

Научная статья

УДК 336.714

ЦИФРОВЫЕ ПЛАТФОРМЫ КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ: АНАЛИЗ РИСК-ПРОФИЛЯ И ПРОБЛЕМЫ ЗАЩИТЫ ИНВЕСТОРОВ

**Лаптева Елена Владимировна, Доктор экономических наук, Доцент,
Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова,
Оренбургский филиал, Россия, Оренбург, lapteva_1996@imail.ru;**

**Албычева Мария Дмитриевна, Кандидат экономических наук, Уральский
государственный экономический университет, Институт экономики и
финансов, Россия, Екатеринбург, albychevam@ya.ru**

Аннотация. Трансформация финансового сектора под влиянием цифровых технологий привела к возникновению и стремительному развитию новых организационных форм и бизнес-моделей. Одним из наиболее значимых феноменов последнего десятилетия в области финансов стало формирование цифровых платформ коллективных инвестиций. Они декомпозируют традиционную цепочку создания стоимости в инвестиционной сфере, предлагая альтернативные каналы привлечения капитала и ресурсов. Их развитие формирует новую парадигму отношений между инвесторами и реципиентами средств, характеризующуюся высокой степенью цифровизации, снижением роли классических финансовых посредников. Цель исследования заключается в комплексном анализе риск-профиля цифровых платформ коллективных инвестиций и разработке на его основе научно обоснованных подходов к защите прав инвесторов. Основные результаты исследования: рассмотрена эволюция моделей коллективных инвестиций под влиянием цифровых платформ; осуществлено картирование специфических рисков платформенных инвестиций (операционные, информационные, поведенческие); разработан профиль рискованности инвестора для платформенной среды; сформулированы принципы построения системы защиты прав инвесторов в условиях

децентрализованных сервисов. Выводы: устойчивое развитие сектора цифровых коллективных инвестиций возможно при синхронной адаптации всех элементов финансовой экосистемы: технологий, регулирования, риск-менеджмента и финансового просвещения. Предложенные в исследовании подходы к классификации рисков, оценке инвесторов и построению защитных механизмов вносят вклад в формирование теоретической базы для дальнейшего изучения децентрализованных финансов и разработки эффективной государственной политики в данной области.

Ключевые слова: цифровые платформы коллективных инвестиций; риск-профиль; проблемы защиты инвесторов; риск-менеджмент; механизмы; принципы; децентрализованные финансы.

Original article

DIGITAL COLLECTIVE INVESTMENT PLATFORMS: RISK PROFILE ANALYSIS AND INVESTOR PROTECTION CHALLENGES

**Lapteva Elena Vladimirovna, Doctor of Economics, Associate Professor,
Plekhanov Russian University of Economics, Orenburg Branch, Russia,
Orenburg, lapteva_1996@mail.ru**

**Maria Dmitrievna Albycheva, PhD in Economics, Ural State University of
Economics, Institute of Economics and Finance, Yekaterinburg, Russia,
albychevam@ya.ru**

Abstract. The transformation of the financial sector under the influence of digital technologies has led to the emergence and rapid development of new organizational forms and business models. One of the most significant phenomena of the last decade in the financial sector has been the emergence of digital collective investment platforms. They decompose the traditional value chain in the investment sector, offering alternative channels for raising capital and resources. Their

development is shaping a new paradigm of relations between investors and recipients of funds, characterized by a high degree of digitalization and a reduced role of traditional financial intermediaries. The objective of the study is to comprehensively analyze the risk profile of digital collective investment platforms and, based on this analysis, develop scientifically sound approaches to protecting investor rights. Key findings: the evolution of collective investment models under the influence of digital platforms is examined; specific risks of platform investments (operational, informational, behavioral) are mapped; an investor risk profile for the platform environment is developed; and principles for constructing a system for protecting investor rights in the context of decentralized services are formulated. Conclusions: Sustainable development of the digital collective investment sector is possible with the synchronized adaptation of all elements of the financial ecosystem: technology, regulation, risk management, and financial education. The approaches proposed in the study to risk classification, investor assessment, and the development of protective mechanisms contribute to the formation of a theoretical basis for further study of decentralized finance and the development of effective public policy in this area.

