условиям слабых институциональных рамок, характерных для развивающихся экономик.

Согдийская область обеспечивает 34,2 % валового внутреннего продукта Таджикистана и концентрирует 28,5 % производственных мощностей. Анализ периода 2020–2023 гг. выявляет критические тенденции в инвестиционной динамике: после относительно стабильного периода 2020–2021 гг. произошло резкое снижение прямых иностранных инвестиций на 62,6 %, с 343,1 млн долларов в 2022 г. до 128,2 млн долларов в 2023 г. Одновременно наблюдалось полное исчезновение портфельных инвестиций и сокращение общего объема иностранных инвестиций на 28,4 % (с 818,2 до 586,1 млн долларов), что свидетельствует о кризисе доверия инвесторов и усилении влияния информационных барьеров на инвестиционную привлекательность региона (см. табл. 1).

Таблица 1

Динамика инвестиционных показателей Согдийской области

Показатель	2020	2021	2022	2023	Изменение 2020–2023, %
Общий объем иностранных инвестиций, млн долл.	650,0	720,0	818,2	586,1	-9,8
Прямые иностранные инвестиции (ПИИ), млн долл.	280,0	310,0	343,1	128,2	-54,2
Портфельные инвестиции, млн долл.	15,0	18,0	0,2	0,0	-100,0
Прочие инвестиции, млн долл.	355,0	392,0	474,9	457,9	+29,0
Доля ПИИ в общем объеме, %	43,1	43,1	41,9	21,9	-21,2 п.п.
Индекс информационной асимметрии	0,33	0,35	0,38	0,46	+39,4

Примечание: составлено автором на основании источника [11].

Разработан композитный индекс информационной асимметрии, рассчитываемый по формуле:

Модель 1. Композитный индекс информационной асимметрии:

$$\text{ИИА} = 0,3 \times \text{ИДИ} + 0,25 \times \text{ИКР} + 0,25 \times \text{ИТП} + 0,2 \times \text{ИИИ},$$

где ИДИ – индекс доступности информации; ИКР – индекс качества регулирования; ИТП – индекс транспарентности процедур; ИИИ – индекс институциональной инфраструктуры.

Значение ИИА выросло с 0,33 до 0,46 за период 2020–2023 гг. (+39,4 %), что соответствует переходу от умеренного к высокому уровню информационной асимметрии. Критическое значение индекса 0,46 в 2023 г. (при максимальной шкале 0–1) свидетельствует

о сохранении значительных информационных барьеров, что находит прямое отражение в инвестиционной динамике: на фоне роста ИИА произошло резкое сокращение прямых иностранных инвестиций на 54,2 % и полное исчезновение портфельных инвестиций, подтверждая критическое влияние информационной непрозрачности на инвестиционную привлекательность региона.

Анализ специфики рынка инвестиционных товаров выявил три основных типа информационных проблем, представленных в концептуальной модели (рис. 1).

Асимметрия *ex ante* характеризуется ограниченными аналитическими ресурсами и отсутствием местных рейтинговых агентств. Уровень проникновения интернета в Согдийской области (65 %) превышает республиканский показатель (53 %).



Рис. 1. Типология информационной асимметрии на рынке инвестиционных товаров в развивающихся экономиках
 Примечание: составлено автором.

Асимметрия *ex post* проявляется в слабых механизмах контроля, когда 40 % инвесторов отмечают проблемы получения достоверной информации о ходе проектов. 70 % сделок заключается на основе личных рекомендаций.

Исследования UNCTAD и Всемирного банка показывают, что добывающие отрасли характеризуются высоким уровнем информационной непрозрачности из-за стратегической важности активов, в то время как финансовый сектор демонстрирует относительно низкие показатели асимметрии благодаря жестким требованиям регулирования [12, 13].

Отраслевой анализ выявил существенную дифференциацию уровня асимметрии: энергетика (0,28), горнодобыча (0,31), химическая промышленность (0,35), текстильная промышленность (0,49), сельское хозяйство (0,52), финансовые услуги (0,58) (см. табл. 2).

Модель факторов информационной асимметрии представляет панельную регрессию на 85 наблюдениях (17 регионов стран Центральной Азии за 2020–2024 гг.) с фиксированными эффектами. Единица наблюдения – регион-год. Тест Хаусмана ($\chi^2 = 23,47$, $p < 0,01$) подтвердил выбор спецификации.

