Эндаумент — долгосрочный инструмент финансирования

Принято считать, что родоначальницей современных эндаументов является леди **Маргарет Бофорт**, графиня Ричмонд и Дерби, мать короля Англии Генриха VII, первого монарха из династии Тюдоров. Именно она в 1502 году сделала пожертвования на создание кафедр богословия в университетах Оксфорда и Кембриджа. Однако справедливости ради надо сказать, что еще за 500 лет до нашей эры принцип эндаумента сформулировал китайский философ Лао-цзы, сказав «Дай человеку рыбу, и он будет сыт один день, дай человеку удочку, и он будет сыт всю жизнь». Задачи эндаумент-фондов не претерпели серьезных изменений — не тратить пожертвования, а преумножать их, чтобы помогать нуждающимся за счет прибыли от инвестиций. Как в условиях кризиса чувствуют себя эндаумент-фонды в России, команда управления средствами фондов целевого капитала «Газпромбанк — Управление активами» рассказала корреспонденту „Ъ“ **Марии Алексеевой.**

— интервью —

— Какие основные тенденции в развитии института эндаумент-фондов в России и в мире вы видите на сегодняшний день?

— Индустрия российских фондов целевого капитала (эндаумент-фондов), в отличие от западных стран, считается сравнительно молодой. Однако уже сейчас можно с уверенностью сказать, что мы наблюдаем позитивную тенденцию в этой сфере, учитывая, как в последние годы российские университеты, музеи и другие организации активно создают фонды целевого капитала. С развитием индустрии развивается и культура пожертвований, увеличивается число жертвователей, а также наблюдается рост числа учредителей, которые осознают все преимущества такой формы финансирования своих программ.

По своей сути эндаумент-фонды — это инструмент долгосрочного финансирования целевых проектов в образовании, науке, культуре и медицине, которые доказали свою эффективность на протяжении многих лет. В мировой практике это также заметные инвесторы на рынках капитала, обладающие длинными деньгами и способностью участвовать в инвестиционных проектах длинного цикла.

Иностранный опыт дает хорошие возможности для развития индустрии фондов целевого капитала в России, и, по нашему мнению, лишь вопрос времени, когда эндаумент-фонды займут важное место в качестве источника долгосрочного финансирования проектов в области образования, науки, культуры и медицины в России. Все предпосылки для этого есть.

— Улучшилось ли отношение к эндаумент-фондам в нашей стране после изменения законодательства в 2012 году, когда жертвователи получили право на налоговые вычеты?

— Действительно, в 2012 году появилась возможность налогового вычета для жертвователей—физических лиц. Это существенно увеличило их мотивацию совершать пожертвования, ведь на Западе налоговые преференции очень распространены и являются дополнительным привлекательным моментом для принятия решения.

— Жертвователи фондов в России принимают участие в управлении средствами фондов, например через попечительские советы, или стратегия управления фондами только ответственность управляющей компании?

— Когда мы первый раз встречаемся с фондом, который еще не является нашим клиентом, мы внимательно изучаем все аспекты его деятельности, пытаемся понять уровень ежегодных расходов на уставную деятельность, структуру этих расходов — например, есть ли в расходах валютная составляющая.

AFP

Маргарет Бофорт считается основательницей эндаументов

Далее исходя из массива полученной информации мы в рамках доступных с точки зрения законодательства инструментов и ограничений разрабатываем инвестиционную стратегию управления имуществом фонда. После этого стратегия обсуждается с фондом и согласовывается с попечительским советом. Естественно, тактическая аллокация инвестиционного портфеля в рамках согласованной инвестиционной стратегии вырабатывается управляющей компанией самостоятельно.

В то же время мы мотивируем наших клиентов и всячески поддерживаем практику ежеквартальных обсуждений инвестиционных результатов, возможных изменений действующей стратегии и так далее. Мы придерживаемся практики прямого диалога с нашими клиентами, давая полную информацию о нашем инвестиционном процессе, действиях с портфелем и рыночных ожиданиях и отвечая на все вопросы. По практике мы видим, что попечительские советы фондов принимают активное участие в этих обсуждениях.

— Были ли случаи потери капитала эндаумент-фондами в России или в мире, регламентированы ли на этот случай действия управляющей компании?

— Теоретически такое, конечно, возможно и практически было в мировой практике, однако в РФ такие прецеденты пока не знакомы. Почему мы говорим «пока»? Потому что любые инвестиции всегда несут в себе риск — рыночный, кредитный, или любой другой. Грамотно отстроенная система риск-менеджмента как в самом фонде, который должен уметь качественно оценивать инвестиционные результаты управляющего фондом с учетом взятого риска, так и непосредственно в самой управляющей компании является залогом и практически сводит на ноль вероятность такого рода неприятностей...

