

**О.С. СУБАНОВА**

# **Фонды целевых капиталов некоммерческих организаций: формирование, управление, использование**

Монография подготовлена по результатам исследования,  
выполненного за счёт бюджетных средств  
по Тематическому плану НИР Финуниверситета 2011 года

Москва  
КУРС  
2011

**УДК 330.142.211**  
**ББК 65.9(2Рос)-56**  
**С89**

**Рецензенты:**

*В.Н. Сумароков* — д-р экон. наук, профессор, заслуженный работник высшей школы, исполнительный директор Фонда управления целевым капиталом Финансового университета при Правительстве Российской Федерации;

*В.Н. Якимец* — д-р социол. наук, главный научный сотрудник Института системного анализа РАН;

*Т.А. Бурмистрова* — канд. психол. наук, генеральный директор «БТК консалт»

**Субанова О.С.**

**С89** Фонды целевых капиталов некоммерческих организаций: формирование, управление, использование : монография. — М. : КУРС, 2011. — 120 с.

ISBN 978-5-905554-10-0 (КУРС)

В книге рассматриваются проблемы формирования, управления и использования целевых капиталов (эндаументов) некоммерческими организациями.

Монография подготовлена по результатам научно-исследовательской работы «Разработка методологической поддержки деятельности фондов целевого капитала некоммерческих организаций», выполненной в рамках Тематического плана прикладных исследований, реализуемых ФГБОУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в 2011 году в рамках бюджетного финансирования (проект ВТК 12-11-2011).

Работа может быть полезна специалистам-практикам, студентам, аспирантам, преподавателям, и всем интересующимся проблемами развития целевого капитала (эндаумента).

Материал может быть использован при преподавании учебных дисциплин: «Целевые капиталы некоммерческих организаций», «Менеджмент некоммерческих организаций», программ повышения квалификации сотрудников некоммерческих организаций, учебных заведений, учреждений культуры и т.д.

УДК 330.142.211  
ББК 65.9(2Рос)-56

# СОДЕРЖАНИЕ

Предисловие .....	5
<b>Глава 1. Создание и функционирование целевых капиталов некоммерческих организаций .....</b>	<b>10</b>
<b>1.1. Создание целевых капиталов:         требования законодательства .....</b>	<b>11</b>
<b>1.2. Этапы управления         целевым капиталом .....</b>	<b>25</b>
<b>1.3. Функциональные роли         целевого капитала .....</b>	<b>37</b>
<b>Глава 2. Российские фонды целевых капиталов .....</b>	<b>45</b>
<b>Глава 3. Особенности функционирования эндаумент-фондов за рубежом .....</b>	<b>62</b>
<b>3.1. Нормы и правила расходования.....</b>	<b>63</b>
<b>3.2. Инвестиционные фонды,         управляемые студентами.....</b>	<b>75</b>
<b>3.3. Профессорские позиции.....</b>	<b>83</b>
<b>Глава 4. Инфраструктура поддержки деятельности фондов целевых капиталов .....</b>	<b>86</b>
<b>4.1. Перечень мероприятий по интеграции         целевого капитала в деятельность         некоммерческой организации.....</b>	<b>86</b>

4.2. Проблемы автоматизации деятельности в фонде целевого капитала.....	89
4.3. Характеристики и критерии оценки эффективности .....	102
4.4. Рекомендации по выбору инвестиционной стратегии в управлении целевым капиталом .....	107
Заключение.....	111
Список использованной литературы .....	117

## ПРЕДИСЛОВИЕ

С принятием Федерального закона «О порядке формирования и использования целевого капитала некоммерческих организаций» от 30.12.2006 № 275-ФЗ открылся новый этап в развитии российской благотворительности. Законодательно были определены условия создания и пополнения целевого капитала, установлены сроки формирования и ограничения по его использованию.

Пятилетка, прошедшая с момента вступления данного Закона в силу, ознаменовалась активным созданием целевых капиталов. Лидерами стали образовательные учреждения, размеры собранных в их пользу пожертвований исчисляются сотнями миллионов рублей. Обострение конкуренции на образовательном рынке за лучших студентов, талантливых преподавателей и перспективных научно-исследовательских коллективов вынуждает университеты изыскивать новые источники финансирования, внимательно изучать опыт и перенимать лучшую практику вузов-конкурентов, в том числе и зарубежных.

Целевой капитал — российский аналог эндаумента, успешно функционирующего в США, Канаде, Великобритании, Гонконге, Японии и других странах. В дословном переводе с английского «эндаумент» означает вклад, пожертвование, дарование<sup>1</sup>. Под эндаументом подразумевают совокупность активов, пожертвованных некоммерческой организации с целью аккумуляции, последующего инвестирования и получения дополнительного дохода. Весь инвестиционный доход, или какая-либо его часть, расходуется на текущую деятельность некоммерческой организации. Поскольку различия между понятиями «целевой капитал» и «эндаумент» не имеют какого-либо пра-

---

<sup>1</sup> Имеет англо-французские корни en- + douer, в латинском dot-, dos- — подарок.

вообразующего значения, в настоящей работе эти термины используются как тождественные по смыслу.

Многовековой опыт использования эндаументов свидетельствует о том, что они укрепляют финансовое положение некоммерческих организаций, усиливают их конкурентные преимущества за счёт выстраивания долгосрочных взаимоотношений с «внешней средой», улучшают процессы стратегического планирования, поскольку обеспечивают финансовую поддержку деятельности некоммерческих организаций. Размеры крупнейших эндаументов в мире исчисляются десятками миллиардов долларов, а их официальная летопись охватывает несколько столетий.

Повышению интереса к целевым капиталам способствует и реализуемая масштабная реформа бюджетного законодательства. Образовательные учреждения, больницы, музеи, школы, театры и другие бюджетные организации, получив большую финансовую самостоятельность, всё активнее будут создавать целевые капиталы, ориентируясь на положительный опыт своих российских и зарубежных коллег.

В мировой практике эндаументы могут пополняться за счёт пожертвований в виде объектов недвижимости, ценных бумаг, предметов искусства и т.д. В России разрешительный список пожертвований в целевой капитал был расширен лишь с принятием Федерального закона «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части формирования и использования целевого капитала некоммерческих организаций» от 21.11.2011 № 328-ФЗ. До вступления Закона в силу формировать и пополнять целевой капитал разрешалось исключительно деньгами. Нововведения коснулись только процессов пополнения сформированного целевого капитала, как и прежде, формировать эндаумент можно лишь за счёт денежных средств в валюте Российской Федерации или иностранной валюте. Появилась возможность пополнения целевых капиталов за счёт ценных бумаг, недвижи-

мого имущества, дивидендов, процентного купонного дохода, иных доходов по ценным бумагам.

Расширен перечень целей формирования и использования дохода от целевого капитала, стало возможным создавать эндаументы для поддержки некоммерческих организаций в сфере охраны окружающей среды, оказания гражданам бесплатной юридической помощи и осуществления их правового просвещения. Скорректированы отношения, возникающие при формировании, пополнении и расформировании целевого капитала.

Целевой капитал и другие темы, связанные с развитием механизмов работы с пожертвованиями, уже на протяжении нескольких лет широко обсуждаются в российском обществе. Дискуссия идет о проблемах становления нового направления деятельности некоммерческих организаций, в рамках которого решаются важные задачи формирования долговременного источника финансирования за счёт регулярного сбора пожертвований и их последующего приумножения вследствие инвестиционных операций.

Активно обсуждается вопрос о готовности некоммерческих организаций — потенциальных благополучателей создавать, пополнять целевой капитал, инвестировать и, главное, разумно расходовать полученные пожертвования для достижения поставленных целей. Отмечают отсутствие стратегий и программ долгосрочного развития, неразвитость практики внешнего (независимого) аудита деятельности некоммерческих организаций, непрозрачность структуры управления, слабый уровень взаимодействия со средствами массовой информации в части информирования общественности о достигнутых результатах деятельности.

Многие некоммерческие организации не готовы к публичной оценке результатов своей деятельности, поскольку, привлекая пожертвования в целевой капитал, они принимают обязательства по раскрытию информации о суммах и направлениях расходования. Иными словами, некоммерческие организации должны достигнуть определенного

уровня развития, прежде чем им будет целесообразно создавать целевые капиталы.

Наблюдаемая тенденция создания эндаументов «по указанию сверху», «как дань моде», «чтобы был» и т.д. является негативной, поскольку дискредитирует идею целевого капитала. Учреждение эндаумента должно идти «изнутри и вовне», т.е. инициатива должна проявляться у сотрудников некоммерческих организаций, а не у жертвователей, государственных чиновников, выпускников и т.д. Путь «снаружи и сверху» следует признать опасным, поскольку без должной поддержки и заботы целевой капитал обречен на обесценение.

Автор выражает искреннюю признательность коллегам, принявшим участие в обсуждении рабочих материалов. Прежде всего, слова искренней благодарности Светлане Александровне Рубашкиной, эксперту комиссии Общественной палаты РФ по развитию благотворительности и волонтерства, генеральному директору Центра развития социально-культурных проектов «Своя траектория», Наталье Георгиевне Каминарской, исполнительному директору некоммерческого партнерства грантодающих организаций «Форум доноров». Огромное спасибо за ваше внимание, время, доброжелательные советы и содержательные рекомендации.

Большое спасибо глубокоуважаемым рецензентам, согласившимся прочитать работу: Валерию Николаевичу Сумарокову, д-ру экон. наук, профессору, заслуженному работнику высшей школы, исполнительному директору Фонда управления целевым капиталом Финансового университета; Татьяне Александровне Бурмистровой, канд. психол. наук, генеральному директору «БТК-консалт», признанному эксперту в области управления некоммерческими организациями; Владимиру Николаевичу Якимцу, доктору социологических наук, профессору, главному научному сотруднику Института системного анализа РАН.



Слова искренней признательности коллегам из ФГОБУ ВПО «Финансового университета при Правительстве Российской Федерации» за многолетнюю интеллектуальную и эмоциональную поддержку. В Финансовом университете, одном из первых среди российских вузов, создан Фонд управления целевым капиталом. В его создании приняли участие известные выпускники Московского финансового института. За прошедшие пять лет накоплен опыт в управлении целевым капиталом, который становится всё более востребованным по мере развития российских эндументов. В поддержке фонда целевого капитала участвуют выпускники, сотрудники и преподаватели Финансового университета, студенты. Целевой капитал объединяет людей и поддерживает развитие вуза.

Наконец, самые тёплые слова благодарности семье за поддержку и веру в мои возможности. Всё, что вы делаете для меня, — неоценимо.

*Ольга Сергеевна Субанова, к.э.н.*

декабрь, 2011 г.

Контакты автора:  
*osubanova@gmail.com*

# Глава 1. СОЗДАНИЕ И ФУНКЦИОНИРОВАНИЕ ЦЕЛЕВЫХ КАПИТАЛОВ НЕКОММЕРЧЕСКИХ ОРГАНИЗАЦИЙ

В русском языке, наряду с термином «целевой капитал», стали широко использоваться понятия «эндаумент», «эндаумент-фонд». В дословном переводе с английского «эндаумент» означает вклад, пожертвование, дарование. Можно встретить и такие выражения, как «эндаумент — целевой фонд», «эндаумент — ресурсный капитал», «эндаумент — дарственный фонд», «эндаумент — специальный фонд развития».

В силу новизны предметной области такое многообразие понятийного аппарата вполне объяснимо. Как отмечено в [28], «...эндаумент само по себе явление не российское и даже не романо-германское, а появившееся в англосаксонском праве, поэтому, нелегко адаптируемое к условиям современного российского правового порядка».

Под эндаументом, как правило, подразумевают фонд, сформированный из пожертвований с целью аккумуляции, последующего инвестирования и получения дополнительного дохода. Весь получаемый доход или какая-либо его часть расходуется на установленные цели. Не случайно использование понятия «эндаумент-фонд». Фонд подразумевает денежные и материальные средства, сосредоточенные в единую совокупность с целью использования их для определенных целей [12]. С общих позиций, понятия «эндаумент» и «эндаумент-фонд» синонимичны.

С общих позиций, эндаумент — аккумулятивное поступившей на безвозмездной основе благотворительной помощи с целью её инвестирования и получения дополнительного дохода за счёт инвестиционных операций. В [35] даётся следующее определение: «эндаумент — бессрочный дар в виде денежных средств или имущества, переданный организации на специальные цели. Эндаументы могут быть вложены в физические активы или инвестированы с целью получения дохода на финансирование деятельности». Как правило, имеют «не растрачиваемую» часть, которая остается неизменной в течение длительного времени (так называемое «тело» эндаумента). Как уже было отмечено в настоящей работе, понятия «целевой капитал» и «эндаумент» тождественны.

## **1.1. Создание целевых капиталов: требования законодательства**

Обратимся к определению, приведенному в Федеральном законе «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части формирования и использования целевого капитала некоммерческих организаций» от 21.11.2011 № 328-ФЗ: «...целевой капитал некоммерческой организации (далее также — целевой капитал) — часть имущества некоммерческой организации, которая формируется и пополняется за счёт пожертвований, внесённых в порядке и в целях, которые предусмотрены настоящим Федеральным законом, и (или) за счёт имущества, полученного по завещанию, а также за счёт неиспользованного дохода от доверительного управления указанным имуществом и передана некоммерческой организацией в доверительное управление управляющей компании в целях получения дохода, используемого для финансирования уставной деятельности такой некоммерческой организации или иных некоммерческих организаций,

в порядке, установленном настоящим Федеральным законом».

Обратим внимание на ряд важных требований, лишь при соблюдении которых можно утверждать, что речь идет о целевом капитале. Эти требования логически вытекают из вышеприведенного определения и постатейного анализа соответствующих законов.

Во-первых, целевой капитал могут формировать исключительно некоммерческие организации. Согласно ст. 50 Гражданского кодекса Российской Федерации, некоммерческими организациями являются юридические лица, не имеющие в качестве основной цели своей деятельности извлечение прибыли и распределение её между своими участниками.

Во-вторых, капитал является целевым. Это означает, что формирование целевого капитала и использование дохода от него могут осуществляться в строго определённых целях. Эти цели могут быть определены в сферах образования, науки, здравоохранения, культуры, физической культуры и спорта (за исключением профессионального спорта), искусства, архивного дела, социальной помощи (поддержки), охраны окружающей среды, оказания гражданам бесплатной юридической помощи и осуществления их правового просвещения. Данный перечень является закрытым, т.е. если речь идет об аккумулировании пожертвований в сферах, отличных от перечисленных, то принятые пожертвования нельзя называть целевым капиталом по определению.

В-третьих, целевой капитал формируется и пополняется за счёт пожертвований, принятых в установленном Федеральным законом порядке (по договору пожертвования или завещанию). Так, если в договоре пожертвования или завещании отсутствует указание на то, что денежные средства передаются на формирование целевого капитала или денежные средства, ценные бумаги, недвижимое имущество передаются на пополнение целевого капитала, то от-

ношения, возникающие по поводу такого имущества, регулируются другими федеральными законами.

В-четвёртых, обязательна передача собранных пожертвований в доверительное управление. Целевой капитал передается управляющей компании для получения дохода, используемого для финансирования уставной деятельности некоммерческой организации или иных некоммерческих организаций.

Попутно отметим, что целевой капитал должен иметь индивидуальное идентифицирующее обозначение. Если некоммерческая организация сформировала несколько целевых капиталов, то они могут быть переданы разным управляющим компаниям. В отношении единственного целевого капитала этого сделать нельзя. Один целевой капитал — в доверительном управлении одной управляющей компании.

Основное отличие целевого капитала от остальных видов пожертвований заключается в его долговременном использовании, т.е. средства благотворителей «ориентированы» на длительный период и получение дополнительно дохода от инвестирования пожертвований. Формируется своеобразная связь поколений: пожертвования текущего периода аккумулируются и приумножаются за счёт инвестиционных операций для будущих пользователей.

Необходимость инвестирования получаемых пожертвований накладывает особый отпечаток на взаимоотношения «некоммерческая организация — жертвователь», поскольку предполагает заинтересованность жертвователя в судьбе своих «инвестиций». Каким образом принятые пожертвования повлияют на будущее университета, больницы, театра или любой другой некоммерческой организации, решившей сформировать целевой капитал?

Некоммерческие организации должны быть прозрачны и разговаривать с потенциальными донорами на одном языке. Можно провести аналогию с миром бизнеса, в котором доступность информации о деятельности организа-

ции, а также партнерские обязательства перед инвестором, являются нормой для получателей инвестиций. Ведь жертвователь должен знать цели, на которые будут расходоваться полученные средства, каков размер планируемого целевого капитала, как выстроена система финансового контроля и отчетности, какие достигнуты результаты в прошлом и какие прогнозируются результаты в будущем, есть ли долгосрочная и краткосрочная стратегии развития и т.д.

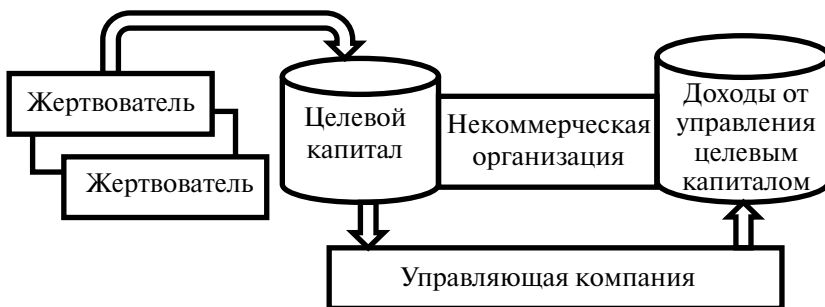
В дискуссиях российской общественности, посвящённых проблемам развития целевых капиталов, активно обсуждаются вопросы о готовности некоммерческих организаций формировать эндаументы. Отмечаются непрозрачность структуры управления, отсутствие программ долгосрочного развития, неразвитость практики внешнего аудита, слабый уровень информационной открытости. Необходима организационно-управленческая зрелость некоммерческой организации для того, чтобы решение о создании целевого капитала было воплощено в жизнь.

Отметим ещё один аспект взаимодействия некоммерческих организаций и потенциальных жертвователей — малочисленность последних. В России пока не получила должного распространения модель массовой благотворительности, в которую, наряду с крупными компаниями, вовлечены представители среднего бизнеса, среднеобеспеченные граждане. Директор Государственного Эрмитажа М. Пиотровский обращает внимание на то, что крупный бизнес готов выделять значительные пожертвования на науку и культуру, но многие уже сделали свой выбор и не ищут новые объекты для финансовой помощи [28].

Всплеск интереса к целевому капиталу во многом связан с высшим образованием, но создав целевые капиталы для своих подопечных, крупные компании вполне могут остановиться, и окажется, что желающих инвестировать в целевой капитал не так много. Поэтому некоммерческим организациям придётся прикладывать значительные уси-

лия для привлечения внимания к своей деятельности, подтверждения своей готовности создать и приумножить полученные пожертвования.

В упомянутом выше Федеральном законе определены два варианта создания целевых капиталов. Первый: некоммерческая организация сама учреждает капитал и является одновременно получателем доходов от его использования (рис. 1.1). Назовём этот вариант создания «внутренним».



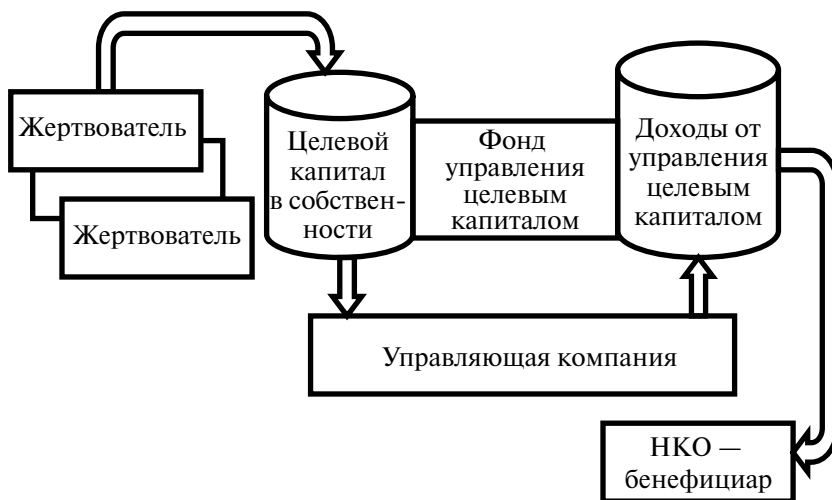
**Рис. 1.1.** Самостоятельное учреждение целевого капитала внутри некоммерческой организации

«Внутренний» вариант могут выбрать только организации, созданные в организационно-правовой форме фонда, автономной некоммерческой организации, общественной организации, в общественном фонде или религиозной организации.

Если целевой капитал создается по первому варианту, то сбор пожертвований и все операции, связанные с управлением, за исключением инвестиционной деятельности, осуществляются «внутри» некоммерческой организации. В этом случае фонд целевого капитала — это, всего лишь, особым образом принятые пожертвования. При формировании — обособленная сумма денег с целевым назначением, при пополнении существующего целевого капитала, когда помимо денег, могут быть приняты в виде пожертво-

ваний ценные бумаги, недвижимое имущество — специальным образом принятые пожертвования с обязательствами по передаче их в доверительное управление, отдельным бухгалтерским учётом, аудитом, отчётностью и т.д.

Иная ситуация возникает в случае выбора второго варианта, когда некоммерческая организация не имеет ни одну из вышеперечисленных организационно-правовых форм. В этом случае создается отдельное юридическое лицо — специализированная организация, т.е. фонд, осуществляющий все операции с целевым капиталом (рис. 1.2). Этот вариант назовём «внешним».



**Рис. 1.2.** Учреждение целевого капитала через специализированную организацию

Необходимо указать на существующее многообразие смысловых трактовок слова «фонд». Если целевой капитал создается по первому варианту самой некоммерческой организацией, то под фондом понимается совокупность денежных средств, обособленных на отдельном специальном счёте. Указание, что это целевой капитал, определяет особый порядок операций с данными денежными сред-



ствами, например, перечисление в доверительное управление, бухгалтерский учёт, аудит и т.д.

Второй вариант предполагает учреждение специализированной организации управления целевым капиталом (далее — специализированная организация) — отдельного юридического лица в организационно-правовой форме фонда. Для устранения возможной путаницы с фондами, учредившими целевые капиталы «внутри» своих организаций (по первому варианту), следует подробнее остановиться на особенностях создания и функционирования специализированных организаций.

Согласно законодательству, такая организация (фонд) имеет специальную правоспособность, т.е. вправе совершать только те действия, которые направлены на формирование и пополнение целевого капитала, использование дохода, распределение такого дохода в пользу иных получателей дохода от целевого капитала. Правоспособность фонда возникает в момент создания, который во времени совпадает с моментом государственной регистрации и прекращается в момент ликвидации.

Необходимость государственной регистрации юридического лица позволяет вести учёт созданных фондов целевых капиталов. В том случае, когда целевой капитал создаётся «внутри» некоммерческой организации, выявить учреждённые целевые капиталы (фонды) затруднительно, поскольку отсутствует практика своевременного раскрытия информации. Косвенным подтверждением желая некоммерческой организации создать эндаумент может служить информация о перерегистрации или внесении изменений в уставные документы, так как для придания юридической силы новым документам необходима государственная регистрация новой редакции учредительных документов.