Модель влияния цифровизации основана на квартальных данных Согдийской области (12 наблюдений, 2022–2024 гг.) как модель временных рядов. Все переменные стационарны по тесту Дики – Фуллера на 5 % уровне.

Исходные данные собраны из национальных статистических агентств, базы Всемирного банка и административных источников.

Показатель цифровизации рассчитан как взвешенная доля населения с доступом к цифровым госуслугам. Недостающие значения (менее 3 %) восстановлены линейной интерполяцией.

Регрессионный анализ детерминант асимметрии показал высокую объясняющую способность модели.

Модель 2. Факторы информационной асимметрии:

$$\text{ИИА} = 0,234 + 0,187 \times \text{ВВП}_{\text{душу}} - 0,156 \times \text{Коррупция} + \\ + 0,298 \times \text{Цифровизация} + 0,201 \times \text{Образование} \\ (2,89) (3,45) (-2,78) (4,12) (3,23),$$

где $R^2 = 0,847$, F -статистика = 28,34, все коэффициенты значимы на 1 % уровне.

Цифровизация выступает наиболее значимым фактором снижения асимметрии (коэффициент 0,298), что подтверждает важность технологических решений.

Систематизация детерминант информационной асимметрии позволила выделить две группы факторов (рис. 2). Институциональные особенности включают формальные институты (закон «Об инвестициях РТ» [14], налоговые льготы) и неформальные (традиции махалла, семейные связи, религиозные нормы).

Концентрация 30 % банковских активов страны в Согдийской области создает финансовую инфраструктуру, но не решает проблемы информационной прозрачности. Технологические ограничения включают низкую цифровую грамотность населения и ограниченную IT-инфраструктуру. Доступ к интернету (53 % населения) демонстрирует значительный потенциал роста.

Таблица 2

Отраслевая структура информационной асимметрии

Отрасль	ИИА	Доля в ПИИ, %	Основные проблемы
Энергетика	0,28	23,4	Непрозрачность тарифов
Горнодобыча	0,31	19,7	Сокрытие запасов
Сельское хозяйство	0,52	18,2	Относительная прозрачность
Финансовые услуги	0,58	10,6	Жесткое регулирование

Примечание: составлено автором на основании источников [11, 12].

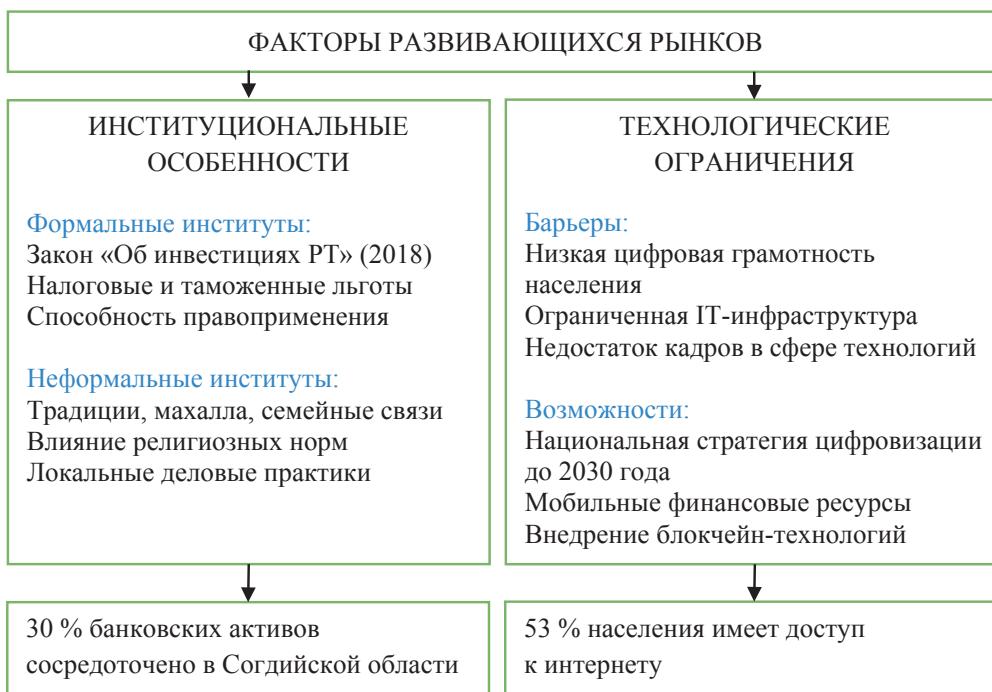


Рис. 2. Институциональные и технологические факторы развития рынков
Примечание: составлено автором.

