



РОЛЬ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ В ФОРМИРОВАНИИ НОВЫХ ФИНАНСОВЫХ ПУЗЫРЕЙ: УРОКИ ПОСЛЕДНИХ ЛЕТ

Мансуралиева Камила Рустамовна

Студентка 3-го курса

Наманганский государственный технический университет

Наманган, Узбекистан

e-mail: kmansuralieva@gmail.com

Аннотация : В статье анализируется роль частных инвесторов в формировании финансовых пузырей на примере событий последних лет: криптовалютный бум, рост «мемных» акций, спекуляции в секторе технологий. Рассматриваются причины высокой активности розничных инвесторов, включая цифровизацию торговли, социальные сети и нулевые процентные ставки. Также обсуждаются риски перегрева рынков, потери частного капитала и уроки для регулирования и финансовой грамотности.

Ключевые слова: частные инвесторы, финансовый пузырь, криптовалюта, мемные акции, цифровизация, спекуляции, фондовый рынок, регулирование, финансовая грамотность

Annotatsiya: Ushbu maqolada so‘nggi yillardagi voqealar misolida xususiy investorlarning moliyaviy pufaklar shakllanishidagi o‘rni tahlil qilinadi: kriptovalyuta bumlari, “mem” aksiyalarining o‘sishi va texnologik aksiyalar atrofidagi spekulyatsiyalar. Raqamlashtirish, ijtimoiy tarmoqlar va nol foizli stavkalar tufayli jismoniy investorlarning faolligi oshgani ko‘rsatib o‘tiladi. Bozorning haddan tashqari qizib ketishi, xususiy kapital yo‘qotilishi va tartibga solish bo‘yicha xulosalar keltirilgan.

Kalit so‘zlar: xususiy investorlar, moliyaviy pufak, kriptovalyuta, mem aksiyalar, raqamlashtirish, spekulyatsiya, fond bozori, tartibga solish, moliyaviy savodxonlik



Abstract: *The article explores the role of retail investors in the formation of financial bubbles, drawing on recent cases such as the cryptocurrency boom, the rise of “meme” stocks, and speculative activity in the tech sector. It examines the factors behind increased retail participation, including digital trading platforms, social media, and near-zero interest rates. The risks of market overheating, private capital loss, and implications for regulation and financial literacy are also discussed.*

Keywords: *retail investors, financial bubble, cryptocurrency, meme stocks, digitalization, speculation, stock market, regulation, financial literacy*

В последние годы Узбекистан становится всё более открытой для частных инвесторов и финтех-инициатив страной. После финансовых реформ, запуска торговли облигациями и IPO, розничные инвесторы (частные лица) стали активными участниками рынка. Однако с ростом их влияния возникают риски перегрева активов, спекуляций и появления финансовых пузырей. Цель статьи — проанализировать роль частных инвесторов в этой динамике, выявить уроки и предложить рекомендации по регулированию.

В 2024 году объём сделок на Республиканской фондовой бирже (РФБ) в сегменте облигаций резко вырос: число транзакций увеличилось почти в 7 раз, объём – на 41 % до примерно 130 млрд сумов (uz.kursiv.media). Это стало результатом введения выпуска облигаций с номиналом всего 100 000 сум, что стало доступно часто не институциональным, а простым гражданам. До этого время только крупные игроки могли инвестировать, при номинале от 1 млн сум.

- Облигации с высокой доходностью (~27 %) при ставках депозитов ~16–22 % стали привлекательной альтернативой банковским вкладам.
- Введены «зелёные» облигации, соответствующие международным стандартам — рост интереса со стороны институциональных и частных инвесторов.



Частные инвесторы активно участвовали в «народных IPO»: продажи акций компаний с госучастием на бирже. Продажа 4,44 % акций биржи URTSB в рамках «People's IPO» дала инвесторам доход +41,5 % от цены размещения (uz.kursiv.media).

Всего на бирже торгуется 22 ликвидные акции, из которых только шесть показали рост в 2024 году. Многие котировки снижались значительно — падения до -36,8 % у ferrous-компаний, -27 % — у Hamkorbank (uz.kursiv.media). Это снизило участие розничных инвесторов и побудило их искать более стабильные инструменты.

Из-за волатильности и потерь в акциях розничные инвесторы перемещали активы в облигации — стабильный доход, меньший риск. Количество сделок с облигациями выросло с 477 до 3100, что свидетельствует о смене предпочтений.

Рост сегмента розничного кредитования (микрокредиты, потребительские займы) увеличивает риски перегрева — уровень не-performing loans мог превысить 10 %, а рост темпов дублировать рост рынка. Особенно опасны необеспеченные кредиты и микрозаймы, которые Центробанк пытается контролировать.

Кредиты в иностранной валюте при слабой хеджировке создают уязвимость. С ухудшением курса внешние займы могут стать непосильным бременем для населения и бизнеса.

