

ЭКОНОМИЧЕСКИЕ НАУКИ

Научная статья
УДК 336.76

<https://doi.org/10.25198/2077-7175-2026-5-11>

КОЛЛЕКТИВНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ: ТЕРМИНОЛОГИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ

Ц. Б. Бальжиров

Санкт-Петербургский государственный экономический университет, Санкт-Петербург, Россия
e-mail: Balzhirov.2018@mail.ru

Аннотация. Актуальность исследования обусловлена тем, что индустрия коллективного инвестирования превратилась в значимый сегмент российского финансового рынка, тогда как её категориальный аппарат остаётся непроработанным. В отечественной науке и законодательстве отсутствует единое определение коллективных инвестиций, а три близких термина – коллективные инвестиции, рынок коллективных инвестиций и система коллективных инвестиций – употребляются, как правило, без разграничения. Терминологическая неопределённость имеет практические следствия: от выбора трактовки зависят границы статистического учёта рынка, периметр надзора мегарегулятора и состав объектов прикладного анализа. Цель статьи – систематизировать сложившиеся подходы к определению коллективного инвестирования, выявить их ограничения и предложить разграничение трёх указанных категорий по логике «процесс – рынок – система». Методологическую основу составляет синтез системного подхода Л. фон Берталанфи и институционального подхода Р. Коуза и Д. Норта, дополненный сравнительным анализом нормативных, учебно-научных и международных определений. Основные результаты состоят в следующем. Во-первых, систематизированы сложившиеся трактовки понятия и показано, что они фиксируют различные стороны явления – внешние формы, институциональную организацию, макроэкономическую функцию и механизм управления активами, – не образуя целостной конструкции. Во-вторых, обосновано разграничение коллективных инвестиций как экономического процесса, рынка коллективных инвестиций как пространства его реализации и системы коллективных инвестиций как институциональной оболочки, а также сформулировано эмпирически проверяемое положение об институциональной первичности системы по отношению к рынку в условиях строго регулируемого финансового рынка. В-третьих, предложены четыре квалифицирующих признака коллективного инвестирования, позволяющие отделить его форму от смежных конструкций и каналов дистрибуции инструментов; их применение продемонстрировано на примере долевого страхования жизни. Научная новизна работы заключается в построении трёхуровневой демаркации категориального аппарата теории коллективного инвестирования. Практическая значимость состоит в том, что предложенный аппарат формирует основу для корректного статистического учёта, определения периметра надзора и последующего эмпирического и эконометрического анализа российской системы коллективных инвестиций.

Ключевые слова: коллективные инвестиции, система коллективных инвестиций, рынок коллективных инвестиций, терминологический анализ, институциональный подход, доверительное управление, паевые инвестиционные фонды, доленое страхование жизни.

Для цитирования: Бальжиров Ц. Б. Коллективные инвестиции: терминологический анализ // Интеллект. Инновации. Инвестиции. – 2026. – № 5. – С. 11–20. – <https://doi.org/10.25198/2077-7175-2026-5-11>.

COLLECTIVE INVESTMENTS: TERMINOLOGICAL ANALYSIS

Ts. B. Balzhirov

Saint-Petersburg State Economic University, Saint-Petersburg, Russia

e-mail: Balzhirov.2018@mail.ru

Abstract. *The relevance of the study stems from the fact that the collective investment industry has become a significant segment of the Russian financial market, while its conceptual apparatus remains underdeveloped. Russian scholarship and legislation lack a single definition of collective investment, and three closely related terms – collective investment, the collective investment market and the collective investment system – are typically used without differentiation. This terminological ambiguity has practical consequences: the boundaries of market statistics, the supervisory perimeter and the object of applied analysis all depend on the chosen interpretation. The aim of the article is to systematise the established approaches to defining collective investment, to reveal their limitations and to propose a demarcation of the three categories along the logic «process – market – system». The methodological basis is a synthesis of L. von Bertalanffy's systems approach and the institutional approach of R. Coase and D. North, supplemented by a comparative analysis of normative, academic and international definitions. The main results are as follows. First, the established interpretations are systematised, showing that they capture different facets of the phenomenon without forming a coherent construction. Second, a demarcation is substantiated between collective investment as an economic process, the collective investment market as the space of its realisation and the collective investment system as an institutional shell, together with an empirically testable proposition on the institutional primacy of the system over the market under a regulated financial market. Third, four qualifying criteria of collective investment are proposed that separate its form from adjacent constructions and the channels distributing its instruments, demonstrated on the case of unit-linked life insurance. The scientific novelty lies in constructing a three-level demarcation of the conceptual apparatus of collective investment theory. The practical significance is that the proposed apparatus provides a basis for correct statistical accounting, supervisory scoping and subsequent empirical and econometric analysis of the Russian collective investment system.*

Key words: *collective investment, collective investment system, collective investment market, terminological analysis, institutional approach, trust management, mutual funds, unit-linked life insurance.*

Cite as: Balzhirov, Ts. B. (2026) [Collective investments: terminological analysis]. *Intellect. Innovacii. Investicii* [Intellect. Innovations. Investments]. Vol. 5, pp. 11–20. – <https://doi.org/10.25198/2077-7175-2026-5-11>.