Keywords: digital platforms for collective investment; risk profile; investor protection issues; risk management; mechanisms; principles; decentralized finance.

Введение. Происходящая трансформация, сопровождающаяся повышением доступности инвестиционных инструментов для широкого круга лиц, одновременно порождает комплекс вызовов и системных рисков. Существующие механизмы управления рисками и защиты прав инвесторов, сформированные в контексте регулирования банковской системы и классического рынка ценных бумаг, оказываются не в полной мере соответствующими специфике децентрализованных платформенных решений [1]. Это обуславливает необходимость всестороннего научного анализа риск-профиля, присущего деятельности подобных платформ, и последующей разработки адаптированных принципов защиты инвесторов.

Целью настоящего исследования является комплексный анализ риск-профиля цифровых платформ коллективных инвестиций и разработка на его основе научно обоснованных подходов к защите прав инвесторов. Для достижения поставленной цели в работе последовательно решается ряд взаимосвязанных задач.

Первая задача заключается в исследовании эволюции моделей коллективных инвестиций под влиянием цифровых платформ. Анализ будет охватывать генезис данных моделей от простых форм сбора средств до сложных экосистем, интегрирующих элементы искусственного интеллекта, больших данных и блокчейна. Это позволит выявить ключевые дискреционные точки трансформации и основные драйверы изменения характера рисков.

Вторая задача направлена на картирование специфических рисков, имманентных платформенным инвестициям. В фокусе внимания находятся не только традиционные финансовые риски (кредитный, рыночный, ликвидности), но и новые категории, такие как операционные риски, связанные с отказом работы технологической инфраструктуры или кибератаками; информационные риски, порождаемые асимметрией и недостаточным качеством раскрываемых данных; а также поведенческие риски, усиленные цифровой средой (эффект толпы, избыточная самоуверенность, упрощенное восприятие сложных инструментов).

Третья задача исследования состоит в разработке концепции профиля рискованности инвестора, адаптированного к условиям платформенной среды. В отличие от классических анкет, применяемых в рамках регулирования MiFID II, предлагаемый подход должен учитывать не только финансовую грамотность и опыт, но и цифровую компетентность, поведенческие предубеждения, а также специфику восприятия рисков в контексте пользовательского интерфейса конкретной платформы. Это предполагает синтез методов поведенческой экономики, теории принятия решений и анализа пользовательского опыта (UX).

Четвертая, итоговая задача, заключается в формулировке принципов

построения эффективной системы защиты прав инвесторов в условиях децентрализованных сервисов. Данные принципы должны быть направлены на минимизацию выявленных рисков и охватывать несколько уровней: регулирующий (модели лицензирования, требования к прозрачности, стандарты раскрытия информации); технологический (использование смарт-контрактов, инструментов верификации данных, протоколов кибербезопасности); институциональный (роль саморегулируемых организаций платформ, механизмы разрешения споров); и просветительский (развитие цифровой и финансовой грамотности).

Таким образом, настоящее исследование носит междисциплинарный характер, интегрируя подходы финансовой теории, экономики цифровых платформ, регуляторной науки, риск-менеджмента и поведенческих финансов. Его результаты будут способствовать формированию более четкого концептуального понимания природы рисков в секторе коллективных инвестиций и предложат практические ориентиры для совершенствования механизмов защиты инвесторов, что является ключевым условием для устойчивого развития данного сегмента финансового рынка.

Обзор источников литературы. Коллективные инвестиции, как институциональная форма аккумуляции и распределения капитала множества инвесторов, исторически развивались в направлении снижения транзакционных издержек, повышения ликвидности активов и диверсификации рисков. Традиционные модели, прежде всего, паевые инвестиционные фонды (ПИФы) и их европейские аналоги (UCITS), базировались на централизованном управлении профессиональным управляющим и нормативно-правовом регулировании. Их ключевой характеристикой была опосредованность, потому что инвестор делегировал все решения по выбору активов управляющей компании, что формировало классическую агентскую проблему и порождало соответствующие издержки [2].