Юридическая обособленность фонда, с одной стороны, упрощает процессы контроля за операциями с целевым капиталом, а с другой — усложняет «конфигурацию отно-

шений» между всеми участвующими сторонами, поскольку специализированная организация (фонд) — всего лишь посредник между жертвователями и получателями благотворительной помощи. То есть особенностью функционирования фондов управления является то, что законодательно разделены сферы ответственности за сбор пожертвований, их последующее инвестирование и целевое расходование, распределение инвестиционного дохода.

Особое внимание следует обратить на источники формирования имущества специализированной организации. По закону, такими источниками могут являться имущество, полученное на формирование и пополнение целевого капитала, доход от целевого капитала, регулярные и единовременные поступления от учредителей специализированной организации, добровольные имущественные взносы, а также имущество, полученное по договорам пожертвования или в порядке наследования на цели, не связанные с формированием целевого капитала, и иные не запрещённые федеральными законами поступления.

Из вышеприведённого перечня следует, что имущество специализированной организации складывается из двух составляющих: целевого капитала и нецелевого капитала. При этом Федеральным законом определены требования только к пожертвованиям и получению имущества в порядке наследования на формирование и пополнение целевого капитала. Порядок регулярных поступлений (отличных от целевого капитала) от учредителей определяется учредительными документами. Имущество, переданное учредителями (учредителем), является собственностью специализированной организации. Обратим внимание на то, что в возможности формирования имущества специализированной организации за счёт отличных от целевого капитала поступлений скрыт хороший потенциал их развития.

Получателями дохода от целевого капитала могут выступать некоммерческие организации, за исключением государственных корпораций, политических партий и об-

ществленных движений. Если целевой капитал учреждается «внутри» некоммерческой организации (первый вариант формирования), то единственным получателем дохода от целевого капитала является только данная организация. В случае создания специализированной организации (фонда) получателями могут быть одна или более некоммерческих организаций, осуществляющих свою деятельность в сферах, определенных законом.

Что будет влиять на выбор «внутреннего» или «внешнего» варианта учреждения целевого капитала? Помимо очевидного случая, когда ограничением выступает организационно-правовая форма некоммерческой организации — инициатора создания эндаумента (например, государственные образовательные учреждения), необходимо сравнить преимущества и недостатки каждого варианта (табл. 1.1).

Так, к очевидным преимуществам первого варианта следует отнести отсутствие необходимости учреждения новой организации со всеми сопутствующими расходами на юридическую регистрацию, поиск и найм персонала и т.д. Решение о создании целевого капитала требует перерегистрации правоустанавливающих документов некоммерческой организации, вместе с тем, суммарные расходы в первом варианте будут существенно меньше, чем расходы на регистрацию нового юридического лица — специализированной организации.

К преимуществам второго варианта относится отсутствие жёстких рамок для органов управления фондом, т.е. специализированная организация самостоятельно определяет структуру и состав своих органов управления. Законом предусмотрены требования к структуре управления некоммерческой организацией — собственнику целевого капитала, касающиеся раскрытия информации о полномочиях высшего органа управления и совета по использованию целевого капитала, результатах обязательного аудита деятельности и т.д. Однако требования информационной прозрачности не выполняются.

**Сравнение двух вариантов создания целевого капитала**

<b>Вариант создания</b>	<b>Преимущества</b>	<b>Недостатки</b>
Первый	Отсутствуют расходы на регистрацию нового юридического лица. Имеются персонал, офисное оборудование, средства связи. Имеется опыт привлечения пожертвований, грантовой помощи и т.д.	Необходимо внести изменения в правоустанавливающие документы (устав и т.д. ). Нельзя вносить в целевой капитал собственные денежные средства некоммерческой организации
Второй	Возможность внесения пожертвований от «родственной» некоммерческой организации. Самостоятельность в распределении ответственности внутри фонда. Упрощённый контроль за поступившими пожертвованиями	Расходы на регистрацию фонда, открытие расчётного счёта и т.д. Необходимость посредника между фондом, некоммерческой организацией — бенефициаром (-ми). Дополнительные расходы на поддержку деятельности. Необходимость контроля над деятельностью фонда

Разумеется, приведенный в табл. 1.1 список аргументов «за» и «против», не является исчерпывающим. Выбор варианта зависит от организационно-правовой формы некоммерческой организации, в интересах которой создаётся целевой капитал, решения высших органов управления некоммерческой организации и т.д. Данный Федеральный закон разрешает некоммерческой организации сформировать несколько целевых капиталов. Соответственно и специализированная организация может формировать один или несколько целевых капиталов. Например, законода-

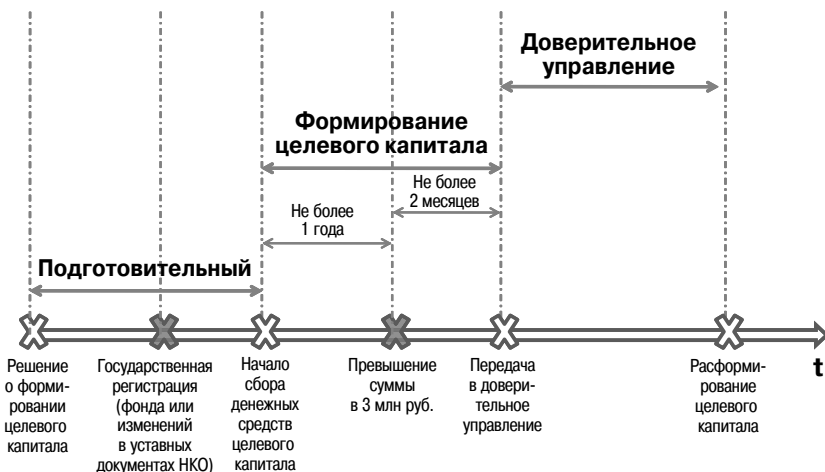
тельно разрешено функционирование специализированной организации, которая формирует несколько целевых капиталов для поддержки разных некоммерческих организаций. Фонд выступает в роли «оператора» по приёму и распределению пожертвований.

Иными словами, отношения между некоммерческой организацией и фондом целевого капитала могут строиться по одной из схем: «один к одному» или «один ко многим». Необходимо отметить, что в России уже появились фонды целевых капиталов, работающие по такой схеме. В мае 2009 г. зарегистрирован специализированный фонд целевого капитала «Перспектива», осуществляющий финансовую поддержку образовательных учреждений.

Модель, в которой специализированная организация формирует несколько целевых капиталов в интересах разных некоммерческих организаций, может быть использована в высших учебных заведениях с развитой филиальной сетью, например, для создания целевых капиталов федеральных университетов, которые формируются за счёт объединения существующих вузов.

Рассмотрим процесс управления целевым капиталом во времени (рис. 1.3), за точку отсчёта примем «принятие решения о формировании целевого капитала». Контрольная точка — «государственная регистрация необходимых учредительных документов». Далее определим точку «начало сбора пожертвований». Период времени между установленными точками будем называть «подготовительным».

Этап «формирование целевого капитала» начинается со сбора денежных средств в целевой капитал. Для осуществления расчётов, связанных с получением денежных средств на формирование и пополнение целевого капитала, их передачей в доверительное управление, использованием дохода, распределением такого дохода в пользу иных получателей, открывается отдельный банковский счёт.



**Рис. 1.3.** Управление целевым капиталом

В течение двух месяцев со дня, когда сумма полученных денежных средств на формирование целевого капитала составит 3 млн руб., некоммерческая организация обязана передать денежные средства управляющей компании. Со дня передачи средств в доверительное управление целевой капитал считается сформированным. Поэтому очередная контрольная точка — «превышение суммы в 3 млн руб.», и, соответственно, следующая — «передача целевого капитала в доверительное управление». Целевой капитал должен получить идентифицирующее его обозначение. От точки «передача в доверительное управление» до точки «расформирование целевого капитала» определен интервал «доверительное управление».

Согласно законодательству, первоначальная для формирования целевого капитала сумма должна быть собрана не позднее одного года со дня поступления первого пожертвования. Если требование не выполняется, то целевой капитал не формируется и обязателен возврат поступивших денежных средств жертвователю. В период формирования полученные пожертвования могут быть размещены на депозитных счетах в кредитных организациях. Полу-

ченные проценты от размещения могут быть присоединены к формирующемуся целевому капиталу. Ещё раз обратим внимание на то, что только после того, как целевой капитал сформирован, его пополнение может осуществляться за счёт ценных бумаг и недвижимого имущества, формирование же может производиться только за счёт денежных средств. Таким образом, для приёма ценных бумаг или недвижимого имущества прежде всего необходимо принять в виде пожертвований, как минимум, 3 млн руб. и передать их в доверительное управление.

Если принять во внимание существующие рыночные ставки по депозитным договорам и сроки, отводимые на формирование целевого капитала, то «львиная доля» требуемой суммы в 3 млн руб. должна быть получена.

Более интересной для обсуждения является ситуация, в которой некоммерческая организация получила достаточную для формирования целевого капитала денежную сумму (3 млн руб. или больше) и имеет возможность увеличить имеющиеся пожертвования за счёт размещения на депозитных счетах. В соответствии с законодательством на перевод денежных средств в доверительное управление отводятся два месяца.

В том случае, когда в пользу некоммерческой организации будут сделаны дополнительные пожертвования в виде денежных средств, перевод этих средств в доверительное управление должен быть осуществлён в течение 30 дней со дня их получения. Некоммерческая организация — собственник целевого капитала вправе пополнять его за счёт процентов от размещения на депозитных счетах в кредитных организациях денежных средств, полученных на формирование и (или) пополнение целевого капитала. Следовательно, некоммерческая организация вправе открыть депозит и увеличить собранные денежные средства.

Как уже отмечалось, работы по формированию и пополнению целевого капитала продолжаются постоянно, а эффект от его создания проявляется не сразу. Более того,

необходима постоянная подпитка целевого капитала новыми пожертвованиями, что затруднительно в случае отсутствия или неразвитости каналов взаимодействия с жертвователями.

Адекватная оценка ресурсной базы некоммерческой организации позволит избежать пустой траты времени и сил. Целевой капитал — лишь один из механизмов финансирования с характерными преимуществами и недостатками (табл. 1.2). Его «встраивание» в существующую финансовую систему некоммерческой организации несёт риски потерь.

Таблица 1.2

### Преимущества и недостатки целевого капитала

Преимущества	Недостатки
Дополнительный источник финансирования деятельности некоммерческой организации	Требование значительных затрат на формирование целевого капитала, управление и преумножение его
Возможность долговременного использования	Положительный эффект от формирования целевого капитала проявляется не сразу
Возможность преумножения полученных пожертвований за счёт эффективного управления	Необходимость привлечения высококвалифицированных специалистов в различных областях знаний (налогообложения, инвестиций, фандрайзингу)
Повышение финансовой стабильности некоммерческой организации	Требование отдельного бухгалтерского учёта в зависимости от балансовой стоимости ежегодного аудита
Возможность сделать некоммерческую организацию «прозрачной»	Необходимы внутренние организационные преобразования
Укрепление связей с жертвователями и усиление «обратной связи»	Налаживание каналов взаимодействия с жертвователями требует времени и затрат



*Выводы.* Законодательно разрешены два варианта формирования целевого капитала: «внутренний» и «внешний» (через учреждение отдельного юридического лица — специализированной организации). Выбор варианта зависит от организационно-правовой формы некоммерческой организации, в интересах которой создается целевой капитал, а также от решения высших органов управления некоммерческой организации и т.д.

Юридическая обособленность специализированной организации имеет свои преимущества и недостатки. С одной стороны, она упрощает процессы контроля за операциями с целевым капиталом, а с другой — усложняет «конфигурацию отношений» между всеми участвующими сторонами.

Ключевой особенностью функционирования российских фондов целевого капитала является то, что законодательно разделены сферы ответственности за сбор пожертвований и их последующее инвестирование.

## **1.2. Этапы управления целевым капиталом**

Определим основные этапы управления целевым капиталом, понимая под управлением целенаправленные воздействия управляющего органа на объект управления (целевой капитал). Принципиально важным является продуманная направленность воздействий, т.е. достижение требуемого (желаемого) состояния целевого капитала за определённый промежуток времени, который назовём периодом управления.

В теории управления управляющая подсистема может расчленяться на подсистему наблюдения (определяет состояние объекта управления по данным измерений) и, собственно, подсистему управления, формирующую управляющие воздействия. Как отмечалось выше, целевой капитал

в обязательном порядке передаётся в доверительное управление. Некоммерческая организация, равно как и фонд, является сторонним наблюдателем за действиями, предпринимаемыми управляющей компанией, по сути, являясь лишь подсистемой наблюдения.

Под желаемым состоянием будем понимать увеличение целевого капитала на планируемую величину за установленный период (как правило, год). Увеличение эндаумента может быть осуществлено за счёт инвестиционных операций и притока новых пожертвований, уменьшение — вследствие отрицательного инвестиционного результата, текущих административно-управленческих расходов (в том числе выплат управляющей компании), превышающих полученный инвестиционный доход, а также отсутствия или малого объёма новых пожертвований.

Успешность управления будет зависеть от результатов инвестирования и разумного определения нормы расходования. Первое означает, что деятельность управляющей компании приносит регулярный доход, второе — то, что некоммерческая организация нашла баланс между финансированием текущей деятельности за счёт дохода от целевого капитала и задачей его сохранения и приумножения для будущих поколений. Достижение этих, по сути, противоречивых целей требует от некоммерческой организации анализа долгосрочных и краткосрочных планов развития, финансового планирования.

В предыдущем параграфе определены три основных этапа управления целевым капиталом: подготовительный, формирование целевого капитала и доверительное управление. В реализации указанных этапов принимают участие некоммерческая организация (НКО), фонд целевого капитала (фонд), управляющая компания (УК) и жертвователи (табл. 1.3). В том случае, когда целевой капитал формируется по «внутреннему» варианту, столбцы «НКО» и «Фонд» совпадают.

**Этапы управления целевым капиталом**

Этапы	Участие в реализации этапа			
	НКО	Фонд	УК	Жертвователи
1. Подготовительный	Да	Да	Нет	Да
2. Формирование целевого капитала	Да	Да	Нет	Да
3. Доверительное управление	Нет	Нет	Да	Нет

**Этап 1.** Подготовительный этап даёт представление об ожиданиях, связанных с созданием целевого капитала. Это — «образ желаемого будущего». Поступающие пожертвования расходуются не сразу, а постепенно аккумулируются, приумножаются за счёт инвестиционных операций и благодаря этому обеспечивают стабильный доход в будущем периоде. Иными словами, целевой капитал позволяет планировать будущее, обеспечивая постоянный источник дохода в настоящем. Следует провести обследование некоммерческой организации и конкретизацию направлений деятельности, которые планируется финансировать с помощью целевого капитала.

*Какие направления деятельности некоммерческой организации являются основными? Как осуществляется их финансирование?*

Исчерпывающие ответы на поставленные вопросы могут быть получены из основополагающих документов, регламентирующих деятельность некоммерческой организации: учредительных документов, утверждённого финансового плана, стратегического плана развития, штатного расписания, отражающего реальную структуру управления, в котором распределены зоны ответственности за декларируемые направления деятельности и т.д.

Наличие перечисленных документов свидетельствует о достаточной организационно-управленческой зрелости

некоммерческой организации и «хорошем заделе» для формирования целевого капитала.

*Почему организации необходим целевой капитал?* Поиск ответа на этот вопрос предполагает анализ текущего состояния, ревизию существующих каналов поступления средств. Необходимо ясное понимание того, как целевой капитал будет способствовать реализации миссии и целей некоммерческой организации. Формирование и последующее управление целевым капиталом — это постоянная работа, которая, начавшись, не может быть остановлена.

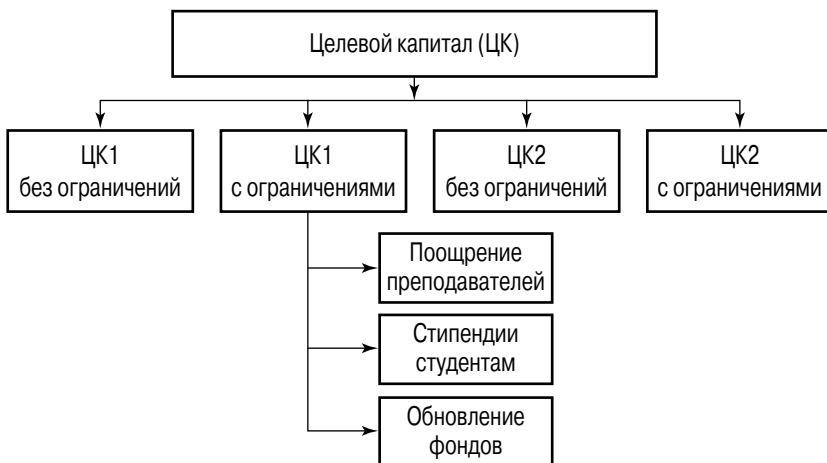
Одно из неоспоримых преимуществ — повышение финансовой устойчивости некоммерческой организации. Из года в год, пополняя эндаумент новыми пожертвованиями, приумножая его за счёт грамотных инвестиционных операций, некоммерческая организация делает свое финансовое положение более прочным.

*Какие ожидания возлагаются на целевой капитал?* Целевой капитал не может стать единственным источником пополнения бюджета некоммерческой организации, это всего лишь один из источников, как правило, создаваемый для поддержки стратегических направлений, финансирования отдельных направлений деятельности.

*Достаточно ли имеющихся ресурсов (финансовых, материально-технических, информационных и иных) для создания целевого капитала?* Следует принять во внимание, что первоначальное формирование, управление и решение задачи приумножения целевого капитала требуют затрат и привлечения высококвалифицированных специалистов.

*Какие виды деятельности будут финансироваться за счет целевого капитала?* Как супруги, имеющие разные мнения относительно того, как и когда использовать накопленные сбережения, так и вовлеченные в процессы управления целевым капиталом сотрудники могут иметь разные идеи об использовании дохода от целевого капитала. Например, для вуза основным направлением деятельности является образование, а целевой капитал планируется создать для

поощрения профессорско-преподавательского состава (например, оплаты публикаций в ведущих журналах, участия в научных конференциях и т.д.) или учреждения стипендий с целью материальной поддержки одаренных студентов (рис. 1.4). Для музея это может быть пополнение музейного фонда, оплата реставрационных работ, приглашение известного специалиста и т.д.



**Рис. 1.4.** Направления финансирования из целевого капитала

В работе [6] сформулирован ещё один вопрос, на который следует искать ответ, прежде чем «...в эндаумент будет вложен хотя бы один доллар».

Согласны ли все сотрудники организации, что она будет существовать на постоянной основе? Будем ли мы всегда? «Постоянство» в контексте эндаумента имеет несколько значений. Например, «раз и навсегда» либо «на 10 или 20 лет». Вспоминается реплика одного из ректоров, высказанная в ходе дискуссии на конференции «Эндаумент — фонд целевого капитала: инновация для инвестиционной благотворительности» (ИТМО, Санкт-Петербург, ноябрь 2007 г.): «...не понятно, зачем тратить свою жизнь на создание целевого капитала, если плоды успеха будет пожинать уже следующий руководитель».

Очевидно, что целевой капитал станет реальным механизмом финансирования, если первый руководитель вуза будет работать не на пятилетнюю перспективу своих полномочий, а на более долгий период. Предполагается, что эндаументы будут существовать и за пределами срока должности или даже жизни кого-либо из инициаторов создания.

Ещё один важный аспект в осознании «постоянства» целевого капитала заключается, на наш взгляд, в следующем: необходимо продумать, как будет меняться структура управления в процессе «естественного» выбытия лиц, принимающих в его судьбе решения. С этих позиций существование обновляемых совета по использованию целевого капитала, попечительского совета и других органов управления является важным условием существования эндаумента.

К реализации первого этапа так или иначе привлекаются некоммерческая организация, фонд и жертвователи. Все их действия взаимосвязаны. Фонд не сможет собрать необходимые пожертвования, не объяснив цели и задачи некоммерческой организации. Донор не станет поддерживать организацию, чьи устремления он ставит под сомнение. Управляющая компания своими действиями может поставить под угрозу будущее некоммерческой организации, не обеспечив должного уровня финансирования.

Более того, целевой капитал ориентирован на длительное использование. Соответственно, «видение будущего» и оценка потребности в его финансировании — задача настоящего, в котором и формируется целевой капитал, являющийся связующим звеном настоящего и будущего некоммерческой организации.

**Этап 2.** Формирование целевого капитала предполагает взаимодействие некоммерческой организации, фонда и жертвователей.

*Существуют ли в организации каналы взаимодействия с жертвователями?* Формирование целевого капитала име-

ет отличительные особенности в работе с потенциальными жертвователями. Во-первых, большой объём предварительной подготовки и формирования базы данных жертвователей, анализ существующих каналов взаимодействия и т.д. Во-вторых, сегментация жертвователей на целевые группы (например, студенты, родители, выпускники — для образовательных учреждений; в музеях — меценаты: физические и юридические лица, посетители и т.д.).

В-третьих, это постоянная информационная открытость: сколько пожертвований удалось собрать, как долго и на какие цели их планируется использовать. И, наконец, ознакомление с результатами деятельности по формированию и управлению целевым капиталом. Как уже отмечалось, работы по созданию и управлению целевым капиталом продолжаются постоянно, а эффект от его формирования проявляется не сразу. Более того, необходима постоянная подпитка целевого капитала новыми пожертвованиями, что затруднительно в случае отсутствия или неразвитости каналов взаимодействия с жертвователями.

**Этап 3.** К реализации этапа «Доверительное управление» привлекается управляющая компания. Некоммерческая организация — это подсистема наблюдения, которая определяет состояние объекта управления по данным измерений. Объект управления — целевой капитал.

Услуги доверительного управления оказываются на возмездной основе, поэтому законодательно установлены ограничения на размер расходов, связанных с доверительным управлением. Фонд и вместе с ним некоммерческая организация могут выбрать несколько управляющих компаний, допущенных к управлению разными целевыми капиталами. Законодательных ограничений по количеству инвестиционных портфелей у одного собственника целевого капитала нет. Анализ мирового опыта показывает, что инвестиционные портфели формируются исходя из условий создания эндаументов, целей и программ, на реализацию которых будет направлен получаемый доход.

Расходовать целевой капитал так же важно, как и его накапливать. Размер ежегодных расходов находится в прямой зависимости от величины дохода, от его инвестирования и размера новых поступлений. Тратить мало так же плохо, как тратить много. В случае больших трат очевидно, что реальная стоимость целевого капитала снижается (инфляция) и у будущих поколений будет меньше возможностей для реализации. Однако почему же плохо тратить мало? Один из возможных вариантов ответа — недостаточное финансирование текущей деятельности плохо отразится на судьбе некоммерческой организации в будущем, поскольку не формирует необходимой «базы» для успешного развития.

*Какой доход от целевого капитала планируется получить?* Всесторонняя оценка ожиданий, связанных с доходностью, позволит определить направления финансирования, конкретизировать программы по первоначальному сбору денежных средств, а также последующему пополнению целевого капитала. Размер ежегодных трат находится в прямой зависимости от величины дохода, получаемого от его инвестиций. Разумно предположить, что чем больше доход в текущем году, тем больше некоммерческая организация может потратить в следующем.