Введение

Индустрия коллективного инвестирования стала значимым сегментом российского финансового рынка: на 30 июня 2025 г. стоимость чистых активов паевых инвестиционных фондов достигла 19,43 трлн руб., активы негосударственных пенсионных фондов – 5,7 трлн руб.¹ Масштаб сегмента повышает цену теоретической неопределённости: пока не установлено, какие именно финансовые конструкции образуют коллективное инвестирование, остаются подвижными и границы статистического учёта рынка, и периметр надзора мегарегулятора, и состав объектов прикладного анализа. Тем самым определение коллективных инвестиций представляет собой не вопрос словоупотребления, а условие корректного измерения и регулирования соответствующего сегмента.

Дополнительную сложность создаёт параллельное использование в литературе и нормативных актах трёх близких терминов – коллективные инвестиции (КИ), рынок коллективных инвестиций (РКИ) и система коллективных инвестиций (СКИ), – содержание которых, как правило, специально не разграничивается. Цель статьи – систематизировать сложившиеся подходы к определению коллективного инвестирования, выявить их ограничения и предложить разграничение трёх указанных категорий по логике «процесс – рынок – система».

Обзор литературы

Необходимость терминологического разграничения вытекает не из требований стиля, а из правил юридической техники и из устройства финансовой статистики.

¹ Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов / Банк России. – М., 2025. – URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/46283/review_pif_aif_23Q2.pdf (дата обращения: 01.06.2026); Обзор ключевых показателей негосударственных пенсионных фондов за I квартал 2026 года / Банк России. – М., 2025. – URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/62021/review_npf_26Q1.pdf (дата обращения: 01.06.2026).

Единообразное понимание терминов признаётся одним из первоочередных условий построения непротиворечивого нормативного документа: использование одного термина, допускающего взаимоисключающие толкования, противоречит законодательной технике и затрудняет правоприменение [7]. Применительно к коллективным инвестициям это означает, что отнесение либо неотнесение того или иного продукта – паевого фонда, договора страхования с инвестиционной составляющей, краудфандинговой платформы – к данной категории напрямую определяет, попадает ли он в соответствующий контур надзора и в статистику рынка.

Российское законодательство усиливает эту проблему. Перечень форм коллективного инвестирования был закреплён ещё Комплексной программой мер по обеспечению прав вкладчиков и акционеров 1996 г.: к ним отнесены паевые и акционерные инвестиционные фонды, негосударственные пенсионные фонды и ряд иных институтов². Однако родового определения коллективных инвестиций нормативные акты не содержат, а регулирование перечисленных форм распределено между обособленными законами. Отсутствие единого инвестиционного закона при множественности специальных режимов отмечается как самостоятельная проблема отечественного инвестиционного права [7]. Правовой анализ профессиональной деятельности на рынках ценных бумаг и коллективных инвестиций также показывает общность регуляторных средств – лицензирования, саморегулирования, отчётности и специальных режимов деятельности, – но не устраняет понятийной неопределённости самой категории коллективного инвестирования [16].

В отечественной научной литературе сложились несколько линий анализа коллективного инвестирования. Функциональная линия рассматривает коллективные инвестиции как источник финансирования предпринимательских структур и механизм трансформации сбережений населения в инвестиции [9]³. В новейших работах эта линия распространяется на проектное финансирование: Е. А. Перов рассматривает коллективные инвестиции как инструмент финансирования девелоперских проектов и привлечения средств граждан на рынок недвижимости [11]. Институциональная линия акцентирует систему участников и правил: О. А. Школик определяет коллективные инвестиции

как систему особых экономических отношений по поводу инвестирования через специализированные финансовые институты и формы, основанную на объединении капитала частных инвесторов в рамках единого инвестиционного портфеля и функционирующую на единых регулятивных принципах [17], а в учебнике под его редакцией коллективные инвестиции определяются как «система инвестирования посредством использования финансовых институтов, основанных на принципе объединения капитала», базисом которой объявляется консолидация однотипных активов разных инвесторов в рамках единого инвестиционного портфеля⁴.

Эмпирико-рыночная линия представлена исследованиями эффективности и динамики отдельных сегментов. А. Е. Абрамов и К. С. Акшенцева анализируют российские взаимные фонды через масштаб деятельности, издержки управления, конкуренцию и качество регулирования [1]. В более поздних работах рынок ПИФов и НПФ описывается через рост числа пайщиков, развитие биржевых фондов, влияние санкционных ограничений, блокировку иностранных активов, качество управления портфелями и уровень финансовой грамотности розничных инвесторов [3; 4; 6; 14]. Тенденции и перспективы развития сегмента паевых инвестиционных фондов в условиях меняющейся внешней среды анализируются в работах Е. М. Поповой и Ю. Б. Максименко [12; 13]. Е. И. Куликова показывает, что устойчивость российского фондового рынка в условиях санкционных шоков во многом обеспечивается активностью частных и институциональных инвесторов, включая негосударственные пенсионные фонды [8]. Эти исследования важны для характеристики состояния рынка, однако чаще описывают его динамику и барьеры роста, чем уточняют родовые признаки коллективного инвестирования.