Цифровизация финансовой экосистемы, инициированная

распространением Интернета и мобильных технологий, а позднее развитием блокчейна и смарт-контрактов, выступила катализатором трансформации данных моделей. Эволюционный путь можно представить как последовательное движение от высокоструктурированных форм к децентрализованным, сетевого типа, платформам с постепенной дезинтермедиацией и алгоритмизацией ключевых процессов [3]. Этот переход не является заменой одной модели другой, но скорее формирует параллельно существующий континуум, в котором традиционные институты адаптируются, а новые – институционализируются [4].

На первом этапе (конец 1990-х – 2000-е гг.) влияние цифровых технологий проявлялось в онлайн-доступе к услугам инвестиционных фондов, электронной обработке заявок и упрощенной коммуникации. Базовая модель управления активами оставалась неизменной. Качественный сдвиг произошел с появлением краудфандинговых платформ, которые способствовали реинжинирингу логики привлечения капитала, устранив профессионального финансового посредника из процесса первоначального отбора проектов. Платформа взяла на себя функции агрегатора предложений и спроса, оставив окончательное инвестиционное решение за пользователями [5].

Следующая фаза эволюции была связана с углублением сегментации и алгоритмизации. Платформы P2P-кредитования и краудинвестинга в стартапы внедрили более сложные инструменты риск-менеджмента, среди которых скоринговые модели для заемщиков или предварительный отбор проектов венчурными экспертами. Нововведением стала возможность для инвестора формировать собственный диверсифицированный портфель из множества мелких долей (кредитов или акций), что ранее было экономически нецелесообразно [6]. Платформа в этой модели трансформировалась из маркетплейса в поставщика сложных аналитических и риск-ориентированных сервисов.

Наиболее радикальный разрыв с традиционными моделями наблюдается в настоящее время с развитием децентрализованных финансовых протоколов и

платформ для токенизации активов. Такие модели основаны на технологии распределенных реестров, что позволяет автоматизировать процессы выпуска, учета, обращения и выплаты доходов по инвестиционным инструментам с помощью смарт-контрактов. Управляющий центр как таковой элиминируется, его функции кодируются в протокол. Инвестор взаимодействует непосредственно с алгоритмической инфраструктурой, что создает модель программируемых коллективных инвестиций [7].

Данная эволюция демонстрирует смещение ключевых функций от человеко-ориентированных к алгоритмическим системам по трём векторам:

1. Уровень централизации.
2. Степень автономии инвестора.
3. Характер управления рисками.

Децентрализация управления сопровождается ростом ответственности и требуемой компетентности конечного инвестора. Одновременно инструменты риск-менеджмента меняются из социально-доверительных в информационно-технологические, а затем в технические (корректность кода). Это порождает принципиально новые вызовы, поскольку традиционные регуляторные подходы, основанные на лицензировании и надзоре за деятельностью централизованного посредника, теряют свою эффективность в условиях распределенных сетей.

Таким образом, эволюция моделей коллективных инвестиций под влиянием цифровых платформ представляет собой сдвиг в архитектуре финансовых отношений. Он характеризуется дезинтермедиацией, возрастающей ролью алгоритмических систем, трансформацией сущности финансового риска и возникновением гибридных форм, сочетающих элементы традиционного регулирования с инновационными технологическими решениями. Данная трансформация формирует новую исследовательскую повестку, требующую переосмысления классических теорий финансового посредничества и разработки адекватных положений для анализа риск-профиля и защиты инвесторов в децентрализованной среде.

Методологическая и теоретическая база исследования.

Методологический аппарат данного исследования составляет системный подход, позволяющий рассматривать цифровую инвестиционную платформу как комплексную социотехническую систему, в которой технологические, экономические и поведенческие элементы взаимосвязаны. Теоретический фундамент включает в себя современную концепцию финансового посредничества и дезинтермедиации, которая объясняет изменение роли классических институтов в условиях цифровизации, теорию управления рисками, расширенную за счет включения специфических категорий, характерных для цифровой среды, поведенческую финансовую теорию, в частности, концепции когнитивных искажений, эвристик и их усиления в онлайн-среде, экономику цифровых платформ и теорию сетевых эффектов, объясняющие бизнес-модели и источники уязвимости платформ [8-10].