— Какая прибыль, как правило, у эндаумент-фондов и есть ли ограничения для инвестиций такого фонда по видам бумаг или по уровню риска?

— Прежде всего стоит отметить, что по своей природе эндаументы — это консервативные инвесторы, поскольку инвестиционным доходом необходимо обеспечивать финансирование целевых программ. Это означает, что инвестиционная стратегия в целом и портфель в частности должны обеспечивать ежегодный положительный денежный поток. С учетом этого уже сама суть поставленной задачи накладывает ограничения на инвестиционные инструменты и структуру портфеля, в которой значительное место должны занимать инструменты с фиксированной доходностью, например депозиты и облигации. Тем не менее мы считаем, что на данный момент перечень доступных инвестиционных инструментов для эндаументов в России весьма узок и в конечном итоге сводится к депозитам в рублях или валюте, акциям, облигациям и некоторому достаточно узкому списку иностранных ЦБ. Фонды целевого капитала не являются квалифицированными инвесторами в силу закона, и это существенно ограничивает возможности управляющих, а самое главное, не позволяет качественно диверсифицировать часть рисков, например страновые, валютные или риски ликвидности. Говоря о прибыли, нельзя назвать какой-то один уровень доходности, но если в общем, то, думаю, правильно назвать как ориентир ставку банковского депозита плюс премию к ней. Хотя, конечно, очень многое зависит от особенностей инвестиционной стратегии, успешности ее реализации и в целом состояния финансового рынка. Важно отметить, что чем длиннее и качественнее история инвестиционных результатов управляющей компании, чем лучше поставлен ее инвестиционный процесс и риск-менеджмент, тем более прогнозируемыми для фонда будут результаты ее управления. Все это, конечно, требует со стороны фонда определенных усилий, чтобы изучить эту информацию и сравнить между собой разные управляющие компании.

— Какую часть прибыли берет себе управляющая компания, а какая идет на непосредственную деятельность фондов — финансирование подопечной организации?

— В соответствии с Законом о целевом капитале вознаграждение управляющей компании не может превышать 10% от годового инвестиционного дохода. Не более 1% от дохода идет на покрытие расходов, связанных с управлением.

— Как влияет кризис на деятельность эндаумент-фондов в России?

— Кризис — это всегда окно возможностей для одних и время потерь для других. С одной стороны, в силу экономических причин сокращается объем пожертвований в фонды, а рост инфляции съедает капитал фонда, а с другой стороны, при грамотном управлении портфелем можно не только существенно смягчить негативное влияние кризиса на инвестиционный портфель и его доходность, что позволит профинансировать целевые программы в период кризиса, но и за счет правильного позиционирования существенно увеличить шансы заработать повышенный доход при восстановлении рынка.

— Жертвуют ли деньги в российские эндаумент-фонды иностранные компании и граждане и, наоборот, российские компании и граждане в западные эндаумент-фонды?

— На российском рынке целевых капиталов, очевидно, есть случаи, когда жертвователями фондов целевого капитала становились граждане других стран. Управляющая компания не имеет точной информации об этом, так как договоры пожертвования в целевой капитал — это деятельность самих фондов целевого капитала и право разглашать имена своих доноров остается за фондом.

Фонды фондов смотрят на Запад

— ПИФы фондов —

На фоне ослабевающего рубля вложения в валютные инструменты вновь становятся привлекательными. Одним из таких инвестиционных инструментов является паевой инвестиционный фонд фондов, ориентированный на вложения средств в иностранные активы. За период с декабря прошлого года по ноябрь текущего средняя доходность таких ПИФов составила 24,25%.

Страховка валютных рисков

Хотя в течение последних месяцев фаворитами инвесторов стали консервативные фонды облигаций, 2015 год оказался благоприятным и для фондов фондов, инвестиционная декларация которых нацелена на вложение средств в зарубежные активы. Чаще всего фонды фондов состоят почти на 100% из паев одного из иностранных биржевых фондов (ETF), который реплицирует динамику определенного индекса (например, S&P 500). Также есть фонды, напрямую инвестирующие в активы, номинированные в иностранной валюте. Хотя инвестировать средства в иностранные активы управляющие могли фактически с начала становления индустрии, до определенного момента это не имело смысла: вплоть до 2008 года российские акции быстро росли и представляли собой более интересный инструмент для вложений. Официально возможность создавать ПИФы с валютными активами появилась в 2008 году: тогда была создана нормативная база, разрешающая паевым фондам приобретать зарубежные акции, облигации и паи, а также депозитарные расписки. Но и этот момент оказался неудачным: начался мировой финансовый кризис, и новый инструмент все еще не казался актуальным. Поэтому первый фонд фондов появился лишь в середине 2010 года.

За пять лет количество таких фондов превысило пять десятков, и, по данным Национальной лиги управляющих (НЛУ), стоимость их чистых активов на 30 ноября составила около 16,5 млрд руб. