



АЛЕКСАНДР НЕВСКИЙ

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ДОХОД
ОЧИЩАЕТ СОКРОВИЩА ОТ ПЫЛИ ВЕКОВ

Согласно закону, фонд целевого капитала считается сформированным, если в течение года собрал как минимум 3 млн руб. Эти средства в обязательном порядке передаются в доверительное управление. Проведение конкурсов не является обязательным по закону условием для выбора управляющей компании. Поэтому фонды по-разному решают для себя этот вопрос: кто-то проводит открытые конкурсы, кто-то осуществляет отбор по узкому кругу управляющих компаний. Основными критериями является наличие опыта управления целевыми капиталами и его результативность. Также, по словам Людмилы Пантелеевой, фонды интересуют надежность компании, устойчивость и диверсификация ее бизнеса. Председатель совета директоров компании «ВТБ Капитал Управление активами» Владимир Потапов отмечает, что в последнее время существенным факторами при выборе стали наличие выделенной функции риск-менеджмента управляющей компании, а также наличие у нее развитого инвестиционного процесса. Как отмечает управляющий директор УК «Открытие» Роман Соколов, нередко задается вопрос о возможности участия в благотворительных проектах фонда.

Одной из проблем сегодняшнего рынка эндаумент-фондов являются ограниченные возможности привлечения квалифицированных сотрудников. По словам Людмилы Пантелеевой, «наблюдается банальная нехватка кадров внутри тех же вузов, которые могли бы эффективно привлекать внебюджетные средства на текущее развитие университета и в его эндаумент». Как считает Армен Мхитарян, сегодня размеры многих эндаумент-фондов не позволяют зарабатывать достаточно, чтобы приглашать на работу инвестиционных специалистов, «умеющих про-

фессионально разбираться в разнице между управляющими компаниями, ставить перед ними задачи и контролировать инвестиционный портфель на должном уровне».

КОНСЕРВАТИВНЫЙ ДОХОД Эндаумент-фонды относятся к категории институциональных инвесторов. Поэтому их инвестиционную деятельность часто сравнивают с инвестированием средств пенсионных фондов. При этом представители управляющих компаний отмечают, что фонды целевого капитала отличают более выгодные условия инвестирования средств.

Действительно, по закону у эндаумент-фондов более свободная инвестиционная декларация по сравнению с пенсионными фондами. В частности, ограничения налагаются только на виды активов, в которые можно вкладывать средства фонда. Ограничений на максимальные доли таких вложений, как это установлено для средств пенсионных фондов, нет. Сам список активов занимает десять позиций — от традиционных депозитов, государственных и корпоративных облигаций и акций до паев открытых и интервальных ПИФов, фондов недвижимости, а также объектов недвижимости. Однако в реальности их возможности значительно уже. По словам Людмилы Пантелеевой, часть инструментов не может быть использована для инвестирования в силу законодательных нестыковок. В частности, невозможно инвестировать средства целевого капитала в иностранные ценные бумаги, так как эндаументы не являются квалифицированными инвесторами. В то же время вложения в ПИФы экономически нецелесообразны в силу того, что это уже комиссионный продукт. Причем приобретать можно паи паевых фондов только другой управляющей компании, а следовательно, результат управления таким продуктом напрямую не зависит от действий УК, которую фонд выбрал. В результате возмож-

КРУПНЕЙШИЕ РОССИЙСКИЕ ЭНДАУМЕНТЫ ИСТОЧНИК: ДАННЫЕ ОТЧЕТНОСТИ ФОНДОВ ЗА 2013 ГОД.

	Объем (млрд руб.)	Количество целевых капиталов
«УРАЛ-ИНВЕСТ ПЛЮС» (ПО ДАННЫМ ЗА 2012 ГОД)	12,29	1
ЦЕЛЕВОЙ КАПИТАЛ СКОЛТЕХ	4,28	2
ФОНД ЕВРОПЕЙСКОГО УНИВЕРСИТЕТА	1,21	4
ФОНД РАЗВИТИЯ МГИМО	1,21	1
ФОНД РАЗВИТИЯ СПбГУ	1,01	1
ФОРСЭНО	0,39	1
«ИСТОКИ»	0,36	1
ЦЕЛЕВОЙ КАПИТАЛ БЛАГОТВОРИТЕЛЬНОГО ФОНДА «ТРАНССОЮЗ»	0,34	1
ФОНД ЦЕЛЕВОГО КАПИТАЛА РЭШ	0,34	1
ФОНД ЕГОРА ГАЙДАРА*	0,33	2
ФОНД ПОМОЩИ ХОСПИСАМ «ВЕРА»	0,19	5
ФОНДА ЦЕЛЕВОГО КАПИТАЛА ГОСУДАРСТВЕННОГО ЭРМИТАЖА	0,19	1
«ИНСОВР-КАПИТАЛ»	0,14	1
ФОНДА ЦЕЛЕВОГО КАПИТАЛА ЛЕОНТЬЕВСКОГО ЦЕНТРА	0,14	1
ФОНД ЦЕЛЕВОГО КАПИТАЛА СВФУ	0,10	1

ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА

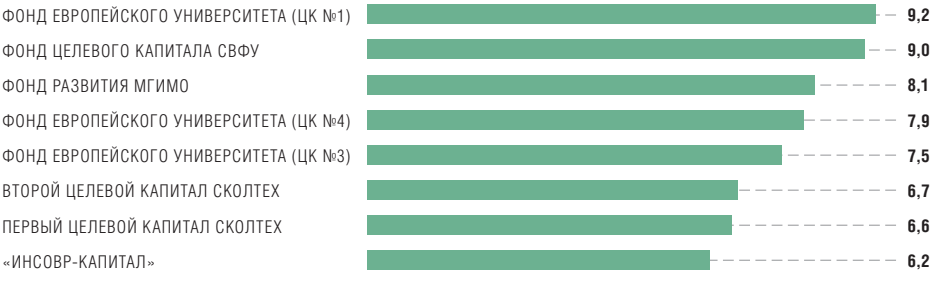
КРУПНЕЙШИЕ КОМПАНИИ ПО УПРАВЛЕНИЮ ФОНДАМИ
ЦЕЛЕВОГО КАПИТАЛА ПО ИТОГАМ 2013 ГОДА

НАЗВАНИЕ	ОБЪЕМ СРЕДСТВ ПОД УПРАВЛЕНИЕМ (МЛРД РУБ.)	ЧИСЛО ФОНДОВ (ШТ.)
«ГАЗПРОМБАНК — УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ»	14,59	26
«АЛЬФА-КАПИТАЛ»	3,69	5
КОМПАНИИ БИЗНЕСА «ВТБ КАПИТАЛ УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИЯМИ»	3,26	15
«ОТКРЫТИЕ»	0,96	6
«ТКБ БНП ПАРИБА ИНВЕСТМЕНТ ПАРТНЕРС»	0,53	1
«СБЕРБАНК УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ»	0,48	1
«ЛИБРА-КАПИТАЛ»	0,45	2
«УРАЛСИБ ЗССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ»	0,39	1
«КАПИТАЛЬ»	0,34	2
«АЛЬЯНС ИНВЕСТИЦИИ»	0,26	1

ПО ДАННЫМ УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ.

ДОХОДНОСТЬ УПРАВЛЕНИЯ ЦЕЛЕВЫМ КАПИТАЛОМ В 2013 ГОДУ (%) ИСТОЧНИК: ОТЧЕТНОСТЬ ФОНДОВ.

Для фондов с капиталом свыше 100 млн руб.



ности управляющих компаний сокращаются до стандартных инструментов — акций, облигаций, депозитов. Между тем, как отмечает руководитель дирекции по работе с финансовыми институтами «Альфа-Капитала» Николай Антипов, деньги целевых капиталов «вечные» и логично было бы часть из них вкладывать в достаточно рискованные инструменты, номинированные в валюте, обращающиеся на международных торговых площадках, в инструменты товарных рынков, в специализированные хедж-фонды, венчурные фонды и иные альтернативные инструменты, имеющие потенциально большую доходность.