Отдельная линия литературы посвящена смежным финансовым конструкциям. На примере краудфинансирования О. А. Школик показывает, что привлечение средств множества лиц само по себе не делает продукт формой коллективного инвестирования: решающее значение имеют правовой режим объединённого имущественного комплекса, профессиональное управление и распределение инвестиционного результата [18]. Близкую логику задаёт анализ договорных форм инвестирования: А. О. Иншакова подчёркивает, что

² Об утверждении Комплексной программы мер по обеспечению прав вкладчиков и акционеров: Указ Президента Российской Федерации от 21.03.1996 № 408 (ред. от 16.10.2000; утратил силу с 16.02.2026) // Собрание законодательства Российской Федерации. – 1996. – № 13. – Ст. 1311.

³ Кузьмина О. Ю., Коновалова М. Е. Институты коллективного инвестирования: учеб. пособие. Электрон. дан. – Самара: Изд-во Самар. гос. экон. ун-та, 2017. – 69 с.

⁴ Финансовые рынки и институты: учебник / Е. Г. Князева [и др.]; под общ. ред. О. А. Школика. – Екатеринбург: Изд-во Урал. ун-та, 2021. – 312 с.

место продукта в системе гражданско-правовых конструкций определяется корректной квалификацией инвестиционного договора, а не самим фактом привлечения средств [5]. Такой вывод непосредственно значим для разграничения коллективных инвестиций и каналов распространения их инструментов, включая страховые и цифровые оболочки.

В зарубежной и международной литературе доминирует регулятивно-портфельный подход. Дж. Богл связывает взаимные фонды с профессионально управляемым диверсифицированным портфелем, формируемым за счёт средств множества инвесторов [20]. IOSCO

и европейская модель UCITS закрепляют сходную логику коллективного аккумулирования средств, инвестирования в активы и защиты инвестора через раскрытие информации, надзор и требования к управляющим [22; 23]. В докладе Г. Стромберг регулирование инвестиционных фондов также рассматривается прежде всего через защиту инвесторов, контроль конфликта интересов и ответственность управляющих [24]. Той же логике следует сравнительный анализ специальных механизмов защиты инвесторов на зарубежных фондовых рынках, проведённый М. В. Шульгой и О. А. Школиком [19]. Сопоставление подходов приведено в таблице 1.

Таблица 1. Сопоставление подходов к определению коллективного инвестирования

Источник	Трактовка коллективного инвестирования	Доминанта определения
Комплексная программа 1996 г.	перечень форм (ПИФ, АИФ, НПФ и др.) без родового определения	нормативно-перечислительная
О. Ю. Кузьмина, М. Е. Коновалова	институты коллективного инвестирования как механизм трансформации сбережений населения в инвестиции	функционально-институциональная
О. А. Школик [17]	коллективные инвестиции как система особых экономических отношений и финансовых институтов, основанная на объединении капитала частных инвесторов на единых регулятивных принципах	институционально-системная
А. Е. Абрамов, К. С. Акшенцева [1]	взаимные фонды как профессионально управляемый механизм массового портфельного инвестирования, зависящий от масштаба, издержек и регулирования	эмпирико-рыночная
Г. Т. Гафурова и др.; Е. Г. Репина [3; 14]	рынок ПИФов анализируется через факторы роста, санкционные ограничения, качество управления и финансовую грамотность инвесторов	проблемно-аналитическая
J. C. Bogle [20]	объединение средств в профессионально управляемые диверсифицированные портфели	портфельно-управленческая
IOSCO, UCITS, G. Stromberg [22–24]	схема коллективного аккумулирования средств и инвестирования в активы при профессиональном управлении, раскрытии информации и защите инвесторов	регулятивно-стандартизирующая

Источник: разработано автором на основе работ [1; 3; 14; 17; 20; 22–24]

Приведённые определения не столько противоречат друг другу, сколько фиксируют разные стороны одного явления: нормативная традиция – его внешние формы, институциональная – организацию участников и правил, функциональная – макроэкономическое назначение, эмпирико-рыночная – динамику конкретных сегментов, портфельная и регулятивная – механизм управления активами и защиты инвестора. При этом ни одна из рассмотренных линий не разводит последовательно процесс инвестирования, рыночную среду его осуществления и институциональную оболочку, обеспечивающую его устойчивость. Именно смешение этих трёх уровней порождает характерные неточности – например, описание системы как элемента, «существующего

в рамках рынка», тогда как с институциональной точки зрения система задаёт правила и инфраструктуру рынка, а не подчиняется ему. Показательно, что эта двойственность обнаруживается даже у одного автора: характеризуя коллективные инвестиции как систему – «систему особых экономических отношений» [17] и «систему инвестирования», – О. А. Школик одновременно раскрывает их через объединение и консолидацию капитала множества инвесторов в едином портфеле, то есть через процесс. Тем самым один и тот же термин обозначает и процесс инвестирования, и институциональную систему, что напрямую подтверждает необходимость их последовательного разграничения. Восполнение указанного пробела и составляет предмет настоящей работы.

Методы

Исследование опирается на синтез двух подходов. Системный подход, восходящий к Л. фон Берталанфи, трактует систему как совокупность взаимосвязанных элементов, взаимодействующих с внешней средой [2]; применительно к коллективному инвестированию это позволяет представить его как преобразование входа (сбережений) в выход (инвестиционный доход и макроэкономический эффект) через управление активами и диверсификацию. Институциональный подход Р. Коуза и Д. Норта вводит в анализ транзакционные издержки и устойчивые правила взаимодействия: институт доверительного управления снижает издержки мелкого инвестора по поиску, анализу и управлению активами [21], а конфигурация национальной системы во многом определяется траекторией предшествующего развития и закреплёнными правилами [10]. Сочетание двух подходов задаёт аналитическую рамку «процесс – рынок – система». Эмпирической базой сравнительного анализа выступили нормативные определения, закреплённые в российском законодательстве, трактовки в отечественной учебно-научной литературе, исследования динамики ПИФов и НПФ, работы о смежных финансовых конструкциях и международные стандарты регулирования коллективно-инвестирования [1; 3–9; 11–20; 22–24].

Результаты исследования

Предлагается разграничивать три категории последовательно. Логически и исторически первичны коллективные инвестиции (КИ) – экономический

процесс объединения денежных средств множества лиц для совместного вложения в диверсифицированный портфель активов на принципах доверительного управления и пропорционального распределения дохода. Процесс может реализовываться и в неинституционализированных формах: участники финансовых пирамид 1990-х гг. формально осуществляли объединение средств для совместного вложения, однако отсутствие институциональной оболочки закономерно приводило к утрате капитала. Это указывает на то, что устойчивое существование процесса требует его институционального оформления.

Второй уровень образует рынок коллективных инвестиций (РКИ) – сегмент финансового рынка, в рамках которого осуществляются эмиссия, обращение и погашение инструментов коллективного инвестирования (паёв паевых и биржевых ПИФ, пенсионных договоров)⁵. Этот сегмент не сводится к рынку капитала: наряду с фондами, размещающими средства в долгосрочные акции и облигации, в нём функционируют фонды денежного рынка, активы которых (краткосрочные облигации, депозиты, инструменты РЕПО) относятся к денежному рынку. Третий, наиболее общий уровень – система коллективных инвестиций (СКИ), понимаемая как институциональная среда: совокупность организационно-правовых форм, профессиональных участников, инфраструктурных элементов и нормативных механизмов, обеспечивающих устойчивое функционирование процесса КИ в пределах РКИ. Соотношение трёх категорий представлено в таблице 2.

Таблица 2. Трёхуровневая демаркация понятий коллективного инвестирования

Уровень категории	Онтологический статус	Содержание и функция
Коллективные инвестиции (КИ)	экономический процесс; логически первичен	объединение средств множества лиц для совместного вложения в диверсифицированный портфель на принципах доверительного управления
Рынок коллективных инвестиций (РКИ)	рыночное пространство; обособленный сегмент финансового рынка	среда эмиссии, обращения и погашения инструментов КИ; формирование цен и объёмов
Система коллективных инвестиций (СКИ)	институциональная оболочка; первична на строго регулируемом рынке	совокупность форм, участников, инфраструктуры и норм, обеспечивающая устойчивое функционирование процесса КИ в рамках РКИ

Источник: разработано автором

Соотношение системы и рынка. В условиях строго регулируемого финансового рынка система коллективных инвестиций предшествует рынку в институциональном смысле: обособленный, про-

зрачный и защищённый сегмент обращения инструментов КИ не формируется без предварительно созданной нормативной базы, специализированного надзора, обособления имущества фондов, фидуци-

⁵ О рынке ценных бумаг: Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1996. № 17. Ст. 1918. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/ (дата обращения: 01.06.2026).

арной ответственности управляющих и механизмов гарантирования прав инвесторов. Данное положение является эмпирически проверяемым: его опровергло бы возникновение устойчивого и защищённого рынка коллективных инвестиций в отсутствие перечисленных институтов. Опыт российского рынка 1990-х гг., на котором при отсутствии надзора и обособления активов возникли массовые квазиколлективные конструкции, не образовавшие устойчивого сегмента, подтверждает сформулированный тезис. Связь системы и рынка при этом двусторонняя: система создаёт условия для рынка, а развивающийся рынок предъявляет к системе новые требования, стимулируя её эволюцию.

