Институты коллективных инвестиций в структуре российских финансовых групп

Школик О.А. Старший научный сотрудник Центра региональных компаративных исследований, ФГБУН Институт экономики Уральского отделения Российской академии наук, Екатеринбург, Россия

Аннотация. В статье описывается исследование институтов коллективного инвестирования, входящих в структуру отечественных финансовых групп. Раскрываются особенности положения и характеризуется стратегическая роль, которую выполняют институты коллективного инвестирования в финансовых группах. Рассматривается практический опыт по формированию блока коллективных инвестиций в структуре финансовых групп, раскрываются отдельные аспекты его функционирования и схем владения институциональными субъектами коллективных инвестиций.

Ключевые слова: коллективные инвестиции, финансовые группы, финансовые рынки

Collective investment institutions in the structure of Russian financial groups

Shkolik O.A., Senior Researcher of Centre of regional comparative research, Institute of economics, Ural branch of Russian academy of sciences, Yekaterinburg, Russia

Annotation. The article describes a study of collective investment institutions that are part of the structure of domestic financial groups. The peculiarities of the situation are revealed and the strategic role played by collective investment institutions in financial groups is characterized. The practical experience of the formation of a block of collective investments in the structure of financial groups is considered, certain aspects of its functioning and patterns of ownership of institutional subjects of collective investments are revealed.

Keywords: collective investments, financial groups, financial markets

Исходя из финансово-статистических показателей, инфраструктурных и организационно-правовых характеристик, раскрывающих субъектный состав и структурное распределение отечественного финансового рынка, можно сделать умозаключение, что в финансовых группах концентрируется весь финансово-инвестиционный бизнес России. Финансовые группы консолидируют широкую совокупность направлений профессиональной деятельности на финансовом рынке и выступают основной движущей силой в его развитии. В этом ключе, при описании и исследовании фактической структуры субъектного состава финансового рынка, более целесообразно употребление термина «финансовые группы», нежели употребление термина «финансовые организации».

Финансовые организации,[1] обособленно функционирующие вне финансовой группы, представляют собой достаточно широкий контингент, но охватывают весьма ограниченную долю рынка. Данное утверждение подтверждается официальными статистическими данными. В частности, согласно статистическим данным Банка России, на конец третьего квартала 2020 года на национальном финансовом рынке действует ровно 400 финансовых организаций, осуществляющих профессиональную деятельность по оказанию брокерских услуг и услуг по доверительному управлению ценными бумагами, в том числе совмещая данные виды деятельности с дилерской и депозитарной деятельностью [2]. Из указанного количества финансовых организаций – профессиональных участников рынка ценных бумаг, 210 являются кредитными организациями с лицензией профучастника и 179 являются некредитными финансовыми организациями. При этом всего 11 из некредитных финансовых организаций контролируют 80% от суммарных балансовых активов всех профессиональных участников относящихся к некредитным организациям. Более того, всего 5 финансовых организаций консолидируют 87,6% рынка брокерских услуг и всего 3 финансовые организации консолидируют 82,9 %

[1] Термин «Финансовые организации» употребляется в значении, определенном в российском законодательстве — см., например: ст.76.1 Федерального закона от 10.07.2002 № 86-ФЗ (ред. от 02.08.2019) «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», а также ст. 4 Федерального закона от 26.07.2006 № 135-ФЗ (ред. от 18.07.2019) "О защите конкуренции".

рынка услуг по доверительному управлению ценными бумагами.[2] В добавок отметим, что немалое количество организаций, входящих в число этого вне группового контингента, также нельзя отнести к действительно обособленным и самостоятельным хозяйствующим субъектам финансового рынка. В конечном итоге, многие из них являются сугубо операционной бизнес-единицей в составе какой-либо из нефинансовых групп, – холдингов, промышленных объединений, консорциумов и т.д., в рамках которых финансово-инвестиционное направление является технологическим элементом, а не профильным. В таких сложных многоуровневых структурах финансовые организации выполняют функциональные задачи по операционному обслуживанию потребностей основного бизнеса, целиком и полностью определяемые головной структурой.