Вместе с тем, очевидно, что полностью тратить полученный доход неосмотрительно, поскольку в случае возникновения неблагоприятных обстоятельств в будущем (падение фондового рынка, недостаток или отсутствие новых пожертвований и т.д.), роста инфляции, обязательных выплат управляющей компании и других административно-управленческих расходов придется начать расходовать целевой капитал. Это противоречит идее сохранности и приумножения собранных пожертвований для будущих поколений.

«Справедливость с точки зрения разных поколений» (intergenerational equity) является краеугольным камнем в обсуждении норм расходования (spending rate) целевого



капитала. Авторство термина принадлежит Нобелевскому лауреату Джеймсу Тобину. В 1974 г. он обратил внимание на проблему равенства возможностей разных поколений. Эндаументы предназначены для финансовой поддержки, и их размеры должны быть достаточны не только для настоящего поколения, но и для всех последующих.

Согласно определению, данному В. Седлачком [42]: «справедливость с точки зрения разных поколений означает состояние, в котором номинальная рыночная стоимость эндаумента будущего поколения равна или превышает рыночную стоимость эндаумента текущего поколения с поправкой на инфляцию».

Для реализации мероприятий по каждому из перечисленных направлений фонду целевого капитала необходимо исполнение разнообразных функций и ролей. Так, согласно законодательству, собственником целевого капитала является фонд, а пожертвования собираются исключительно в интересах одной или разных некоммерческих организаций. Идеологами создания целевого капитала могут выступать как некоммерческая организация, так и жертвователи. Фонд выполняет функции «кассира», неся при этом ответственность перед жертвователем за надлежащее использование полученных денежных средств, т.е. выполняет функции «контролёра» и «ревизора». При сборе пожертвований фонд является проводником интересов некоммерческой организации, поэтому выполняет функции «представителя».

Можно сравнить процессы формирования целевого капитала и управления им с этапами создания нового спектакля. Идею новой постановки озвучивает «продюсер» — некоммерческая организация, и приглашает для её воплощения «режиссёра» — фонд управления целевым капиталом, который, в свою очередь, осуществляет подбор «актёров» — управляющие компании, наиболее подходящие для практической реализации творческих замыслов «продюсера» и «режиссёра».

«Актёры» — это те, кто воплощает замыслы режиссёра. В обсуждаемой аналогии — это управляющие компании, привлекаемые к управлению целевым капиталом. Управляющая компания, в чьё доверительное управление переданы пожертвования, стремится реализовать на практике замысел тех, кто принял решение сформировать целевой капитал. Выбор управляющей компании, по сути, — это подбор актёра на имеющуюся роль.

Кто из претендентов сможет лучше всех реализовать замысел режиссёра? Амплуа исполнителя, сыгранные им роли, история взаимоотношений с другими театрами, успех у публики — всё это имеет значение при подборе соответствующих актёров. Какая из существующих управляющих компаний лучше других интерпретирует цели и задачи целевого капитала? Насколько актёр умеет соответствовать ожиданиям публики? Сможет ли он понять и почувствовать «режиссёра» и воплотить задуманное «продюсером»?

В своих действиях управляющая компания должна следовать принятой инвестиционной стратегии, которая задаёт общие рамки работы с целевым капиталом. Это лишь указания для исполнителей, что и как они должны делать. Для режиссёра важен тот результат, который достигается согласованными действиями актёров, важен итоговый результат.

Результат оценивает публика. Именно от зрителей зависит дальнейшая судьба театральной постановки, её долгая жизнь на сцене. На театральных подмостках может идти несколько спектаклей с одинаковым названием, но именно замысел продюсера, творческая реализация режиссёра, игра актёрской труппы и вся атмосфера театра будут, в конечном итоге, определять эмоциональный отклик зрителей, «вовлечённость» в происходящее, успех спектакля и благодарность публики.

Вуз, как и театр, уникален своими традициями, преподавателями, студентами, той атмосферой, что царит в учебных

аудиториях образовательного учреждения. Есть у некоммерческой организации и зрители, которые постоянно её оценивают, интересуются судьбой, одобряя или не одобряя её деятельность. Для вуза — это родители абитуриентов, выпускники, компании — работодатели, — все они вовлечены в процесс постоянной оценки деятельности вуза и являются пассивными наблюдателями, т.е. зрителями. «Зритель» — это тот, кто наблюдает за происходящим со стороны, не оказывая непосредственного влияния на происходящее.

Задача «режиссёра» — воплотить задуманное «продюсером» на практике. Режиссёр должен обладать отличными организационными и коммуникационными навыками. Помимо всего, режиссёр постоянно отчитывается перед продюсером об успехах в реализации задуманного. «Продюсер» — это тот, кто задумывается над видением будущего и обсуждает с режиссёром вопросы его практического воплощения. «Продюсер» осуществляет стратегическое планирование и формулирует постановку задачи исходя из уникальности и неповторимости отдельно взятого учреждения. Он пытается представить, что произойдёт с некоммерческой организацией через некоторое время, в каких экономических условиях она будет функционировать, каким ожиданиям и запросам «публики» будет вынуждена соответствовать, какие материально-технические условия для этого необходимо обеспечивать и т.д. Основные вопросы, на которые может ответить только «продюсер»: «какой целевой капитал мы хотим создать» и «для чего, для достижения каких целей необходим целевой капитал»?

«Вовлечённость» и интерес «зрителей» — жертвователей к деятельности образовательных учреждений позволяет построить схему взаимодействия участвующих в создании и пополнении целевого капитала сторон.

Для наглядного отражения проблем коммуникации сторон, участвующих в формировании целевого капитала и управлении им, можно использовать «пирамиду взаимодействия» (рис. 1.5).



**Рис. 1.5.** «Пирамида взаимодействия»

Основание «пирамиды» образуют три вершины: «некоммерческая организация», в интересах которой учреждён целевой капитал, «фонд» (специализированная организация) и «управляющая компания», осуществляющая инвестиционные операции с собранными пожертвованиями. Вершиной «пирамиды» будет жертвователь(-ли), который и определит «жизнеспособность» рассматриваемой пирамиды.

Наглядность данного представления состоит в том, что, как известно, объём пирамиды вычисляется умножением  $\frac{1}{3}$  площади основания на её высоту. Площадь основания зависит от удалённости вершин друг от друга, а высота пирамиды определяется количеством доноров, осуществляющих денежные пожертвования в целевой капитал.

На гранях «пирамиды взаимодействия» отражена вся специфика взаимоотношений между некоммерческой организацией, фондом (специализированной организацией), управляющей компанией и жертвователями: распределение выполняемых функций и ролей, синхронизация информационных потоков, выстраивание коммуникационных каналов, инструменты и механизмы взаимодействия.

*Выводы.* Обдумывая создание целевого капитала, организации обычно концентрируют свое внимание на предполагаемых размерах и будущих доходах, т.е. на денежных средствах: сколько, как и к кому обратиться.

Финансовый аспект, безусловно, важен. Вместе с тем есть несколько вопросов, на которые обязательно следует иметь ясные и чёткие ответы, прежде чем начнется деятельность по регистрации фонда, изменению уставных документов некоммерческой организации и т.д.

### **1.3. Функциональные роли целевого капитала**

На наш взгляд, целевой капитал выполняет несколько функций. Помимо аккумулирующей и сберегающей, целевой капитал выполняет связующую роль с окружающим миром, является инструментом выражения признательности, а также служит катализатором изменений внутри и вовне некоммерческой организации. Для удобства дальнейшего обсуждения назовём перечисленные функции следующим образом: «механизм увеличения пожертвованний», «катализатор изменений», «связующее звено», «инструмент признательности».

Не вызывает сомнений, что целевой капитал способствует укреплению финансовой стабильности и формирует «подушку безопасности» на чёрный день. Например, старейший Antioch College (США) в 2007 г. объявил о своей возможной ликвидации в 2008 г. вследствие серьёзных финансовых проблем [41]. Размер целевого капитала этого колледжа составлял 36 млн долл., в то время как ближайшие колледжи — его конкуренты оперировали эндаументами, превышающими сотни миллионов долларов. Имеет место цепная реакция: сокращение финансирования влечёт отток студентов и преподавателей, что вызывает снижение поступлений благотворительной помощи и уменьшение финансовых возможностей в будущем.

Вместе с тем следует отдавать себе отчёт в том, что большие эндаументы могут создавать ложное чувство безопасности. Процентные ставки меняются, фондовые рынки приходят в упадок, денежные средства могут быть вложены

не эффективно, растущая инфляция может обесценить собранные пожертвования. Показателен пример University of Rochester (США), который к началу 70-х годов прошлого века обладал третьим по размеру эндаументом, пропустив вперед лишь Harvard University и University of Texas. Низкая доходность и медленное пополнение новыми пожертвованиями привели к потере лидирующих позиций и выбытию из первой двадцатки богатейших университетов США. Вузу пришлось сократить количество предлагаемых учебных программ, уволить освободившийся профессорско-преподавательский состав. На снижение размеров эндаумента существенное влияние оказали результаты инвестиционной деятельности [41]. По состоянию на июнь 2011 г. эндаумент университета составляет 1,6 млрд долл и занимает 39-ю строчку в рейтинге американских вузов.

Интересна для обсуждения функция целевого капитала как *механизма увеличения пожертвований*. Целевой капитал даёт возможность сделать разовое пожертвование при наличии гарантии, что эти средства не будут сразу же израсходованы. Широко распространена практика «встречного» (паритетного) финансирования, когда пожертвования увеличиваются, если уже имеется договоренность с кем-либо ещё.

В некоторых странах (Великобритания, Норвегия, Гонконг и др.) действовали или продолжают действовать государственные программы «встречного» финансирования для поддержки некоммерческих организаций. Мировой опыт свидетельствует, что с помощью эндаумента доноры делают бóльшие пожертвования некоммерческим организациям, чем в случае ежегодного акта дарения. Даже незначительное по размерам пожертвование может оказать влияние на дальнейшую судьбу некоммерческой организации, поскольку оно присоединяется к значительному пулу собранных денежных средств. Можно назвать это эффектом рычага (или леввериджа).

Целевой капитал позволяет и даже заставляет организацию мыслить в терминах долгосрочного планирования,

поэтому он налагает обязательство долговременного существования. Целевые капиталы привлекают доноров, которые воспринимают их как признак умелого планирования и стратегического мышления в организации, которую в иных случаях они не стали бы поддерживать. Если некоммерческая организация приняла решение о формировании эндаумента, то ей придётся провести ряд изменений, часть из которых потребует согласования с принятыми планами развития. С этих позиций целевой капитал выполняет функции «катализатора изменений».

Нацеленность на постоянный приток пожертвований подразумевает выстраивание доверительных отношений с донорами. Благодаря постоянному пополнению пожертвованиями укрепляются взаимосвязи с донорами, усиливается «обратная связь», повышается прозрачность деятельности некоммерческих организаций. Поэтому целевой капитал выполняет функции «связующего звена» между всеми участвующими сторонами: жертвователями, некоммерческой организацией, управляющей компанией и т.д.

Как отмечено в [6]: «...эндаумент — это способ человека по своей воле выразить признательность организации: не все готовы отдать деньги организации, у которой нет долговременного фонда». Целевой капитал пополняется за счёт пожертвований, которые являются актом безвозмездной передачи денежных средств. Эмоции донора материализуются в пожертвовании в эндаумент. Поэтому целесообразно ввести в рассмотрение ещё одну функцию целевого капитала — «инструмент признательности».

В ходе обсуждения преимуществ эндаумента следует упомянуть ещё один довод в пользу его создания [6]. Эндаумент может быть использован для капитальных вложений (например, приобретение здания) и, в случае необходимости, в качестве гарантии при получении займов. В чрезвычайных обстоятельствах эндаумент может быть использован для обеспечения жизнедеятельности организации до тех пор, пока не будет создан иной источник

дохода. Организация старается «не посягать на основной капитал», но существуют обстоятельства, при которых это может быть лучшей или единственной возможностью.

Следует отметить, что целевой капитал не может быть использован в качестве гарантии при получении займа. Допускаются инвестиции в объекты недвижимого имущества, однако не стоит забывать, что все инвестиционные операции осуществляются управляющей компанией по договору доверительного управления.

Основное преимущество целевого капитала заключается в том, что доходы, которые он приносит, обеспечивают некоммерческой организации определённую уверенность в наличии финансирования, что не всегда возможно при государственном финансировании или при реализации кампаний по привлечению пожертвований (фандрайзинге). Помимо этого, эндаумент даёт свободу и гибкость в выборе направлений финансирования, даже если не удаётся привлечь средства целевого или государственного финансирования [11].

Необходимо сделать пояснение. Свобода и гибкость в выборе направлений финансирования относительны, поскольку все условия определяются в договорах пожертвований, и задача руководителей фонда целевого капитала — неукоснительно соблюдать принятые на себя обязательства. Целевые капиталы могут быть как с ограничениями, так и без таковых. Ограничения могут касаться получателей — бенефициаров, сумм к распределению, периодичности выплат, сроков, на которые формируется целевой капитал, и т.д.

Условия принятия пожертвований актуализируют вопрос, касающийся размеров денежных средств, передаваемых в целевой капитал. Чем больше размер пожертвования, тем сильнее желание донора контролировать его дальнейшую судьбу. Не случайно, один из аргументов в пользу организации сбора массовых, небольших по размеру, пожертвований базируется на необходимости создания защитных механизмов от безусловного диктата воли донора.



Помимо преимуществ, эндаумент, равно как и целевой капитал, обладает следующими недостатками [6].

Во-первых, доход от больших эндаументов может позволить организациям быть безответственными по отношению к своим целевым группам.

Во-вторых, существование эндаумента может помешать ряду доноров делать пожертвования, так как они предпочитают поддерживать организации, которые нуждаются в денежных средствах в большей степени.

В-третьих, существует философская точка зрения: денежные средства эндаумента исключаются из налогового потока, но и не используются непосредственно на виды деятельности, освобожденные от налогов. Занимаясь деятельностью, которую должно выполнять государство с использованием денежных средств от налоговых поступлений (социальное обеспечение, поддержка здравоохранения, образования, культуры и т.д.), организация считает, что, по существу, она «приватизирует» себя посредством привлечения частных средств, отложенных «на чёрный день»<sup>1</sup>.

В-четвертых, если эндаументы достаточно велики, то они позволяют организациям, переставшим заниматься прежним делом или изменившим направления своей деятельности, существовать длительное время, сохраняя статус-кво.

В-пятых, управление эндаументом является дополнительной нагрузкой для руководителей и сотрудников некоммерческой организации. Время на руководство эндаументом может стать «хвостом, который будет крутить собакой», в особенности, если имеются проблемы с инвестициями или разногласия по поводу использования дохода.

---

<sup>1</sup> В 1791 г. в ходе Французской революции все эндаументы, принадлежавшие церкви или частным организациям, были конфискованы и распроданы. Это отражало мнение якобинцев-революционеров, что государство должно обеспечивать жизненные потребности граждан и что частные посредники, и особенно «длинные руки почивших доноров», не способны существованию здорового общества. Принятый закон, значительно сокративший процесс образования фондов, действовал во Франции до 1987 г. [6, с. 155].

Последнее особенно актуально для российских целевых капиталов. Администрация фондов и руководители некоммерческих организаций, как правило, — одни и те же люди, что сказывается на результатах деятельности фонда. Во-первых, дело во времени, отводимом для решения поставленных задач, в том числе и по привлечению новых пожертвований. Привлечение средств — очень трудоёмкая рутинная работа, требующая многих контактов, бесед, личных встреч, не все из которых оказываются результативными. Организационное обеспечение ежедневной деятельности фондов целевых капиталов предполагает полную занятость сотрудников, которая к тому же должна быть оплачиваемой.

Показателен опыт некоторых российских некоммерческих организаций, которые привлекли сторонних консультантов, в том числе и зарубежных, для постановки процессов и технологий работы с целевым капиталом (поиск жертвователей, фандрайзинг, работа попечительского совета, инвестиционного комитета и т.д.). Оплата сторонних консультантов была осуществлена за счёт грантов зарубежных благотворительных фондов и личных средств жертвователей.

Во-вторых, иллюзия коллегиальности или независимости решений, касающихся расходования дохода. Совет по использованию целевого капитала должен быть сформирован из лиц, неподотчётных руководителю некоммерческой организации, в противном случае самостоятельность принятых им решений под вопросом. Члены попечительского совета не освобождаются от фидуциарной обязанности обеспечивать надёжность и сохранность инвестиций, а также следить за тем, чтобы они приносили достаточные доходы. Попечители не имеют права передавать эти обязанности третьему лицу и должны лично контролировать, как и куда инвестируются средства, какие при этом возникают административно-управленческие расходы, какие программы финансируются, кто является получателями дохода от целевого капитала и т.д. [13].

На наш взгляд, если принять во внимание неразвитость института попечительских советов в государственных вузах, то подобная практика совмещения должностей руководителей некоммерческих организаций и фондов целевого капитала ещё долго будет сдерживать развитие эндаументов. Следует отметить, что в июне 2011 г. ряд депутатов Государственной Думы (Г.А. Балыхин, Н.И. Булаев, Т.Л. Воложинская, С.И. Неверов, В.В. Рязанский) выступили с инициативой внесения изменений в Федеральный закон «О высшем и послевузовском профессиональном образовании» в части деятельности попечительских советов образовательных учреждений высшего профессионального образования.

Согласно законопроекту, в высших учебных заведениях создаются попечительские советы, деятельность которых направлена на содействие решению текущих и перспективных задач развития вуза, содействие привлечению внебюджетных средств для обеспечения деятельности и развития вуза, осуществления контроля за использованием финансовых и материальных средств, полученных вузом, и т.д. Порядок формирования попечительского совета, срок его полномочий, компетенция и порядок деятельности будут определяться уставом высшего учебного заведения.

Отсутствие институтов общественного контроля порождает в вузах проблему единоличного управления, когда ключевые решения принимаются руководителем без учёта общественного мнения. Помимо возможных злоупотреблений властными полномочиями, существует угроза изменения принятых решений, отказа от ранее данных обещаний. Процедуры коллегиальных решений, помимо выработки согласованного мнения большинства, обеспечивают необходимый уровень «открытости» принятых на себя обязательств.

Предпринимаемые усилия по развитию института попечительских советов окажутся успешными, если будут разработаны механизмы распределения полномочий между существующими и новыми органами управления. Мно-

гие вузы уже создали попечительские советы, однако их деятельность не отражается на повседневной жизни вуза. Анализ персонального состава советов нескольких известных вузов выявил много совпадений. Как правило, в попечительский совет привлекаются авторитетные люди, часто занимающие ответственные должности, которые из-за своей занятости не могут полноценно участвовать в деятельности советов.

Работа советов должна стать реальной, а не формальной. Вместе с тем, очевидно, что с обретением бóльшей финансовой свободы бюджетными учреждениями потребность в институте общественного контроля попечительских советов будет всё более насущной.

*Выводы.* Целевой капитал выполняет несколько функций, направленных на укрепление финансового положения некоммерческой организации («подушка безопасности») и выстраивание взаимоотношений с окружающим миром («связующее звено»). Целевой капитал служит катализатором изменений внутри и вовне некоммерческой организации («катализатор изменений»), является инструментом выражения признательности со стороны жертвователей («инструмент признательности»).

Помимо преимуществ, целевой капитал обладает и недостатками, главные из которых — риски потери некоммерческой организацией самостоятельности и безответственного отношения к своим целевым группам. Крупные эндаументы могут «отвратить» потенциальных доноров, считающих накопленные пожертвования достаточными для реализации миссии некоммерческой организации. Управление целевым капиталом является дополнительной нагрузкой для руководителей и сотрудников некоммерческой организации.

Актуальна проблема коллегиальности решений, касающихся принятия пожертвований и направления расходования инвестиционного дохода. Следует развивать институты общественного контроля за деятельностью фондов целевого капитала.

## Глава 2.

# РОССИЙСКИЕ ФОНДЫ ЦЕЛЕВЫХ КАПИТАЛОВ

История становления и развития российских фондов целевых капиталов ведёт свой отсчёт с января 2007 г. По информации некоммерческого партнёрства грантодающих организаций «Форум доноров» [46], на июнь 2011 г. создано 67 фондов целевых капиталов как в виде отдельных специализированных организаций (фондов), так и «внутри» некоммерческих организаций. По экспертным данным, российскими фондами целевых капиталов собрано пожертвований на сумму 3,7 млрд руб. Сумма денежных средств, аккумулированных в целевые капиталы, возможно, подлежит корректировке в сторону увеличения, поскольку отсутствует достоверная информация об эндаументах, созданных «внутри» некоммерческих организаций. Как отмечалось ранее, фонды целевого капитала легко идентифицировать в случае создания специализированной организации, поскольку данные о новом юридическом лице автоматически вносятся в ЕГРЮЛ. Если целевой капитал создаётся «внутри» организации, то сбор и анализ информации об особенностях формирования, размерах, динамике наполнения, направлениях расходования, высших органах управления и т.д. представляет отдельную исследовательскую задачу.

В настоящей главе представлены результаты анализа данных официальных органов государственной регистрации, информации экспертного сообщества (клуб «Целевой капитал»), мониторинга информационных баз и открытых источников. Использована информация по состоянию на 1 июня 2011 г. В табл. 2.1 приведены данные по шести крупнейшим публичным (по объёму собранных пожертвований) фондам целевых капиталов, сформированным за 2007–2011 гг.

**Крупнейшие публичные фонды целевых капиталов  
в России**

Название фонда*	Размер фонда, млн руб.	Некоммерческая организация — бенефициар	Дата создания
Специализированный фонд управления целевым капиталом для развития МГИМО	710	МГИМО (У) МИД РФ	24.08.2007
Фонд формирования целевого капитала «Фонд развития социально-экономических наук и образования»**	385	АНХГРС, ИЭПП	04.08.2008
Европейский университет в Санкт-Петербурге	380	ЕУ в СПб	
Фонд управления целевым капиталом «Развитие Санкт-Петербургского государственного университета»	280	СПбГУ	10.06.2008
Фонд целевого капитала РЭШ	207	РЭШ	03.07.2007
Фонд управления целевым капиталом ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации»	203	Финансовый университет	04.07.2007

\* Названия фондов приведены согласно регистрации в ЕГРЮЛ.

\*\* Совместно с фондом целевого капитала Института экономики переходного периода.

Как следует из таблицы, крупнейшие фонды созданы для поддержки высших учебных заведений, учреждений образования и науки. Усиливающаяся конкуренция на образовательном рынке за лучших студентов, талантливых преподавателей и перспективные научно-исследовательские коллективы вынуждает университеты «учреждать» целевые капиталы. «Превосходство лучшего нельзя купить, но за него надо платить». Для того чтобы иметь большие возможности в будущем, необходимо научиться сберегать, приумножать и лишь частично расходовать в настоящем.

Лидерство вузов в создании целевых капиталов соответствует общемировой практике, вложения в науку и образование — традиционная сфера приложения филантропических ресурсов. Во всём мире основные «держатели» капитала — это университеты, музеи, театры, благотворительные фонды, в том числе корпоративные фонды и фонды развития местных сообществ (отдельных территорий). Мировой опыт свидетельствует о том, что формирование эндаумента является эффективным механизмом обеспечения финансовой стабильности вузов. Благодаря эндаументам финансируются научные исследования, развивается материально-техническая база университетов, осуществляется материальная помощь одаренным студентам и т.д. Более подробно зарубежный опыт функционирования эндаументов обсуждается в третьей главе.

Государственным вузам формирование целевых капиталов, «учреждение» фондов доступно лишь через специализированную организацию. Использование кавычек оправдано, поскольку сам вуз не может выступить в роли учредителя. Его роль выполняют руководители высшего звена вузов (ректоры, проректоры, президенты), ассоциации и общественные объединения, аффилированные с учебным заведением, известные выпускники, юридические лица — стратегические партнёры вузов и т.д.

Система профессионального анализа рынков и компаний СПАРК [51] содержит информацию о 26 специали-

рованных организациях — фондах целевого капитала, созданных для поддержки государственных вузов за 2007–2011 гг. (табл. 2.2).

Таблица 2.2

**Фонды целевого капитала государственных вузов**

№	Название фонда*	Дата регистрации
1	Специализированный некоммерческий фонд управления целевым капиталом развития Вятского государственного университета	15.06.2007
2	Фонд управления целевым капиталом «Фонд развития Высшей школы менеджмента Санкт-Петербургского государственного университета»	18.06.2007
3	Фонд управления целевым капиталом Федерального государственного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации»	04.07.2007
4	Специализированный фонд управления целевым капиталом для развития МГИМО	24.08.2007
5	Фонд управления целевым капиталом Государственного университета — Высшей школы экономики	26.10.2007
6	Некоммерческая специализированная организация «Фонд целевого капитала ЮФУ»	14.12.2007
7	Фонд целевого капитала развития Сибирского федерального университета	25.12.2007
8	Фонд — собственник целевого капитала «Эндаумент НГУ»	28.12.2007
9	Фонд управления целевым капиталом «Развитие Санкт-Петербургского государственного университета»	10.06.2008



Продолжение табл. 2.2

№	Название фонда*	Дата регистрации
10	Фонд целевого капитала государственного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Смоленский государственный университет»	10.06.2008
11	Фонд управления целевым капиталом Московского государственного университета им. М.В. Ломоносова «Фонд развития МГУ»	11.06.2008
12	Фонд формирования целевого капитала «Фонд развития социально-экономических наук и образования»**	04.08.2008
13	Специализированный фонд управления целевым капиталом развития Тюменского государственного университета	26.05.2009
14	Некоммерческая специализированная организация «Фонд целевого капитала Аэрокосмического университета»	26.06.2009
15	Фонд управления целевого капитала Томского политехнического университета	12.01.2010
16	Фонд целевого капитала Волгоградского государственного университета	01.04.2010
17	Специализированный фонд управления целевым капиталом «Фонд поддержки и развития Санкт-Петербургского государственного университета экономики и финансов»	04.02.2010
18	Некоммерческая специализированная организация «Фонд целевого капитала ТГУ им. Г.Р. Державина»	22.04.2010
19	Фонд управления целевым капиталом ТГУ	30.04.2010
20	Некоммерческий специализированный фонд управления целевым капиталом «Сибирский целевой капитал — Фонд развития Омского государственного университета им. Ф.М. Достоевского»	02.09.2010

№	Название фонда*	Дата регистрации
21	Специализированный фонд управления целевым капиталом «Омский Политех — Фонд развития Омского государственного технического университета»	07.09.2010
22	Некоммерческая организация «Фонд целевого капитала “Развитие ДГТУ”»	24.11.2010
23	Специализированный фонд формирования целевого капитала Национального исследовательского технологического университета «МИСиС»	31.01.2011
24	Фонд целевого капитала Российского государственного гидрометеорологического университета «ЭндауМет»	02.03.2011
25	Фонд управления целевым капиталом ВоГТУ	12.04.2011
26	Фонд управления целевым капиталом Российского государственного гуманитарного университета	16.05.2011

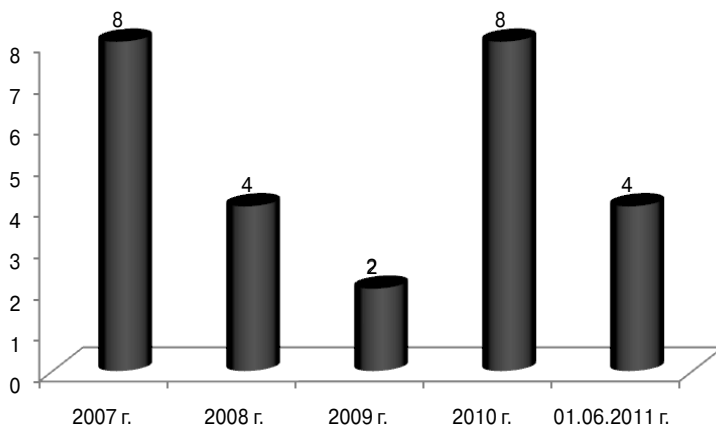
\* Названия фондов приведены согласно регистрации в ЕГРЮЛ.

\*\* Функционирует для поддержки Академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ.

В рамках исследования был проведён анализ вышеперечисленных фондов с целью выявления характерных особенностей процедур регистрации. Установлено, что в 10 фондах учредителями выступили физические лица, в 14 — юридические лица или юридические и физические лица. Информация по двум фондам, зарегистрированным в апреле — мае 2011 г., недоступна для обработки.

Укажем лишь на выявленную закономерность — участие действующих (на момент регистрации юридического лица) ректоров в учреждении целевого капитала. Целевой капитал создаётся на долгие годы, десятилетия и статус учредителя фонда может способствовать вовлечённости «бывшего» ректора в судьбу учебного заведения.

Динамика регистрации фондов свидетельствует о восстановлении интереса государственных вузов к целевым капиталам (рис. 2.1). В непростое время общемирового финансового кризиса (2008–2009 гг.) многие бюджетные учебные заведения решили повременить с созданием целевых капиталов. Восстановление началось в 2010 г. и, скорее всего, в 2011 г. вузы активизируют свои усилия в учреждении фондов.



**Рис. 2.1.** Динамика регистраций фондов целевого капитала государственных вузов (2007–2011 гг.)

Этому способствуют и проводимые государством реформы в сфере высшего образования и бюджетного законодательства. Всё больше внимания уделяется тому, как вуз распоряжается полученными бюджетными деньгами, как умеет привлекать финансирование из сторонних источников, какие проводит научные исследования и какие получает результаты и как, впоследствии, внедряет их в практическую деятельность, коммерциализирует, какой имеет потенциал роста и т.д.

Перечислим лишь некоторые официальные документы, которые в ближайшей перспективе будут определять тренды в развитии университетских целевых капиталов:

Указ Президента Российской Федерации «О реализации пилотного проекта по созданию национальных исследовательских университетов» от 7.10.2008;

Федеральный закон «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации по вопросам деятельности федеральных университетов» от 10.02.2009 № 18-ФЗ;

Приказ Минобрнауки России «О перечне показателей, критериях и периодичности оценки эффективности реализации программ развития университетов, в отношении которых установлена категория “национальный исследовательский университет”» от 29.07.2009 № 276;

Федеральный закон «О внесении изменений в отдельные государственные акты Российской Федерации в связи с совершенствованием правового положения государственных (муниципальных) учреждений» от 08.05.2010 г. № 83-ФЗ;

Программы развития Московского государственного университета им. М.В. Ломоносова, Санкт-Петербургского государственного университета и другие концепции, программы, связанные с развитием целевого капитала вузов.

Широко обсуждаемый проект Федерального закона «Об образовании в Российской Федерации» также содержит указания на внедрение целевого капитала в деятельность образовательных учреждений.

Среди утвержденных официальных документов укажем на Распоряжение Правительства РФ от 27.09.2010 г. № 1617-р «Программа развития федерального государственного образовательного учреждения высшего профессионального образования “Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова” до 2020 года». В документе утверждены нормативы по увеличению доли поступлений от специализированной организации управления целевым капиталом «Фонд развития МГУ» в консолидированном бюджете Московского государственного университета.

Планируется увеличение с 4 до 20% к 2020 г. Согласно принятому документу, в 2011 г. 4% консолидированного бюджета должно обеспечиваться за счёт дохода от целевого капитала МГУ.

Как отмечено в [22], объявленные ориентиры будут достигнуты лишь при «взрывном» увеличении существующего целевого капитала университета за ближайшие 1–3 года при стабильных положительных результатах доверительного управления. Это означает, что объём собранных в целевой капитал МГУ за 2010 г. средств должен стать рекордным за всю историю российских фондов. По состоянию на 1 июня 2011 г. публичная отчётность «Фонда развития МГУ» не опубликована.

Из 26 вышеперечисленных государственных вузов, создавших целевые капиталы, по результатам пилотного и конкурсных отборов за 2009 и 2010 гг. пяти вузам была установлена категория «национальный исследовательский университет» (НИУ):

- 1) Национальный исследовательский технологический университет «МИСиС»;
- 2) Национальный исследовательский университет — Высшая школа экономики;
- 3) Новосибирский государственный университет;
- 4) Томский политехнический университет;
- 5) Томский государственный университет.

Категория «национальный исследовательский университет» устанавливается Правительством Российской Федерации по результатам конкурсного отбора программ развития университетов (постановление Правительства РФ «О конкурсном отборе программ развития университетов, в отношении которых устанавливается категория “национальный исследовательский университет”» от 13.07.2009 № 550).

В настоящее время сеть национальных исследовательских университетов состоит из 29 вузов, среди которых девять классических университетов, 17 вузов технического

профиля, один медицинского профиля, один университет экономического профиля, а также академический научно-образовательный центр Российской академии наук.

Одним из ожидаемых социально-экономических эффектов от реализации программ развития национальных исследовательских университетов должен стать рост средств из внебюджетных источников вуза, направляемых на исследования и разработки за счёт создания многоканальной системы привлечения финансовых ресурсов и эффективного использования возможностей частно-государственного партнёрства.

В соответствии с приказом Минобрнауки России от 29.07.2009 № 276 данное Министерство на основании докладов НИУ — победителей конкурсного отбора 2009 г. провело оценку эффективности их деятельности. По результатам анализа был выявлен блок проблем, относящихся к оценке эффективности использования финансовых ресурсов и привлечения внебюджетных источников к реализации программ развития, в том числе в связи с отсутствием утверждённой методики оценки.

В настоящее время разрабатывается соответствующее методическое обеспечение на основе актуализации и корректировки имеющейся нормативно-методической базы с учётом специфики предмета регулирования. В этой связи в ближайшей перспективе следует ожидать появления фондов целевых капиталов в вузах, входящих в сеть национальных исследовательских университетов. Косвенным подтверждением начала организационных мероприятий в этих вузах могут служить увеличившийся поток информационных запросов, участие представителей в заседаниях клуба «Целевой капитал», профильных конференциях и семинарах.

Есть ещё одна группа университетов, активизирующих свою деятельность в создании целевых капиталов — «федеральные университеты». Федеральный университет — автономное учреждение, осуществляющее образователь-

ную, научную и инновационную деятельность по широкому спектру направлений с целью интегрированного кадрового и научного обеспечения масштабных проектов и программ федерального и/или регионального уровня.

В настоящее время указами Президента РФ создано семь федеральных университетов: Южный, Сибирский, Северный (Арктический), Казанский (Приволжский), Уральский, Дальневосточный и Северо-Восточный.

В утверждённый государством перечень показателей оценки деятельности федеральных университетов включены критерии, характеризующие экономическую устойчивость и потенциал развития вуза с подгруппами «целевой капитал», «интеллектуальный капитал федерального университета», «собственные средства федерального университета». Предполагается, что все федеральные университеты будут использовать целевой капитал для финансирования своей деятельности.

По состоянию на июнь 2011 г., только два вуза (Южный федеральный университет и Сибирский федеральный университет) учредили целевые капиталы, остальные либо только обсуждают возможности создания, либо находятся на этапе формирования (сбора денежных средств).

Включение в официальный перечень показателей оценки эффективности российских вузов критериев, связанных с целевым капиталом, имеет большое значение для развития данного направления. Становятся важными не только констатация факта наличия целевого капитала, но и ежегодные результаты работы по увеличению собранных пожертвований, управлению, направлениям расходования и т.д. Необходимость раскрытия информации о движении денежных средств будет способствовать развитию целевых капиталов, поскольку вузы будут вынуждены создавать инфраструктуру привлечения пожертвований, работы с целевым капиталом и т.д.

Попутно обратим внимание ещё на одну проблему, связанную с представлением обязательной отчётности. Вуз и

фонд целевого капитала — это отдельные юридические лица. Специализированная организация сдаёт отчётность в соответствующие органы, и руководитель фонда несёт индивидуальную и правовую ответственность за достоверность и корректность поданных сведений. Данные о принятых пожертвованиях, произведённых административно-хозяйственных расходах, вознаграждениях управляющей компании и т.д. сосредоточены в фонде целевого капитала, вуз является только «потребителем» данной информации.

Если для отчётности вуза важна информация о «входящем» потоке денежных средств (сколько получено, от кого поступили, каков размер вознаграждения управляющей компании и т.д.), то для фонда необходимы сведения о направлениях расходования, процедурах определения получателей и т.д. Лица, входящие в органы управления вузом и фонда, несут ответственность, в том числе и административную, за действия, влекущие уменьшение или расходование целевого капитала, его использование в неправомерных целях или для личного обогащения, использование дохода не по целевому назначению. Доступность отчётов фонда и вуза позволяет сверить представленные сведения и выявить возможные расхождения.

Как отмечалось выше, бóльшая часть целевых капиталов создана для поддержки образования, вузов. Это подтверждают данные, приведенные руководителем программы «Целевые капиталы» некоммерческого партнерства грантодающих организаций «Форум доноров» Э.Р. Алейниченко, на 2-й ежегодной конференции институциональных инвесторов «Investfunds Forum 2011», г. Санкт-Петербург, 26–27 мая 2011 г. (рис. 2.2). Российская практика отражает общемировые тенденции. В создании эндаументов лидируют университеты и исследовательские институты, благотворительные фонды, музеи, театры и т.д. В этой связи особое внимание будет уделено целевым капиталам, созданным для поддержки университетов.





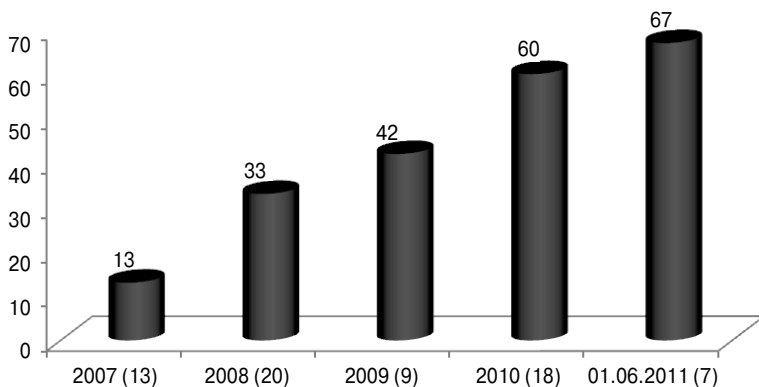
**Рис. 2.2.** Распределение целевых капиталов по сферам поддержки

Помимо высших учебных заведений, целевые капиталы учреждены для поддержки Центрального дома актёров, Государственного музея изобразительных искусств им. А.С. Пушкина, Государственного Эрмитажа, помощи хосписам, поддержки кадетских казачьих корпусов, для развития отечественной философии, развития района Хамовники (г. Москва) и других некоммерческих организаций.

На рис. 2.3 показана динамика создания целевых капиталов за четырёхлетний период. В скобках указано количество зарегистрированных фондов в году. Данные приведены по состоянию на 1 июня 2011 г. Источник информации — некоммерческое партнёрство грантодающих организаций «Форум доноров» [46].

Как уже неоднократно отмечалось, сбор и анализ информации о действующих фондах целевого капитала представляет непростую исследовательскую задачу. Нет информации о передаче собранных пожертвований в доверительное управление, отсутствует обязательная по законодательству ежегодная публичная отчётность и т.д. «Непрозрачность» деятельности фондов целевого капитала отрицательно влияет на сбор пожертвований, поскольку «дискредитирует»

идею и, в результате, рождает недоверие и отвращает потенциальных жертвователей. Пожертвования в целевые капиталы поступают как от физических, так и от юридических лиц. Многие из существующих фондов сформированы за счёт личных средств известных российских жертвователей.



**Рис. 2.3.** Динамика создания целевых капиталов

Российские реалии таковы, что массовая благотворительность находится в стадии становления. Малочисленность потенциальных жертвователей — одна из причин того, что за неполные четыре года действия Федерального закона № 275-ФЗ создано лишь 67 фондов целевых капиталов.

Директор Государственного Эрмитажа М. Пиотровский обращает внимание на то, что крупный бизнес готов выделять значительные пожертвования на науку и культуру, но многие уже сделали свой выбор и не ищут новые объекты для финансовой помощи [28]. Всплеск интереса к целевому капиталу во многом связан с образованием и наукой, но, создав целевые капиталы для своих «подопечных», крупные компании и обеспеченные граждане вполне могут остановиться, и окажется, что желающих регу-

лярно пополнять целевой капитал в действительности не так много.

Не все зарегистрированные фонды «наполнены» пожертвованиями, многие созданы как «оболочки», с заделом на будущее. С этим, кстати, связаны имеющиеся расхождения в «первенстве» создания целевых капиталов. Можно первым зарегистрировать специализированную организацию — фонд и не собрать минимально установленную Федеральным законом сумму, или, например, быть первым среди преодолевших рубеж в 3 млн руб.

Можно, и в этом специфика российских целевых капиталов, считать за точку отсчёта дату передачи собранных пожертвований в доверительное управление. Согласно законодательству, целевой капитал считается сформированным с момента его передачи в доверительное управление, неважно создан ли он «внутри» некоммерческой организации или через специализированную организацию (фонд). В этом случае первыми будут считаться те, кто первыми передали собранные пожертвования управляющим компаниям.

Примечателен факт организации отдельной секции, посвящённой работе эндаумент-фондов, на профессиональной конференции институциональных инвесторов. Многолетнее участие автора в различных конференциях и семинарах позволяет констатировать растущий год от года интерес управляющих компаний к целевым капиталам. Так, в июне 2007 г., автор принимала участие в I Всероссийском форуме «Благотворительность в российских регионах: проблемы и перспективы развития». Форум собрал более 300 представителей некоммерческих организаций, законодательных и исполнительных органов власти, компаний, осуществляющих различные благотворительные программы, и т.д. На секции, посвящённой внедрению механизма целевого капитала в практику некоммерческих организаций, один из руководителей российской управляющей компании заявил о «минимальном» потенциале

фондов как перспективных институциональных инвесторах. Ограничения на размер максимального вознаграждения за услуги по доверительному управлению делают сотрудничество фондов и управляющих компаний экономически невыгодным. Должен пройти длительный срок, прежде чем управляющие компании начнут рассматривать фонды целевых капиталов «всерьёз».

Можно констатировать, что за 4 года «психологический» рубеж преодолён. Управляющие компании включились в конкурентную борьбу за право доверительного управления целевым капиталом. В некоторых организациях созданы отделы или назначены сотрудники для работы с эндаумент-фондами. Несколько управляющих компаний активно инвестируют в развитие инфраструктуры, финансируют обучающие программы и семинары, совместно с фондами организуют конференции и семинары, публикуют информационные материалы и т.д.

Такой подход, предполагающий совместные усилия всех заинтересованных сторон, следует признать перспективным. Выработка согласованного мнения участников рынка стимулирует его развитие, повышает важность в глазах государственных органов, привлекает внимание широкой общественности и т.д.

В 2010 г. рейтинговым агентством «Эксперт РА» было проведено исследование «Рынок доверительного управления России в 2010 году: в поисках стратегии». На основе анкетирования управляющих компаний, интервью с экспертами, анализа ежегодной отчётности и т.д. были определены основные параметры рынка доверительного управления, проблемы и угрозы его развитию, потенциальные драйверы роста и т.д. По заверению агентства «Эксперт РА», с учётом роста интереса профессионального сообщества к целевым капиталам, в исследовании 2012 г. будет выделена отдельная категория: «крупнейшие управляющие компании по объёму средств целевых капиталов в управлении».

По состоянию на июнь 2011 г. по количеству и объёму переданных в доверительное управление целевых капиталов лидирует управляющая компания «Газпром — управление активами». Среди активных игроков — группа управляющих компаний «Открытие», ТKB БНП Париба инвестмент партнерс, УК «ВТБ капитал — управление активами» (с учётом состоявшегося присоединения УК Банка Москвы), УК «Либра» и другие компании.

*Выводы.* По состоянию на июнь 2011 г. в России зарегистрировано 67 фондов целевых капиталов, из которых 60% созданы для поддержки высших учебных заведений. По экспертной оценке, объём собранных в целевые капиталы пожертвований составляет 3,7 млрд руб. Крупнейшие по размерам целевые капиталы созданы для поддержки образования и науки, 80% фондов учреждены в 2007—2008 гг. Фонды были сформированы за счёт личных средств богатейших российских предпринимателей.

Динамика регистрации фондов в 2010—2011 гг. свидетельствует о восстановлении интереса некоммерческих организаций к целевому капиталу на докризисном уровне.

Развитие целевых капиталов в государственных вузах стимулируется на законодательном уровне. Вводятся новые показатели и критерии оценки деятельности учебного заведения, относящиеся к анализу эффективности использования финансовых ресурсов и привлечения внебюджетных источников, в том числе целевого капитала. Необходимость представления ежегодной отчётности будет стимулировать создание инфраструктуры привлечения пожертвований, работы с целевым капиталом и т.д.

Управляющие компании включились в конкурентную борьбу за право доверительного управления целевым капиталом и активизировали усилия в совершенствовании инфраструктуры рынка. Совместные усилия всех заинтересованных сторон стимулируют развитие рынка, повышают значимость целевого капитала в глазах государственных органов, привлекают внимание широкой общественности.

## Глава 3.

# ОСОБЕННОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ЭНДАУМЕНТ-ФОНДОВ ЗА РУБЕЖОМ

Рынок целевых капиталов активно развивается и многое из того, что появляется в ежедневной практике российских фондов привнесено и «локализовано» с учётом лучшего мирового опыта. Каждый фонд внимательно отслеживает положительный и негативный опыт коллег-конкурентов и прилагает усилия для внедрения «лучшей практики» в свою повседневную деятельность. Например, проведение фандрайзинговых кампаний, формирование инвестиционных комитетов, системная работа с донорами, программы «встречного финансирования», создание отделов развития и т.д. Очевидно, что для адаптации к российским реалиям необходимо не просто понимать суть технологий, принципов работы и механизмов функционирования, но и анализировать ключевые условия их успешного использования.

В настоящей главе проводится анализ зарубежной практики функционирования эндаумент-фондов по следующим направлениям: формирование профессорских позиций, привлечение студентов к инвестированию собранных пожертвований, существующая практика планирования ежегодных расходов из эндаументов университетов.

Как отмечалось во второй главе, крупнейшие целевые капиталы сформированы университетами и актуальными вопросами, стоящими на повестке дня многих российских вузов, становятся определение нормы расходования и проектирование правил расходования дохода от целевого капитала. Правильно расходовать также важно, как и сбере-

гать. Многие из существующих российских фондов только приступили к проектированию правил расходования дохода от целевого капитала и не имеют продуманной стратегии изъятия денежных средств. Очевидно, что поступление денег «по обстоятельствам» затрудняет планирование деятельности не только фонда целевого капитала, но и вуза. Необходим системный подход к проектированию правил расходования целевого капитала.

### **3.1. Нормы и правила расходования**

В мировой практике существуют различные подходы к определению правил (spending rule) и норм расходования (spending rate) доходов от эндаументов. Так, в Принстонском университете используется правило, согласно которому каждый год сумма расходования на «единицу» эндаумента<sup>1</sup> будет увеличиваться на установленный процент. Это означает, что независимо от экономической ситуации, размера доходов от дивидендов, процентов и т.д. сумма трат на «единицу» эндаумента каждый год будет больше, чем в предыдущий год.

Правило Princeton University использует два ключевых допущения: первое — инфляция составляет 5% в год и второе — совокупный доход эндаумента составит в среднем от 9 до 10%. Норма расходования в Принстонском университете определяется в результате применения вышеуказанного правила и равна отношению величины эндаумента, которую планируется потратить, к его общей сумме. Оставшаяся часть дохода каждый год реинвестируется для обеспечения будущих выплат.

В чём отличие правила расходования от нормы? В том, что правило устанавливает принцип расчёта, а конкретное значение нормы расходования будет варьироваться в зависимости от сложившейся ситуации, полученного инвес-

---

<sup>1</sup> Состоит из 3500 различных эндаументов. Был создан более 100 лет назад.

тиционного дохода, размера эндаумента, уровня инфляции, объёма новых пожертвований, потребности в финансировании текущих программ и т.д. Разумеется, что правила расчёта и нормы расходования могут регулярно пересматриваться. Так, за последние 30 лет Принстонский университет изменял правила расходования 10 раз (последний — в 2001 г.). Вместе с тем фиксация правил расходования благоприятно влияет на процессы оперативного финансового планирования и создаёт своего рода защиту от непродуманных трат в «слишком хорошие» или плохие годы.

Рассмотрим пример. Предположим, что некоммерческая организация приняла решение сформировать целевой капитал в размере 200 млн руб. Ожидается, что доходность будет 10%. В этом случае доступные для ежегодного расходования средства составят 20 млн руб. Если будет израсходован весь полученный доход, то размер целевого капитала на следующий год будет равен 200 млн руб., однако с учётом инфляции его реальный размер будет меньше. Произойдет «эрозия» целевого капитала.

Так, ещё 30 лет назад 700 тыс. долл. было достаточно, чтобы создать эндаумент для поддержки талантливой преподавателя, так называемый *endowed chair* [37]. Если бы в течение рассматриваемого периода расходовался полностью весь доход, то через 30 лет из-за инфляции и повышения расходов полученной суммы перестало бы хватать. Поэтому, для того чтобы сохранить созданный эндаумент, получаемый ежегодно доход придётся делить на две части: расходующую в данный момент и реинвестируемую.

Допустим, что некоммерческая организация решит учитывать инфляционный фактор (5%) и тратить доход лишь частично. Как и прежде, считаем, что доходность составит 10%. Если половина полученного дохода будет направлена в целевой капитал, для того чтобы восполнить потери от инфляции, то сумма доступных к расходованию средств будет 10 млн руб. Защита от обесценивания инфляцией



денежных средств будет обеспечена «ценой» сокращения текущего финансирования некоммерческой организации. В этом кроется одно из основных противоречий эндаумента, равно как и целевого капитала, — частичное расходование полученных пожертвований с принятием обязательств по сохранению оставшейся части для будущих поколений.

Если организация примет решение оставить финансирование на прежнем уровне (20 млн руб.), учитывать инфляционный фактор (5%) и получать доход от инвестирования в размере 10% ежегодно, то фактически это будет означать увеличение необходимого размера целевого капитала в два раза. Тогда 20 млн руб. будет направлено на финансирование текущих операций, а оставшиеся 20 млн руб. должны «вернуться» в целевой капитал, чтобы сохранить его для будущих поколений.

Рассмотренный пример условен, поскольку не принимается в расчёт то, что наряду с инвестиционным доходом, целевой капитал может увеличиваться за счёт притока новых пожертвований. Размер ожидаемых будущих поступлений играет большую роль в определении нормы расходования. Можно привести следующий пример. Предположим, что у вас двое детей, между которыми вы решаете разделить определённую сумму, имеющуюся на данный момент в наличии. Получив равные доли, дети будут находиться в одинаковых условиях. После этого вы решите материально помогать только одному из них. Очевидно, что через какое-то время их суммы не будут совпадать.

Вернёмся к обсуждению нормы расходования целевого капитала. Как определить оптимальную? В США, как уже указывалось, более  $\frac{3}{4}$  университетов используют правило траты 5% общей рыночной стоимости эндаумента, усреднённой за трёхлетний период. Обратим внимание, что расчёт проводится от общей рыночной стоимости эндаумента, а не только от полученного инвестиционного дохода. Интересно обоснование пятипроцентного уровня трат.

Примерно до середины 1960-х годов инвестиционные предпочтения управляющих эндаументами были отданы высококлассным облигациям и акциям такого же высокого уровня. При этом расходовался весь получаемый доход, а расходовать «тело» эндаумента было не принято. Взлёт фондового рынка в 1950-х годах привел к тому, что инвестиционные портфели, сформированные, в том числе и из растущих акций, стали приносить бóльший доход. Вскоре стало понятно, что, несмотря на то что инвестиционные доходы растут, незамедлительного увеличения финансирования бюджетов, поддерживаемых за счёт эндаументов, не получится. Кроме того, на коротком интервале времени доходность портфеля, составленного из растущих акций, может быть меньше доходности инвестиционного портфеля из более консервативных вложений. Иными словами, получив бóльший чем за прошлые годы доход и начав финансирование своих программ, некоммерческие организации неожиданно столкнулись с проблемой обеспечения достаточности денежных средств в менее удачные годы.

Управляющие эндаументами стали задумываться о пересмотре подходов к определению уровня трат. В 1969 г. вышла в свет публикация известной организации Ford Foundation «Managing Educational Endowment», в которой обосновывалась необходимость частичных трат и реинвестирования полученного дохода, а также вводилось понятие нормы расходования эндаумента.

Почему же расходуется именно 5%? За период с 1900 по 2001 г. доходность акций составляла 10,1% в год и 12,5% в период с 1950 по 2001 г. Высококласные облигации с 1900 по 2001 г. обеспечивали ежегодную доходность 5,4%. Инфляция составила 3%, соответственно, доходность облигаций на 2,4% выше инфляции. Если предположить, что инвестор 75–80% своих средств размещает в акции, а оставшуюся часть в облигации, то за 10 лет он вправе ожидать доходность от 7,5 до 8%. Если допустить, что инфляция

составит указанные 3%, то уровень расходования будет от 4,5 до 5% рыночной стоимости эндаумента [44].

Такую ситуацию нельзя считать удовлетворительной по нескольким причинам. Прежде всего, в управлении эндаументами неприменим бизнес-подход, при котором «результативность» работы и успех оцениваются максимизацией рыночной стоимости. Нельзя утверждать, что прирост эндаумента — это и есть главная задача управления.

Целью управления, наряду с приумножением, является планомерное расходование средств, составляющих эндаумент, на нужды настоящего поколения. Особое внимание уделяется тому, как и на что, а главное — в какое время (сейчас или в будущем) будут израсходованы собранные пожертвования.

Задача не тривиальная. Например, как оценить целесообразность увеличения расходов из средств эндаумента университета на открытие новых учебных программ? С одной стороны, очевидны траты и вследствие этого возможное уменьшение эндаумента (например, при неблагоприятной ситуации на фондовом рынке). С другой стороны, с точки зрения будущего поколения, это шанс увеличить объём пожертвований за счёт студентов, принятых на новые программы, «оплаченных» из эндаумента предыдущего поколения. Можно представить и обратную картину. Вследствие накапливания полученных пожертвований наблюдается недофинансирование текущей деятельности. Через какое-то время негативный эффект проявится в виде оттока пользователей, жертвователей и т.д.

Проблема заключается также в том, что чем крупнее эндаумент, тем квалифицированнее должен быть подход к его управлению. Постоянное накапливание средств усложняет задачу их управления как с точки зрения размещения активов, так и возможности привлечения высококвалифицированных специалистов. В финансовом секторе широко распространена практика годовых бонусов, размеры которых исчисляются шестизначными суммами, что является

исключительным в некоммерческих организациях. Российским некоммерческим организациям, создавшим целевой капитал, придётся приложить усилия, чтобы привлечь нужных специалистов финансового рынка для эффективного управления полученными пожертвованиями. При этом, естественно, не обойтись и без волонтерского движения, так как волонтеры — важная составляющая всей системы благотворительности.

Один из вариантов — частичная занятость персонала, когда специалист привлекается либо на неполный день, либо на условиях почасовой оплаты в случае необходимости. Подчеркнём, что речь идёт не об активном инвестировании средств целевого капитала (законодательством запрещено самостоятельное управление, оно возможно только через управляющую компанию). Скорее, о смешанном управлении (активно-пассивном), когда в некоммерческой организации выделяются сотрудники, в чьи обязанности входит мониторинг деятельности инвестиционных менеджеров и выработка своевременных рекомендаций по коррекции инвестиционного портфеля в зависимости от текущих потребностей некоммерческой организации. При таком подходе сотрудники могут работать как во внутреннем административном подразделении, так и в отдельной компании, «контролируемой» некоммерческой организацией. Полностью пассивный подход означает, что денежные средства, составляющие целевой капитал, передаются в доверительное управление, при этом взаимодействие с управляющей компанией сведено к минимуму.

Вернёмся к обсуждению правил расходования. Естественно ожидать, что размер эндаумента в разные периоды будет отличаться в зависимости от сложившейся ситуации на фондовом рынке. Поэтому, чтобы сгладить возможные «всплески», используют усреднение, например, за трёхлетний период, предшествующий дате начала финансового года. Популярность правила «скользящего среднего» растёт год от года. Так, если в 1995 г., согласно исследованиям

НACUBO, его использовали 59% университетов США, то уже в 2005 г. таких оказалось более 82%.

Рассмотрим пример. Предположим, что сформирован эндаумент в 200 млн долл. Ожидаемая доходность — 10%, а новые пожертвования в размере 10 млн долл. поступают ежегодно. Рассчитаем норму расходования эндаумента, воспользовавшись правилом «скользящего среднего» (табл. 3.1).

Таблица 3.1

**Правило «скользящего среднего»**

(млн долл.)

Показатели	1-й год	2-й год	3-й год	4-й год
Эндаумент на начало года	200	218,5	238,34	259,63
+ Доходность (10%)	20	21,85	23,83	25,96
+ Новые пожертвования	10	10	10	10
= Общий размер	230	250,35	272,17	295,59
– Норма расходования (5%)	11,5	12,00	12,54	13,63
Эндаумент на конец года	218,5	238,34	259,63	281,95

На начало второго года размер эндаумента составил 218,5 млн долл. Тогда при сделанных допущениях о доходности и размерах новых пожертвований норма расходования для второго года будет равна 12 млн долл. Для третьего года норма расходования составит 12,54 млн долл., поскольку расчёт ведётся путём усреднения общего размера эндаумента за три года.

В обсуждаемом примере упрощающими расчёты допущениями являются ежегодный одинаковый объём новых пожертвований, отсутствие инфляции, а также игнорирование затрат, связанных с управлением эндаумента. В условиях, предложенных российским законодательством, следует учитывать расходы, связанные с доверительным управлением, комиссиями за «управление» и «успех», брокерское обслуживание и т.д.

Наряду с правилом «скользящего среднего», получили распространение правила ежегодного увеличения трат на установленную величину (правило Princeton University, см. выше); правила, учитывающие инфляцию или использующие комбинированные подходы (такие, как в Yale University или Stanford University). Раскроем вкратце их суть.

Начнём с правила, использующего «диапазон инфляции»<sup>1</sup> (spending rules based on inflation with bands), согласно которому планируемые расходы эндаумента с поправкой на инфляцию остаются неизменными, если только нормы расходования с учётом инфляции в предыдущем (от рассматриваемого) году попадают в установленный диапазон. Например, если диапазон от 3% (нижняя граница) до 6% (верхняя граница), то это означает, что расходуется от 3 до 6% текущей стоимости эндаумента. Если планируемый размер трат, рассчитанный с учётом инфляции в предыдущем году, будет превышать установленный предел в 6% текущей стоимости эндаумента, то фактически будет израсходовано только 6%. Аналогичная ситуация и с нижней границей диапазона. В случае, если текущая стоимость эндаумента возрастет и, соответственно, норма расходования (как отношение суммы, которую планируется потратить, к его общей сумме) будет менее 3%, то фактические расходы будут увеличены до установленных 3%.

Иными словами, правило, использующее «диапазон инфляции», устанавливает минимальные и максимальные размеры трат. Недостаток такого подхода к расчёту нормы трат заключается в установлении границ диапазона. Верхняя и нижняя границы заведомо выбираются выше и, соответственно, ниже, чем приемлемые уровни доходности. Данное правило нечувствительно к реальной доходности, как бы не изменялось её значение, фактические нормы расходования будут ограничены установленным диапазоном.

---

<sup>1</sup> Более комплексный вариант правила простого учёта инфляции.

Отдельного обсуждения заслуживает вопрос, почему и с помощью каких расчётов устанавливаются верхняя и нижняя границы диапазона? Ранее уже указывалось, что размер трат в 5% обусловлен инвестиционными предпочтениями управляющих эндаументами и ретроспективным анализом доходности. Можно предположить, что устанавливаемые границы от 3 до 6% отталкиваются от благоприятного и неблагоприятного вариантов развития ситуации при широко распространённой норме в 5% текущей стоимости эндаумента.

В качестве примера приведём результаты исследования Commonfund Benchmarks Study Educational Endowment Report — Canadian Institutions, проведённого в феврале 2005 г. В исследовании приняли участие 29 университетов Канады, представляющие 90% образовательных учреждений, сформировавших эндаументы (были исключены два университета с эндаументами менее 30 млн канадских долларов). Были выделены три группы: «с эндаументами более 200 млн», «от 100 до 200», и с эндаументами не более 100 млн канадских долларов. Результаты опроса представлены в табл. 3.2.

Таблица 3.2

**Правила, используемые для расчёта нормы расходования эндаумента в университетах Канады**

Правило	Всего участников	В том числе по группам		
		1-я	2-я	3-я
	(29)	(11)	(8)	(10)
«Скользящее среднее»	61	64	76	50
Решение о соответствующей норме расходования принимается ежегодно	3	0	13	0
Увеличение с учётом установленного значения инфляции	7	9	13	0

Правило	Всего участников	В том числе по группам		
		1-я	2-я	3-я
	(29)	(11)	(8)	(10)
Увеличение на фиксированный процент от стоимости эндаумента на начало года	14	9	0	30
Расходы в установленном диапазоне на основе трат в прошлом году с учётом инфляции (правило «диапазон инфляции»)	10	18	0	10
Взвешенное среднее или смешанный подход	3	9	0	0
Другие	3	0	0	10

Одной из целей исследования было выяснить, какие правила расчёта нормы расходования эндаументов используются университетами. В анкете необходимо было сделать выбор между правилами «скользящего среднего», ежегодного увеличения нормы расходования на фиксированный процент от стоимости эндаумента на начало года, правила, использующего «диапазон инфляции», и др. Результаты исследования показали, что в большинстве университетов Канады используют правило «скользящего среднего». Интересно отметить, что 13% университетов с эндаументами от 100 млн до 200 млн долл. принимают решение о норме расходования эндаумента каждый год.

Продолжим обсуждение правил и рассмотрим так называемые смешанные подходы. Начнём с правила Yale University, оно было разработано в 1970-е годы четырьмя сотрудниками экономического департамента, среди кото-



рых был и управляющий эндаументом Yale University Нобелевский лауреат Джеймс Тобин<sup>1</sup>.

Согласно данному правилу, норма расходования эндаумента определяется из соотношений:

70% суммы расходов эндаумента в предыдущем финансовом году с поправкой на инфляцию, определяемую с помощью индекса потребительских цен (CPI, Consumer Price Index), за 12 мес., предшествующих дате начала финансового года;

30% долгосрочной нормы расходования 4,5% средней стоимости эндаумента за четыре квартала. Оценивается период, завершающийся 31 декабря (в большинстве университетов и колледжей США финансовый год завершается 30 июня).

Правило Yale University имеет очевидные преимущества по сравнению с ранее рассмотренными правилами. Так, определяя первое слагаемое как «70% нормы предыдущих трат с учётом инфляции», правило, с одной стороны, предусматривает увеличение расходов в связи с инфляцией, а с другой стороны, смягчает возможные «пики» трат, так как расходы в текущем году лишь частично определяются рыночной стоимостью эндаумента. Слагаемое «30% средней стоимости эндаумента» позволяет учитывать новые поступления в эндаумент.

Правило, используемое в Stanford University, также основано на взвешенном среднем и использует комбинацию правил учёта инфляции и стоимости эндаумента. Сразу отметим, что веса составляющих для смешанных правил определяются между 60 и 70% для «инфляционного» слагаемого и 40–30% для части, учитывающей текущую стоимость эндаумента.

Данное правило основано на целевой норме (target rate). Как отмечено в [34], цель заключается в отыскании равно-

---

<sup>1</sup> Остальные три разработчика: Richard Cooper, William Brainard, William Nordhaus.

весия. С одной стороны, необходимо, чтобы размер эндаумента рос теми же темпами, как и затраты университета, а с другой — необходим баланс между риском и премией в текущем году и всех последующих. В настоящее время целевая норма установлена равной 5%. Таким образом, правило Stanford University схоже с правилом «скользящего среднего», но в отличие от правила Yale University не использует в расчетах стоимость эндаумента в прошлые периоды.

Завершая рассмотрение правил расчёта нормы расхода эндаумента, остановимся на « $\alpha$ — $\beta$ » подходе, описанном в [42]. Его идея заключается в формировании стабилизационного фонда, т.е. эндаумент разделяется на две составляющие: эндаумент и стабилизационный фонд, сформированный за счёт исходного эндаумента. Основная задача стабилизационного фонда — аккумулировать накопления в «хорошие» годы и финансировать в «плохие» годы. Когда ситуация на фондовом рынке позволяет получать доходность выше обычной, происходит накачивание стабилизационного фонда излишками. В годы провалов или в случае экстренной необходимости стабилизационный фонд обеспечивает финансовую стабильность. Основная проблема заключается в определении оптимального размера этого стабилизационного фонда на текущий период.

Финансовый кризис 2008—2009 гг. оказал негативное влияние на эндаумент-фонды, многие из которых сократились на десятки миллиардов долларов. Каковы были последствия для вузов, их создавших? Повлиял ли прошедший кризис на изменения в правилах и нормах расходования? Как показал анализ годовой отчётности вузов, почти все университеты сократили финансирование и произвели сокращение персонала (как правило, вспомогательного и административно-управленческого).

Так, в Принстонском университете была «заморожена» индексация заработной платы профессорско-преподавательского состава, сокращено финансирование программ,

не связанных с исследованиями и разработками преподавательского состава. В некоторых вузах кризисный бюджет введён до 2011 г. Сокращено финансирование строительства и обновления университетских корпусов, увеличена плата за обучение студентам, «заморожена» заработная плата профессорско-преподавательского состава. Иными словами, произошло сокращение базы исчисления, и в условиях неизменности правила расходования были уменьшены суммы, поступающие из эндаумент-фондов в бюджеты университетов. Идея о большем изъятии денежных средств из эндаументов в «трудные» годы не была реализована. В настоящее время активизировалась дискуссия о целесообразности постоянного накопления без существенного изменения уровня расходования. Данные годовых отчётов крупнейших эндаумент-фондов свидетельствуют о том, что вузы нацелены на то, чтобы больше сберегать, чем расходовать, даже в условиях непростой финансово-экономической ситуации.

Как отмечалось выше, российские фонды целевого капитала только приступили к проектированию правил и определению норм расходования целевого капитала, и учёт конфигурации интересов вовлечённых в процессы управления участников делает эту задачу нетривиальной.

### **3.2. Инвестиционные фонды, управляемые студентами**

Обсуждение вопросов подготовки высококвалифицированных экономистов актуализирует проблемы усиления практической составляющей учебного процесса. Несовременная (или слабая) теоретическая база, оторванность от жизненных реалий, отсутствие или недостаток практических навыков приводят к неизбежным расходам компаний-работодателей, вынужденных доучивать молодых специалистов, «погружая» их в реальную деловую среду.

Предвидя очевидные расходы, компании отказывают в приёме на работу выпускникам вузов, не имеющим соответствующего опыта.

Очевидно, что в условиях сложившейся экономической ситуации особую значимость приобретут новые формы обучения, в которых особое внимание будет уделено развитию практических навыков студентов. Среди существующего многообразия форм (case-study, тренингов, деловых игр и т.д.) можно выделить особую форму, сочетающую в себе элементы деловой игры, практического тренинга и анализа существующей деловой практики реальных предприятий.

Речь идёт об инвестиционных фондах, управляемых студентами (ИФУС). В практике российских вузов инвестиционные фонды, управляемые студентами, распространения пока не получили. Отчасти, вследствие отсутствия источников финансирования, отработанных процедур работы с подобной формой обучения и, возможно, недостатка информации.

Инвестиционный фонд, управляемый студентами, — это форма обучения, используемая в цикле учебных занятий, во время которых студенты самостоятельно инвестируют денежные средства, полученные от университета, с целью максимизации доходности при необходимом уровне риска и ликвидности.

Целью функционирования ИФУС, наряду с очевидной экономической целью — получение инвестиционного дохода, является обучение слушателей навыкам практической работы на фондовом рынке. Студенты распоряжаются реальными денежными средствами и формируют настоящие (а не гипотетические) инвестиционные портфели, на примере которых проверяются основные постулаты теории инвестирования. Деятельность ИФУС контролируется администрацией вуза и её представителем в лице преподавателя, ответственного за учебный курс.

Основные различия инвестиционных фондов заключаются в источниках финансирования деятельности, орга-

низационной структуре и принципах отбора студентов-управляющих, интеграции в учебный процесс, стратегиях инвестирования и т.д.

*По источникам финансирования:*

эндаументы университетов;  
пожертвования частных лиц;  
пожертвования корпораций;  
гранты (исследовательские, благотворительные и т.д.).

*Интеграция в учебный процесс:*

расписание («по расписанию», «вне расписания»);  
участие (обязательное, добровольное);  
продолжительность (один семестр, два семестра);  
участники (весь поток, лучшие из потока, разные потоки, все желающие).

*Принципы отбора студентов-управляющих:*

анкетирование;  
собеседование с преподавателем;  
приём всех желающих.

Участие в работе ИФУС является следствием выбора соответствующей учебной дисциплины. Аудитория однородна с позиций имеющегося у студентов образовательного багажа и профессионального опыта. Усвоение учебного материала происходит в процессе работы фонда. Особо отличившихся студентов ждёт общественное признание, а также бесценный практический опыт.

Как уже отмечалось, такие инвестиционные фонды создаются не столько для извлечения дохода, сколько для привнесения практической составляющей в учебные дисциплины. Получаемый доход, как правило, расходуется на оперативную деятельность инвестиционного фонда, получение платного доступа к аналитическим и информационным системам, покупку учебной литературы, стипендии одаренным студентам, приглашение известных лекторов и т.д.

Завершив учебный курс, студенты перестают быть управляющими инвестиционного фонда и им на смену

приходят новые слушатели. Продолжительность работы в ИФУС регламентируется учебным планом вуза и может составлять один или два семестра, иметь разные объём и нагрузку. Работа в фонде может осуществляться во время аудиторных занятий «по расписанию», а может — во внеурочное время. Разумеется, встречи «вне расписания» являются обязательными для всех студентов, работающих в инвестиционном фонде.

На добровольных началах основано участие в студенческих инвестиционных клубах (СИК), имеющих много общего с инвестиционными фондами, управляемыми студентами. Студенты, заинтересованные в дополнительном, углублённом изучении теории инвестиций, объединяются в клуб, где на регулярной основе обсуждают и инвестируют денежные средства, как правило, принадлежащие университету. Учебное заведение поддерживает их деятельность, предоставляя аудитории для встреч, доступ к аналитическим и информационным базам данных, оплачивая административные расходы.

В успехе работы студенческого инвестиционного клуба исключительную важность имеет личная мотивация его членов к систематизации имеющихся теоретических знаний, получению новой информации, развитию практических навыков. Как правило, не существует требований к имеющемуся багажу теоретических знаний и практического опыта, поэтому среди членов инвестиционного клуба могут быть как первокурсники, так и студенты старших курсов. Для инвестиционных фондов, управляемых студентами, характерно то, что их участники — это старшекурсники, а в большинстве университетов — слушатели магистерских программ делового администрирования (МБА).

Существует ряд отличий студенческих инвестиционных клубов от инвестиционных фондов, управляемых студентами. Во-первых, объём денежных средств, находящихся в управлении. Как правило, студенты, работающие в

ИФУС, оперируют большими суммами, чем их коллеги из студенческих инвестиционных клубов.

Во-вторых, члены инвестиционного клуба обладают большей свободой в определении стратегии и формировании портфеля. Они могут тестировать разные идеи, руководствуясь мнением большинства. В инвестиционном фонде работа студентов-управляющих контролируется преподавателем, который может определять свои требования к возможному перечню инвестиционных инструментов, уровню доходности, горизонта инвестирования и т.д., обусловленные спецификой учебного курса. В-третьих, периодичность регулярных собраний. Встречи в инвестиционном фонде происходят чаще, тогда как в клубе студенты встречаются один раз в месяц или квартал.

Обязательность и регулярность встреч в ИФУС подразумевает большую загруженность как студентов, так и преподавателя. После изучения теоретического материала идёт его апробация в условиях реального рынка. Интенсивно усваиваются поведенческие модели — когда студент способен самостоятельно сориентироваться в ситуации и квалифицированно решить стоящие перед ним задачи, основываясь на полученных теоретических знаниях.

Во многих зарубежных университетах инвестиционные клубы являлись «прародителями» ИФУС. По мере становления, укрепления материального положения студенческих клубов, развития и совершенствования управленческих процедур, роста заинтересованности со стороны студентов происходил переход от клубов к инвестиционным фондам, управляемым студентами. Однако нельзя утверждать, что ИФУС замещают инвестиционные клубы, обе формы организации работы со студентами одинаково популярны.

Старшекурсники работают в ИФУС на занятиях по специальным дисциплинам. Очевидно, что слушатели, которые имеют опыт работы в инвестиционном клубе, лучше мотивированы к углублённому изучению предметов по

специальности. Разработчики интегрированного подхода отмечают, что студенты старших курсов и даже выпускники могут продолжать принимать участие в работе клуба, наряду с первокурсниками, тогда как в инвестиционном фонде регулярно происходит смена управляющих.

Наиболее популярной формой финансирования ИФУС являются эндаументы университетов. Есть инвестиционные фонды, которые были сформированы из доходов, полученных от управления эндаументами, а есть такие, которые были изначально созданы на пожертвования и функционируют как эндаументы, т.е. часть получаемого дохода расходуется на текущую деятельность инвестиционного фонда и университета, остальное — реинвестируется. Существует практика, при которой определённая часть эндаумента университета передаётся в управление студентам.

Если инвестиционный фонд функционирует как эндаумент или является частью эндаумента учебного заведения, то его деятельность жестко регламентируется внутренними документами университета, относящимися к инвестиционной стратегии, возможному перечню инвестиционных инструментов, процедурам аудита, внешнему контролю и т.д. Ограничения, касающиеся инвестиционной деятельности, могут содержаться и в договорах пожертвования. Студенты-управляющие принимают на себя обязательства по сохранению и приумножению переданных им в управление денежных средств в интересах будущих поколений, вследствие этого должны избегать излишне рискованных стратегий и следовать общим принципам формирования инвестиционного портфеля университета. Подчинение действующим внутренним регламентам имеет и свой положительный эффект. Будущим финансистам, несомненно, будет полезно научиться работать в условиях жестких правил, систем контроля и корпоративных ограничений.

Немного больше свободы в действиях имеют те инвестиционные фонды, которые были созданы из доходов,



полученных от управления эндаументами. В этом случае студенты-управляющие могут формировать рискованные портфели и иметь бóльшую доходность своих инвестиций.

Сопоставляя преимущества и недостатки финансирования инвестиционных фондов за счёт эндаументов, следует отметить следующее. С одной стороны, суть механизмов эндаументов предполагает приумножение полученных пожертвований вследствие успешной инвестиционной деятельности, и где, как не в учебной аудитории, учить студентов, увеличивая благосостояние родной alma-mater. С другой стороны, на плечи обучающихся ложится колоссальная ответственность за будущее благополучие вуза, ведь цена ошибки может быть очень велика.

Роль преподавателя, курирующего работу ИФУС, чрезвычайно важна не только с точки зрения теоретической подготовки слушателей, но и с позиции практической реализации и помощи в формировании инвестиционного портфеля. Как правило, у студентов нет доступа к торговым системам, все заявки на покупку и продажу реализует преподаватель, руководствуясь решениями слушателей. Преподаватель может установить критерии формирования инвестиционного портфеля, процедуры его пересмотра и т.д.

Если размеры учебной группы позволяют, то студенты работают индивидуально, в противном случае — разбиваются на инвестиционные команды. Разумеется, что популярность инвестиционных фондов чрезвычайно высока среди студентов, и многие университеты вводят ограничения на максимальное количество слушателей, допущенных к работе в фонде.

Распространена практика создания нескольких фондов в одном учебном заведении. Формируя несколько ИФУС, университеты, с одной стороны, расширяют круг студентов — участников, потенциальных управляющих, а с другой — имеют возможность практической апробации различных инвестиционных идей и подходов.

Наличие в университете успешного ИФУС является весомым аргументом в конкурентной борьбе между вузами. Передача актуальных востребованных знаний, обучение действием, а также высокопрофессиональные преподаватели, под чьим руководством студенты показывают хорошую доходность и, тем самым, укрепляют благосостояние родной alma-mater, — вот те доводы, которыми руководствуются университеты, создавая и поддерживая деятельность ИФУС.

В ФГОБУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в феврале—марте 2011 г. был реализован пилотный проект по привлечению студентов к участию в ИФУС. Студентам четвертого курса факультета «Финансы и кредит» была предоставлена возможность принять участие в обсуждении и реализации инвестиционной стратегии фонда целевого капитала.

По согласованию с управляющей компанией ЗАО «Управляющая компания Банка Москвы» преподаватель кафедры «Финансовые рынки и финансовый инжиниринг» Н.И. Труничкин выдал задание студентам подготовить предложения для управляющего инвестиционным портфелем фонда. Студенты (А. Александров и Л. Губжева) получили информацию о сумме, сроках и возможных инструментах инвестирования. Предложенные ими варианты обсуждались в рамках учебной дисциплины на семинарских занятиях.

Трудоёмкость выполняемой работы, заинтересованность и активность избранных в группе студентов, сложность с представлением результатов работы и оформлением рекомендаций, отсутствие регламентов взаимодействия с портфельным управляющим — всё это требует обсуждения и методической проработки. Вместе с тем, очевидно, что данный опыт можно тиражировать. Привлечение студентов к принятию инвестиционных решений благотворно скажется как на профессиональном становлении студентов, так и на дальнейшей судьбе целевых капиталов.

### 3.3. Профессорские позиции

Помимо финансирования научных исследований, широко распространена практика создания эндаументов, поддерживающих профессорские позиции, так называемые *endowed chair* или *endowed professorship* (в переводе — стипендия, грант преподавателю).

История создания профессорских позиций, финансируемых за счёт эндаументов, насчитывает несколько веков. Так, Гарвардский университет учредил свою первую профессорскую позицию в 1721 г. Два века ранее, в 1502 г., мать Генриха VII основала в Оксфордском университете специальный грант для преподавателей «*the Lady Margaret Professorship of Divinity*». Заметим, что обе профессорские позиции существуют и в наши дни.

Интересно обсуждение появления самого термина «*endowed chair*». В переводе с английского, слово «*chair*» означает не только стул, но и кафедру в университете. Поэтому «*endowed chair*» в буквальном переводе может означать кафедру, финансируемую за счёт средств эндаумента университета.

Существует и другая интерпретация термина, использующая традиционный перевод слова «*chair*» — стул, согласно которой, привилегия сидеть на стульях была дарована лишь избранным, только царственные особы и знатные люди имели стулья, простолудины использовали в повседневной жизни скамьи и табуретки без спинки и подлокотников. Получение профессорской позиции (*endowed chair*) считается престижным в мировой академической среде, поскольку подразумевает достойное материальное вознаграждение, признание достигнутых результатов коллегами и широкой общественностью.

Интерес к созданию профессорских позиций обоюдовыгоден. Вузы заинтересованы в независимом источнике финансирования, достаточном для приглашения лучших из лучших, а жертвователи заинтересованы в учреждении

подобных профессорских позиций, поскольку они, как правило, именные и постоянное упоминание имени или названия жертвователя в этом контексте способствует улучшению репутации, формированию и продвижению привлекательного имиджа. Так, ректор одного из известных вузов России, наряду с научной степенью доктора экономических наук, постоянно указывает и то, что он является профессором американской компании.

В России профессорские позиции, финансируемые из целевых капиталов, пока не получили должного распространения, вместе с тем, на наш взгляд, следует ожидать увеличения их количества в обозримом будущем. Данное предположение основано на следующем.

*Во-первых*, усиливается конкуренция за лучших преподавателей, способных осуществлять прорывные научные исследования и привлекать дополнительное финансирование. Университеты соревнуются между собой за именитых исследователей, творческие коллективы, одаренных молодых преподавателей. Для привлечения лучших необходимы значительные финансовые ресурсы, причём не на разовой, а на регулярной основе в течение продолжительного времени.

*Во-вторых*, в условиях интеграции российского образования в общемировое пространство такие профессорские позиции станут обязательным условием приглашения сторонних, в особенности иностранных, специалистов в российские вузы. Профессорские позиции, оплачиваемые из эндаументов, менее подвержены изменениям в кадровой политике университета и предоставляют определённую независимость профессуре от администрации вуза. Наличие в вузе профессорских позиций, финансируемых из эндаумента, даёт определенный положительный сигнал во внешний мир, укрепляет положительный имидж университета.

*В-третьих*, естественное развитие целевых капиталов и накопление вузами соответствующего опыта управления

благотворительной помощью. Необходимые расходы на учреждение и сопровождение профессорских позиций могут быть однозначно определены, а получатели дохода от целевого капитала (соискатели профессорских позиций) легко персонифицируемы, их реальные научные и практические достижения могут быть подвергнуты независимой экспертной оценке. То есть данные пожертвования являются целевыми и могут быть потрачены исключительно на цели, связанные с поддержанием профессорских позиций (заработная плата, административно-управленческие расходы, гонорары, оплата организационных взносов научных конференций, публикации и т.д.). Решение об открытии профессорских позиций или пожизненном найме профессорско-преподавательского состава принимает руководство вуза, и, соответственно, возникают вопросы распределения исполняемых функций между всеми сторонами, участвующими в управлении целевым капиталом.

Следует отметить, что в проекте «Стратегия инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года» предусмотрено создание позиции «Федеральные научные сотрудники» / «Федеральные профессора», в рамках которой отвечающие формальным требованиям с точки зрения международной публикационной активности (или, в случае невозможности, по результатам международной экспертной оценки) будут автоматически 7 лет получать индивидуальные профессорские ставки, оплачиваемые на мировом или близком к мировому уровню. Данные ставки будут открыты как для российских, так и для зарубежных исследователей, работающих на постоянной основе в российских научных или образовательных организациях. Присуждение данных ставок будет осуществляться специально созданным независимым фондом под управлением наблюдательного совета в составе ведущих российских и зарубежных учёных, финансирование ставок будет осуществляться напрямую фондом.

## Глава 4.

# ИНФРАСТРУКТУРА ПОДДЕРЖКИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФОНДОВ ЦЕЛЕВЫХ КАПИТАЛОВ

Как уже было отмечено, целевой капитал укрепляет финансовое положение некоммерческой организации, является дополнительным источником финансирования благодаря возможности приумножения полученных пожертвований за счёт эффективного управления. «Встраивание» в существующую финансовую систему некоммерческой организации может быть как благом, так и возможной угрозой для её будущего. Если жертвователи дают организации деньги на формирование капитала для организации определённых программ, то её деятельность может стать управляемой не миссией, а донорами.

### **4.1. Перечень мероприятий по интеграции целевого капитала в деятельность некоммерческой организации**

Принятие решения о создании целевого капитала вызывает необходимость проведения ряда организационных изменений, связанных либо с внесением изменений в учредительные документы некоммерческой организации, либо с учреждением нового юридического лица. В параграфе 1.1 подробно описаны два варианта создания целевого капитала. На первом этапе некоммерческая организация должна решить, какой из двух доступных вариантов лучше всего использовать.

Требования к открытию отдельного расчётного счёта в банке и ведение обособленного бухгалтерского учёта всех

операций относительного целевого капитала также требуют изменений в работе бухгалтерии (выбор режима налогообложения, необходимые изменения в учётной политике и т.д.). При выборе второго варианта следует помнить, что в составе возможных доходов специализированной организации — фонде управления целевым капиталом могут существовать как налогооблагаемые доходы (например, поступления от учредителей на развитие фонда или доходы по депозитам), так и доходы, не учитываемые при определении налоговой базы по налогу на прибыль.

При подготовке необходимых изменений в существующие уставные документы или формировании новых могут возникнуть вопросы, связанные с определением видов деятельности. Практика показывает, что большинство некоммерческих организаций выбирают финансовое и денежное посредничество, капиталовложения в ценные бумаги.

*Мероприятия:* заседание высшего органа управления некоммерческой организации, собрание учредителей фонда целевого капитала.

После государственной регистрации изменений могут начаться мероприятия по наполнению целевого капитала. Однако непосредственному сбору денежных средств должны предшествовать подготовительные мероприятия, связанные с финансовым планированием, составлением финансового плана, обоснованием запрашиваемых сумм, составлением бюджета кампании по привлечению денежных средств и т.д.

Финансовое планирование — важный этап в интеграции целевого капитала. Главная проблема заключается в том, что доход от целевого капитала может появиться только на второй год деятельности, а расходы возникают сразу же, с момента принятия решения о создании эндаумента. Объём расходов должен быть регламентирован подробным финансовым планом, утверждённым высшим органом управления некоммерческой организации. Разумеется,

источники финансирования на эти цели должны быть предусмотрены.

Следует помнить, что законодательно разрешено формировать несколько целевых капиталов, каждый из которых требует обособленного бухгалтерского учёта, отдельного банковского счёта, административно-управленческих расходов, договора доверительного управления.

*Мероприятия:* формирование финансового плана.

Помимо финансового плана, необходимо разработать стратегию привлечения денежных средств. При этом следует учитывать потенциал некоммерческой организации в сборе пожертвований, наличие требуемой инфраструктуры, персонала и т.д. Отсутствие стратегии привлечения средств дискредитирует идею целевого капитала, поскольку на его формирование (достижение минимально необходимой суммы в 3 млн руб.) отводится не более одного года.

*Мероприятия:* разработка стратегии привлечения денежных средств, реализация мер по наполнению целевого капитала.

После того как сумма принятых пожертвований превысила 3 млн руб., целевой капитал необходимо передать в доверительное управление. Только с момента передачи в доверительное управление целевой капитал можно считать сформированным.

*Мероприятия:* формирование инвестиционной стратегии. После передачи в доверительное управление некоммерческая организация вправе ожидать прироста собранных пожертвований и расходования части полученного инвестиционного дохода. Поэтому логичен следующий шаг — определение ежегодной нормы расходования целевого капитала. В пункте 4.1 представлен обзор существующих правил расходования. Как отмечалось выше, российские фонды целевых капиталов только приступили к выработке собственных правил.

*Мероприятия:* проектирование правила расходования целевого капитала, расчёт нормы ежегодных расходов.



Помимо расчётов нормы расходования, необходимо уделить особое внимание автоматизации процессов, происходящих в фонде целевого капитала. Выше приведена типовая архитектура бизнес-процессов, функционирующих в фондах целевого капитала. Каждый фонд будет формировать собственную архитектуру, впоследствии внедряя инструментальные средства автоматизации своей деятельности и т.д.

*Мероприятия:* разработка архитектуры бизнес-процессов, определение функционала средств автоматизации, внедрение автоматизированных систем поддержки деятельности.

Ежедневная деятельность фонда целевого капитала требует использования разнообразного управленческого инструментария, в том числе и по оценке эффективности.

*Мероприятия:* формирование системы оценки эффективности.

## **4.2. Проблемы автоматизации деятельности в фонде целевого капитала**

Проблемы автоматизации деятельности российских фондов целевого капитала становятся актуальными по мере их организационной зрелости. Возникает необходимость в автоматизации учётной деятельности, обработке информации о существующих и потенциальных жертвователях, отслеживании истории взаимодействия, формировании разнообразных аналитических отчётов и т.д.

Следует отметить, что российский рынок программного обеспечения для поддержки деятельности фондов целевого капитала находится в стадии становления. На рынке присутствуют программные продукты для автоматизации бухгалтерского учёта, вместе с тем комплексных решений,

учитывающих специфику и разнообразие деятельности эндаумент-фондов (приём пожертвований, инвестирование, расходование и т.д.), пока не предложено. Считаем, что это вопрос ближайшего будущего, по мере совершенствования управленческих моделей возникнет спрос на комплексные решения, автоматизирующие процессы как внутри фонда целевого капитала, так и поддерживающие интеграцию с внешними организациями.

Под архитектурой процессов будем понимать совокупность моделей процессов и методических руководств (инструкций), которые разработаны с учётом стратегии и основных принципов функционирования фонда целевого капитала. Архитектура процессов определяет видение тех операций, которые необходимо выполнять для того, чтобы обеспечивать устойчивое функционирование фонда целевого капитала.

Часто под архитектурой упрощенно понимают графическое исполнение «красивых картинок» или моделей процессов, тогда как «реальность» означает выполнение этих процессов. Отсутствие единства в восприятии этой реальности («каждый видит своё») может поставить под угрозу реализацию стратегии эндаумент-фонда. Руководитель некоммерческой организации видит в целевом капитале новые источники финансирования; жертвователь — возможность финансовой помощи; управляющая компания — новых клиентов и т.д.

Вспомним гибель «Титаника». Над водой обычно видна только верхушка айсберга, «реальность» — это то, что находится ниже поверхности воды. Важно увидеть айсберг, адекватно оценить ситуацию, приложить все усилия, чтобы не столкнуться. Для этого необходима не только «навигационная карта» (архитектура процессов), но и слаженные действия команды, которая, несмотря на установленные регламенты и инструкции (модели процессов), должна действовать сообразно выбранному курсу (стратегия) и сложившейся ситуации.

Важен процесс создания архитектуры, поскольку именно в процессе её разработки принимаются решения, касающиеся согласования текущего состояния и реализации избранной стратегии эндаумент-фонда, критериев оценки эффективности его деятельности, возможных угроз и отклонений и т.д. Поскольку целевой капитал ориентирован на длительное использование, необходимо «видение будущего» некоммерческой организации. Видение стратегической перспективы: чем некоммерческая организация стремится «стать», каковы её миссия и задачи, каких результатов собирается достичь и каким образом, какие существуют финансовые условия и т.д. Выстроены ли в фонде целевого капитала процессы, поддерживающие реализацию его стратегии? Кто является владельцем процесса? Пересматриваются ли процессы в связи с изменением стратегии?

Следуя рекомендациям, приведенным в работе [9], перечислим признаки хорошей архитектуры.

1. Процессы должны быть легко понимаемы и реализуемы всеми заинтересованными лицами.

2. Процессы должны соотноситься со стратегией организации и стратегическими целями.

3. Архитектура должна быть динамичной, легко адаптируемой к возникающим изменениям стратегии.

4. Процессы должны быть поддержаны информационной и технической архитектурой организации.

Отдельного обсуждения заслуживает вопрос об участии некоммерческой организации и управляющей компании в создании архитектуры процессов фонда целевого капитала.

Для наглядного отображения проблем взаимодействия можно воспользоваться «пирамидой взаимодействия», которая образована четырьмя вершинами: «жертвователи», «некоммерческая организация (НКО)», «фонд целевого капитала» и «управляющая компания».

Вершины формируют четыре грани (рис. 4.1):

«Информационная» — «жертвователи — фонд — НКО»;

«Организационная» — «фонд — управляющая компания — НКО»;

«Инвестиционная» — «жертвователи — управляющая компания — фонд»;

«Контролирующая» — «жертвователи — управляющая компания — НКО».

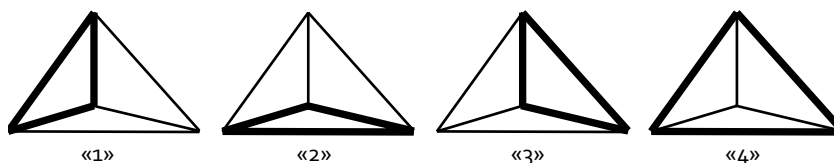


Рис. 4.1. Грани «пирамиды взаимодействия»

Грани пирамиды, образованные соответствующими вершинами, определяют суть и содержание процессов. Исходя из логики процессного подхода дискуссионными являются вопросы, связанные с выявлением владельца процесса, определением масштаба (сквозные или относящиеся к функции/организационной единице), передачей процесса на аутсорсинг (некоммерческая организация, эндаумент-фонд, управляющая компания), синхронизацией информационных потоков и т.д.

Согласно процессному подходу, принято выделять процессы трёх категорий [9]:

*стратегические* — обеспечивают постоянное выполнение опорными и вспомогательными процессами своих задач/показателей;

*опорные* — представляют основные (главные) области деятельности организации;

*вспомогательные* — процессы обеспечения или поддержки. На этом уровне находятся процессы, которые обеспечивают опорные процессы организации.

К *стратегическим* процессам, на наш взгляд, следует относить:

процессы выстраивания взаимоотношений с «внешней средой» (реализация стратегии эндаумент-фонда);

процессы определения программ, проектов, получателей и т.д., финансируемых за счёт целевого капитала.

Процессы определены на «информационной» грани «пирамиды взаимодействия». Владельцем данных процессов является некоммерческая организация. Для надлежащей реализации указанных процессов необходимо тесное взаимодействие некоммерческой организации с фондом целевого капитала.

*Опорные* процессы выявлены исходя из целей создания и функционирования эндаумента:

- привлечение пожертвований в целевой капитал;
- инвестирование полученных денежных средств;
- контроль за поступлением и расходованием пожертвований.

Владельцем перечисленных процессов является фонд целевого капитала. Процессы определены на «организационной» и «контролирующей» гранях «пирамиды взаимодействия» и являются сквозными.

Интересен для обсуждения вопрос автоматизации процесса «контроль за поступлением и расходованием пожертвований». Очевидно, что для автоматизации необходимы синхронизация информационных потоков между некоммерческой организацией, фондом целевого капитала и управляющей компанией, определение регламентов представления отчетности, контроль за целевым расходованием полученных денежных средств и т.д. Этапы реализации данного процесса не видны «внешнему миру» (жертвователям), но если процесс выполняется некорректно, то это сразу же сказывается и становится заметным заинтересованным сторонам.

*Вспомогательные* процессы обеспечивают реализацию опорных процессов. Например, для реализации опорного процесса «привлечение пожертвований в целевой капитал» необходимо выполнение следующих процессов:

- формирование базы данных потенциальных жертвователей;
- сегментация жертвователей;
- осуществление сбора информации о потенциальных жертвователях;

определение «точек соприкосновения» (электронная почта, средства массовой информации, телефон, личные встречи, сайты, социальные сети;

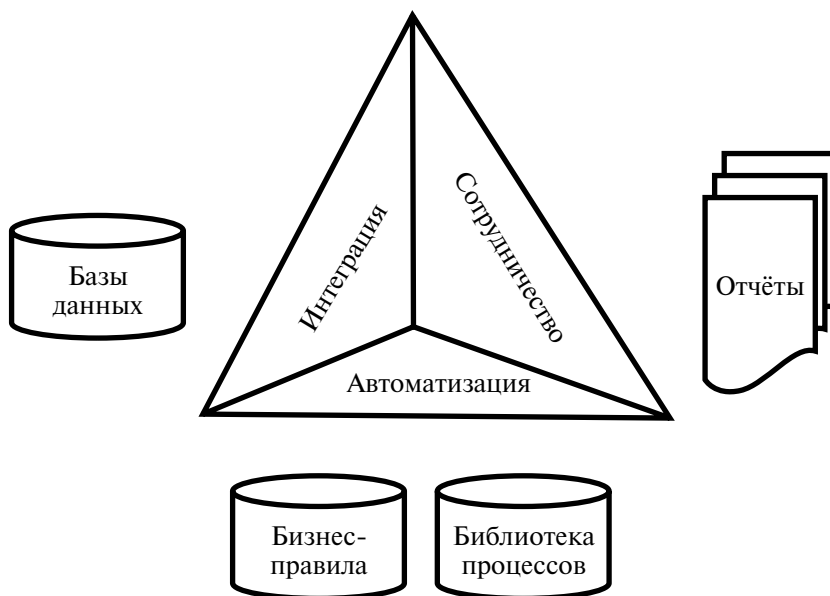
заключение договора пожертвований).

Вспомогательные процессы определены на всех четырёх гранях «пирамиды взаимодействия». Владельцем перечисленных процессов является фонд целевого капитала.

Для каждой категории процессов должен быть сформирован перечень сквозных процессов. Модель сквозного процесса описывает все основные операции, которые должны в нём выполняться. Например, для процесса «инвестирование полученных пожертвований» необходимы разработка инвестиционной декларации, формирование инвестиционного портфеля, оценка полученных результатов и т.д.

Ключевыми направлениями, на наш взгляд, станут автоматизация, интеграция и сотрудничество (рис. 4.2). Автоматизация бизнес-процессов в фонде целевого капитала, интеграция с существующими информационными системами, базами данных, содержащими информацию о донорах, сотрудничество с внешними контрагентами — управляющей компанией, донорами, некоммерческими организациями и т.д., прежде всего, по представлению разнообразной отчётности.

В целом, необходимо отметить, что переход от «лоскутной» автоматизации к комплексной — общемировой тренд, и одно из преимуществ российских фондов целевого капитала заключается в том, что они могут воспользоваться накопленным опытом зарубежных коллег. Другое преимущество, на наш взгляд, заключается в том, что задача сопряжения (или обновления) устаревших систем автоматизации не столь актуальна по причине отсутствия таковых. Для многих зарубежных эндаумент-фондов внедрение новых систем автоматизации сопровождается трудностями, связанными со сбором, выгрузкой и миграцией данных из разнородных программ.



**Рис. 4.2.** Направления автоматизации деятельности фонда целевого капитала

Интересна для обсуждения деятельность некоммерческой организации Quali Foundation, объединившей в мае 2006 г. колледжи, университеты, коммерческие компании и независимых консультантов, заинтересованных в разработке программного обеспечения для автоматизации деятельности образовательных учреждений. Программы Quali Foundation выпускаются под свободной лицензией Educational Community License и в настоящее время включают в себя финансовый модуль Quali Financial System, систему управления научно-исследовательскими проектами Quali Coeus Research Administration, систему учёта студентов Quali Student System и ряд других (Quali Rice Middleware, Quali Ready Disaster Recovery, Quali Open Library Environment).

Финансовая система Quali Financial System 3.0 включает в себя модуль Quali Endowment Management, функцио-

нал которого был разработан специально для поддержки деятельности эндаумент-фондов. Как отмечено в исследовании [33]: «...Трудно объяснить, на первый взгляд, почему на столь высоко конкурентном рынке программного обеспечения не могут быть удовлетворены в полной мере запросы образовательного сектора. Одно из объяснений, которое кажется нам наиболее подходящим, заключается в том, что разработчики программного обеспечения — представители коммерческого сектора не имеют представления о нюансах использования их программ в образовательном секторе». Большинство эндаумент-фондов или самостоятельно разрабатывает разнообразные модули сбора и обработки информации, формирования отчётности, или использует программное обеспечение, не учитывающее специфику деятельности эндаумент-фондов.

Решение Kualī Foundation направлено на преодоление разрыва между теми, кто разрабатывает программное обеспечение, и теми, кто имеет большой опыт в управлении эндаумент-фондами. Как уже было отмечено, программное обеспечение разрабатывается под свободной лицензией. Партнёрами — разработчиками программных модулей выступают Colorado State University, Cornell University, Indiana University, Michigan State, San Joaquin Delta college, University of Arizona, University of Hawaii и ряд других коммерческих и некоммерческих организаций. Инициативы Kualī Foundation уже привлекли внимание крупных производителей, таких как Sun, IBM, rSmart, последняя занимается внедрением и поддержкой программного обеспечения в университетах.

Функционал Kualī Endowment Management обеспечивает управление эндаументами, формирует разнообразную отчётность, имеет сопряжение с финансовыми модулями Kualī Financial System, позволяет отслеживать информацию о состоянии эндаумент-фондов (инвестиционная активность, количество фондов, их рыночная стоимость, текущее распределение активов в соответствии с целевыми



ориентирами и т.д.), формировать отчётность в разных разрезах, формировать инвестиционные пулы, отслеживать инвестиционную активность. Программное обеспечение содержит инструментарий верификации и автоматического согласования расходов и предоставляет возможность прогнозной оценки будущих поступлений. Как отмечают разработчики, модуль не является инструментом управления инвестиционными менеджерами и не заменяет систему управления взаимоотношениями с донорами или систему управления пожертвованиями.

Поскольку вся система *Kuali Financial System* использует единое хранилище данных и имеет единую логическую структуру, формирование разнообразной отчётности из разных модулей, в том числе из *Kuali Endowment Management*, не представляет особой трудности. Эндаумент-фонд аккумулирует разнообразные пожертвования и представляет собой совокупность отдельных фондов, каждый из которых имеет собственного жертвователя (или жертвователей), особые условия и направления расходования, благополучателей, динамику пополнения, инвестиционную стратегию и т.д. Отслеживание операций с момента перечисления денежных средств в эндаумент до момента расходования представляет нетривиальную задачу.

Показателен пример *Cornell University*. В январе 2008 г. *US Senate Finance Committee* инициировал обсуждение проблем расходования эндаументов 136 богатейших университетов США. Ключевой стала проблема увеличения стоимости платного образования, динамики расходования эндаументов университетов и размеры оказания материальной помощи студентам. На обработку запроса и верификацию представляемых данных потребовалось несколько недель, поскольку для учёта полученных пожертвований университет использовал собственную финансовую систему, не приспособленную для выгрузки данных и формирования подобной нестандартной отчётности. После

анализа произошедшего было принято решение стать партнёром Kualі Foundation и внедрить Kualі Financial System.

Как уже было отмечено, Kualі Endowment Management не является системой управления взаимоотношениями с донорами, однако её функционал способствует укреплению доверия, поскольку позволяет формировать достоверную отчётность о судьбе принятых пожертвований. В хранилище данных сохраняется информация о поступлении любого пожертвования, поэтому легко отслеживать его дальнейшую судьбу. Система позволяет обрабатывать информацию о доноре в разных модулях программного комплекса Kualі (не только в финансовом) с помощью специальных инструкций, условий донора, установленных им критериев и т.д. Таким образом, обеспечивается дополнительная защита целевого расходования средств. Кроме того, в любой момент может быть представлена информация о текущем размере пожертвования, динамике прироста, конкретных благополучателях и др.

Например, система предусматривает интеграцию данных с системой управления научно-исследовательскими проектами Kualі Coeus Research Administration, в которой предусмотрен функционал составления бюджета исследования, целей и задач исследования. При получении пожертвования на проведение научно-исследовательской деятельности информация о предполагаемых направлениях расходования автоматически станет доступной всем заинтересованным лицам.

Благодаря использованию единого хранилища данных становится возможным распределённый доступ к данным, поступающим из разных подразделений. В условиях децентрализованного управления критически важными становятся каналы коммуникации и обмена информацией между теми, кто привлекает пожертвования, кто инвестирует, и теми, кто непосредственно расходует. Функционал Kualі Endowment Management позволяет обеспечивать доступ к информации всем заинтересованным лицам. В усло-

виях финансовой самостоятельности подразделений, входящих в состав университета (колледжей, факультетов, исследовательских институтов и т.д.), возможность увидеть полную картину происходящего оказывает положительное воздействие на всю систему управления в целом.

Опыт некоммерческой организации Quali Foundation может быть использован в российских условиях. Во-первых, интересен опыт объединения группы университетов-разработчиков для создания программного обеспечения на основе идеологии свободной лицензии.

Идеология свободной лицензии отражает идею научно-сотрудничества между разработчиками; исходные тексты программ, написанные разработчиками, доступны для чтения, критики и доработки всему научному сообществу с сохранением авторства произведений. Помимо свободы использования, программы можно адаптировать для своих целей, т.е. свободно улучшать и публиковать свою улучшенную версию с тем, чтобы принести пользу сообществу. Возможность коллективного улучшения программ — самая важная особенность свободного и открытого программного обеспечения. Совместный поиск наилучшего решения — залог успешности функционирования программного обеспечения.

Во-вторых, пример Quali Foundation интересен с позиции объединения профессионального сообщества разработчиков программного обеспечения для поддержки образовательных учреждений. На одной площадке объединились университеты, коммерческие организации, независимые консультанты. Некоммерческий проект Quali Foundation на первом этапе был поддержан грантом благотворительной организации. В настоящее время внедрение и сопровождение программного обеспечения осуществляются на возмездной основе профессиональными компаниями-консультантами.

Каким требованиям должны удовлетворять инструментальные средства, используемые в деятельности фондов

целевого капитала? Сформулируем перечень требований, используя описание деятельности фонда и архитектуру процессов, представленные в двух предыдущих главах. Итак, для реализации стратегических процессов необходима система учёта пожертвований и система управления взаимоотношениями с донорами.

На наш взгляд, система учёта поступающих пожертвований должна обеспечивать информационно-справочные данные о жертвователе, фиксировать поступление очередного пожертвования, представлять ретроспективные данные донора для просмотра. В чём отличие от системы управления взаимоотношениями? В том, что обрабатывается информация об уже совершённых пожертвованиях, т.е. система не содержит данных о перспективных донорах.

В системе управления взаимоотношениями с донорами аккумулируется вся информация о донорах, в том числе потенциальных. Программный продукт должен обеспечить:

- ведение истории взаимоотношений с донорами;
- информационно-справочные данные о доноре;
- выделение и анализ информации о доноре;
- квалификацию потенциальных доноров;
- распределение перспективных жертвователей по соответствующим сегментам;
- средства создания отчётов (как набор готовых форм, так и возможность создания новых шаблонов);
- интеграцию имеющихся систем;
- синхронизацию данных с имеющимся программным обеспечением;
- управление договорами о пожертвованиях и т.д.

Обратим особое внимание на функционал формирования отчётности. Её важность недооценивается. Вместе с тем слабая или скудная отчётность может привести к неправильному интерпретированию полученных результатов, бесполезным усилиям, отторжению доноров. Какие пожертвования уже получены и в каком размере? Как под-

держивается та или иная капитальная кампания по сбору средств? Сколько денежных средств уже передано в целевой капитал? Какова динамика прироста?

Автоматизация опорных процессов может быть проведена путем внедрения финансовой системы наподобие рассмотренной Quali Financial System. Ещё раз перечислим главные её компоненты: использование единого хранилища данных, распределённый доступ, возможность формирования отчётов в разных разрезах, инструментарий сопряжения с разными программными комплексами.

Важен процессный подход к автоматизации деятельности: от момента получения пожертвования до момента его расходования. Необходимо акцентировать внимание на паре «процессы + информационные технологии», поскольку отсутствие логики в автоматизируемых процессах внесёт лишь хаос.

Критически важным становится правильный выбор владельца того иного процесса. Кто несёт ответственность за приём и «обработку» пожертвования? Под «обработкой» понимается заключение договора, учёт поступивших пожертвований и последующий перевод в доверительное управление. В российской практике возможен отзыв пожертвования, поэтому в случае их ненадлежащего использования они могут быть возвращены.

После перечисления денежных средств в доверительное управление «ответственность» за их сохранность ложится на управляющую компанию. Информация о текущих размерах собранных пожертвований будет поступать в виде отчётов от управляющей компании. Интеграция информационных систем фонда и управляющей компании представляется затруднительной, следовательно, для автоматизации опорного процесса «инвестирование полученных денежных средств» необходимо предусмотреть механизм выгрузки данных в виде отчётов с последующей их интерпретацией в информационных системах фонда и некоммерческой организации.

Любой университет, создавший целевой капитал, сталкивается с проблемами должного учёта и контроля поступающих пожертвований, отслеживания их дальнейшей судьбы, развития каналов коммуникаций с жертвователями и т.д. По мере совершенствования управленческих моделей возникает спрос на комплексные решения автоматизации деятельности. Обращение к опыту Kuali Foundation позволит сократить расходы на самостоятельную разработку программных решений и привлечь к разработке партнёров.

### **4.3. Характеристики и критерии оценки эффективности**

Проблемы оценки эффективности деятельности фонда являются нетривиальными, поскольку результаты его работы служат объектом ожиданий со стороны многих социально-экономических субъектов (жертвователей, некоммерческой организации, управляющей компании, общества и т.д.). Каждая из сторон имеет своё, субъективное мнение о содержании, методах, критериях и других оценках его эффективности. Учтём, что интересы сторон, участвующих в управлении целевым капиталом, «многогранны» и определены не только в экономической сфере. Необходим системный подход, учитывающий интересы и конфигурацию интересов участников.

Исходя из этого при обсуждении поставленной проблемы следует описать рассматриваемую систему, определить её границы и охарактеризовать внешнюю среду. Попутно укажем на трудности, связанные со строгой формализацией критериев эффективности. Любая система является частью надсистемы, поэтому любая эффективная подсистема может перестать быть таковой при включении её в состав некоторой надсистемы.

Можно перечислить несколько проблем, связанных с оценкой эффективности деятельности фонда целевого капитала. Первая проблема связана с количественным изме-

рением результативности некоммерческой деятельности. Вся работа фонда носит некоммерческий характер, в её основе лежит бюджет, а не доходы от совершённых операций. Иными словами, в отличие от коммерческого сектора, процессы планирования и контроля становятся многомерными. Бюджет формируется на основе предполагаемой деятельности из средств, полученных от других (в обсуждаемом случае — от доноров). Имеются, как минимум, три стороны, участвующие в наполнении и расходовании бюджета: жертвователи («те, кто дают деньги»), фонд и управляющая компания («те, кто управляют деньгами») и, наконец, некоммерческая организация и её благополучатели («те, кто расходует»).

Например, жертвователи, проводя оценку эффективности фонда целевого капитала, могут сосредоточить своё внимание на расходовании предоставленных ими денежных средств. Эффективность в этом случае определяется не только количеством, а, скорее, качеством этих благополучателей, целесообразностью и точностью их отбора, соответствием полученных результатов предварительным ожиданиям.

Вторая проблема заключается в том, что интересы оценивающих сторон определены как в коммерческом, так и в некоммерческом секторах экономики. Управляющая компания сотрудничает с фондом целевого капитала на возмездной основе, и размер её вознаграждения зависит от результатов управления. Ожидаемая доходность инвестиционных операций должна быть соотнесена с тем уровнем риска, который считают для себя приемлемым фонд управления и некоммерческая организация. Важно не только приумножать, но и обеспечивать требуемый уровень сохранности полученных пожертвований. Поэтому цели, которые могут быть сформулированы управляющей компанией по отношению к целевому капиталу, должны быть скорректированы с учётом целей некоммерческой организации или фонда управления.

Ещё одна проблема связана с выбором временного горизонта анализа. Целевой капитал предполагает неограниченно долгий период использования и с этих позиций, как уже было указано, должна соблюдаться «справедливость с точки зрения разных поколений». То есть оценка деятельности фонда должна исходить из протяженного интервала времени его функционирования.

С чьей точки зрения должна проводиться оценка эффективности деятельности фонда целевого капитала? Очевидно, что эта оценка должна быть внешней и учитывать конфигурацию существующих взаимосвязей. Будем считать, что оценка эффективности должна осуществляться с точки зрения жертвователей, осуществляющих пожертвования в целевой капитал. Насколько эффективно функционирует фонд целевого капитала (собирает пожертвования, инвестирует, расходует) для достижения поставленных донором целей?

Если воспользоваться «пирамидой взаимодействия», то последующее изложение будет основано на рассмотрении «организационной» грани указанной пирамиды. Её образуют три взаимодействующие стороны: фонд управления целевым капиталом, управляющая компания и некоммерческая организация. Ещё раз повторим, что эффективность деятельности фонда целевого капитала будет рассматриваться с точки зрения жертвователей на основе многокритериального подхода, учитывающего многообразие требований сторон, задействованных в управлении целевым капиталом.

Попутно отметим актуальность проблемы взаимоотношений «принципала — агента» и асимметричной информированности. Фонд целевого капитала по отношению к некоммерческой организации — аналог управляющего, которого наняли руководители (собственники) предприятия для надлежащего оперативного управления. Могут возникнуть ситуации, в которых управляющий действует в своих личных, корыстных целях обогащения, а не в ин-



тересах своего работодателя. Если некоммерческая организация имеет эндаумент, заметно превышающий её потребности в финансировании, то актуальными становятся вопросы контроля за деятельностью фонда.

Выше были перечислены опорные бизнес-процессы. Это привлечение пожертвований в целевой капитал, инвестирование полученных денежных средств и контроль за поступлением и расходованием полученных пожертвований. Несмотря на то что владельцем перечисленных процессов является фонд, к их реализации привлекаются управляющая компания и некоммерческая организация.

Исходя из этого формирование системы оценки эффективности будем осуществлять по трём направлениям: привлечение пожертвований, расходы на инвестирование и финансирование деятельности некоммерческой организации из целевого капитала. Для последнего направления уточним, что имеется в виду следующее: эффективность не определяется «простым» увеличением собранных пожертвований (превышением объёмов «входящего» потока над «исходящим»). Если средства из эндаумента не расходуются соответствующим образом, то цели, ради которых он формировался, не будут достигнуты.

Оценка эффективности должна проводиться на основе анализа разнообразных характеристик, оказывающих влияние на деятельность фонда по указанным направлениям. Например, сбор пожертвований в целевой капитал. Какие характеристики будут существенны при анализе результатов сбора денежных средств? Помимо очевидных, собранной суммы или, например, среднего размера взноса, важно выявить количество «возвратных» пожертвований или формирование аудитории потенциальных жертвователей. «Возвратность» имеет значение, поскольку расходы на привлечение новых пожертвований выше, чем расходы на сохранение существующих. Многовековая зарубежная практика свидетельствует о том, что крупным пожертвованиям предшествуют многочисленные неболь-

шие взносы, т.е. донор осуществляет своеобразную проверку «жизнеспособности» эндаумент-фонда.

В табл. 4.1 приведены возможные характеристики оценки эффективности деятельности фонда целевого капитала.

Таблица 4.1

### Характеристики оценки эффективности

Направление	Характеристики
Привлечение пожертвований	Расширение аудитории потенциальных жертвователей. Количество обращений. Увеличение суммы принятых пожертвований. Увеличение размера разового пожертвования. Увеличение «повторных» пожертвований. Снижение расходов на привлечение пожертвований. Доля или процент положительных ответов от общего числа запросов и т.д.
Расходы на инвестирование	Снижение «административных» расходов на доверительное управление. Увеличение дохода от доверительного управления
Финансирование деятельности некоммерческой организации	Увеличение расходов из целевого капитала на финансирование деятельности некоммерческой организации. Снижение административных расходов на поддержку деятельности фонда целевого капитала (например, заработная плата, аренда помещения и т.д.). Увеличение источников финансирования (кроме целевого капитала)

Разумеется, предлагаемый перечень не является окончательным. Каждый фонд будет формировать список исходя из собственных целей и предпочтений. Вместе с тем при наличии данных характеристик можно определять критерии оценки, вводя соответствующие отношения. Так, один из критериев оценки эффективности по направлению «привлечение пожертвований» может рассчитываться как

отношение поступившей суммы к затратам на её привлечение. В западной практике широко распространена оценка эффективности, получаемая на основе соотношения расходов из целевого капитала к общим расходам некоммерческой организации.

В [26] указано, что для анализа эффективности проведённых мероприятий по привлечению пожертвований необходимо задать следующие вопросы.

1. Насколько поставленные цели компании соответствовали объективным потребностям — эффективность поставленных целей?

2. Насколько полученные результаты соответствуют поставленным целям — результативность кампании?

3. Насколько эффективными оказались затраты средств (денег, времени, людей) на получение этого результата?

Для оценки эффективности конечных результатов сбора пожертвований [26] предложены коэффициент окупаемости расходов на привлечение средств и коэффициент соответствующей рентабельности. Например, коэффициент окупаемости расходов на привлечение средств показывает, сколько раз за выбранный период расходы на фандрайзинг окупаются за счёт привлечённых в ходе кампании денежных средств.

Анализ эффективности деятельности фонда возможен лишь при налаженной системе учёта, при этом, как уже неоднократно подчёркивалось, процессы привлечения, инвестирования и расходования должны рассматриваться во взаимосвязи.

#### **4.4. Рекомендации по выбору инвестиционной стратегии в управлении целевым капиталом**

Согласно Закону имущество, составляющее целевой капитал, должно быть передано в доверительное управление. В данном Законе не прописаны требования к раскры-

тию сути инвестиционной политики, перечень сделок, который управляющий вправе заключать, запрет на совершение определённых операций или круг операций, которые управляющий должен предварительно согласовывать, и т.д. Закон лишь вменяет в обязанность управляющей компании «...разработать и соблюдать внутренний регламент совершения операций с имуществом, составляющим целевой капитал».

Федеральным законом о целевом капитале установлен перечень объектов, в которые могут быть размещены денежные средства, составляющие целевой капитал:

государственные ценные бумаги Российской Федерации, государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации, облигации иных российских эмитентов (если они специально выпущены Правительством Российской Федерации для размещения средств институциональных инвесторов);

акции российских эмитентов, созданных в форме открытых акционерных обществ;

государственные ценные бумаги иностранных государств, соответствующие требованиям, определяемым к долговым обязательствам иностранных государств, в которые могут размещаться средства Стабилизационного фонда Российской Федерации;

облигации и акции иных иностранных эмитентов;

ипотечные ценные бумаги, выпущенные в соответствии с законодательством Российской Федерации об ипотечных ценных бумагах.

Помимо вышеперечисленных ценных бумаг, денежные средства, составляющие целевой капитал, могут быть размещены в инвестиционные паи закрытых паевых инвестиционных фондах, если правилами доверительного управления этими паевыми инвестиционными фондами предусматривается выплата дохода от доверительного управления не реже одного раза в год; инвестиционные паи интервальных паевых инвестиционных фондов; инвестиционные паи открытых паевых инвестиционных фондов; объекты недвижимо-

го имущества; депозиты в рублях и иностранной валюте в кредитных организациях. Ценные бумаги (за исключением инвестиционных паев открытых паевых инвестиционных фондов) должны обращаться на организованном рынке.

Настоящий Федеральный закон не накладывает количественных ограничений на объекты инвестирования, в отличие, например, от Федерального закона «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» от 24.07.2002 № 111-ФЗ, устанавливающего максимальные (минимальные) доли активов, в которые могут быть размещены средства пенсионных накоплений. Вместе с тем отметим, что указанные в Законе объекты вложений денежных средств, составляющих целевой капитал, во многом схожи с теми, что определены для инвестирования средств пенсионных накоплений.

Отсутствие количественных ограничений представляет большую свободу действий как управляющей компании, так и собственнику целевого капитала. Так, управляющая компания может оперативно пересматривать содержимое инвестиционного портфеля в зависимости от текущего состояния фондового рынка, а некоммерческая организация передать один целевой капитал в доверительное управление нескольким управляющим компаниям, согласовывая с каждой инвестиционную стратегию, структуру инвестиционного портфеля и т.д. Некоммерческая организация, «приходя» с целевым капиталом на фондовый рынок, строит модель «идеального будущего», определяя желаемые для себя результаты, например, максимизацию роста дохода или сохранение существующего целевого капитала. Действия управляющей компании будут подчинены достижению поставленной фондом и некоммерческой организацией цели. Поэтому можно утверждать, что, обращаясь в управляющую компанию, фонд уже сформулировал в общих чертах цель, которая впоследствии будет формализована (описана) в виде инвестиционной стратегии, декларации.

Отметим, что определение инвестиционной стратегии требует высококвалифицированного подхода, и, как правило, её содержание многократно уточняется на этапе предварительных переговоров с управляющей компанией. Согласованная стратегия отражается в инвестиционной декларации, которой доверительный управляющий обязан следовать.

Уровень подготовки специалистов фонда целевого капитала подразумевает владение информацией о текущей ситуации на фондовом рынке, возможностях и ограничениях при работе с управляющими компаниями, размерах вознаграждения и т.д. Как отмечалось выше, управляющая компания сотрудничает с фондом на возмездной основе и её услуги оплачиваются за счёт дохода от доверительного управления (но не более 10% такого дохода). Размер вознаграждения индивидуален и согласовывается в ходе переговоров. Как правило, он зависит от объёма денежных средств, переданных в управление, сроков управления, требований к индивидуальному обслуживанию, периодичности и полноты представляемой отчётности и т.д.

В общем случае вознаграждение за управление складывается из двух частей — базовой и дополнительной, зависящей от полученных результатов (так называемая комиссия «за успех»). Базовая часть может составлять от 0 до 6% годовых от объёма денежных средств, переданных в доверительное управление. Дополнительная часть может варьироваться в зависимости от избранной инвестиционной стратегии.

В результате доверительного управления стоимость чистых активов, составляющих целевой капитал, может не только увеличиться, но и снизиться, поэтому важно выбирать надёжные инвестиционные инструменты. В то же время, чем ниже риск, тем меньше и доходность. Поэтому, действуя в рамках разрешённого Федеральным законом перечня, фонд целевого капитала совместно с управляющей компанией вынужден искать «золотую середину» между надёжностью инвестиций и размером «достаточно» дохода от результатов управления за отчётный период.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

По состоянию на конец 2011 г. в России зарегистрировано 67 фондов целевых капиталов, из которых 60% созданы для поддержки высших учебных заведений. В эндаументах аккумулировано 3,7 млрд руб. Крупнейшие по размерам целевые капиталы созданы для поддержки образования и науки, 80% фондов учреждены в 2007–2008 гг. Сформированы за счёт личных средств богатейших российских предпринимателей. Динамика государственной регистрации фондов в 2010–2011 гг. свидетельствует о восстановлении интереса некоммерческих организаций к целевому капиталу на докризисный уровень. Помимо высших учебных заведений, учреждены целевые капиталы для поддержки Центрального дома актёров, Государственного музея изобразительных искусств им. А.С. Пушкина, Государственного Эрмитажа, помощи хосписам, кадетским казачьим корпусам, для развития отечественной философии, развития района Хамовники (г. Москва) и других некоммерческих организаций. Не все зарегистрированные фонды «наполнены» пожертвованиями, многие созданы как «оболочки», с заделом «на будущее».

Многовековой опыт использования эндаументов свидетельствует о том, что они укрепляют финансовое положение некоммерческих организаций, усиливают их конкурентные преимущества за счёт выстраивания долгосрочных взаимоотношений с «внешней средой», улучшают процессы стратегического планирования, обеспечивают прозрачность деятельности и т.д. Российские некоммерческие организации, только приступившие к формированию целевых капиталов, сталкиваются с необходимостью проведения внутренних преобразований, с целью надлежащей поддержки созданных эндаумент-фондов. Можно констатировать, что целевой капитал служит своеобразным «катализатором» изменений.

Вместе с тем наблюдаемую тенденцию создания целевых капиталов «по указанию сверху», «как дань моде», «чтобы был» следует признать негативной, поскольку дискредитирует идею эндаумента. Для надлежащего функционирования целевого капитала необходимо стремление некоммерческой организации быть открытой и прозрачной для окружающего мира. Привлекая пожертвования, некоммерческие организации принимают на себя обязательства по принятым суммам и направлениям расходования. Очевидно, что без «внутренней» поддержки, желания быть открытым внешнему миру, обеспечить жизнеспособность эндаумента не представляется возможным. Отсутствие внятной стратегии развития, неверие доноров в будущее организации повлекут за собой уменьшение целевого капитала и, как следствие, его «эрозию».

Инициатива по созданию целевого капитала должна идти «изнутри и вовне», путь «снаружи и сверху» следует признать опасным. Инициатива по созданию целевого капитала должна появляться у сотрудников некоммерческих организаций, а не у жертвователей, государственных чиновников, выпускников и т.д. Инициатива «извне» создает угрозы существования целевого капитала на длительную перспективу, поскольку не гарантирует заинтересованность некоммерческой организации в длительной и постоянной поддержке деятельности фонда целевого капитала.

Законодательно разрешены два варианта формирования целевого капитала: «внутренний» и «внешний» (через учреждение отдельного юридического лица — специализированной организации). Выбор варианта зависит от организационно-правовой формы некоммерческой организации, в интересах которой создаётся целевой капитал, решения высших органов управления некоммерческой организации и т.д. В настоящей книге выявлены преимущества и недостатки юридической обособленности специализированной организации. Показано, что, с одной стороны, упрощены процессы контроля за операциями с целевым капиталом,



с другой — имеет место сложная «конфигурация отношений» между всеми участвующими сторонами. Целевой капитал служит катализатором изменений внутри и вовне некоммерческой организации («катализатор изменений»), является инструментом выражения признательности со стороны жертвователей («инструмент признательности»). Помимо преимуществ, целевой капитал имеет и недостатки, главные из которых: угрозы потери некоммерческой организацией самостоятельности, безответственное отношение к своим целевым группам. Крупные эндаументы могут «отвратить» потенциальных доноров, считающих накопленные пожертвования достаточными для реализации миссии некоммерческой организации. Управление целевым капиталом является дополнительной нагрузкой для руководства и сотрудников некоммерческой организации.

Целевой капитал создаётся на долгие годы, десятилетия, и статус учредителя фонда может способствовать вовлечённости «бывшего» ректора в судьбу учебного заведения и обеспечивать требуемую преемственность передачи «властных полномочий». Целевой капитал станет реальным механизмом финансирования, если первый руководитель будет работать не на пятилетнюю перспективу своих полномочий, а на более долгий период. В этой связи следует признать дискуссионность тезиса о том, что для каждого вуза обязательно создание целевого капитала. Описанная в книге ситуация, когда многие вузы создали фонды, но не смогли наполнить их пожертвованиями, свидетельствует о том, что целевые капиталы могут создавать вузы, достигшие определённого уровня организационной зрелости, в том числе и в выстраивании долгосрочных взаимоотношений с внешним миром.

Вместе с тем законодательные инициативы последних лет свидетельствуют, что включение в официальный перечень показателей оценки эффективности российских вузов критериев, связанных с целевым капиталом, имеет большое значение для развития данного направления. Важны-

ми становятся не только констатация факта наличия целевого капитала, но и ежегодные результаты работы по увеличению собранных пожертвований, результатам управления, направлениям расходования и т.д. Необходимость раскрытия информации о движении денежных средств будет способствовать развитию целевых капиталов, поскольку вузы будут вынуждены создавать инфраструктуру привлечения, работы с пожертвованиями и т.д.

Указывается на проблему непрозрачности деятельности действующих фондов целевого капитала, отсутствие актуальной информации о размерах собранных пожертвований и обязательной по законодательству годовой отчетности и др. Отсутствие достоверной информации о принятых пожертвованиях дискредитирует идею целевого капитала и сдерживает развитие данного института.

Следует стимулировать развитие институтов общественного контроля, прежде всего попечительских советов, советов по использованию целевого капитала и т.д. Работа попечительских советов должна стать реальной, а не формальной. Инициатива законодателей по развитию института попечительских советов должна быть подкреплена разработкой методических указаний по внедрению механизмов распределения властных полномочий, процедур согласования принятых решений и т.д. Внесение изменений в действующие уставы вузов потребуют от последних дополнительных расходов по перерегистрации уставных документов.

В связи с этим предложена типовая архитектура процессов фонда целевого капитала. Определяет видение тех операций, которые необходимо выполнять для того, чтобы обеспечивать устойчивое функционирование фонда. Разработка архитектуры требует согласованных действий всех заинтересованных в развитии целевого капитала сторон.

Обращено внимание на проблему автоматизации деятельности российских фондов целевого капитала. Отмечено, что по мере организационной зрелости возникнет по-

требность в автоматизации учётной деятельности, обработке информации о существующих и потенциальных жертвователях, отслеживании истории взаимодействия, формировании разнообразных аналитических отчётов и т.д. Развитие программного обеспечения поддержки деятельности эндаумент-фондов окажет благотворное воздействие на развитие института целевого капитала. По мере совершенствования управленческих моделей возникнет спрос на комплексные решения автоматизации. Обосновано, что ключевыми направлениями станут автоматизация бизнес-процессов, интеграция с существующими информационными системами и базами данных, сотрудничество с внешними контрагентами. Сформулированы требования к программному обеспечению, подчеркнута необходимость процессного подхода: от момента получения пожертвования до момента его расходования. В разработке комплексных решений автоматизации деятельности фондов целевого капитала может быть использован подход Quali Foundation. Интересен опыт объединения группы университетов-разработчиков для создания программного обеспечения на основе идеологии свободной лицензии.

Особое внимание уделено проблеме оценки эффективности деятельности фонда целевого капитала. Отмечено, что проблемы оценки эффективности деятельности фонда являются нетривиальными, поскольку результаты его работы являются объектом ожиданий со стороны многих социально-экономических субъектов (жертвователей, некоммерческой организации, управляющей компании, общества и т.д.). Каждая сторона имеет своё, субъективное мнение о содержании, методах, критериях и других показателях оценки его эффективности. Здесь предложены характеристики оценки эффективности.

Для надлежащей оценки эффективности деятельности фонда целевого капитала следует рассматривать процессы привлечения пожертвований, их последующего инвестирования и расходования во взаимосвязи. В связи с этим

сформулированы проблемы оценки эффективности, связанные с количественным измерением результативности некоммерческой деятельности, многообразием интересов лиц, участвующих в управлении, и длительным горизонтом анализа. Разработанные характеристики оценки эффективности могут быть использованы при построении соответствующей системы.

Автором был проведён анализ зарубежной практики функционирования эндаумент-фондов по следующим направлениям: привлечение студентов к инвестированию собранных пожертвований, существующая практика планирования ежегодных расходов из эндаументов университетов. Выбор направлений для исследования был обусловлен тем, что крупнейшие целевые капиталы сформированы университетами и определение нормы расходования, проектирование правила расходования, привлечение студентов к управлению целевым капиталом — актуальные вопросы, стоящие на повестке дня многих российских вузов. Многие из существующих российских фондов только приступили к проектированию правил расходования дохода от целевого капитала и не имеют продуманной стратегии изъятия денежных средств. Очевидно, что поступление денег «по обстоятельствам» затрудняет планирование деятельности не только фонда целевого капитала, но и вуза. Необходим системный подход к проектированию правила расходования целевого капитала. В работе проведён краткий анализ существующих правил расходования.

Материал монографии может быть использован при преподавании учебных дисциплин: «Целевые капиталы некоммерческих организаций», «Менеджмент некоммерческих организаций», программ повышения квалификации сотрудников некоммерческих организаций, учебных заведений, учреждений культуры и т.д. Отмечая новизну исследуемой предметной области, следует указать на недостаток учебно-методического и справочного материалов для надлежащего обеспечения учебного процесса.

## Список использованной литературы

1. Федеральный закон «О порядке формирования и использования целевого капитала некоммерческих организаций» от 30.12.2006 № 275-ФЗ.
2. Распоряжение Правительства РФ «Программа развития федерального государственного образовательного учреждения высшего профессионального образования “Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова” до 2020 г.» от 27.09.2010 № 1617-р.
3. Концепция создания и государственной поддержки развития федеральных университетов / приложение к протоколу заседания межведомственной рабочей группы по приоритетному национальному проекту «Образование» при Совете при Президенте Российской Федерации по реализации приоритетных национальных проектов и демографической политики от 29.09.2009 № АФ-33/03пр.
4. *Абакумов С.А.* Милое сердцу блага творенье, или благотворительность — эффективный социальный инструмент гражданского общества (исторические ретроспективы и современное состояние благотворительности в государстве и обществе). — М.: Галерея, 2008. — 528 с.
5. *Андреев С.Н.* Маркетинг некоммерческих субъектов. — М.: Финпресс, 2002. — 320 с.
6. *Блок С., Якимец В.Н.* Неприбыльный сектор США: правовая основа, масштабы, конкурентоспособность, эффективность. — М.: Изд-во ЛКИ, 2008. — 304 с.
7. *Грант Х., Кратчфилд Л.* Создание высокоэффективных некоммерческих организаций // Stanford social innovation review, осень 2007.
8. *Грачев С.В., Городнова Е.А.* Исследовательские университеты: мировой опыт и приоритеты развития. — М.: ООО «Медицинское информационное агентство», 2009. — 160 с.
9. *Джестон Д., Нелис Й.* Управление бизнес-процессами. Практическое руководство по успешной реализации проектов: Пер. с англ. — СПб.: Символ-Плюс, 2008. — 512 с.
10. *Дрейтон Б., Будинич В.* Новые партнерства изменяют мир // Harvard business review, ноябрь 2010.
11. *Катъкало В.С.* Разработка и реализация стратегии по формированию целевого капитала. Роль совета по использованию целевого капитала // Материалы всероссийского форума «Благотворительность в российских регионах: проблемы и перспективы развития», Санкт-Петербург, 2007. — 138 с.
12. *Миркин Я.М., Миркин В.Я.* Англо-русский толковый словарь по банковскому делу, инвестициям и финансовым рынкам. Свыше 10000 терминов. — М.: Альпина бизнес букс, 2006. — 424 с.
13. *Миттра Б.* Управление эндаументами и фондами // Деньги и благотворительность. 2008. № 2(67).

14. Отношение к благотворительности в России: Обзор материалов исследований. — М.: Форум доноров, 2006. — 48 с.
15. Практические рекомендации для общественных объединений по внедрению модели целевого капитала некоммерческих организаций. — М., 2007. — 104 с.
16. *Розенберг Дж. М.* Инвестиции: терминологический словарь. — М.: Инфра-М, 1997. — 400 с.
17. *Рубашкина С.А.* Внедрение целевого капитала некоммерческих организаций в благотворительную практику в России // Материалы всероссийского форума «Благотворительность в российских регионах: проблемы и перспективы развития», Санкт-Петербург, 2007. — 138 с.
18. Сборник методических указаний для общественных объединений по применению Федерального закона «О порядке формирования и использования целевого капитала некоммерческих организаций» № 275-ФЗ от 30.12.2006 и Федерального закона «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «О порядке формирования и использования целевого капитала некоммерческих организаций» № 276-ФЗ. — М., 2007. — 136 с.
19. Социальная функция государства в условиях инновационного развития экономики России / Под ред. Г.А. Ахинова, И.Н. Мысляевой. — М.: Макс Пресс, 2008. — 220 с.
20. *Субанова О.С.* Архитектура бизнес-процессов эндаумент-фонда университета // Известия ЮФУ. Технические науки. 2011. № 11(124). С. 78 — 81.
21. *Субанова О.С.* Системные реформы высшего образования: опыт Китая/ Труды XIV научно-технической конференции «Системный анализ в проектировании и управлении», СПб.: СПбГПУ, 2011.
22. *Субанова О.С.* Фонды управления целевым капиталом: проблемы согласования интересов участников // Вестник Финансового университета. 2011. № 2(61).
23. *Субанова О.С.* Фонды целевых капиталов образовательных учреждений: институциональные особенности / «Институциональная экономика: развитие, преподавание, приложение» том 2 материалы международной конференции 17–18 ноября 2009 г., ГУУ, Москва.
24. *Субанова О.С.* Управление целевыми капиталами российских вузов // Труды XIV научно-технической конференции «Системный анализ в проектировании и управлении». — СПб.: СПбГПУ, 2010.
25. *Субанова О.С.* Функционирование целевых капиталов образовательных учреждений — распределяем функции и роли // Теория и практика функционирования фондов целевого капитала в высшем образовании России: Сборник материалов международной научно-практической конференции. — М.: МГИМО (У) МИД России, 2010.
26. *Тульчинский Г.Л.* Фандрейзинг: привлечение средств на некоммерческую деятельность. — СПб.: «Справочники Петербурга», 2006. — 32 с.
27. *Харрингтон Дж., Макнеллис Т.* Совершенство управления проектами: Пер. с англ. — М.: РИА «Стандарты и качество», 2007. — 232 с.

28. *Шуриков А.* Инструмент системной филантропии // Эксперт Северо-запад. № 41 (295). 2006. 6 нояб.
29. Эндаумент-фонды (фонды целевого капитала) государственных и муниципальных образовательных учреждений: организация деятельности, состояние и перспективы развития: практическое руководство. — М.: Финансовый университет, 2010. — 144 с.
30. *Юрьева Т.В.* Некоммерческие организации: экономика и управление. — М.: Русская деловая литература, 1998. — 224 с.
31. *Conti-Brown P.* Scarcity amidst wealth: what law, finance and culture can and cannot explain about university endowments in financial crisis. Stanford Law school, 2010.
32. *Core J., Guay W., Verdi R.* Agency problems of excess endowment holdings in not-for-profit firms // Journal of accounting and economics 2006. 41.
33. *Courant P., Griffiths R.* Software and collaboration in higher education: a study of open source software. 2006. July 26. <http://ithaka.org/about-ithaka/announcemnets/ooss-study-final-report>
34. *Denmark F.* Marking the Grade // Institutional Investor's alpha. 2007. July-August.
35. *Downes J., Goodman J.E.* Dictionary of finance and investment terms. Barrons.
36. Endowment spending policy fact sheet // News from Princeton University. 2009. January.
37. *Eshleman D.* Senate hearing looks at university spending // Princetonian. 2007. October.
38. *Fishman R., Hubbard R.G.* The role of nonprofit endowment, <http://www.nber.org/books/glac03-1>.
39. *Frey D.* University endowment returns are underspent // Challenge. 2002. Vol. 45. Nr. 4. P. 109–121.
40. *Hacker J.* Creating and using endowment funds, Partnership for excellence in Jewish education, 2004.
41. *Lerner J., Schoar A., Wang J.* Secrets of the Academy: the drivers of university endowment success // Journal of economic perspectives. 2008. Vol. 22. Nr. 3.
42. *Maureen E.* Devlin Exploring the Future of Higher Education, 2005.
43. *Ramachandra S.* Higher education and non-profit governance: the role of endowment. 2008. May.
44. *Ramsden D.* Insights into the Yale formula for endowment spending// Yale magazine. 2008. Vol. 4.
45. *Rezaee Z., Elmore R., Spiceland D.* Endowed chairs in accounting worldwide // Accounting Education 13(1), 29-50(March 2004).
46. [www.endowment.donorsforum.ru](http://www.endowment.donorsforum.ru)
47. [www.harvard.edu](http://www.harvard.edu)
48. [www.kuali.org](http://www.kuali.org)
49. [www.mit.edu](http://www.mit.edu)
50. [www.princeton.edu](http://www.princeton.edu)
51. [www.spark-interfax.ru](http://www.spark-interfax.ru)
52. [www.yale.edu](http://www.yale.edu)

*Ольга Сергеевна Субанова*

**Фонды целевых капиталов  
некоммерческих организаций:  
формирование, управление,  
использование**

**Монография**

Редактор *А.Д.Федорова*

Оригинал-макет подготовлен в Издательстве «КУРС»

Подписано в печать 11.12.2011.

Формат 60×90/16. Бумага офсетная. Гарнитура NewtonС.

Печать офсетная. Усл. печ. л. 7,5. Уч.-изд. л. 4,85.

Тираж 500 экз. Заказ №

ООО «КУРС»

127273, Москва, ул. Олонецкая, д. 17А, офис 104.

Тел.: (499) 709-16-28.

E-mail: kursizdat@gmail.com