Авторское определение системы коллективных инвестиций. Проведённое разграничение позволяет определить СКИ с двух взаимодополняющих позиций. С институциональной точки зрения это многоуровневая конструкция, нормативно и инфраструк-

турно обеспечивающая существование сегмента коллективно-долевого инвестирования и объединяющая организационно-правовые формы (паевые и акционерные инвестиционные фонды, негосударственные пенсионные фонды), профессиональных управляющих, инфраструктуру, нормативную среду и регулятора в лице Банка России. С функциональной точки зрения СКИ представляет собой институционально поддерживаемый механизм коллективно-долевой трансформации сбережений экономических агентов в долгосрочный инвестиционный капитал на условиях пропорционального участия в результатах размещения и фидуциарной ответственности профессиональных управляющих.

Значимость выделяемого сегмента и устойчивость его институциональной оболочки подтверждаются динамикой количественного состава участников рынка коллективных инвестиций за последние пять лет, что представлено в таблице 3.

Таблица 3. Динамика количества участников российского рынка коллективных инвестиций в 2020–2025 гг.

Показатель	2020	2021	2022	2023	2024	30.06.2025
Паевые инвестиционные фонды, ед.	1631	1965	2163	2645	3230	3406
Акционерные инвестиционные фонды, ед.	2	2	2	2	2	2
Негосударственные пенсионные фонды, ед.	43	41	39	37	37	38
Управляющие компании (лицензия УК ПИФ/АИФ), ед.	268	259	268	282	324	337
Специализированные депозитарии, ед.	25	26	29	26	31	31
Владельцы паёв ПИФ, млн человек	3,6	8,7	9,3	12,0	16,1	19,0

Источник: составлено автором по данным Статистика. Пенсионные фонды и коллективные инвестиции / Центральный банк Российской Федерации: официальный сайт. – М., 2000–2026. – URL: <https://www.cbr.ru/RSCI/statistics/> (дата обращения: 05.06.2026)

Данные таблицы 3 демонстрируют разнонаправленную динамику элементов системы. Число зарегистрированных ПИФ за 2020 г. – первое полугодие 2025 г. выросло более чем вдвое (с 1631 до 3406), количество владельцев паёв – более чем в пять раз (с 3,6 млн до 19,0 млн человек), число управляющих компаний увеличилось с 268 до 337. Сегмент НПФ, напротив, прошёл этап консолидации (сокращение с 43 до 37 фондов), и лишь запуск программы долгосрочных сбережений возобновил рост числа фондов (38 к середине 2025 г.); акционерные инвестиционные фонды как форма фактически не востребованы (2 фонда на протяжении всего периода). При этом состав инфраструктуры – специализированных депозитариев – и надзорный контур остаются стабильными. Подобная динамика эмпирически иллюстрирует предложенное разграничение: процесс

коллективного инвестирования масштабируется внутри сложившейся институциональной оболочки, не создавая её заново, что согласуется с положением об институциональной первичности системы по отношению к рынку.

Квалифицирующие признаки коллективного инвестирования. Практическое применение разграничения требует операциональных критериев отнесения финансового продукта к формам коллективного инвестирования. Их отсутствие приводит к расширительному толкованию, при котором к коллективным инвестициям относят разнородные конструкции, объединённые лишь внешним признаком привлечения средств множества лиц, в том числе каналы, через которые распространяются паи уже существующих фондов. Предлагается считать продукт формой коллективного инвестирования при одновременном выполнении четырёх признаков, представленных в таблице 4.

Таблица 4. Квалифицирующие признаки формы коллективного инвестирования

Квалифицирующий признак	Экономическое содержание
Пулинг капитала	объединение средств многих лиц в единый имущественный комплекс
Долевое (паевое) участие	право инвестора на долю в комплексе при обособлении активов от имущества управляющего
Профессиональное доверительное управление	управление активами профессиональным субъектом при фидуциарной ответственности
Диверсификация	распределение риска, обеспечиваемое структурой портфеля и регуляторными лимитами

Источник: разработано автором

Применение критериев иллюстрирует случай долевого страхования жизни (ДСЖ), введённого в России с 2025 г.⁶ По договору ДСЖ часть страховой премии по указанию страхователя направляется на приобретение паёв открытых ПИФ; страхователь становится владельцем паёв и несёт инвестиционный риск, а при расторжении получает их стоимость по текущей цене. Внешне продукт удовлетворяет признакам коллективного инвестирования, однако формой КИ выступает не ДСЖ, а паевой фонд: именно его паи приобретаются, именно он осуществляет пулинг средств и профессиональное управление. По отношению к фонду договор ДСЖ выполняет функцию канала дистрибуции, дополненного страховой защитой. Отнесение ДСЖ к самостоятельным формам КИ на основании того, что через него реализуются паи, было бы равнозначно отнесению к таким формам брокера или банка-агента, реализующих те же паи. Отсюда следует правило квалификации: проверке по четырём признакам подлежит инвестиционный продукт, паи которого распространяются (в данном случае – паевой фонд), а не дистрибуционная или страховая оболочка вокруг него.

Заключение

Проведённый анализ позволил получить три результата. Во-первых, систематизированы сложивши-

еся подходы к определению коллективного инвестирования и показано, что они фиксируют различные стороны явления, не разграничивая процесс, рыночную среду и институциональную оболочку. Во-вторых, на основе синтеза системного и институционального подходов предложено разграничение трёх категорий – КИ как процесса, РКИ как пространства его реализации и СКИ как институциональной оболочки, – снимающее характерные терминологические неточности и обоснованное как эмпирически проверяемое положение об институциональной первичности системы. В-третьих, сформулированы четыре квалифицирующих признака, позволяющие отделить форму коллективного инвестирования от смежных конструкций и каналов дистрибуции её инструментов. Предложенный категориальный аппарат формирует основу для корректного статистического учёта, определения периметра надзора и последующего эмпирического и эконометрического анализа российской системы коллективных инвестиций. Дальнейшие исследования предполагают эмпирическую верификацию предложенной демаркации на данных российского рынка коллективных инвестиций.

Литература

1. Абрамов А. Е., Акшенцева К. С. Развитие коллективных инвестиций в России. – М.: РАНХиГС, 2014. – 92 с.
2. Берталанфи Л. фон. Общая теория систем: критический обзор // Исследования по общей теории систем: сб. переводов / общ. ред. и вступ. ст. В. Н. Садовского, Э. Г. Юдина. – М.: Прогресс, 1969. – С. 23–82.
3. Гафурова Г. Т., Нотфуллина Г. Н., Ковалева Э. Р. Тренды развития паевых инвестиционных фондов в условиях санкций // Russian Journal of Economics and Law. – 2023. – Т. 17, № 3. – С. 490–514. – <https://doi.org/10.21202/2782-2923.2023.3.490-514>. – EDN: RUDFRX.

⁶ Долевое страхование жизни введено Федеральным законом от 25.12.2023 № 631-ФЗ, дополнившим Закон РФ «Об организации страхового дела в Российской Федерации». – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_1307/9f94368a45623d0fb09cfe5574f5cca6e0ba9c3d/ (дата обращения: 01.06.2026).

4. Дробышевская Л. Н., Маргарян А. А. Коллективное инвестирование в России: тенденции и перспективы развития // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2025. – № 5 (123). – С. 123–127. – <https://doi.org/10.24412/2411-0450-2025-5-123-127>. – EDN: KYQBVM.
5. Иншакова А. О. Договорные формы инвестирования в законодательстве и практике Российской Федерации // Правовая парадигма. – 2024. – Т. 23, № 3. – С. 77–89. – <https://doi.org/10.15688/lc.jvolsu.2024.3.11>. – EDN: BLDZSJ.
6. Корпоративные пенсионные планы: тенденции и перспективы реализации / А. Е. Абрамов [и др.] // Экономическое развитие России. – 2021. – Т. 28, № 10. – С. 35–39. – EDN: XDZKQR.
7. Кравченко А. С. Кодификация инвестиционного законодательства Российской Федерации // Международный научно-исследовательский журнал. – 2015. – № 11–5 (42). – С. 96–97. – <https://doi.org/10.18454/IRJ.2015.42.142>. – EDN: VCTOTJ.
8. Куликова Е. И. Роль частных и институциональных инвесторов в развитии российского фондового рынка // Финансовая жизнь. – 2023. – № 2. – С. 104–109. – EDN: PBZYIF.
9. Магомаева Л. Р. Коллективные инвестиции, как источники финансирования деятельности крупных предпринимательских структур // Российское предпринимательство. – 2011. – Т. 12, № 12. – С. 104–110.
10. Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики : монография / пер. с англ. А. Н. Нестеренко; предисл. и науч. ред. Б. З. Мильнера. – М. : Фонд экономической книги «Начала», 1997. – 180 с. – EDN: YQDVYE.
11. Перов Е. А. Роль коллективных инвестиций в финансировании проектов деvelopeмента // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2024. – Т. 13, № 12 (153). – С. 104–112. – <https://doi.org/10.36871/ek.up.r.r.2024.12.13.013>. – EDN: UVZTDQ.
12. Попова Е. М., Максименко Ю. Б. Актуальные тенденции на рынке коллективного инвестирования в сегменте паевых инвестиционных фондов // Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета. – 2023. – № 3–1 (141). – С. 34–39. – EDN: WGGUIT.
13. Попова Е. М., Максименко Ю. Б. Перспективы развития паевых инвестиционных фондов в условиях меняющейся внешней среды // Банковские услуги. – 2022. – № 11. – С. 22–27. – https://doi.org/10.36992/2075-1915_2022_11_22. – EDN: QBINHN.
14. Репина Е. Г. Ключевые проблемы развития российского рынка коллективных инвестиций // Креативная экономика. – 2023. – Т. 17, № 12. – С. 5035–5048. – <https://doi.org/10.18334/ce.17.12.120163>. – EDN: EFUAWS.
15. Финансовые рынки и финансовые институты: стратегии адаптации в условиях внешних экономических шоков и информационных диспропорций / О. Ю. Орлова, Е. Н. Клочкова, И. А. Башарин [и др.]. – СПб. : Санкт-Петербургский государственный экономический университет, 2025. – 159 с. – EDN: SJZRMD.
16. Шевченко О. М. Правовые режимы осуществления предпринимательской деятельности на рынке ценных бумаг и коллективных инвестиций // Вестник Университета имени О. Е. Кутафина (МГЮА). – 2022. – № 12 (100). – С. 70–81. – <https://doi.org/10.17803/2311-5998.2022.100.12.070-081>. – EDN: EXTXX.
17. Школик О. А. Перспективы развития современных тенденций в сфере коллективного инвестирования // Российский экономический интернет-журнал. – 2022. – № 4. Порядковый номер 38. – EDN: EXRVWT.
18. Школик О. А. Теоретико-практические коллизии в сфере цифровых финансовых инструментов и инвестиционных платформ краудфинансирования // Российский экономический интернет-журнал. – 2022. – № 2. Порядковый номер 5. – EDN: WUJFWD.
19. Шульга М. В., Школик О. А. Финансовые инструменты защиты инвесторов на фондовых рынках иностранных государств // Российский экономический интернет-журнал. – 2024. – № 2. Порядковый номер 50. – EDN: BMDWYO.
20. Bogle J. C. (2010) Common Sense on Mutual Funds: Fully Updated 10th Anniversary Edition. – Hoboken (N.J.): John Wiley & Sons. – 656 p. (In Eng.).
21. Coase R. H. (1988) The Firm, the Market, and the Law. – Chicago: University of Chicago Press. – 217 p. (In Eng.).
22. Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) (recast) (Text with EEA relevance). *Official Journal of the European Union*. – 2009. – L 302, pp. 32–96. (In Eng.).
23. Objectives and Principles of Securities Regulation / International Organization of Securities Commissions (IOSCO). – Madrid: IOSCO, 2017. – 76 p. (In Eng.).
24. Stromberg G. (1995) Regulatory Strategies for the Mid-'90s: Recommendations for Regulating Investment Funds in Canada. – Toronto: Ontario Securities Commission. – 240 p. (In Eng.).

