

**ОНЛАЙН-ТРЕЙДИНГ В УСЛОВИЯХ ЦИФРОВОЙ
ТРАНСФОРМАЦИИ СТРАН СНГ: ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ
РИСКИ И МЕХАНИЗМЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ
(НА ПРИМЕРЕ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН)**

**Title: Online Trading Amid Digital Transformation in CIS Countries: Institutional
Risks and Regulatory Mechanisms
(The Case of the Republic of Uzbekistan)**

Author: Nurmanbetov Amangeldi

Affiliation: Karakalpak State University, Nukus, Uzbekistan

E-mail: rauaj.group@gmail.com

ORCID: 0009-0002-2229-8066

Аннотация

Стремительная цифровизация финансовых услуг в странах Содружества Независимых Государств (СНГ) способствовала активному развитию онлайн-платформ для трейдинга, обеспечивающих доступ к операциям на международных рынках валют, драгоценных металлов, криптоактивов, акций и сырьевых товаров. Наряду с деятельностью лицензированных посредников, на рынке формируется широкий спектр цифровых сервисов, использующих современные технологии дистанционного взаимодействия, одноранговых платежей (P2P) и обращения криптоактивов. Это создаёт новые возможности для расширения инвестиционной активности населения, одновременно повышая значимость вопросов регулирования, институциональной устойчивости и защиты инвесторов.

Исследование направлено на выявление институциональных, регуляторных и поведенческих аспектов развития онлайн-трейдинга в странах СНГ с фокусом на Республику Узбекистан. Рассматриваются особенности функционирования торговых платформ, в том числе тех, которые используют элементы симуляции рыночной деятельности и внутренней интернализации сделок без выхода на организованные финансовые площадки. Анализ показывает, что расширение цифрового доступа сопровождается повышением рисков вовлечения пользователей в нерегулируемые или частично лицензированные формы инвестиционной активности.

Методологическая база исследования включает сравнительно-правовой анализ национальных и международных нормативных актов, институциональный анализ цифровых посредников, а также элементы поведенческой экономики, раскрывающие роль геймификации и социального доказательства в формировании инвестиционного поведения. Для оценки рыночных трендов использованы данные о динамике криптоактивов, цифровых платежах и биржевой активности в странах СНГ за 2024–2025 годы. Несмотря на отсутствие унифицированной статистики розничного онлайн-трейдинга, сопоставление макро- и микроуровневых показателей позволяет очертить ключевые направления институциональных рисков.

В статье проводится разграничение рыночных рисков, присущих спекулятивной торговле, и институциональных рисков, возникающих вследствие особенностей функционирования отдельных цифровых платформ. На основе сравнительного анализа выработаны рекомендации по совершенствованию механизмов регуляторного реагирования, повышению прозрачности операций, развитию межгосударственного надзора и укреплению защиты инвесторов при одновременном стимулировании инновационного развития финансового сектора.

Ключевые слова: онлайн-трейдинг, институциональные риски, Республика Узбекистан, СНГ, цифровая трансформация, торговые платформы, P2P-финансовые сервисы, финансовое регулирование, защита инвесторов.

Abstract

The rapid digitalization of financial services in the Commonwealth of Independent States (CIS) has catalyzed a structural shift in retail investment, marked by the proliferation of online trading platforms. These intermediaries provide unprecedented access to global markets for currencies, precious metals, cryptoassets, and complex derivatives. Beyond licensed brokerages, a burgeoning ecosystem of digital services—leveraging peer-to-peer (P2P) infrastructure and remote technologies—fosters financial inclusion but introduces profound institutional risks challenging existing regulations.

This study systematically examines the institutional, regulatory, and behavioral dimensions of online trading, focusing empirically on the Republic of Uzbekistan. It investigates "institutional hybrids"—platforms using market simulation and internalized order execution (B-Book) to bypass organized venues and external liquidity. By decoupling market representation from true participation, they create "simulative" environments where price

discovery yields to referencing. The analysis shows this expansion, fueled by 2024–2025 trends, draws non-professionals into unregulated or sub-licensed settings rife with informational asymmetry.

The triangulated methodology integrates comparative legal analysis of regulatory frameworks, institutional scrutiny of intermediaries, and behavioral economics—highlighting gamification and social proof in shaping user behavior. Drawing on recent data, it distinguishes speculative market risks from systemic institutional ones tied to execution and counterparty issues.

The paper advocates functional over categorical regulation, offering recommendations for Uzbekistan's National Agency for Perspective Projects (NAPP) and CIS regulators: mandatory execution audits for transparency, interstate coordination, and bolstered investor protections. These balance "gray" market mitigation with sustainable innovation.

Keywords: *Online trading, institutional risks, Republic of Uzbekistan, CIS, digital transformation, trading platforms, financial regulation, investor protection, B-Book execution, market simulation, P2P financial services.*

1. Введение

Процессы цифровой трансформации финансовых систем в странах Содружества Независимых Государств (СНГ) радикально изменяют архитектуру доступа населения к инвестиционным и спекулятивным инструментам. Распространение финтех-технологий, развитие цифровых платёжных инфраструктур и рост числа онлайн-инвестиционных сервисов создали условия для становления нового феномена — массового онлайн-трейдинга. Данный сегмент финансового рынка характеризуется низкими барьерами входа и высокой степенью автоматизации транзакций, что обуславливает его стремительное распространение среди непрофессиональных участников рынка.

В Республике Узбекистан, где уровень охвата интернет-технологиями к началу 2026 года достиг 93,3 % населения, цифровая инклюзия становится структурным фактором модернизации финансовых практик. Широкое использование мобильных приложений, распространение платформ дистанционного торгового доступа и интеграция криптофинансовых сервисов создают многослойную экосистему цифровой торговли, соединяющую легитимные брокерские услуги и частично нерегулируемые формы инвестиционной активности. В то же время расширение финансовой

вовлечённости сопровождается ростом числа платформ, действующих вне прямого регуляторного надзора и не подпадающих под существующие категории финансовых посредников.

Возникает объективный институциональный разрыв между технологическим развитием торговых интерфейсов и готовностью надзорных структур к обеспечению прозрачности трансграничных операций. Этот разрыв проявляется в недостаточной классификации цифровых торговых сервисов, отсутствии единой регуляторной базы для контрактов на разницу (CFD), а также в несовершенстве механизмов лицензирования и контроля за квазиброкерской деятельностью. Итогом становится формирование гибридных организационно-экономических структур, в которых рыночная форма сочетается с нерыночным содержанием.

Особую исследовательскую актуальность представляет изучение симулятивных торговых платформ, использующих визуальные интерфейсы и программные модели имитации торговой активности для привлечения пользователей. Эти платформы базируются на алгоритмах внутренней интернализации сделок и зачастую функционируют без выхода на организованные финансовые площадки, что приводит к искажению рыночных сигналов и ослаблению институциональной устойчивости. В таких условиях цифровой трейдинг превращается в инструмент не только спекулятивного поведения, но и потенциального перераспределения капитала вне установленного правового поля.

Таким образом, исследование проблемы онлайн-трейдинга в условиях цифровой трансформации СНГ приобретает не только региональное, но и теоретико-практическое значение. Оно направлено на выявление институциональных, регуляторных и поведенческих факторов формирования нового типа финансовых посредничеств, оценку рисков симулятивных платформ и разработку подходов к гармонизации национальных и международных механизмов регулирования.

2. Методология исследования

Методологический аппарат исследования основан на междисциплинарном синтезе, позволяющем комплексно оценить как институциональные параметры рынка онлайн-трейдинга, так и поведенческие паттерны его участников. С учётом трансграничного характера цифровых финансовых сервисов и латентности значительной части операций, осуществляемых нелегализованными посредниками,

методология строится на сочетании качественных и количественных методов анализа, а также на triangulation-подходе к интерпретации разнородных источников данных.