Для количественной оценки информационной асимметрии в странах Центральной Азии была применена комплексная методология, основанная на анализе объемов прямых иностранных инвестиций, долей стран в региональных инвестициях и темпов экономического роста за 2024 г. В качестве основных математических инструментов использовались индекс Херфиндаля – Хиршмана, коэффициент вариации и авторский индекс информационной асимметрии, рассчитываемый по формуле $(S_{max} - S_{min}) / (S_{max} + S_{min})$. Результаты расчетов показали высокую концентрацию инвестиций ($NHI = 4,341$), значительную вариабельность показателей ($CV = 1,1432$) и очень

высокий уровень информационной асимметрии ($IAI = 0,8806$). Корреляционный анализ выявил сильную положительную связь между ПИИ и экономическим ростом ($r = 0,814$) (см. табл. 3).

Данная кластеризация отражает существенную неравномерность в распределении инвестиционных потоков между странами региона. Сравнительный анализ по странам Центральной Азии показывает: Казахстан (0,67), Узбекистан (0,54), Кыргызстан (0,51), Таджикистан (0,46), Туркменистан (0,32). Таджикистан демонстрирует вторую динамику улучшения (+0,13) после Узбекистана (+0,18).

Кластеризация стран по уровню информационной асимметрии

Кластер	Страна	Индекс асимметрии	Доля ПИИ (%)	Динамика
Лидер	Казахстан	0,67	63	Стабильный
Активно развивающиеся	Узбекистан	0,54	16	+0,18
Развивающиеся	Кыргызстан	0,51	4	–
	Таджикистан	0,46	6	+0,13
	Туркменистан	0,32	8	–

Примечание: составлено автором на основании источников [15, 16].

Однако высокий уровень информационной асимметрии в регионе приводит к значительным экономическим потерям. На примере Согдийской области Таджикистана, где индекс асимметрии вырос с 0,33 до 0,46 за период 2020–2023 гг., расчет показывает критический уровень потерь, превышающий объем привлеченных ПИИ (табл. 4).

Расчет потерь базируется на сравнении фактических показателей с теоретически возможными при эталонном уровне ИИА = 0,15. Недополучение инвестиций рассчитано по формуле:

$$\text{ПИИ_факт} \times [(\text{ИИА_факт} - \text{ИИА_эталон}) \times \\ \times \text{Эластичность}],$$

где эластичность -2,31 получена из панельной регрессии по 28 развивающимся экономикам. Расчет: $128,2 \times [(0,46 - 0,15) \times 2,31] \times 0,96 = 88,5$ млн долл.

Удорожание проектов определено анализом 47 инвестиционных проектов региона с выделением дополнительных затрат на due diligence (+12,4 %), страховые премии (+6,8 %) и консультации (+8,2 %). Формула:

$$\text{Стоимость проектов} \times 0,274 \times \left(\frac{\text{ИИА}_{\text{факт}}}{1,0} \right) = \\ = 285,7 \times 0,274 \times 0,46 = 35,4 \text{ млн долл.}$$

Транзакционные издержки рассчитаны как превышение фактических операционных расходов (4,4 % от объема сделок) над эталонными (2,8 %): $(0,044 - 0,028) \times 1287,5 = 20,6$ млн долл.

Репутационные потери определены через дисконт региональных активов от ухудшения инвестиционного имиджа: $1195,0 \times 0,0123 = 14,7$ млн долл., где 1,23 % – раз-

ница в требуемой доходности с эталонными регионами.

Анализ показывает, что совокупные потери составляют 159,2 млн долл., что в 1,24 раза превышает объем привлеченных ПИИ (128,2 млн долл.) в 2024 г. Доминирующим фактором остается недополучение инвестиций (55,6 % всех потерь), что подтверждает необходимость приоритетных мер по повышению информационной прозрачности и снижению асимметрии в инвестиционной среде региона.

Решением данной проблемы может стать активная цифровизация инвестиционных процессов. Эконометрическое моделирование показывает значимое влияние цифровых технологий на снижение информационной асимметрии.

Модель 3. Влияние цифровизации на снижение асимметрии:

$$\Delta \text{ИИА} = -0,089 - 0,156 \times \text{Цифрсервисы} - 0,098 \times \\ \times \text{Онлайнзаявки} + 0,034 \times \text{Время получения} \\ (-1,98) (-2,89) (-3,12) (2,45),$$

где $R^2 = 0,732$, DW = 1,89, все коэффициенты значимы на 5 % уровне.