References

1. Abramov, A. E., Akshentseva, K. S. (2014) *Razvitiye kollektivnykh investitsiy v Rossii* [Development of Collective Investments in Russia]. Moscow: RANEPa, 92 p.
2. Bertalanffy, L. von (1969) [General System Theory: A Critical Review]. *Issledovaniya po obshchey teorii sistem* [Studies in General Systems Theory]. Moscow: Progress Publ., pp. 23–82. (In Russ.).
3. Gafurova, G. T., Notfullina, G. N., Kovaleva, E. R. (2023) [Trends in the Development of Mutual Funds under Sanctions]. *Russian Journal of Economics and Law* [Russian Journal of Economics and Law]. Vol. 17. No. 3, pp. 490–514. – <https://doi.org/10.21202/2782-2923.2023.3.490-514>. (In Russ.).
4. Drobyshevskaya, L. N., Margaryan, A. A. (2025) [Collective Investment in Russia: Trends and Development Prospects]. *Ekonomika i biznes: teoriya i praktika* [Economy and Business: Theory and Practice]. Vol. 5 (123), pp. 123–127. – <https://doi.org/10.24412/2411-0450-2025-5-123-127>. (In Russ.).
5. Inshakova, A. O. (2024) [Contractual Forms of Investment in the Legislation and Practice of the Russian Federation]. *Pravovaya paradigma* [Legal Concept]. Vol. 23. No. 3, pp. 77–89. – <https://doi.org/10.15688/lc.jvolsu.2024.3.11>. (In Russ.).
6. Abramov, A. E., et al. (2021) [Corporate Pension Plans: Trends and Prospects for Implementation]. *Ekonomicheskoe razvitiye Rossii* [Russian Economic Development]. Vol. 28. No. 10, pp. 35–39. (In Russ.).
7. Kravchenko, A. S. (2015) [Codification of the Investment Legislation of the Russian Federation]. *Mezhdunarodnyy nauchno-issledovatel'skiy zhurnal* [International Research Journal]. Vol. 11–5 (42), pp. 96–97. – <https://doi.org/10.18454/IRJ.2015.42.142>. (In Russ.).
8. Kulikova, E. I. (2023) [The Role of Private and Institutional Investors in the Development of the Russian Stock Market]. *Finansovaya zhizn* [Financial Life]. Vol. 2, pp. 104–109. (In Russ.).
9. Magomaeva, L. R. (2011) [Collective Investments as Sources of Financing the Activities of Large Business Structures]. *Rossiyskoe predprinimatel'stvo* [Russian Journal of Entrepreneurship]. Vol. 12. No. 12, pp. 104–110. (In Russ.).
10. North, D. (1997) *Instituty, institutsionalnye izmeneniya i funktsionirovaniye ekonomiki* [Institutions, Institutional Change and Economic Performance]. Moscow: Nachala Publ., 180 p. (In Russ., transl. from Engl.).
11. Perov, E. A. (2024) [The Role of Collective Investments in Financing Real Estate Development Projects]. *Ekonomika i upravlenie: problemy, resheniya* [Economics and Management: Problems, Solutions]. Vol. 13. No. 12 (153), pp. 104–112. – <https://doi.org/10.36871/ek.up.p.r.2024.12.13.013>. (In Russ.).
12. Popova, E. M., Maksimenko, Yu. B. (2023) [Current Trends in the Collective Investment Market in the Mutual Funds Segment]. *Izvestiya Sankt-Peterburgskogo gosudarstvennogo ekonomicheskogo universiteta* [Bulletin of the Saint Petersburg State University of Economics]. Vol. 3–1 (141), pp. 34–39. (In Russ.).
13. Popova, E. M., Maksimenko, Yu. B. (2022) [Prospects for the Development of Mutual Funds in a Changing External Environment]. *Bankovskie uslugi* [Banking Services]. Vol. 11, pp. 22–27. – https://doi.org/10.36992/2075-1915_2022_11_22. (In Russ.).