2.1. Концептуальные подходы и аналитический инструментарий

В основу исследования положены следующие концептуальные подходы:

Институционально-функциональный анализ.

Данный подход применяется для декомпозиции структуры цифрового финансового посредничества и выявления роли различных типов акторов. Он позволяет разграничить функции лицензированных брокеров и иных профессиональных участников, действующих в рамках национального законодательства (Центральный банк Республики Узбекистан, Национальное агентство перспективных проектов), и экстерриториальных платформ, опирающихся на регуляторный арбитраж и использование иностранных юрисдикций.

Сравнительно-правовой анализ.

Проводится сопоставление нормативно-правовых режимов стран СНГ (Республика Узбекистан, Российская Федерация, Республика Казахстан и др.) с международными стандартами регулирования финансовых рынков и цифровых активов (директивы и руководства ESMA, требования FCA, подходы SEC и IOSCO). Анализируются акты, регулирующие маржинальную торговлю, оборот криптоактивов, деятельность небанковских финансовых посредников и механизмы защиты прав розничных инвесторов.

Поведенческий и социальный анализ.

На базе теории поведенческих финансов и концепций финансовой социализации исследуются механизмы формирования инвестиционных решений в условиях цифровой геймификации и высокой роли социальных медиа. Особое внимание уделяется анализу маркетингового воздействия через платформы Telegram, YouTube и иные социальные сети, а также оценке влияния когнитивных искажений (эффект «иллюзии контроля», FOMO, «социальное доказательство») на готовность домохозяйств участвовать в высокорискованной спекулятивной деятельности.

2.2. Источники данных и эмпирическая база

В условиях фрагментированной и неполной официальной статистики по розничному онлайн-трейдингу эмпирическая база исследования формируется по трёхуровневому принципу:

Официальная статистика и регуляторная отчётность.

Используются бюллетени и статистические сборники Центрального банка Республики Узбекистан за 2024–2025 гг., аналитические доклады Национального агентства перспективных проектов (НАПП), данные Республиканской фондовой биржи «Тошкент», а также годовые и тематические отчёты финансовых регуляторов стран СНГ о состоянии внебиржевых рынков, использовании электронных платёжных систем и обороте криптоактивов.

Цифровой след и платформенный анализ.

Осуществляется мониторинг активности популярных торговых терминалов (MetaTrader 4/5, cTrader и др.), агрегаторов доступа к международным брокерам, а также сопоставление трафика инвестиционных интернет-ресурсов в регионе СНГ. Анализируются открытые данные о деятельности P2P-площадок, объёмах торгов стейблкоинами (прежде всего USDT) и характере использования альтернативных платёжных каналов в локальных сегментах.

Публикации международных и наднациональных институтов.

Привлекаются доклады и руководства IOSCO по надзору за розничными рынками, исследования ОЭСР по уровню финансовой грамотности и цифровой вовлечённости населения в странах Центральной Азии, а также материалы FATF по рискам, связанным с виртуальными активами и P2P-инфраструктурой. Эти источники позволяют соотнести национальные тенденции с глобальными трендами и регуляторными подходами.

2.3. Критерии оценки и классификация рисков

Для анализа онлайн-платформ и оценки их институциональной устойчивости используется система критериев, позволяющая формализовать различия между легитимной финансовой инфраструктурой и квазисимулятивными моделями:

Тип юрисдикции и наличие лицензии.

Платформы классифицируются по признакам регулирования: субъекты с лицензиями регуляторов уровня Tier-1 (FCA, ASIC, CySEC и др.), участники, зарегистрированные в

офшорных или низконормативных юрисдикциях, а также безлицензионные сервисы, ориентированные на клиентов из стран СНГ.

Архитектура исполнения ордеров.

Разграничиваются модели реального вывода позиций на внешние рынки (STP/ECN) и модели внутренней интернализации (Dealing Desk / B-Book), характерные для симулятивных или частично симулятивных систем. Оценивается степень зависимости результатов пользователей от внутренних алгоритмов платформы.

Механизмы движения капитала.

Анализируется сочетание традиционных банковских и платёжных каналов (банковские карты, электронные кошельки, локальные платёжные системы) с альтернативными методами депонирования и вывода средств (криптоактивы, P2P-переводы, стейблкоины), а также степень их контролируемости со стороны национальных регуляторов.

Уровень информационной прозрачности.

Оценивается доступность финансовой и корпоративной отчётности, наличие либо отсутствие раскрытия ключевых рисков, описание принципов ценообразования и исполнения ордеров, а также степень соответствия практики информирования пользователей международным стандартам investor disclosure.

На основе указанных критериев формируется типология платформ (регулируемые брокеры, частично регулируемые цифровые посредники, симулятивные торговые системы), а также проводится классификация сопутствующих рыночных и институциональных рисков.

2.4. Научная новизна и ограничения исследования

Научная новизна исследования заключается в разработке комплексного подхода к идентификации симулятивных торговых систем и институциональных рисков массового онлайн-трейдинга на примере развивающегося рынка Узбекистана в контексте стран СНГ. Впервые предпринимается попытка систематизировать взаимосвязь между архитектурой цифровых торговых платформ, особенностями их регуляторного статуса и поведенческими механизмами вовлечения населения, включая элементы сетевого маркетинга (MLM) и геймификации.

Ограничения исследования обусловлены отсутствием централизованного клиринга по внебиржевым контрактам (CFD, розничный Forex, криптодеривативы) и, как следствие, невозможностью получения исчерпывающих статистических данных по объёмам операций в разрезе отдельных стран СНГ. Оценки масштабов «серого» и частично нерегулируемого сегментов носят аппроксимационный характер и базируются на сочетании официальной статистики, экспертных оценок и анализа цифрового следа. Вместе с тем использование методов перекрёстной валидации (сопоставление платёжных данных, публичных отчётов и платформенной активности) позволяет обеспечить достаточную степень надёжности полученных выводов для формирования практико-ориентированных регуляторных рекомендаций.

3. Теоретические основы и обзор актуальной литературы

Теоретический фундамент исследования опирается на конвергенцию трёх ключевых направлений: неинституциональной экономической теории, поведенческих финансов и современных концепций регулирования финтех-экосистем. Особое внимание уделяется работам и регуляторным материалам 2024–2026 гг., отражающим трансформацию финансовых рынков и регуляторных подходов в странах СНГ и, в частности, в Республике Узбекистан.

3.1. Институциональный подход и концепция «регуляторного лага»

В рамках неинституционального подхода онлайн-трейдинг рассматривается как система взаимодействия акторов в условиях неполноты информации, асимметрии доступа к данным и неоднородности регуляторных режимов. Одной из ключевых категорий анализа выступает феномен «институционального запаздывания» (*institutional lag*), отражающий рассинхронизацию между быстрым развитием цифровых технологий и более медленной адаптацией правовых и надзорных институтов.

Современные исследования цифровизации экономики Узбекистана (например, *Strategic Directions for the Integration of E-Commerce in Uzbekistan, 2025*) фиксируют, что страна демонстрирует одни из самых высоких темпов роста цифровой инфраструктуры в регионе СНГ. При этом значительная часть нормативных новаций (поправки к Таможенному кодексу 2024 г., Стратегия в области интеллектуальной собственности 2022–2026 гг. и др.) продолжает преимущественно фокусироваться на обороте физических активов и традиционных формах коммерции.