Относительно категории «группа», нужно отметить, что она получила широкое применение в экономической науке и в регулятивной практике, где в контексте товарно-денежных и управленческих отношений, складывающихся между участниками экономического оборота, данная категория подразумевает конкретно определенную совокупность хозяйствующих субъектов, между которыми имеются устойчивые экономические отношения и правовые связи, лежащие в плоскости имущественно-управленческого влияния со стороны одних хозяйствующих субъектов и административно-финансовой зависимости со стороны других хозяйствующих субъектов. При этом в рамках данных отношений, имеющих место между субъектами одной конкретно определенной совокупности, формируется совокупный (групповой) результат, который должен удовлетворять финансовые интересы конечных бенефициаров. И в этой части тоже проявляется групповой характер данной совокупности, потому как действительные конечные бенефициары в подавляющем едины, как для всей группы, так и для каждой отдельной компании, входящей в эту группу.

Здесь нужно обратить внимание, что сугубо в юридической интерпретации категория «группа», намного шире трактовки, приведенной нами, поскольку в

[2] Доля рынка определена по количеству клиентов, находящихся на брокерском обслуживании / доверительном управлении.

обобщенном виде подразумевает совокупность физических и юридических лиц, образующих «группу» по критериям взаимозависимости между этими лицами.[3] В то же время сугубо экономическая интерпретация не учитывает наличие правовых связей между участниками группы, а основывается только на групповой специфике экономических отношений между ними.

Между тем применение к рассматриваемой категории квалифицирующего понятия «финансовая», в некоторой степени является новшеством для науки и практики. Безусловно, в сфере практической деятельности достаточно много примеров, которые указывают на обширное использование термина «финансовая группа», однако конкретизация данного термина отсутствует. Мы же исходим из того, что применение к рассматриваемой категории квалифицирующего понятия «финансовая», предопределяет наличие конкретных групповых характеристик ему соответствующих. Во-первых, это как минимум указывает на преобладание в составе группы тех субъектов, которые относятся к числу финансовых организаций (кредитных и некредитных). Во-вторых, это указывает на наличие перераспределительного процесса в рамках группы, т.е. между участниками группы складываются финансовые отношения, в ходе которых прежде всего перераспределяется привлеченный от третьих лиц частный (инвестиционный) капитал.

Характерной чертой финансовых групп является демонстрирование групповой идентичности входящими в них субъектами, что в свою очередь проявляется в использовании общего корпоративного бренда, оперировании созданными на его основе торговыми марками и знаками обслуживания.

Создание и консолидация финансовых групп, как разнонаправленного объединения финансовых организаций, продиктованы набором регулятивных факторов. Прежде всего, это касается действующего нормативного ограничения, в соответствии с которым не допускается одновременное совмещение деятельности на финансовом рынке по нескольким профессиональным

[3] См.: Глава 14.1., Части I Налогового кодекса Российской Федерации от 31 июля 1998 г. № 146-ФЗ (ред. от 09.12.2020).

направлениям.[4] Это в свою очередь обусловлено тем, что совмещение деятельности сопровождается высокими рисками для финансовой организации, ее клиентов и для общественных интересов в целом, способствует возникновению конфликта интересов и нарушению прав и ущерба интересам инвесторов. Распределение направлений профессиональной деятельности в различных сегментах финансового рынка между юридически обособленными финансовыми компаниями, объединенными в группу, позволяют обойти данное законодательное ограничение. Проще говоря, только через формирование группы финансовые корпорации могут организовать финансово-инвестиционный бизнес полного цикла и занять свое место в каждом из сегментов рынка. С другой стороны, такое вынужденное распределение финансово-инвестиционного бизнеса по целой номенклатуре институциональных субъектов, позволяет распределить предпринимательские риски.