14. Repina, E. G. (2023) [Key Challenges for the Development of the Russian Collective Investment Market]. *Kreativnaya ekonomika* [Creative Economy]. Vol. 17. No. 12, pp. 5035–5048. – <https://doi.org/10.18334/ce.17.12.120163>. (In Russ.).
15. Orlova, O. Yu., Klochkova, E. N., Basharin, I. A., et al. (2025) *Finansovye rynki i finansovye instituty: strategii adaptatsii v usloviyakh vneshnikh ekonomicheskikh shokov i informatsionnykh disproportsiy* [Financial Markets and Financial Institutions: Adaptation Strategies under External Economic Shocks and Information Disproportions]. St. Petersburg: St. Petersburg State Univ. of Economics Publ., 159 p.
16. Shevchenko, O. M. (2022) [Legal Regimes of Entrepreneurial Activity in the Securities Market and the Collective Investments Market]. *Vestnik Universiteta imeni O.E. Kutafina (MGYuA)* [Courier of Kutafin Moscow State Law University (MSAL)]. Vol. 12 (100), pp. 70–81. – <https://doi.org/10.17803/2311-5998.2022.100.12.070-081>. (In Russ.).
17. Shkolik, O. A. (2022) [Prospects for the Development of Modern Trends in the Field of Collective Investment]. *Rossiyskiy ekonomicheskii internet-zhurnal* [Russian Economic Online Journal]. Vol. 4. No. 38. (In Russ.).
18. Shkolik, O. A. (2022) [Theoretical and Practical Collisions in the Field of Digital Financial Instruments and Crowdfunding Investment Platforms]. *Rossiyskiy ekonomicheskii internet-zhurnal* [Russian Economic Online Journal]. Vol. 2. No. 5. (In Russ.).
19. Shulga, M. V., Shkolik, O. A. (2024) [Financial Instruments for Investor Protection in the Stock Markets of Foreign States]. *Rossiyskiy ekonomicheskii internet-zhurnal* [Russian Economic Online Journal]. Vol. 2. No. 50. (In Russ.).

20. Bogle, J. C. (2010) *Common Sense on Mutual Funds: Fully Updated 10th Anniversary Edition*. Hoboken (N.J.): John Wiley & Sons, 656 p. (In Eng.).
21. Coase, R. H. (1988) *The Firm, the Market, and the Law*. Chicago: University of Chicago Press, 217 p. (In Eng.).
22. European Parliament and Council (2009) Directive 2009/65/EC on Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS) (recast). *Official Journal of the European Union*, L 302, pp. 32–96. (In Eng.).
23. International Organization of Securities Commissions (2017) *Objectives and Principles of Securities Regulation*. Madrid: IOSCO, 76 p. (In Eng.).
24. Stromberg, G. (1995) *Regulatory Strategies for the Mid-'90s: Recommendations for Regulating Investment Funds in Canada*. Toronto: Ontario Securities Commission, 240 p. (In Eng.).

Информация об авторе:

Цырен Бургэтович Бальжиров, аспирант, научная специальность 5.2.4 Финансы, Санкт-Петербургский государственный экономический университет, Санкт-Петербург, Россия

ORCID iD: 0009-0000-0963-3451, **SPIN-код:** 3646-9660, **AuthorID:** 1305631

e-mail: Balzhirov.2018@mail.ru

Статья поступила в редакцию: 22.06.2026; принята в печать: 17.07.2026.

Автор прочитал и одобрил окончательный вариант рукописи.

Information about the author:

Tsyren Burgetovich Balzhirov, postgraduate student, scientific specialty 5.2.4 Finance, Saint-Petersburg State Economic University, Saint-Petersburg, Russia

ORCID iD: 0009-0000-0963-3451, **SPIN-code:** 3646-9660, **AuthorID:** 1305631

e-mail: Balzhirov.2018@mail.ru

The paper was submitted: 22.06.2026.

Accepted for publication: 17.07.2026.

The author has read and approved the final manuscript.