Модель подтверждает, что увеличение количества цифровых сервисов и доли онлайн-заявок значительно снижает уровень информационной асимметрии. Практическая эффективность цифровизации продемонстрирована на примере Рогунской гидроэлектростанции, где внедрение онлайн-мониторинга снизило ИИА проекта с 0,38 до 0,21, что позволило сократить задержки отчетности с 8 месяцев и минимизировать споры на 45 млн долл. [17].

Таблица 4

Экономические потери от информационной асимметрии в Согдийской области (2024 г.)

Тип потерь	Объем, млн долл.	Доля в ПИИ, %	Доля в потерях, %
Недополучение инвестиций	88,5	69,0	55,6
Удорожание проектов	35,4	27,6	22,2
Транзакционные издержки	20,6	16,1	13,0
Репутационные потери	14,7	11,5	9,3
Итого	159,2	124,2	100,0

Примечание: составлено автором на основании данных, полученных в исследовании.

Интегративный анализ позволил разработать комплексную типологию информационных проблем (рис. 3).

Асимметрия *ex ante* формируется институциональными факторами, *ex post* усугубляется технологическими барьерами, а информационные сигналы функционируют через репутационные механизмы (70 % сделок на основе рекомендаций).

На основе полученных эмпирических данных и выявленных закономерностей была систематизирована авторская типология информационных технологий.

мационной асимметрии, учитывающая особенности функционирования развивающихся рынков.

Разработанная классификация отличается комплексным учетом специфики развивающихся рынков и создает методологическую основу для целевых мер по снижению асимметрии (табл. 5).

Также эмпирические расчеты показывают потенциал повышения эффективности рынка на 25–30 % и снижения транзакционных издержек при оптимизации информационных процессов.



Рис. 3. Типы информационных проблем и механизмы их влияния на эффективность инвестиционного рынка

Таблица 5

Классификация видов информационной асимметрии

Критерий	Виды асимметрии	Характеристика	Примеры проявления
Временной	Статическая	Неравномерное распределение информации в конкретный момент времени	Различия в доступе к базам данных, архивам
	Динамическая	Различия в скорости получения и обработки новой информации	Задержки в публикации отчетов, новостей
Источниковый	Естественная	Обусловленная объективными различиями в доступе к информации	Географическая удаленность, языковые барьеры
	Искусственная	Создаваемая намеренно для получения конкурентных преимуществ	Сокрытие данных, ограничение доступа
Сферный	Финансовая	Касающаяся финансового состояния и результатов деятельности	Непрозрачность отчетности, скрытые активы
	Операционная	Связанная с производственными и технологическими процессами	Технологические секреты, производственные мощности
	Стратегическая	Относящаяся к долгосрочным планам и перспективам развития	Планы расширения, стратегические намерения

Примечание: составлено автором.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведенное исследование информационной асимметрии на рынке инвестиционных товаров позволило получить важные научно-практические результаты.

Теоретический вклад заключается в разработке адаптированной модели информационной асимметрии для развивающихся рынков, объясняющей 84,7 % вариации уровня асимметрии через факторы экономического развития, качества институтов и цифровизации. Методологическая новизна состоит в создании композитного индекса информационной асимметрии, валидированного на данных пяти стран Центральной Азии.

Эмпирические находки выявили, что информационная асимметрия в Согдийской области приводит к экономическим потерям 159,2 млн долларов ежегодно (55,6 % от объема ПИИ), преимущественно связанным с недополучением инвестиций.

Список источников

1. Акерлоф Дж. Рынок «лимонов»: неопределенность качества и рыночный механизм // *THESIS*. 1994. № 5. С. 91–104.
2. Стиглиц Дж. Е. Информация и смена парадигмы в экономической науке // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков. В 5 т. М. : Мысль, 2005. Т. 5. С. 535–629.
3. Levin J. Information and the market for “Lemons” // *RAND Journal of Economics*. 2001. Vol. 32, no. 4. P. 657–666.
4. Spence M. Job market signaling // *The Quarterly Journal of Economics*. 1973. Vol. 87, no. 3. P. 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>.
5. Stiglitz J. E., Weiss A. Credit rationing in markets with imperfect information // *American Economic Review*. 1981. Vol. 71, no. 3. P. 393–410.
6. Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики. М. : Фонд экономической книги «Начала», 1997. 180 с.
7. Уильямсон О. Экономические институты капитализма: фирмы, рынки, отношенческая контрактация. СПб. : Лениздат, 1996. 702 с.
8. Эрроу К. Д. Информация и экономическое поведение // Вопросы экономики. 1995. № 5. С. 98–107.
9. Борзых Д. А., Фурманов К. К., Чернышёва И. К. О способе построения динамически сопоставимых композитных индексов // Вестник НГУЭУ. 2016. № 4. С. 67–83.
10. Найт Ф. Понятие риска и неопределенности // *THESIS*. 1994. № 5. С. 12–28.
11. Статистический ежегодник Республики Таджикистан – 2024. Душанбе : Агентство по статистике при