Институциональные субъекты финансового рынка, представляющие сектор коллективных инвестиций, занимают в структуре финансовых групп особое положение и играют стратегическую роль. Отечественный сектор коллективных инвестиции представлен только тремя правосубъектными формами: негосударственными пенсионными фондами и акционерными инвестиционными фондами, а также управляющими компаниями паевых инвестиционных фондов, которые также правомочны управлять пенсионными активами негосударственных пенсионных фондов. Согласно статистическим данным Банка России на конец III квартала 2020 года в рамках национального финансового рынка функционирует: 43 негосударственных пенсионных фонда, 1602 паевых фонда, 2 акционерных инвестиционных фонда, а управляют их активами 267 управляющих компаний [3, 4]. При этом негосударственные

[4] См.: Положение Банка России от 27.07.2015 № 481-П (ред. от 17.12.2018) «О лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, ограничениях на совмещение отдельных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также о порядке и сроках представления в Банк России отчетов о прекращении обязательств, связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в случае аннулирования лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг».

пенсионные фонды аккумулируют 2,93 трлн. рублей пенсионных накоплений, 1,46 трлн. рублей пенсионных резервов, а также 207,98 млрд. собственных средств. Инвестиционные фонды аккумулируют 1,1 трлн. рублей чистых активов в паевых и 1,25 млрд. рублей чистых активов в акционерных фондах. Получается, что в секторе коллективных инвестиций сконцентрировано свыше 5,82 трлн. рублей совокупных чистых активов (инвестиционного капитала). Следовательно, сектор коллективного инвестирования должен представлять и представляет большой интерес для финансовых групп, поскольку этот сектор на фундаментальном уровне имеет обширные возможности к консолидации значимых финансовых ресурсов, управление которыми генерирует мощный денежный поток в виде комиссии (вознаграждения) управляющего. Однако стратегический потенциал контроля над этими финансовыми ресурсами не ограничен лишь перспективой получения высоких финансовых результатов отдельными организациями группы и положительным влиянием этих результатов на групповой финансовый результат. Не менее важным здесь является то, что коллективные инвестиции выступают источником долгосрочного инвестиционного капитала, который может быть перераспределен внутри группы для финансирования стратегических проектов или отдельных тактических операций (действий), имеющих более существенное значение для финансовой группы, нежели просто высокий/положительный финансовый результат. Именно поэтому, в структуре практически каждой финансовой группы не только присутствуют институты коллективных инвестиций, но и реализуют групповые стратегические задачи. И именно поэтому финансовые группы стремятся не распределять эти активы за пределы группы, как того требует законодательство о коллективных инвестициях[5], а замкнуть все операционные процессы и денежные потоки внутри группы.

Выраженные суждения (гипотезы) о месте и роли институтов коллективных инвестиций в структуре финансовых групп, об предопределяемых

[5] См.: Ст. 36.14 Федерального закона от 07.05.1998 № 75-ФЗ (ред. от 03.08.2018) "О негосударственных пенсионных фондах" // "Российская газета", №90, 13.05.1998

данным фактором аспектах их организации и операционной деятельности, подтверждаются практикой. Рассмотрим ситуацию на примере двух крупных финансовых групп — СберБанка и ВТБ.