Для решения поставленных задач применяется комплекс методов: сравнительный и эволюционный анализ; методологическое картирование рисков; синтез концепций для разработки профиля инвестора; нормативно-принципиальный подход.

Результаты исследования и их обсуждение. Проведенный анализ позволяет выделить три кластера рисков, специфичных для платформенных инвестиций и дополняющих традиционные финансовые риски (кредитный, рыночный, ликвидности). Структура рисков цифровых платформ показана в таблице 1.

Таблица 1 - Детализированная структура специфических рисков цифровых платформ

Кластер риска	Категория риска	Относительная значимость, %	Содержание и проявление	Примеры инцидентов
Операционный	Технологический риск	20	Риск потерь из-за сбоев в работе программно-аппаратной инфраструктуры платформы или базового блокчейн-протокола	Выход из строя API, приводящий к невозможности сделок, ошибка в смарт-контракте, способствующая безвозвратной блокировке средств
	Риск платформы как юридического лица	15	Риск недобросовестного поведения, финансовой несостоятельности или административного преследования оператора платформы	Банкротство платформы; приостановление деятельности регулятором; ангажированный отбор проектов
	Киберриск	10	Риск умышленного вредоносного воздействия на данные и активы	Взлом и хищение средств; утечка персональных данных инвесторов
Информационный	Риск асимметрии качества данных	20	Неполнота, недостоверность, намеренное искажение информации об инвестиционных возможностях, предоставляемой инициатором и/или платформой	Завышение финансовых показателей стартапа; сокрытие информации о залоговом обеспечении в P2P-кредитовании

	Риск манипулятивного поведения в сети	15	Использование социальных инструментов платформы (отзывы, рейтинги, чаты) для создания искаженного восприятия проекта	Искусственное повышение числа положительных отзывов; координация усилий для возрастания рейтинга
Поведенческий	Риск иррациональной диверсификации (эффект толпы)	12	Бессознательное копирование инвестиционных решений других участников без самостоятельного анализа, ведущее к кластеризации рисков	Массовое инвестирование в малоперспективный проект из-за видимого высокого спроса; синхронный отток капитала, усугубляющий кризис ликвидности
	Риск, индуцированный цифровым дизайном	8	Влияние пользовательского интерфейса на принятие неоптимальных решений через упрощение, геймификацию, навязчивые уведомления	Интерфейс, акцентирующий только потенциальную доходность и скрывающий риски; дизайн, поощряющий совершение сделок без паузы для обдумывания

Источник: авторская разработка.

В противовес классическому профилю риск-толерантности, ориентированному на отношение к волатильности, для платформенной среды предлагается многомерный Профиль Комплексной Рискованности Инвестора (ПКРИ). ПКРИ оценивает не только готовность нести убытки, но и способность инвестора идентифицировать и нивелировать специфические риски платформы. Он формируется на основе четырех составляющих, оцениваемых по шкале от 0 до 10 баллов (где 0 баллов – отсутствие компетенции или осведомленности, 10 баллов – высокий уровень).

Интегральный индекс рискованности рассчитывается по формуле (1):

$$\text{ИИР} = \frac{\text{ФГ} + \text{ЦК} + \text{ОИ} + \text{СУ}}{4} \quad (1)$$

где

ФГ – финансовая грамотность (понимание базовых инструментов, диверсификации, процента);

ЦК – цифровая компетентность (освоение основ кибербезопасности, работы платформ, блокчейна);

ОИ – осведомленность об информационных рисках (критическое восприятие рекламы, отзывов, финансовой отчетности);

СУ – способность к самоуправлению (устойчивость к поведенческим искажениям, дисциплина).