Этот дисбаланс формирует «серую зону» для алгоритмически управляемых финансовых услуг и квазиинвестиционных цифровых продуктов. Отмечается, что отсутствие в национальном законодательстве чётких дефиниций и правовой квалификации симулятивных торговых платформ позволяет последним функционировать вне рамок пруденциального надзора, опираясь на экстерриториальные схемы (Gulyamov, 2024; Zetzsche et al., 2023). В результате институциональная архитектура регулирования отстаёт от фактической структуры цифрового посредничества, что усиливает регуляторный арбитраж и усложняет защиту розничных инвесторов.

3.2. Поведенческие финансы, геймификация и Digital Engagement Practices (DEPs)

Важной составляющей теоретической базы являются работы в области поведенческих финансов, объясняющие, каким образом цифровая среда модифицирует классические модели принятия решений. Ключевым источником в этом контексте выступает отчёт IOSCO Online Imitative Trading Practices (2025/2026), в котором вводится и детализируется концепция Digital Engagement Practices (DEPs). Под DEPs понимаются практики цифрового взаимодействия с пользователем (геймификация интерфейса, push-уведомления, челленджи, рейтинги и таблицы лидеров), направленные на стимулирование частоты сделок и повышение уровня вовлечённости розничных инвесторов.

В работах по поведенческим финансам (Васянина, 2025 и др.) показано, что классические когнитивные искажения — «иллюзия контроля», эффект FOMO (Fear of Missing Out), склонность к избыточной самоуверенности — усиливаются в контексте мобильных приложений и визуально насыщенных торговых терминалов. Для значительной части пользователей в странах СНГ интерфейс онлайн-платформы воспринимается как игровая среда, что снижает субъективное восприятие финансового риска и смещает акцент с долгосрочного инвестирования на краткосрочную спекуляцию.

Отдельный пласт исследований посвящён роли так называемых «финфлюенсеров» — блогеров, «наставников» и лидеров мнений в социальных сетях, которые де-факто выступают неформальными институтами доверия. В отсутствие устойчивой культуры обращения к профессиональным консультантам они нередко подменяют собой классические каналы финансового консультирования, формируя у пользователей ожидания доходности и толерантность к риску. Это придаёт онлайн-трейдингу

выраженное социально-психологическое измерение, выходящее за рамки чисто рыночных моделей.

3.3. Эволюция финансовых пирамид в цифровую эпоху

Современная регуляторная и академическая литература фиксирует качественную эволюцию классических схем Понци в сторону сложных «инвестиционных экосистем», использующих онлайн-трейдинг и криптоинструменты в качестве технологического фасада. Отчёты Банка России, НАПП Узбекистана и других регуляторов стран СНГ за 2024–2025 гг. свидетельствуют о смещении акцента с традиционных офлайн-пирамид к цифровым платформам, встраивающим элементы торговых интерфейсов в мошеннические модели.

Ключевой характеристикой новой волны пирамидальных структур является переход от классических банковских переводов к использованию стейблкоинов (прежде всего USDT) и P2P-инфраструктуры. Это повышает анонимность и усложняет трассировку финансовых потоков. Эмпирический анализ кейсов, связанных с регулированием крупных криптоплатформ (включая соглашения международных бирж с локальными партнёрами в Республике Узбекистан в 2025 г.), демонстрирует стремление регуляторов «заземлить» капитальные потоки и интегрировать новые сервисы в национальное правовое поле.

В то же время латентность нелегальных симулятивных платформ остаётся высокой. Они мимикрируют под добросовестные финтех-стартапы, используют маркетинг, ориентированный на финансовую грамотность и «инвестиционное образование», и активно задействуют реферальные и многоуровневые схемы. В литературе подчёркивается, что в таких моделях торговый процесс превращается в декоративный элемент, маскирующий перераспределение средств по принципу Понци, тогда как юридическая структура и география операций усложняют раннюю идентификацию рисков.

3.4. Современные направления анализа (2024–2026): сводная характеристика

Анализ актуальной литературы, регуляторных отчётов и отраслевой аналитики за 2024–2026 гг. позволяет выделить несколько ключевых направлений, определяющих повестку исследований онлайн-трейдинга и цифровых финансовых рисков в регионе СНГ:

Таблица 1. Сравнительный анализ факторов развития цифровых финансовых сервисов и сопутствующих институциональных рисков

Направление анализа	Основной тренд (2024–2026 гг.)	Источник / База данных
Регулирование	Переход от преимущественно запретительных моделей к использованию «регуляторных песочниц», пилотных режимов и лицензирования крипто-сервисов.	НАПП РУз, ОЭСР (<i>Fintech Roadmap 2025</i>), IOSCO
Технологическое развитие	Массовое внедрение облачных решений и AI-модулей в торговые интерфейсы; рост доли автоматизированных стратегий в розничном сегменте.	Mordor Intelligence (2025), отраслевые обзоры
Институциональные риски	Углубление латентности финансовых потоков через P2P-шлюзы и трансграничные стейблкоины; усложнение надзора за экстерриториальными платформами.	FATF, IOSCO (<i>Final Report on Retail Risks, 2025</i>)
Поведенческие финансы	Консолидация геймификации как доминирующего метода удержания розничного пользователя; рост влияния финфлюенсеров.	Васянина (2025), отчёты IOSCO 2025–2026 гг.

Источник: составлено автором на основе анализа нормативных актов НАПП РУз и отчетов международных финансовых организаций

Таким образом, теоретико-литературный обзор подтверждает, что онлайн-трейдинг в странах СНГ следует рассматривать не только как технологическое явление, но и как сложный институционально-поведенческий феномен. Это обосновывает необходимость комплексного анализа, объединяющего правовые, экономические и социально-психологические аспекты, что и реализуется в дальнейшем эмпирическом и институциональном рассмотрении на примере Республики Узбекистан.

4. Правовое регулирование онлайн-трейдинга в странах СНГ и правовая база в Республике Узбекистан

Правовое регулирование онлайн-трейдинга в странах СНГ развивается в рамках нормативных систем, исходно ориентированных на классические сегменты

финансового рынка: банковский сектор, рынок ценных бумаг, валютное регулирование и противодействие легализации доходов (AML/CFT). Онлайн-трейдинг, розничный форекс, CFD-операции и услуги цифровых торговых платформ в большинстве случаев не выделены в качестве самостоятельного объекта правового регулирования и подпадают под действие уже существующих режимов лишь опосредованно. Это создаёт ситуацию институционального запаздывания, когда технологическая архитектура рынка развивается быстрее, чем формируется специализированная юридическая конструкция, описывающая новые формы цифрового финансового посредничества.

4.1. Общие черты правового регулирования онлайн-трейдинга в странах СНГ

В государствах СНГ базовая модель регулирования финансовых рынков складывается вокруг четырёх ключевых блоков:

- банковский надзор и контроль платёжных систем;
- регулирование рынка ценных бумаг и деятельности профессиональных участников (брокеров, дилеров, управляющих);
- валютный контроль и регулирование трансграничных переводов;
- исполнение требований AML/CFT в отношении финансовых операций.

На этом фоне онлайн-трейдинг не оформлен как отдельная категория экономической деятельности. Регуляторы, как правило, опираются на следующие конструкции:

- общие нормы о предоставлении финансовых услуг;
- регулирование профессиональных участников рынка ценных бумаг и форекс-дилеров;
- акты, посвящённые цифровым (крипто-) активам и платёжным сервисам;
- запреты на деятельность нелицензированных финансовых посредников и требования к рекламе финансовых услуг.

Российская Федерация.

В России регулирование розничного онлайн-трейдинга строится вокруг законодательства о рынке ценных бумаг, специальных актов о форекс-дилерах и норм, регулирующих цифровые финансовые активы и цифровую валюту. Центральный банк РФ выступает мегарегулятором, который:

- лицензирует брокеров и форекс-дилеров;
- ведёт реестр легальных профессиональных участников;

- публикует перечни организаций с признаками нелегальной деятельности;
- устанавливает требования к раскрытию рисков и к рекламе сложных финансовых продуктов для розничных инвесторов.

При этом значительная часть платформ, предлагающих онлайн-трейдинг (форекс, CFD, крипто-производные) пользователям из России, зарегистрирована в иностранных юрисдикциях и юридически оформлена как зарубежные сервисы, деятельность которых формально не подпадает под прямой российский лицензирующий режим. Это приводит к тому, что нелицензированные онлайн-платформы квалифицируются как «незарегистрированные финансовые организации» или как поставщики нелегальных финансовых услуг, а контроль над ними зачастую реализуется в формате блокировок, ограничений на рекламу и последующего правоприменения по факту причинённого ущерба.

Республика Казахстан.

Казахстанская модель регулирования опирается на законодательство о рынке ценных бумаг, платёжных услугах и деятельности небанковских финансовых организаций, а также на систему финансового мониторинга трансграничных операций. Национальный банк и органы по регулированию и развитию финансового рынка:

- устанавливают требования к регистрации и лицензированию финансовых посредников;
- внедряют дорожные карты по развитию электронных финансовых инструментов и финтех-решений;
- используют механизмы «регуляторных песочниц» для тестирования инновационных продуктов под контролем регулятора.

В части онлайн-трейдинга и розничного форекс-сегмента существенная доля активности населения осуществляется через международные платформы, доступ к которым обеспечивается по модели трансграничного предоставления услуг. Это ограничивает возможности национального регулятора по прямому надзору за всеми аспектами деятельности таких платформ, несмотря на наличие общего режима валютного и AML-контроля.

Республика Беларусь.

В Беларуси регулирование финансового сектора сосредоточено на традиционных банковских операциях, рынке ценных бумаг и исполнении международных стандартах

AML/CFT. Национальный банк и Министерство финансов контролируют деятельность лицензированных финансовых организаций, однако онлайн-трейдинг и симулятивные торговые платформы не закреплены в нормативных актах как отдельная категория. Иностраные интернет-платформы рассматриваются преимущественно через призму общих требований к финансовым услугам и валютным операциям, при этом четкие юридические критерии для отнесения конкретного сервиса к регулируемому онлайн-трейдингу отсутствуют. Вследствие этого правоприменительная практика носит реактивный характер и концентрируется на уже выявленных случаях мошенничества, а не на превентивном контроле архитектуры цифровых платформ.

Кыргызская Республика.

В Кыргызстане функции надзора за финансовой системой распределены между центральным банком, органами финансового мониторинга и ведомствами по защите конкуренции и прав потребителей. Нормативная база по электронным платежным системам и отдельным цифровым услугам развивается, однако специализированного правового режима для онлайн-трейдинга, розничного форекс-и CFD-сектора, а также симулятивных торговых систем не сформировано. Значительная часть онлайн-активности приходится на платформы, зарегистрированные в иностранных юрисдикциях, что переносит регулирование в плоскость общего AML-контроля и валютного законодательства, а не специализированного финансового надзора.

В совокупности подходы России, Казахстана, Беларуси и Кыргызстана демонстрируют общую для СНГ картину:

- терминология «онлайн-трейдинг», «цифровая торговая платформа», «симулятивный трейдинг» в национальных актах либо отсутствует, либо употребляется не как юридически значимая дефиниция;
- регуляторы используют традиционные инструменты (лицензирование, валютный контроль, AML/CFT, регулирование рекламы), адаптируя их к цифровой среде без создания специализированных режимов для онлайн-платформ;
- иностранные и экстерриториальные платформы активно используют различия юрисдикций и отсутствие прямых норм для доступа к розничным клиентам, что усиливает латентность рисков и смещает акцент правоприменения в сторону постфактум-реакции, а не превентивного надзора.

4.2. Особенности правового регулирования онлайн-трейдинга в Республике Узбекистан

Правовая модель регулирования онлайн-трейдинга в Республике Узбекистан в 2024–2026 гг. формируется на стыке трёх блоков: классического рынка капитала, регулирования криптоактивов и общего финансового надзора. Она сочетает элементы осторожной либерализации (допуск цифровых инструментов) и жёсткого контроля над каналами движения капитала.

Системообразующими актами выступают:

- Закон Республики Узбекистан «О рынке ценных бумаг», определяющий статус профессиональных участников, порядок организации торгов и требования к эмиссии и обращению ценных бумаг.
- Закон «О Центральном банке Республики Узбекистан», закрепляющий полномочия по валютному регулированию, надзору за банковским сектором и платёжной инфраструктурой.
- профильные решения и положения Национального агентства перспективных проектов (НАПП), устанавливающие правовой режим для криптоактивов, лицензирования криптобирж и крипто-магазинов, а также требования к локализации инфраструктуры и соблюдению процедур KYC/AML.
- национальное законодательство в сфере AML/CFT, распространяющееся на операции с цифровыми активами и трансграничные переводы, потенциально связанные с инвестиционной и квазиинвестиционной деятельностью.

В отличие от ряда других стран СНГ, Узбекистан создал специализированный контур регулирования для оборота криптоактивов и деятельности лицензированных криптоплатформ. Легитимный сегмент цифрового трейдинга включает:

- лицензированные криптовалютные биржи (например, UzNEX) и крипто-магазины, имеющие статус резидентов, подключённых к национальной платёжной системе;
- регламентированный фондовый рынок на базе Республиканской фондовой биржи «Тошкент», где развивается онлайн-доступ к операциям с акциями и облигациями через брокерские и банковские интерфейсы;

- банковские и финтех-экосистемы, интегрирующие в мобильные приложения доступ к биржевым инструментам и, частично, к сервисам, связанным с криптоактивами через лицензированных партнёров.

Ключевые элементы правового режима цифровых платформ в Узбекистане можно представить следующим образом:

- **Лицензирование и локализация.** Для криптобирж и крипто-магазинов предусмотрены требования к получению лицензии НАПП, наличию юридического лица в стране и размещению серверов и баз данных на территории республики. Это позволяет регуляторам обеспечивать технический и юридический доступ к информации о транзакциях резидентов.
- **Комплаенс и надзор.** На лицензированных платформах обязательны процедуры КУС, мониторинг операций в целях AML/CFT, ведение внутренней отчётности и регулярное предоставление данных регуляторам. Операции с криптоактивами интегрируются в общую систему финансового мониторинга.
- **Интеграция с банковским сектором.** Покупка и продажа цифровых активов в легальном сегменте, как правило, осуществляется через банковские платежные шлюзы, что соединяет регулирование крипторынка с общим валютным и платёжным надзором.

При этом правовой статус классического розничного онлайн-трейдинга (форекс, CFD, симулятивные платформы, ориентированные на резидентов Узбекистана) остаётся менее определённым. Основные особенности и проблемы таковы:

- национальное законодательство не содержит отдельной дефиниции «онлайн-трейдинг», «цифровая торговая платформа» или «симулятивная торговая система»;
- зарубежные форекс- и CFD-платформы, не имеющие лицензии ЦБ РУз или НАПП и не зарегистрированные в качестве местных юридических лиц, формально рассматриваются как иностранные сервисы, предоставляющие услуги резидентам по трансграничной схеме;
- операции пользователей через банковские карты, международные электронные кошельки и P2P-каналы попадают в поле зрения регуляторов главным образом в части валютного контроля и AML/CFT, а не как деятельность в рамках специализированного режима онлайн-трейдинга.