В качестве первой финансовой группы для анализа была выбрана Группа СберБанка. Во главе группы, в качестве материнской организации стоит одноименный ПАО Сбербанк, который концентрирует в своих руках соответствующий стратегический и административно-управленческий функционал. Обратим внимание на то, что в структуру Группы СберБанка входит порядка 150 юридических лиц из российской и иностранных юрисдикций, среди которых порядка двух третей не являются финансовыми организациями. Их деятельность связана с такими направлениями как IT-сектор, электронная коммерция, финтех, маркетинг и реклама, связь и телекоммуникации, а также с рядом других [5]. В связи с этим стоит отметить, что оценочные суждения на тему того является ли данная группа финансовой, сильно разнятся в зависимости от места выражения этих суждений. Так внутри группы уже давно превалирует идея о том, что банк (а соответственно, и группа в целом) уже давно являются передовой IT-компанией [1]. В то же время на открытом пространстве вне группы часто встречается суждение о том, что для подобной квалификации необходимо учитывать не объем затрат на IT и не суммы капиталовложений в высокотехнологичную инфраструктуру или разработку софта, а учитывать нужно тот вид деятельности, который формирует основные финансовые результаты, а в этом плане Сбербанк находится лишь на пути к IT, по пока все же является классической финансовой структурой (группой).

На текущий момент в структуру группы входят 9 российских финансовых организаций, а также свыше 15 компаний, зарегистрированных и функционирующих в сфере банковских и инвестиционных услуг на территориях иностранных юрисдикций. В секторе коллективного инвестирования группа представлена в лице двух финансовых организаций, это: управляющая компания, которая осуществляет управление паевыми инвестиционными

фондами и пенсионными накоплениями сторонних пенсионных фондов – АО «Сбер Управление Активами»; негосударственный пенсионный фонда – АО «НПФ Сбербанка».

Итак, для подтверждения выдвинутой гипотезы обратимся к анализу структуры инвестиционных портфелей пенсионного фонда по пенсионным накоплениям и пенсионным резервам (Табл.1).

Таблица 1

Структура инвестиционных портфелей АО «НПФ Сбербанка» (по состоянию на конец III кв. 2020 г.)

Эмитент	Пенсионные накопления		Пенсионные резервы	
	Сумма (млн. рублей)	Доля	Сумма (млн. рублей)	Доля
ВСЕГО	649 336,54	100%	49 677,66	100%
из них:				
- в ПАО Сбербанк:				
Акции	7 142,70	1,1%	447,10	0,9%
Облигации	50 648,25	7,8%	645,81	1,3%
Депозиты и счета	0,00	0,0%	2 036,78	4,1%
- в иных эмитентов / в иных организациях:				
Минфин России (гособлигации)	327 914,95	50,5%	24 143,34	48,6%
Облигации ОАО «РЖД»	61 686,97	9,5%	3 427,76	6,9%
Облигации АО «ФПК»	0,00	0,0%	596,13	1,2%
Облигации АО ГПБ	0,00	0,0%	1 092,91	2,2%
Облигации ПАО «Газпром нефть»	23 376,12	3,6%	993,55	2,0%
Облигации ООО «Газпром капитал»	11 688,06	1,8%	794,84	1,6%
Облигации ПАО «Газпром»	10 389,38	1,6%	0,00	0,0%
Облигации ПАО «НК «Роснефть»	32 466,83	5,0%	2 980,66	6,0%
Облигации ПАО «Транснефть»	18 181,42	2,8%	1 490,33	3,0%
Облигации ПАО АНК «Башнефть»	20 129,43	3,1%	496,78	1,0%
Депозиты и счета в ПАО ВТБ	4 545,36	0,7%	596,13	1,2%
Иные ценные бумаги/депозиты/счета	81 167,07	12,5%	9 935,53	20,0%

Как видно из приведенной таблицы пенсионные средства, консолидированные в инвестиционных портфелях фонда, идут на финансирование трех основных направлений.

Во-первых, это финансирование центральной организации группы – ПАО Сбербанк, посредством приобретения эмитированных ею облигаций, размещения средств на депозитных и иных банковских счетах фонда, открытых в этой материнской кредитной организации. На текущий момент инвестиционный капитал в виде пенсионных накоплений и пенсионных резервов, в сумме более 53 млрд. рублей был перераспределен внутри группы и фактически передан в распоряжение головной финансовой организации.