Другим преимуществом фондов целевого капитала является отсутствие в законодательстве требования обеспечивать сохранность средств по итогам календарного года. В целом это позволяет управляющим компаниям вести более рискованную политику, чем при управлении пенсионными деньгами. Однако, по словам Романа Соколова, большинство фондов не допускает для себя возможности получения убытков по итогам управления. Поэтому ис-

пользование консервативных стратегий при текущем состоянии рынка представляется оптимальным. Как поясняет Армен Мхитарян, эндаумент-фонд может расходовать средства только из инвестиционной прибыли и поэтому он «заинтересован, чтобы управляющая компания обеспечивала стабильный доход и желательно выше инфляции, чтобы с годами активы фонда не теряли покупательную способность». Следовательно, стратегия должна быть выбрана исходя из того, как часто эндаумент-фонду необходимо забирать прибыль. Если каждый год, то стратегия должна быть с минимальными рисками, и, наоборот, при большом инвестиционном горизонте управляющий может придерживаться агрессивной стратегии ради более высокой прибыли, поясняет господин Мхитарян. Тем не менее консервативный подход к инвестициям принес фондам по итогам 2013 года вполне заметные результаты. По оценке BG, средняя доходность по управлению 17 целевыми капиталами составила 8,5%, причем лишь в двух случаях доходность оказалась ниже инфляции (6,5%). ■

ИНВЕСТИЦИИ — В ОБРАЗОВАНИЕ

Целевым капиталом, или эндаументом, как правило, называют определенную сумму средств, собранных спонсорами и используемых для поддержания работы некоммерческих организаций: университетов, благотворительных, экологических, правозащитных организаций, научных премий. Для поддержания деятельности таких организаций используется не фонд целиком, а лишь доходы, полученные в ходе управления средствами фонда профессиональными инвестиционными и управляющими компаниями. Поскольку основной целью эндаумента является не извлечение прибыли, а поддержание работоспособности целевого проекта, инвестиционная стратегия при управлении средствами носит, как правило, консервативный характер: средства целевого капитала инвестируются в облигации, «голубые фишки». Сами спонсоры определяют долю от первоначально собранных средств, подлежащую инвестированию — как правило, очень небольшую, чтобы не подвергать риску саму организацию или проект, и жестко контролируют все операции. Часть полученной прибыли идет на осуществление деятельности проекта или некоммерческой организации, а часть — снова на инвестиции.

Одним из первых крупных эндаументов стал Национальный фонд искусств, созданный в 1965 году при содействии президента Линдона Джонсона и Конгресса США. Годовой бюджет фонда, который предоставляет гранты одаренным музыкантам, художникам, писателям, организует культурные мероприятия и т. п., в настоящее время составляет около \$160 млн. Однако наиболее богатыми эндаументами сейчас являются фонды высших учебных заведений, получающих постоянную подпитку и за счет оплаты за обучение, и от выпускников, и за счет полноценного высокопрофессионального управления средствами. Крупнейшим в мире эндаументом на текущий момент является фонд Гарвардского университета с активами в размере около \$32 млрд. Благодаря талантливому финансисту Джеку Майеру, который возглавлял управляющую компанию Harvard Management Company с 1990 по 2005 год, объем средств в фонде вырос с \$5 млрд до \$26 млрд. Средняя годовая доходность инвестиций при господине Майере составляла почти 16%. По данным National Association of College and University Business Officers and Commonfund Institute, в пятерку крупнейших эндаументов также входят фонды Йельского университета (\$21 млрд), Ассоциации университетов штата Техас (\$20 млрд), Стэнфордского университета (\$19 млрд) и Принстонского университета (\$18 млрд).

Европейские эндаументы заметно меньше американских. Активы крупнейшего в Европе образовательного эндаумента фонда Университета Кембриджа составляет всего €5,5 млрд. На втором месте фонд другой британской университета, Оксфорда, — €4,2 млрд. Глава французской Audencia Foundation, фонда нантской бизнес-школы Audencia, Франсуаза Маркюс пояснила, почему американская индустрия эндаументов более развита, чем европейская: «В Европе правительства традиционно более охотно спонсировали образовательные эндаументы, чем в США. Именно поэтому в США сложилась настоящая традиция привлечения средств от частных инвесторов или спонсоров, в совокупности располагающих большими свободными средствами, чем правительства. Кроме того, американцы исторически обращались за пожертвованиями к частным лицам и лишь затем по мере развития рынка — к компаниям. В Европе этот процесс происходил в обратном порядке».

ЕВГЕНИЙ ХВОСТИК