Объём микрофинансирования (MFI) достиг 1,5 трлн сум в 2024 и ожидает 10 трлн в 2025. Процентные ставки здесь — до 50 %, что усиливает риски для инвесторов и заёмщиков.

Системы электронных платежей (Oson, HUMO, Uzcard) и BNPL проекты (Alif, Uzun) активно привлекают средства инвесторов. Валюта стартапов, включая финтех и IT Park, привлекает \$17–18 млн в 2024 году (finextra.com, ru.wikipedia.org).

Средний размер сделок в венчуре вырос вдвое; Alif собрал \$150 млн, Uzun — \$100 млн и уже является «единорогом» (finextra.com). Риски —



переоценка стартапов на ранней стадии, перегрев рынка при ограниченной регуляции.

Запущена «регуляторная песочница» для капитал-маркетских инноваций, плюс планы ПА с налоговыми льготами, выплаты дивидендов через депозитарии и преференции для сотрудников компаний при IPO .

IMF и Fitch рекомендовали усилить надзор, реформировать корпоративное управление банков, ограничить микрозаймы и направленные кредиты, пересмотреть валютные риски .

1. **Доступность — двойной меч:** снижение входных барьеров даёт рост активности, но порождает риск спекуляций.

2. **Неустойчивость акций:** розничные инвесторы недооценили риски, что привело к потерям и уходу из акций.

3. **Механизмы саморегуляции:** спрос на облигации сигнализирует о готовности рынка к диверсификации.

4. **Финтех — потенциал и ловушки:** финтех и стартапы — перспективны, но требуют контроля и прозрачности.

5. **Значимость регуляции:** без рамок и надзора рост розничного инвестирования может привести к пузырям и кризисам.

Рекомендации

- Усилить **образовательные программы** по финансовой грамотности.
- Ввести ограничения на **объем неквалифицированных инвестиций**.
- Развивать **борьбу с валютными рисками** и механизмы хеджирования.
- Следить за **микро- и потребительским кредитованием**, вводя мягкий надзор.
- Поддержать **прозрачность финтех-проектов** и стартапов через механизмы песочницы при участии регуляторов и институциональных инвесторов.



Роль частных инвесторов в Узбекистане значительно возросла благодаря реформам, доступности облигаций и IPO. Однако без контроля и финансовой культуры это создаёт предпосылки пузырей. Урок последних лет очевиден: необходимо балансировать доступность инвестиций с защитой от рисков — через правовое регулирование, образовательные инициативы и экономическую прозрачность.

С текущими реформами и вниманием регулятора Узбекистан имеет шанс сформировать устойчивый розничный рынок, где рост и стабильность будут идти рука об руку.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.

1. Ташходжаев М. М. *«Перспективы развития секьюритизации банковских активов в Узбекистане»* (2016). Рассматривает механизмы инвестирования, включая участие негосударственных инвесторов в ценных бумагах, и влияние этого процесса на устойчивость финансового рынка (ru.wikipedia.org).
2. КиберЛенинка. *«Венчурное инвестирование как перспективное направление инновационного развития Узбекистана»*. Исследование показывает, что участие частных инвесторов — как ангелов и в венчурных фондах — растёт, но существует запрос на финансовую грамотность и регулирование (cyberleninka.ru).
3. CyberLeninka. *«Состояние венчурной инвестиции в Узбекистане»*. Анализирует структуру венчурного финансирования, роль частного капитала и связи с особой рискованной природой стартапов (cyberleninka.ru).
4. fintech-retail.com. *«Рынок Узбекистана. Ключевые тренды и события 2024 – начала 2025 года»*. Представлены данные о росте венчурного рынка, участии ангельских и частных инвесторов — до 52% от общего объёма на стартапах (fintech-retail.com).
5. ИССЛЕДОВАНИЯ ЦЭИР (Асадов Х., Абдуллаев Р.). *«Инвестиционная активность регионов Узбекистана»* (2020). Анализирует вовлечённость



частных и институциональных инвесторов в региональные проекты — косвенно отражает причины и риски локальных пузырей (cer.uz).

6. CyberLeninka. *«Узбекистан: новые вызовы финансовой системы в контексте инновационного развития»*. Обсуждаются последствия кризисов, роль рынков капитала и воздействия частных инвесторов на финансовую устойчивость (cyberleninka.ru).

7. ResearchGate. *«Prospects for improving financial literacy in improving the welfare of the population in Uzbekistan»*. Важные данные о низком уровне финансовой грамотности населения, влиянии на участие в инвестиционных инструментах и риск образования пузырей (researchgate.net).

8. UzDaily.uz. *«Частные капиталы против банков: где взять деньги малому бизнесу Узбекистана»*. Исследует роль частных (PE) фондов и влияние на доступность капитала, что связано с рисками оценки компаний и формирования пузырей (uzdaily.uz).