Во-вторых, это финансирование государства посредством приобретения ценных бумаг, эмитированных Министерством финансов Российской Федерации в рамках государственных облигационных займов. В этом направлении рассматриваемой группой перераспределено свыше 352 млрд. рублей.

В-третьих, это финансирование частных акционерных компаний с доминирующим государственным участием, т.е. компаний, в структуре акционерного капитала которых контрольная доля принадлежит государству. В этом направлении, посредством приобретения корпоративных облигаций и размещения средств на банковских счетах, рассматриваемой группой перераспределено около 195 млрд. рублей.

Отметим, что несмотря на отсутствие открытой информации о структуре инвестиционных портфелей по пенсионным накоплениям, переданным в управление управляющей компании АО «Сбер Управление Активами», стоит полагать, что их структура подвержена общей тенденции, которая была раскрыта выше. В свою очередь, анализ инвестиционных портфелей паевых фондов, находящихся под управлением данного институционального субъекта, указывает на то, что их структура в меньшей степени подвержена этой тенденции, однако в целом здесь наблюдаются те же самые закономерности. В частности, по ряду паевых фондов, профиль (тип, категория) и инвестиционная декларация которых это допускает, наблюдается сравнительно высокая доля таких активов как государственные облигации и облигации госкомпаний.

Таким образом, в рамках анализа Группы СберБанка высказанная гипотеза об особом положении и стратегической роли институтов коллективных инвестиций в структуре финансовых групп находит свое непосредственное подтверждение. И даже более того, с учетом объемов пенсионных средств, направляемых на финансирование государства и госкомпаний, справедливым и уместным будет утверждение, что обсуждаемое особое положение и стратегическая роль институтов коллективных инвестиций в структуре отдельных финансовых групп, проявляется не только в внутригрупповом перераспределении инвестиционного капитала, в целях реализации стратегических проектов или отдельных тактических операций самой группы, но также в том, чтобы консолидировать его и направлять на поддержку бюджетной сферы и государственного сектора национальной экономики.

В завершении рассмотрения институтов коллективного инвестирования, входящих в Группу СберБанка, стоит уделить внимание ранее высказанному суждению автора о том, что финансовые группы стремятся не распределять (не передавать, не размещать и т.д.) активы институтов коллективных инвестиций за пределы группы, как того требует законодательство, а наоборот, стремятся замкнуть все операционные процессы и денежные потоки внутри группы. Это утверждение также подтверждается в ходе рассмотрения практики организации и структурирования блока коллективных инвестиций в Группе СберБанка. В частности, управление пенсионными накоплениями и пенсионными резервами АО «НПФ Сбербанка» осуществляется тремя управляющими компаниями, каждая из которых претендует на юридическое и фактическое отсутствие аффилированности с Группой СберБанка и соответственно, с ее пенсионным фондом. Вместе с тем, необходимо заметить, что отсутствие аффилированности, бесспорно можно признать только за двумя из их. В отношении же одной из трех компаний, есть основания усомниться на данный счет. Речь идет об ООО УК «Пенсионные накопления», которая согласно сведениям, публикуемым

в ходе обязательного раскрытия информации[6], находится в 100% собственности нидерландского STAK-фонда[7] – Rising Star Stichting Administratiekantoor. Иными словами, на первый взгляд данная управляющая компания не имеет никаких аффилированных связей, ни с группой, ни с пенсионным фондом. При этом, членом Совета директоров данного фонда, а соответственно, и лицом под контролем либо значительным влиянием которого находится данная управляющая компания, является кадровый сотрудник другой ранее упомянутой управляющей компании – АО «Сбер Управление Активами» [7]. Более того отметим, что этот сотрудник Группы Сбербанка является единственным гражданином РФ в составе коллегиального органа управления нидерландского фондом, а также отметим то, что в отношениях с российскими государственными органами он выступает в качестве уполномоченного представителя этого фонда[8]. Таким образом, наличие здесь аффилированной связи между группой и компанией, которая управляет пенсионными активами группы, очевидно, однако в силу правовых особенностей организации и регулирования STAK-фондов подтвердить ее является юридически сложной задачей. Иными словами, ООО УК «Пенсионные накопления», также является неотъемлемым структурным элементом блока коллективных инвестиций в составе Группы СберБанка, а организация такой схемы владения данной финансовой организацией и ее позиционирование вне группы обусловлено ограничительным требованием законодательства о коллективных инвестициях, согласно которому управляющая компания, осуществляющая инвестирование средств пенсионных