Практическая значимость определяется конкретными рекомендациями [18–20]: создание цифровой платформы инвестиционной информации [21, 22], внедрение обязательной ESG-отчетности [23] и развитие института независимой экспертизы. Для частного сектора рекомендуется добровольное внедрение стандартов информационной прозрачности и создание отраслевых информационных платформ.

Экономический эффект предлагаемых мер оценивается в повышении индекса с 0,46 до 0,62 к 2027 г., увеличении притока ПИИ на 35–40 % и снижении транзакционных издержек на 25–30 %. Общий экономический эффект составит 89–127 млн долларов ежегодно.

Результаты подтверждают гипотезу о специфичности проявления информационной асимметрии в развивающихся экономиках и необходимости адаптации классических моделей к институциональным особенностям переходных систем.

References

1. Akerlof G. Rynok “limonov”: neopredelennost kachestva i rynochnyy mekhanizm. *THESIS*. 1994;(5):91–104. (In Russ.).
2. Stiglitz J. E. Informatsiya i smena paradigm v ekonomicheskoy naуke. In: *Mirovaya ekonomicheskaya mysl. Skvozь prizmu vekov*. In 5 vols. Moscow: Mysl; 2005. Vol. 5. p. 535–629. (In Russ.).
3. Levin J. Information and the market for “Lemons”. *RAND Journal of Economics*. 2001;32(4):657–666.
4. Spence M. Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*. 1973;87(3):355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>.
5. Stiglitz J. E., Weiss A. Credit rationing in markets with imperfect information. *American Economic Review*. 1981;71(3):393–410.
6. North D. Instituty, institutsionalnye izmeneniya i funktsionirovanie ekonomiki. Moscow: Fond ekonomiceskoy knigi “Nachala”; 1997. 180 p. (In Russ.).
7. Uilyamson O. Ekonomicheskie instituty kapitalizma: firmy, rynki, otnoshencheskaya kontraktatsiya. St. Petersburg: Lenizdat; 1996. 702 p. (In Russ.).
8. Arrow K. J. Informatsiya i ekonomicheskoe povedenie. *Voprosy ekonomiki*. 1995;(5):98–107. (In Russ.).
9. Borzykh D. A., Furmanov K. K., Chernysheva I. K. On the method of constructing dynamically comparable composite indices. *Vestnik NSUEM*. 2016;(4):67–83. (In Russ.).
10. Knight F. Ponyatie riska i neopredelennosti. *THESIS*. 1994;(5):12–28. (In Russ.).
11. Statisticheskiy ezhegodnik Respubliki Tadzhikistan – 2024. Dushanbe: Agentstvo po statistike pri Prezidente Respubliki Tadzhikistan; 2024. 429 p. URL: <https://>