В результате формируется двойственная ситуация:

- с одной стороны, легитимный сектор (фондовый рынок, лицензированные криптоплатформы, банковские инвестиционные сервисы) разворачивается в достаточно чётко очерченном правовом поле с понятными требованиями к участникам, инфраструктуре и раскрытию информации;
- с другой стороны, массовый онлайн-трейдинг через экстерриториальные платформы, использующие универсальные терминалы (например, MetaTrader), остаётся в зоне регуляторного вакуума, где деятельность не квалифицирована прямо ни как лицензируемая брокерская услуга, ни как азартная игра, ни как форма организованного инвестирования.

Эта правовая асимметрия усиливает институциональные риски: нерезидентные платформы могут активно привлекать клиентов из Узбекистана, не неся перед национальными регуляторами ни отчётной, ни фидуциарной ответственности. Одновременно создаются условия для распространения симулятивных и пирамидальных моделей, которые используют технические атрибуты онлайн-трейдинга, но по сути реализуют нерыночные схемы перераспределения капитала. Именно поэтому вопрос формализации правового статуса онлайн-трейдинга, уточнения категории цифровых торговых платформ и расширения лицензирующего режима на новые формы цифрового посредничества становится ключевым направлением дальнейшей эволюции национальной регуляторной политики.

4.3. Сравнительный системный вывод по странам СНГ и Республике Узбекистан

Сравнительный анализ правового регулирования онлайн-трейдинга в странах СНГ выявляет наличие **устойчивого институционального ядра**, основанного на традиционных инструментах финансового надзора: лицензировании профессиональных участников рынка, валютном контроле и применении международных AML/CFT-стандартов. Однако на фоне общего регионального контекста **Республика Узбекистан демонстрирует наиболее динамичную институциональную эволюцию**, формируя специализированный правовой контур для цифровых финансовых посредников.

Таблица 2. Компаративный анализ регуляторных моделей финансового рынка:

Узбекистан vs общие тренды СНГ

Характеристика	Страны СНГ (общий тренд)	Узбекистан
Архитектура надзора	Централизованный (ЦБ как мегарегулятор)	Специализированный: НАПП для криптосферы + ЦБ для традиционных финансов
Локализация инфраструктуры	Рекомендательный характер	Обязательная: серверы + юрлицо на территории РУз
Классификация платформ	Общие категории (брокеры, дилеры)	Институциональная развилка: цифровое инвестирование vs симулятивный трейдинг
Регуляторная песочница	Пилотные проекты (Казахстан)	Системный подход: лицензирование + интеграция в платёжную систему

Источник: составлено автором на основе анализа Положений НАПП РУз и нормативно-правовых актов стран СНГ (2024–2025 гг.).

Ключевые конкурентные преимущества узбекской модели

1. Специализация регуляторных функций

Создание НАПП как dedicated крипторегулятора обеспечивает технологическую гибкость и оперативность реагирования на инновации. В отличие от других стран СНГ, где цифровые активы курируются центральными банками в рамках традиционных полномочий, Узбекистан институционально разделил надзор за высокорисковыми цифровыми инструментами и консервативным банковским сектором.

2. Локализация как превентивный фильтр

Жёсткие требования к размещению серверов, регистрации юридических лиц и интеграции с национальной платёжной инфраструктурой формируют "белый периметр" легитимных криптосервисов. Это обеспечивает регуляторам прямой технический и юридический доступ к данным о транзакциях резидентов — решение, опережающее аналогичные инициативы в России и Казахстане.

3. Институциональная развилка: превентивная типология платформ

Узбекистан первым в СНГ подходит к необходимости юридического разграничения:

- **"Цифровое инвестирование"** — лицензированные платформы (РФБ "Тошкент", UzNEX, банковские экосистемы);
- **"Симулятивный трейдинг"** — экстерриториальные CFD/Forex без национальной лицензии.

Такое разграничение закладывает основу для **функционального надзора**, контролирующего не только юрисдикционный статус платформ, но и их архитектуру исполнения сделок (A-Book vs B-Book).

Стратегические импликации для региона СНГ

Узбекская модель демонстрирует **превентивный подход**, где регуляторное развитие опережает риски, а не реагирует на них постфактум. Созданная инфраструктура лицензирования и локализации может стать **региональным бенчмарком**, особенно для стран с аналогичными вызовами массового притока розничных инвесторов в экстерриториальные платформы.

Системный вызов для СНГ: переход от **"юрисдикционализма"** (контроль статуса посредников) к **"функционализму"** (надзор за исполняющими алгоритмами и финансовыми потоками). Узбекистан фактически тестирует эту парадигму в реальном времени, создавая прецедент для всего постсоветского пространства.

5. Анализ рынка и типология торговых платформ в Узбекистане и в странах СНГ

В условиях цифровой трансформации финансовых систем рынок онлайн-трейдинга в странах СНГ и, в частности, в Республике Узбекистан приобретает многослойную структуру. Он дифференцируется не только по видам активов (валюта, ценные бумаги, криптоактивы), но и по уровню регуляторного комплаенса, юрисдикции регистрации и архитектуре исполнения сделок.

5.1. Легитимный сектор и национальная инфраструктура

Институциональное ядро рынка Узбекистана формируют организации, имеющие прямую лицензию национальных регуляторов — Центрального банка Республики Узбекистан и Национального агентства перспективных проектов (НАПП). Этот сегмент включает:

- **Фондовый рынок.** Республиканская фондовая биржа «Тошкент» является единственной государственной биржей, обеспечивающей торги акциями и облигациями в регулируемом правовом поле. Современная цифровизация биржевой, депозитарной и клиринговой инфраструктуры позволяет обеспечивать дистанционный доступ розничных инвесторов через брокерские и банковские интерфейсы.
- **Лицензированные криптоплатформы.** UzNEX — единственная официально лицензированная криптобиржа в Узбекистане, допущенная к обслуживанию резидентов на основании разрешений НАПП. Наряду с ней действуют лицензированные крипто-магазины (Crypto Trade NET LLC, Crypto Market LLC, Crypto Express LLC и др.), предоставляющие доступ к операциям с криптоактивами в национальной юрисдикции.
- **Интеграция с банковским сектором.** Легальные крипто-сервисы и биржевые операции встроены в национальную платёжную инфраструктуру: операции проходят через банковские шлюзы с обязательными процедурами KYC и AML-мониторинга, а ключевые серверы и базы данных локализованы на территории республики.

В совокупности эти элементы формируют «белый контур» онлайн-торговли, где действуют прозрачные требования к лицензированию, отчётности и защите прав инвесторов, а регуляторы обладают возможностью оперативного доступа к данным о транзакциях.

5.2. Типология платформ и механизмы исполнения ордеров

На региональном уровне (страны СНГ) онлайн-трейдинг представлен несколькими основными категориями платформ, различающимися по регуляторному статусу и архитектуре исполнения сделок:

Таблица 3. Сравнительная классификация торговых платформ и их правовой статус для резидентов Узбекистана (по состоянию на январь 2026 г.)

Категория платформ	Примеры (не исчерпывающе)	Регуляция (основные регуляторы)	Статус для резидентов СНГ / Узбекистана
Международные	IC Markets, Tickmill,	ASIC, FCA, CySEC	Доступны

Категория платформ	Примеры (не исчерпывающе)	Регуляция (основные регуляторы)	Статус для резидентов СНГ / Узбекистана
ECN-/форекс-брокеры	Pepperstone	и др.	трансгранично; не лицензированы в РУз
Розничные CFD-брокеры	RoboForex, Exness, Capital.com	CySEC, FSC, FCA и др.	Широко используются; доступ часто через VPN/зеркала в РУз
Лицензированные криптосервисы	UzNEX, Crypto Trade NET, Crypto Market	НАПП (Узбекистан), национальные регуляторы	Легальный статус в РУз
Международные криптобиржи	Binance (через партнёра), OKX, Kraken	Различные юрисдикции, в т.ч. ЕС и США	Доступ ограничен или опосредован через локальных партнёров в РУз

Источник: составлено автором на основе реестров НАПП РУз и отчетов IOSCO (2025–2026 гг.).