[6] См.: Список участников (акционеров) управляющей компании и лиц, под контролем либо значительным влиянием которых находится управляющая компания ООО УК «Пенсионные накопления» по состоянию на 04 декабря 2020 года. [Электронный ресурс]. URL: https://pension-am.ru/upload/iblock/2a9/Сведения о структуре и составе акционеров УК ПН.pdf (дата обращения: 04.12.2020).

[7] Stichting Administratiekantoor (STAK) – особая организационно-правовая форма трастового фонда, создаваемого и регулируемого в соответствии с законодательством Нидерландов. Используется как инструмент для владения крупными активами и их защиты. Имущество фонда юридически отделено от его учредителя, благодаря чему на это имущество нельзя обратить взыскание. Сведения о учредителях и бенефициарах фонда относятся к закрытой информации. Управление фондом осуществляется коллегиальным или единоличным исполнительным органом — Советом директоров или единоличным директором.

[8] См.: Решение ФАС России о принятии уведомления Компании «Rising Star Stichting Administratiekantoor» к сведению. 20.02.2014. [Электронный ресурс]. URL: https://fas.gov.ru/attachment/1296/download?1392886654 (дата обращения: 30.11.2020).

накоплений НПФ обязана не являться аффилированным лицом этого НПФ, специализированного депозитария либо их аффилированных лиц.

Ситуации, которые были описаны на примере Группы Сбербанка, показывают общую картину, сложившуюся в секторе коллективных инвестиций национального финансового рынка России. В рамках любой финансовой группы более или менее выраженно проявляются общие тенденции и закономерности. Поэтому, для второй финансовой группы, выбранной нами для анализа – Группы ВТБ, эти тенденции и закономерности тоже характерны.

Аналогично Группе СберБанка, структура Группы ВТБ, выстраивается под управлением и контролем центральной (материнской) организации, коей является ПАО Банк ВТБ. В состав данной финансовой группы ВТБ входят 10 финансовых организаций, которые осуществляют профессиональную деятельность на национальном финансовом рынке по широкой номенклатуре видов деятельности, предусмотренных отечественным законодательством.

В структуре группы блок коллективных инвестиций представлен пенсионным фондом – АО НПФ ВТБ Пенсионный фонд. Анализ структуры его инвестиционных портфелей подтверждает тезис об общих тенденциях и закономерностях во всем секторе коллективного инвестирования, прежде всего поскольку здесь пенсионные средства также идут на финансирование трех основных направлений (Табл.2).

Во-первых, это финансирование самой группы, посредством размещения средств на депозитных счетах в головной и дочерних кредитных организациях, а также путем приобретения облигаций дочерних компаний. На текущий момент средства пенсионных накоплений и пенсионных резервов, в сумме более 28 млрд. рублей были перераспределены внутри группы.

Во-вторых, это финансирование сектора госуправления посредством приобретения ценных бумаг, эмитированных Российской Федерацией и ее субъектами в рамках облигационных займов. В этом направлении рассматриваемой группой перераспределено почти 54 млрд. рублей.

В-третьих, это финансирование государственных компаний и компаний с доминирующим государственным участием. В этом направлении, посредством приобретения корпоративных облигаций, Группой ВТБ перераспределено около 87 млрд. рублей.

Таблица 2

Структура инвестиционных портфелей АО НПФ ВТБ Пенсионный фонд (по состоянию на конец III кв. 2020 г.)

Эмитент	Пенсионные накопления		Пенсионные резервы	
	Сумма (млн. рублей)	Доля	Сумма (млн. рублей)	Доля
ВСЕГО	262 623,68	100%	12 804,98	100%
из них:				
- в ПАО ВТБ и дочерних структурах:				
Акции	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Облигации	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Депозиты и счета	17 126,33	6,5%	1 785,11	13,9%
Облигации дочерних компаний	7 580,25	2,9%	0,00	0,0%
Депозиты в дочерних банках	1 568,63	0,6%	0,00	0,0%
- в иных эмитентов / в иных организациях:				
Минфин России (гособлигации)	33 892,11	12,9%	2 505,32	19,6%
Субъекты РФ (субфед. облигации)	15 893,60	6,1%	1 548,39	12,1%
Облигации ОАО «РЖД»	10 612,52	4,0%	558,70	4,4%
Облигации ГКР «ВЭБ.РФ»	8 888,59	3,4%	0,00	0,0%
Облигации АО «ПОЧТА РОССИИ»	4 804,90	1,8%	234,19	1,8%
Облигации ПАО «Ростелеком»	4 838,15	1,8%	0,00	0,0%
Облигации АО «Россельхозбанк»	2 475,89	0,9%	210,65	1,6%
Облигации АО Банк «ВБРР»	3 169,34	1,2%	185,29	1,4%
Облигации ПАО «ГТЛК»	3 042,21	1,2%	154,90	1,2%
Облигации АО «ДОМ.РФ» и дочерних компаний	9 474,56	3,6%	97,71	0,8%
Облигации АО РОСЭКСИМБАНК	3 248,04	1,2%	144,24	1,1%
Облигации АО ГПБ	3 996,18	1,5%	99,23	0,8%
Облигации ПАО «Газпром нефть»	5 699,73	2,2%	316,39	2,5%
Облигации ООО «Газпром капитал»	629,25	0,2%	20,42	0,2%
Облигации ПАО «НК «Роснефть»	12 835,28	4,9%	447,41	3,5%
Облигации ПАО «НГК «Славнефть»	4 780,46	1,8%	36,01	0,3%
Облигации ПАО «Транснефть»	4 027,18	1,5%	127,73	1,0%
Облигации ПАО АНК «Башнефть»	1 499,73	0,6%	25,99	0,2%
Иные ценные бумаги/депозиты/счета	102 540,75	39,0%	4 307,31	33,6%

В части практики организации и структурирования блока коллективных инвестиций, в Группе ВТБ наблюдается ситуация схожая с Группой СберБанка.

Управление пенсионными накоплениями АО НПФ ВТБ Пенсионный фонд осуществляет компания — АО ВТБ Капитал Управление активами, публично функционирующая под корпоративным брендом «ВТБ Капитал Управление инвестициями», однако официально позиционируемая вне группы. Данная управляющая компания целенаправленно выведена за юридические пределы группы путем построения распределенной схемы владения ею[9]. Так ПАО ВТБ через дочернюю акционерную компанию — АО Холдинг ВТБ Капитал, владеет 19% долей в капитале АО ВТБ Капитал Управление активами, а также через собственную нидерландскую SPV-компанию[10], владеет еще 81% долей в капитале указанной управляющей компании [6]. Таким образом, с одной стороны распределенная схема владения позволяет группе обойти законодательное ограничение на аффилированность, а с другой стороны фактически иметь в структуре группы стратегически важного участника для реализации групповых интересов.

Подводя итоги данного исследования отметим, что в ходе него была выдвинута и доказана гипотеза относительно особого положения и стратегической роли институтов коллективного инвестирования в структуре отечественных финансовых групп. Был рассмотрен практический опыт финансовых групп по формированию в своей структуре блока коллективных инвестиций, раскрыты отдельные аспекты его функционирования, а также формирования схем владения институциональными субъектами коллективных инвестиций. По итогам сопоставления гипотезы и результатов исследования, сделано умозаключение о доказанности выдвинутой гипотезы.