Инвестор с ИИР $< 4,0$ является высокорискованным для самостоятельной работы на платформе, даже при высокой финансовой риск-толерантности, так как не способен распознать нефинансовые угрозы. Ему рекомендованы инструменты с полным делегированием функций или обязательное прохождение образовательного модуля. Инвестор с ИИР $> 7,0$ может быть допущен к сложным инструментам (прямые P2P-сделки, DeFi-протоколы).

Защита инвесторов в условиях децентрализации сервисов должна основываться на создании адаптивной многоуровневой системы, соответствующей архитектуре рисков. Предлагаются следующие взаимодополняющие принципы:

1. Для платформ, работающих с неквалифицированными инвесторами на модели прямого доступа, обязательными являются: лицензирование оператора; требования к капиталу; гарантии цикла «остывания»; правила раскрытия информации в стандартизированной машиночитаемой форме. В контексте использования профессиональных DeFi-протоколов акцент смещается на аудит смарт-контрактов и раскрытие информации об алгоритмах управления протоколом.

2. Механизмы контроля и соблюдения правил должны быть максимально интегрированы в технологическую инфраструктуру самой платформы. Это включает обязательное использование смарт-контрактов для автоматического эскроу-сопровождения сделок; API для прямого предоставления регулятору

данных в реальном времени; встроенные лимиты на инвестиции для неквалифицированных лиц, рассчитанные на основе ПКРИ.

3. Внедрение цифровых удостоверяющих подписей и хеширования исходных документов в блокчейн повышает подотчетность и подлинность данных.

4. Допуск инвестора к различным сегментам платформы должен определяться не только формальным статусом (квалифицированный, неквалифицированный), но и его интегральным индексом рискованности (ИИР). Платформа обязана предоставлять образовательный контент для повышения баллов по компонентам ПКРИ.

Выводы. Картирование рисков выявило доминирование нефинансовых рисков, специфичных для цифровой платформенной среды. К ним относятся операционные риски, связанные с отказами технологической инфраструктуры и надежностью оператора платформы; информационные риски, порождаемые асимметрией и низким качеством данных, а также манипулятивными практиками в сетевой среде; поведенческие риски, индуцированные цифровым дизайном интерфейсов и усиленные социальными динамиками платформы. Эти риски обладают синергетическим эффектом, когда реализация одного из них провоцирует наступление других, создавая каскадные угрозы для инвесторов.

В ответ на выявленные угрозы была разработана концепция ПКРИ. Данный профиль расширяет классическое понимание риск-толерантности, добавляя оценочные компоненты цифровой компетентности, осведомленности об информационных рисках и способности к поведенческому самоуправлению. Интегральный индекс, рассчитываемый на основе данного профиля, позволяет дифференцировать доступ инвесторов к сложным платформенным продуктам не только по формальному признаку квалификации, но и по их фактической способности идентифицировать и нивелировать специфические угрозы цифровой среды.

На основе анализа риск-профиля сформулированы принципы построения

системы защиты прав инвесторов, адекватные условиям децентрализованных сервисов. Ключевыми элементами данной системы являются: принцип пропорционального регулирования, требующий дифференциации нормативных требований в зависимости от модели платформы и типа инструментов; принцип технологической встроенности защиты, предполагающий интеграцию контрольных механизмов непосредственно в инфраструктуру платформы через смарт-контракты и стандартизированные интерфейсы; принцип распределенной ответственности за достоверность данных; а также принцип обязательного учета комплексного профиля рискованности инвестора. В совокупности эти принципы формируют модель сопровождаемого самоуправления, в которой технологические решения, регуляторные положения и образовательные компоненты создают среду, минимизирующую влияние поведенческих искажений и информационных провалов.