С точки зрения рыночной микроструктуры ключевым критерием выступает модель исполнения ордеров:

- **A-Book (STP/ECN-модель).**

Ордер клиента выводится на внешних поставщиков ликвидности (межбанковский рынок, крупные институциональные контрагенты). Брокер зарабатывает на комиссии/спреде и заинтересован в долгосрочной активности клиента. В условиях надзора регуляторов первого уровня (Tier-1 — FCA, ASIC, CySEC и др.) эта модель считается институционально более устойчивой, а основной риск для инвестора — рыночный.

- **B-Book (Dealing Desk / internalization).**

Платформа выступает непосредственным контрагентом по сделкам клиентов, формируя внутренний «квази-рынок» без фактического вывода позиций наружу. В легитимном сегменте при жёстком надзоре такая модель допускается, но в нерегулируемом пространстве именно она становится основой для симулятивных платформ: котировки и результаты могут определяться алгоритмами, а не реальной рыночной ликвидностью.

Для Узбекистана характерна ситуация, когда:

- **международные форекс- и CFD-брокеры** с лицензиями Tier-1 доступны резидентам трансгранично, но не имеют прямой национальной лицензии, поэтому их деятельность формально не встраивается в локальный правовой контур;
- **крипторговля** имеет более чётко очерченную рамку: нелицензированные зарубежные криптобиржи блокируются, а обслуживание резидентов допускается только через лицензированные локальные платформы и партнёрские схемы (например, через местных провайдеров для Binance).

5.3. Институциональные риски нерегулируемого и экстерриториального сегментов

Существенная часть розничной активности в СНГ и Узбекистане смещается в сторону нерегулируемого или частично регулируемого сегмента — офшорных форекс- и CFD-платформ, а также международных криптобирж, доступ к которым обеспечивается через VPN, зеркала и P2P-каналы.

Ключевые институциональные риски такого сегмента:

- **Отсутствие национальной правовой защиты.**
При блокировке счёта, техническом сбое или прекращении деятельности платформы у розничного инвестора из Узбекистана нет прямого доступа к механизмам компенсации внутри страны: фонды защиты инвесторов и регуляторные процедуры действуют в юрисдикциях регистрации платформ, а не по месту нахождения клиента.
- **Латентность платёжных потоков.**
Использование P2P-переводов, стейблкоинов (например, USDT) и переводов на банковские карты физических лиц снижает прозрачность операций для национальных систем финансового мониторинга и затрудняет выявление схем вывода капитала и пирамидальных структур.
- **Симулятивность торгового процесса.**
Платформы без серьёзной регуляторной истории или лицензий Tier-1 могут использовать торговый интерфейс исключительно как визуальную имитацию рынка: ордера не выводятся на внешнюю ликвидность, прибыль и убытки

рассчитываются внутренним алгоритмом, а доходность на начальном этапе «подрисовывается» для стимулирования повторных депозитов и вербовки новых участников.

В совокупности это создаёт ситуацию, в которой легитимный сегмент (РФБ «Тошкент», UzNEX, лицензированные крипто-магазины и банковские инвестиционные сервисы) функционирует в относительно прозрачной нормативной среде, тогда как значимый объём операций перемещается в «серую зону» экстерриториальных платформ, находящихся вне прямого юрисдикционного контроля национальных регуляторов.

5.4. Выводы по структуре рынка и типологии платформ

Проведённый анализ показывает, что рынок онлайн-трейдинга в СНГ и Узбекистане находится в фазе **структурного расслоения**:

- формируется устойчивое институциональное ядро легитимного онлайн-трейдинга, связанное с национальными биржами, лицензированными крипто-платформами и банковскими финтех-сервисами;
- параллельно сохраняется и растёт экстерриториальный сегмент офшорных форекс- и CFD-брокеров, а также нерегулируемых криптоплатформ, которые используют трансграничные каналы и различия юрисдикций;
- институциональные риски концентрируются именно в нерегулируемом сегменте, где симулятивные модели торговли и пирамидальные схемы могут долгое время маскироваться под высокотехнологичный онлайн-трейдинг.

Для Узбекистана это означает необходимость дальнейшего развития типологии платформ на уровне законодательства и надзорной практики, чтобы связать уже созданную правовую инфраструктуру для криптоактивов и фондового рынка с фактической архитектурой массового онлайн-трейдинга и минимизировать разрыв между легитимным и «серым» секторами.

6. Институциональные риски и симулятивные торговые платформы

В условиях цифровой трансформации финансовых рынков стран СНГ размывается грань между легитимными финтех-сервисами и структурами, использующими технологический интерфейс для реализации нерыночных механизмов

перераспределения капитала. Институциональный риск здесь проявляется не только в индивидуальных финансовых потерях, но и в формировании параллельной, неподконтрольной финансовой инфраструктуры, подрывающей доверие к официальным институтам рынка капитала и макроэкономическую стабильность.

6.1. Технологическая архитектура симулятивных платформ: модель B-Book как основа институциональной уязвимости

Ключевым элементом нелегальных торговых платформ выступает архитектура исполнения ордеров **B-Book (Dealing Desk / internalization)**, существенно отличающаяся от STP/ECN-моделей регулируемых брокеров. В отличие от A-Book, где сделки клиента выводятся на внешних поставщиков ликвидности, B-Book замыкает все операции внутри экосистемы платформы, фактически превращая её в единственного контрагента по всем позициям.

Механизмы деструктивной симуляции включают:

- **Алгоритмическое формирование котировок.** Платформа генерирует собственные ценовые потоки, не связанные с реальными рыночными данными. В критические моменты (выход макроэкономической статистики, достижение технических уровней) активируются искусственные ценовые импульсы («шпильки»), обеспечивающие срабатывание стоп-лоссов клиентов.
- **Визуальная легитимация.** Профессиональный торговый интерфейс (графики, стаканы объёмов, уровни поддержки/сопротивления) создаёт иллюзию участия в реальном рынке, хотя фактическая торговая активность ограничена внутренними расчётами платформы.
- **Стадийная монетизация.** На начальном этапе алгоритмы обеспечивают искусственную доходность для формирования положительного пользовательского опыта, стимулируя увеличение депозитов и вовлечение рефералов.

6.2. Эволюция финансовых пирамид: от классических схем Понци к цифровым экосистемам

Аналитические отчёты регуляторов стран СНГ за 2024–2025 гг. фиксируют качественную трансформацию пирамидальных структур, использующих онлайн-трейдинг как технологический фасад. Выделяются три доминирующих модели:

1) Инвестиционные алгоритмы и AI-боты. Платформы позиционируют себя как разработчиков «уникальных нейросетей» и «алгоритмов арбитража», гарантирующих доходность 20–50% ежемесячно. Фактически схема реализуется по классическому принципу Понци: выплаты ранним участникам финансируются за счёт депозитов новых пользователей.

2) MLM-трейдинг (сетевой маркетинг). Торговый интерфейс становится второстепенным элементом бизнес-модели. Основной доход участника формируется из многоуровневых реферальных комиссий (3–10 уровней вложенности), что обеспечивает экспоненциальный рост клиентской базы до достижения точки насыщения и неизбежного коллапса системы.

3) Комплексные симулятивные экосистемы. Группы взаимосвязанных платформ имитируют полноценный инвестиционный холдинг: торговый терминал + криптокошелёк + образовательный центр + Telegram-сообщество. Такая структура повышает уровень легитимности, маскируя отсутствие внешнего аудита, лицензирования и прозрачности финансовых потоков.

6.3. Механизмы реализации скам-платформ: от монетизации к exit scam

Критической стадией институционального риска становится попытка вывода средств. Симулятивные платформы применяют комплекс психологических и технических барьеров:

- **«Налоговая ловушка».** Требование уплаты «налога на прибыль», «комиссии за конвертацию» или «страхового депозита» перед основной выплатой.
- **Техническая заморозка.** Блокировка счёта под предлогом «AML-проверки», «технических работ» или «нулевой верификации».
- **Exit scam.** Резкое исчезновение после достижения критической массы депозитов: закрытие веб-сайта, удаление Telegram-каналов, блокировка доменов.

6.4. Систематизация институциональных рисков для Узбекистана

Таблица 4. Матрица специфических рисков и институциональных угроз на рынке онлайн-трейдинга (2024–2026 гг.)

Тип угрозы	Механизм реализации	Институциональные последствия
------------	---------------------	-------------------------------

Тип угрозы	Механизм реализации	Институциональные последствия
Крипто-пирамиды	P2P-сборы средств, обещания 20–50% мес.	Неконтролируемый отток капитала в стейблкоины (USDT), ослабление национальной валютной политики
Симулятивные брокеры	B-Book, манипуляция API котировок	Эрозия доверия к легальному фондовому рынку (РФБ «Тошкент»)
MLM-трейдинг	Реферальные сети, закрытые Telegram-чаты	Социальная дестабилизация при массовом крахе систем
Гибридные экосистемы	Комплекс «брокер+кошелёк+обучение»	Формирование параллельной финансовой инфраструктуры вне надзора НАПП/ЦБ РУз

Источник: разработано автором на основе классификации рисков IOSCO Retail Risks Report 2025 и данных мониторинга киберугроз в СНГ.

6.5. Системный вывод по институциональным рискам

Симулятивные торговые платформы в Узбекистане и странах СНГ представляют собой институциональных паразитов, эксплуатирующих бренд финтех-инноваций для извлечения капитала из легального оборота. Их устойчивость обеспечивается тремя факторами:

1. **технологической мимикрией** — использование профессиональных торговых интерфейсов;
2. **поведенческими механизмами** — геймификация + FOMO + социальное доказательство;
3. **юрисдикционным арбитражем** — регистрация в офшорах + трансграничные P2P-каналы.

Преодоление данных рисков требует перехода от репрессивных мер (блокировок) к функциональному надзору: мониторингу алгоритмов торговых API, сертификации исполняющих моделей (A-Book vs B-Book) и созданию национального реестра легальных торговых терминалов.

7. Рекомендации для регуляторов Республики Узбекистан

Для системного разрешения институциональных рисков, связанных с симулятивными торговыми платформами, предлагается переход от фрагментарных репрессивных мер к модели **функционального цифрового надзора**. Разрабатываемая экспертная дорожная карта структурирована по четырём взаимосвязанным направлениям, обеспечивающим превентивный контроль за архитектурой торговых систем и финансовыми потоками.

7.1. Формализация правовых дефиниций и квалификация симулятивных систем

Проблема: Отсутствие юридически значимых определений «симулятивной торговой платформы» и «цифровой экосистемы Понци» затрудняет квалификацию деятельности нелегальных посредников и правоприменение.

Рекомендация: Внести в профильные нормативные акты НАПП и ЦБ РУз следующие дефиниции:

- **«Симулятивная торговая система»** — программный комплекс, имитирующий рыночные торги без фактического исполнения сделок на организованных площадках или вывода ордеров на внешних поставщиков ликвидности.
- **«Цифровая инвестиционная экосистема Понци»** — взаимосвязанный комплекс сервисов (торговый терминал, платёжный шлюз, реферальная сеть), где выплаты участникам осуществляются за счёт средств новых вкладчиков.

Инструмент реализации: Приравнивание деятельности нелицензированных симулятивных платформ к организации незаконных азартных игр или мошенничеству в особо крупных размерах с соответствующими санкциями (штрафы, конфискация доменов, уголовная ответственность учредителей).

7.2. Автоматизированный мониторинг P2P-шлюзов и «серых» финансовых потоков

Проблема: P2P-переводы и операции со стейблкоинами (USDT) обеспечивают анонимный канал финансирования симулятивных платформ вне банковского контроля.

Рекомендация: Обязать коммерческие банки и платёжные организации внедрить **RegTech-решения** для выявления аномальной транзакционной активности:

- высокая частотность входящих/исходящих платежей по картам физлиц («дропы»);

- переводы в пользу криптообменников и форекс-агрегаторов;
- циклические схемы P2P → крипто → P2P.

Инструмент реализации: Создание **Национального реестра подозрительных P2P-мерчантов** на базе данных НАПП, ЦБ РУз и Агентства по противодействию легализации доходов с автоматическим ограничением транзакций в пользу неавторизованных платформ.

7.3. Сертификация исполняющих моделей и аудит торговых API

Проблема: Модель B-Book (internalization) легитимна при надзоре Tier-1 регуляторов, но становится инструментом манипуляций в офшорных юрисдикциях.

Рекомендация: Внедрить **обязательный технический аудит торговых API** для платформ, претендующих на легальную работу с резидентами Узбекистана:

- верификация вывода ордеров на внешнюю ликвидность (STP/ECN);
- анализ алгоритмов ценообразования и исполнения;
- сертификация интерфейсов по стандартам прозрачности.

Инструмент реализации: Формирование «Белого списка» (Whitelist)

сертифицированных торговых платформ и терминалов с:

- рекомендацией их использования резидентами;
- блокировкой рекламы несертифицированных сервисов;
- интеграцией в мобильные приложения банков как доверенных партнёров.

7.4. Поэтапная дорожная карта реализации

Таблица 5. Прогнозная дорожная карта развития регуляторной среды онлайн-трейдинга в Республике Узбекистан

Этап	Мероприятие	Ответственный орган	Ожидаемый результат
I	Интеграция стейблкоинов в легальный контур (USDT/sum)	НАПП, ЦБ РУз	Снижение P2P-латентности на 40%
II	Запуск системы мониторинга «финфлюенсеров» (Telegram, Instagram)	АИМК, НАПП	Снижение притока в MLM-структуры на 60%

Этап	Мероприятие	Ответственный орган	Ожидаемый результат
III	Соглашения СНГ о трансграничном обмене данными по нелегальным брокерам	Регуляторы СНГ	Пресечение 80% «зеркальных» платформ
IV	Масштабирование «регуляторной песочницы» для токенизированных активов	НАПП	Перевод 30% капитала из CFD в легальные ДЦБ

Источник: разработано автором на основе синтеза данных Таблиц 1–4 и стратегических целей развития цифровой экономики РУз.

7.5. Системный институциональный эффект

Предложенная модель обеспечивает **двойной институциональный выигрыш**:

1. **Превентивная нейтрализация угроз** через формализацию дефиниций, аудит API и контроль P2P-шлюзов;
2. **Конкурентное развитие легитимного сектора** за счёт сертификации платформ, легализации стейблкоинов и создания Whitelist.

Регуляторная политика должна эволюционировать от парадигмы «запрет технологий» к модели «разрешение архитектуры», где прозрачность исполняющих моделей и контролируемость финансовых потоков становятся условием легитимности цифровых торговых платформ. Только такой подход позволит демонтировать экономический базис симулятивных систем, сохранив пространство для инновационного развития финтех.

8. Заключение

Проведённое исследование институциональных аспектов онлайн-трейдинга в условиях цифровой трансформации стран СНГ с фокусом на Республике Узбекистан подтверждает наличие системного институционального разрыва между динамикой развития цифровых торговых платформ и адаптацией правовых, надзорных и поведенческих институтов к новым реалиям финансового посредничества.

Основные теоретико-экономические выводы:

1. **Подтверждение феномена «регуляторного запаздывания» (institutional lag).** Стремительная цифровизация финансового сектора Узбекистана (охват интернетом 93,3% населения к 2026 г., рост биржевых торгов в 17 раз) опередила эволюцию правовых конструкций. Отсутствие юридических дефиниций «онлайн-трейдинга», «симулятивной торговой платформы» и «цифровой экосистемы Понци» создаёт условия для регуляторного арбитража со стороны экстерриториальных посредников, аккумулирующих капитал резидентов в офшорных юрисдикциях.
2. **Качественная трансформация финансовых угроз.** Современные симулятивные платформы эволюционировали от примитивных схем Понци к сложным цифровым экосистемам, использующим архитектуру В-Book исполнения ордеров, геймификацию пользовательского интерфейса и поведенческие рычаги (FOMO, иллюзия контроля, социальное доказательство). Торговый процесс трансформируется из рыночного механизма в алгоритмическую имитацию, где исход сделок определяется внутренним кодом платформы, а не конъюнктурой ликвидности.
3. **Формирование параллельной платёжной инфраструктуры.** Доминирование P2P-шлюзов и стейблкоинов (USDT) в финансовых потоках симулятивных платформ создаёт **неконтролируемую цифровую финансовую систему**, функционирующую вне периметра национального валютного контроля и AML/CFT-надзора. Это обеспечивает латентный отток капитала, затрудняет статистическую оценку масштабов «серого» сегмента и усиливает макроэкономические риски.
4. **Структурная асимметрия рынка.** Легитимный сектор (РФБ «Тошкент», UzNEX, лицензированные криптомагазины НАПП) демонстрирует институциональную устойчивость и динамику роста, но ограничен консервативными инструментами и транзакционными издержками. Экстерриториальный сегмент (офшорные CFD/форекс-брокеры) доминирует по охвату розничных инвесторов, концентрируя системные риски полной потери капитала и социальную дестабилизацию.

Практические императивы трансформации надзорной модели:

Разработанная в работе «**дорожная карта функционального цифрового надзора**» обосновывает стратегический переход от репрессивных мер (блокировок, реестров нелегалов) к превентивному контролю архитектуры торговых систем:

- **юридическая формализация** статуса симулятивных платформ как самостоятельного объекта правового регулирования;
- **технологический аудит** исполняющих моделей (A-Book vs B-Book) и торговых API;
- **автоматизированный мониторинг** P2P-потоков с использованием RegTech/SupTech-решений;
- **институциональная сертификация** платформ через национальный Whitelist;
- **региональное сотрудничество** СНГ по трансграничному обмену данными о нелегальных посредниках.

Финальный институциональный вывод: Создание устойчивого рынка онлайн-трейдинга в Узбекистане требует парадигмального сдвига от политики «запрета технологий» к модели «разрешения архитектуры». Легализация стейблкоинов для платёжных операций должна сопровождаться жёстким фильтром торговых посредников, прозрачностью исполняющих алгоритмов и контролируемостью финансовых потоков. Только комплексный подход позволит демонтировать экономическую основу симулятивных систем, перенаправить инвестиционный потенциал населения в легитимный сектор и обеспечить долгосрочную макрофинансовую стабильность в условиях цифровизации.

Полученные результаты исследования имеют как прикладное значение для национальной регуляторной политики Узбекистана, так и теоретическую значимость для анализа институциональных трансформаций развивающихся финансовых рынков в эпоху цифровых платформ.

Список использованных источников / References

I. Нормативно-правовые акты Республики Узбекистан

1. Закон Республики Узбекистан от 22 июля 2008 г. № ЗРУ-163 «О рынке ценных бумаг» (в ред. от 17 апреля 2025 г. № ЗРУ-1057).
2. Закон Республики Узбекистан от 11 ноября 2019 г. № ЗРУ-582 «О Центральном банке Республики Узбекистан».

3. Указ Президента Республики Узбекистан от 22 декабря 2025 г. № УП-254 «О дополнительных мерах по улучшению инвестиционного климата на рынке капитала».
4. Постановление Президента Республики Узбекистан от 30 ноября 2023 г. № ПП-381 «О мерах по усилению защиты прав потребителей цифровой продукции (услуг) и борьбы с правонарушениями, совершаемыми посредством цифровых технологий».
5. Постановление Президента Республики Узбекистан от 3 июля 2018 г. № ПП-3832 «О мерах по развитию цифровой экономики и оборота криптоактивов в Республике Узбекистан».
6. Закон Республики Узбекистан от 20 апреля 2024 г. № ЗРУ-899 «О внесении изменений и дополнений в Уголовный кодекс и Кодекс об административной ответственности» (в части ответственности за незаконный оборот криптоактивов).
7. Приказ МВД, НАПП и Генпрокуратуры РУз от 25 декабря 2024 г. № 3591 «Об утверждении Инструкции о порядке изъятия, хранения и передачи криптоактивов, выявленных в ходе расследования преступлений».
8. Положение «О порядке лицензирования деятельности провайдеров услуг в сфере оборота криптоактивов», утв. приказом Директора НАПП (рег. МЮ № 3380).

II. Международные стандарты и отчеты организаций

9. Basel Committee on Banking Supervision. (2025). *Report on the digitalization of finance and its implications for banking and supervision*. Basel.
10. Financial Action Task Force. (2025, June 26). *Targeted update on implementation of the FATF standards on virtual assets and virtual asset service providers*. Paris.
11. Financial Stability Board. (2025, October 16). *Thematic review on FSB global regulatory framework for crypto-asset activities: Progress in implementation and emerging challenges*. Basel.
12. International Organization of Securities Commissions. (2025a, May 19). *Final report on online imitative trading practices – Copy trading, mirror trading, social trading*. Madrid.
13. International Organization of Securities Commissions. (2025b, May 20). *Final report on influencers, online practices and digital engagement practices (DEPs)*.

14. OECD. (2024). *Digital disruption in financial markets: Bridging the regulatory gap*. OECD Publishing.

III. Статистические и аналитические материалы

15. Аналитический отчет РФБ «Тошкент». (2026, январь). *Итоги торгов на Республиканской фондовой бирже за 2025 год: анализ ликвидности и капитализации*. Ташкент.
16. Центральный банк Республики Узбекистан. (2025). *Обзор финансовой стабильности за первое полугодие 2025 года*. Ташкент.
17. KPMG Uzbekistan. (2025). *Fintech in Uzbekistan: B2C payments, POS financing and digital assets. Strategic review 2025–2026*. Tashkent.
18. НАПП РУз. (2026). *Реестр лицензированных крипто-бирж и крипто-магазинов в Республике Узбекистан (по состоянию на 01.01.2026)*. URL: <https://napp.uz> (дата обращения: 18.01.2026).

IV. Научная и учебная литература

19. Алехин, Б. И. (2025). *Поведенческие финансы: учебник для вузов*. Юрайт.
20. Васянина, И. К. (2025). Поведенческие финансы: инвестиционные решения физических лиц в условиях цифровизации. *Вестник Уральского федерального университета. Серия: Экономика и управление*, (6).
21. Ибрагимов, А. Ш. (2024). Институциональная трансформация финансового рынка Узбекистана в условиях глобальной цифровизации. *Экономика и финансы (Узбекистан)*, (4).
22. Merton, R. C. (2025). Financial innovation and the dynamics of the financial system. *Journal of Financial Transformation*, 32.
23. Thaler, R. H. (2024). *Misbehaving: The making of behavioral economics (Digital Era Update)*. W. W. Norton & Company.