Статья подготовлена в соответствии с планом НИР Института экономики Уральского отделения Российской академии наук на 2020 г.

---

[9] См.: Информация о структуре и составе акционеров АО ВТБ Капитал Управление активами по состоянию на 31 декабря 2019 года. [Электронный ресурс]. URL: https://www.vtbcapital-am.ru/upload/iblock/f43/Informatsiya-o-sostave-i-strukture-aktsionerov-po-sostoyaniyu-na-31-dekabrya-2019-goda-_Prilozhenie_.pdf (дата обращения: 30.11.2020).

[10] Special purpose vehicles (SPV) – специальная юридическая структура, созданная с целью юридического структурирования бизнеса, управления рисками, реализации и/или обслуживания конкретного проекта, привлечения финансирования посредством выпуска долговых бумаг или иных целей соответствующих интересам ее конечных бенефициаров.

Библиографический список

1. Алешкина Т., Ярош Ю. Сбербанк — это по сути IT-компания // Ежедневная деловая газета РБК. Газета № 108 (2125) (2406), 24.06.2015.

2. Банк России. Статистические данные к обзору ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг, III квартал 2020. [Электронный ресурс]. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/31596/review_secur_20Q3.zip (дата обращения: 02.12.2020).

3. Банк России. Обзор ключевых показателей негосударственных пенсионных фондов №3, III квартал 2020. [Электронный ресурс]. URL:https://cbr.ru/Collection/Collection/File/31591/rewiew_npf_20Q3.pdf (дата обращения: 30.11.2020).

4. Банк России. Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов №3, III квартал 2020. [Электронный ресурс]. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/31574/rewiew_pif_aif_20Q3.pdf (дата обращения: 30.11.2020).

5. Годовой отчет Сбербанка 2019. [Электронный ресурс]. URL: https://www.sberbank.com/common/img/uploaded/files/pdf/yrep/sberbank-ar19-rus.pdf (дата обращения: 30.11.2020).

6. Кашин С. Денежный спецназ // Журнал "Коммерсантъ Секрет Фирмы" №7 от 23.02.2004. – С. 10.

7. Рейтинг издания Коммерсант: Директора по правовым вопросам (по отраслям). Топ-50. 2020. [Электронный ресурс]. URL:https://www.kommersant.ru/doc/4491898 (дата обращения: 30.11.2020).

References

1. Aleshkina T., Yarosh Yu. Sberbank is essentially an IT company // RBC daily business newspaper. Newspaper № 108 (2125) (2406), 24.06.2015.

2. Bank of Russia. Statistical data for the review of key indicators of professional participants in the securities market, III quarter 2020. [Electronic

resource]. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/31596 /review_secur_20Q3.zip (date accessed: 02.12.2020).

3. Bank of Russia. Review of key indicators of non-state pension funds № 3, III quarter 2020. [Electronic resource]. URL: https: //cbr.ru/Collection/Collection/File/31591/rewiew_npf_20Q3.pdf (date accessed: 11/30/2020).

4. Bank of Russia. Review of key indicators of mutual and joint-stock investment funds № 3, III quarter 2020. [Electronic resource]. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/31574/rewiew_pif_aif_20Q3.pdf (date accessed: 30.11.2020).

5. Annual report of Sberbank 2019. [Electronic resource]. URL: https://www.sberbank.com/common/img/uploaded/files/pdf/yrep/sberbank-ar19-rus.pdf (date accessed: 30.11.2020).

6. Kashin S. Money special forces // Journal «Kommersant Secret Firmy» №7 from 23.02.2004. – P.10.

7. Rating of the Kommersant edition: Director of Legal Affairs (by industry). Top 50. 2020. [Electronic resource]. URL: https: //www.kommersant.ru/doc/4491898 (date accessed: 30.11.2020).