- Президенте Республики Таджикистан, 2024. 429 с.
URL: <https://istmat.org/files/uploads/69014/2024.pdf> (дата обращения: 15.07.2025).
- 12. World Investment Report 2024. URL: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2024_en.pdf (дата обращения: 15.07.2025).
 - 13. Towards a More Inclusive Economy: Understanding the Barriers Sudanese Women and Youth Face in Accessing Employment Opportunities. URL: <http://hdl.handle.net/10986/38475> (дата обращения: 15.07.2025).
 - 14. Закон Республики Таджикистан «Об инвестициях» от 10.02.2016 № 357. URL: https://www.andoz.tj/docs/zakoni/l_№20_investment-RT_ru.pdf (дата обращения: 04.07.2025).
 - 15. Малахов А., Забоев А., Омаров А. и др. Мониторинг взаимных инвестиций ЕАБР – 2024. Евразийский регион : доклад. Алматы, 2024. 10 с. URL: https://eabr.org/upload/iblock/29e/EDB_2024_MVI_Evroregion_Summary_RU.pdf (дата обращения: 15.07.2025).
 - 16. Содействие инвестициям и цифровое правительство : доклад о мировых инвестициях 2024. Женева, 2024. 28 с. URL: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2024_overview_ru.pdf (дата обращения: 15.07.2025).
 - 17. Раздел 5. Техническое Задание. ИТЭО проекта строительства Рогунской Гидроэлектростанции. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/406041468309248012/pdf/E24760v30EA0P-00TOR0TEAS0July020100R.pdf> (дата обращения: 13.07.2025).
 - 18. Сельское хозяйство // Государственный комитет по инвестициям и управлению государственным имуществом : офиц. сайт. URL: <https://investcom.tj/investment/opportunities/sectors/75-kishovarz.html> (дата обращения: 15.07.2025).
 - 19. Diamond D. W., Verrecchia R. E. Disclosure, liquidity, and the cost of capital // *Journal of Finance*. 1991. Vol. 46, no. 4. P. 1325–1359. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb04620.x>.
 - 20. Francis J., Nanda D., Olsson P. Voluntary disclosure, earnings quality, and cost of capital // *Journal of Accounting Research*. 2008. Vol. 46, no. 1. P. 53–99. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00267.x>.
 - 21. Healy P. M., Palepu K. G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature // *Journal of Accounting and Economics*. 2001. Vol. 31, no. 1–3. P. 405–440. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.258514>.
 - 22. Easley D., O’Hara M. Information and the cost of capital // *Journal of Finance*. 2004. Vol. 59, no. 4. P. 1553–1583. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00672.x>.
 - 23. Botosan C. Disclosure level and the cost of equity capital // *The Accounting Review*. 1997. Vol. 72, no. 3. P. 323–349.
 - istmat.org/files/uploads/69014/2024.pdf (accessed: 15.07.2025). (In Russ.).
 - 12. World Investment Report 2024. URL: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2024_en.pdf (accessed: 15.07.2025).
 - 13. Towards a More Inclusive Economy: Understanding the Barriers Sudanese Women and Youth Face in Accessing Employment Opportunities. URL: <http://hdl.handle.net/10986/38475> (accessed: 15.07.2025).
 - 14. Law of the Republic of Tajikistan “On Investments” dated February 10, 2016, No. 357. URL: https://www.andoz.tj/docs/zakoni/l_№20_investment-RT_ru.pdf (accessed: 04.07.2025). (In Russ.).
 - 15. Malakhov A., Zaboev A., Omarov A. et al. Monitoring vzaimnykh investitsiy EABR – 2024. Evraziyskiy region: Report. Almaty; 2024. 10 p. URL: https://eabr.org/upload/iblock/29e/EDB_2024_MVI_Evroregion_Summary_RU.pdf (accessed: 15.07.2025). (In Russ.).
 - 16. Sodeystvie investitsiyam i tsifrovoe pravitelstvo: doklad o mirovykh investitsiyakh 2024. Geneva; 2024. 28 p. URL: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2024_overview_ru.pdf (accessed: 15.07.2025). (In Russ.).
 - 17. Razdel 5. Tekhnicheskoe Zadanie. ITEO proekta stroitelstva Rogunskoy Gidroelektrostantsii. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/406041468309248012/pdf/E24760v30EA0P00TOR0TEAS0July020100R.pdf> (accessed: 13.07.2025). (In Russ.).
 - 18. Selskoe khozyaystvo. Gosudarstvennyy komitet po investitsiyam i upravleniyu gosudarstvennym imushchestvom. URL: <https://investcom.tj/investment/opportunities/sectors/75-kishovarz.html> (accessed: 15.07.2025). (In Russ.).
 - 19. Diamond D. W., Verrecchia R. E. Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *Journal of Finance*. 1991;46(4):1325–1359. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb04620.x>.
 - 20. Francis J., Nanda D., Olsson P. Voluntary disclosure, earnings quality, and cost of capital. *Journal of Accounting Research*. 2008;46(1):53–99. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00267.x>.
 - 21. Healy P. M., Palepu K. G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*. 2001;31(1–3):405–440. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.258514>.
 - 22. Easley D., O’Hara M. Information and the cost of capital. *Journal of Finance*. 2004;59(4):1553–1583. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00672.x>.
 - 23. Botosan C. Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review*. 1997;72(3):323–349.

Информация об авторе

М. А. Ахмедов – старший преподаватель;
<https://orcid.org/0009-0002-2016-0792>,
maxud18021989@gmail.com

About the author

M. A. Ahmedov – Senior Lecturer;
<https://orcid.org/0009-0002-2016-0792>,
maxud18021989@gmail.com