Список литературы

24. Ромазанов Р. Р. Проблемы надзора за субъектами российского рынка коллективных инвестиций // Финансовые рынки и банки. – 2025. – №. 1. – С. 172-177.
25. Скрипко В. Е. Формирование концепции сетевой трансформации экономики и ее цифровой платформы // Экономика и управление инновациями. – 2023. – №. 4. – С. 4-10.
26. Бальжиров Ц. Б., Бебко И. М. Анализ возможностей финансирования крупных IT компаний в современной российской экономике за счёт коллективных инвестиций // Московский экономический журнал. – 2024. – №. 7. – С. 381-391.
27. Напольских Д. Л. Цифровые платформы и экосистемы как фактор кластеризации производства и инновационного развития регионов // МИР (Модернизация. Инновации. Развитие). – 2025. – Т. 16. – №. 2. – С. 277-297.
28. Шевчук А. В. Теоретизируя цифровые платформы: концептуальная схема для гиг-экономики // Экономическая социология. – 2023. – Т. 24. – №. 5. – С. 11-53.

29. Харченко Л. П., Кораблева О. Н. Инвестиционная поддержка инноваций на основе современных инструментов финансового рынка // Экономика и управление. – 2025. – Т. 31. – №. 9. – С. 1188-1199.
30. Кравченко Л. А., Троян И. А. Цифровые инструменты трансформации сбережений домашних хозяйств в инвестиции // Ученые записки Крымского федерального университета имени В.И. Вернадского. Экономика и управление. – 2024. – Т. 10. – №. 3. – С. 58-69.
31. Косов М. Е. Обзор инструментов розничного инвестирования российской экономики // Вестник университета. – 2024. – №. 9. – С. 169-177.
32. Минсюань У. Способы повышения инвестиционной привлекательности корпораций // Гуманитарные, социально-экономические и общественные науки. – 2023. – №. 9. – С. 244-247.
33. Хворостяная А. С., Рождественский И. В., Филимонов А. В. Стратегические возможности цифровых платформ для развития промышленной акселерации и венчурных инвестиций // Интеллект. Инновации. Инвестиции. – 2022. – №. 3. – С. 38-47.

References

1. Romazanov R. R. Problems of supervision over the subjects of the Russian collective investment market // Financial markets and banks. - 2025. - No. 1. - P. 172-177.
2. Skripko V. E. Formation of the concept of network transformation of the economy and its digital platform // Economy and innovation management. - 2023. - No. 4. - P. 4-10.
3. Bal'zhinov Ts. B., Bebko I. M. Analysis of the possibilities of financing large IT companies in the modern Russian economy through collective investments // Moscow Economic Journal. - 2024. - No. 7. - P. 381-391.
4. Napol'skikh D. L. Digital platforms and ecosystems as a factor in production clustering and innovative development of regions // MIR (Modernization. Innovations. Development). – 2025. – Vol. 16. – No. 2. – P. 277-297.
5. Shevchuk A. V. Theorizing Digital Platforms: A Conceptual Framework for the Gig

Economy // Economic Sociology. – 2023. – Vol. 24. – No. 5. – P. 11-53.

6. Kharchenko L. P., Korableva O. N. Investment Support for Innovations Based on Modern Financial Market Instruments // Economy and Management. – 2025. – Vol. 31. – No. 9. – P. 1188-1199.

7. Kravchenko L. A., Troyan I. A. Digital Tools for Transforming Household Savings into Investments // Scientific Notes of the V.I. Vernadsky Crimean Federal University. Economy and Management. – 2024. – Vol. 10. – No. 3. – P. 58-69.

8. Kosov M. E. Review of retail investment instruments in the Russian economy // Bulletin of the University. – 2024. – No. 9. – P. 169-177.

9. Mingxuan W. Ways to increase the investment attractiveness of corporations // Humanities, socio-economic and social sciences. – 2023. – No. 9. – P. 244-247.

10. Khvorostyanaya A. S., Rozhdestvensky I. V., Filimonov A. V. Strategic capabilities of digital platforms for the development of industrial acceleration and venture investments // Intelligence. Innovations. Investments. – 2022. – No. 3. – P. 38-47.

Статья поступила в редакцию 20.05.2026; одобрена после рецензирования 17.06.2026; принята к публикации 30.06.2026.

The article was submitted 20.05.2026; approved after reviewing 17.06.2026; accepted for publication 30.06.2026.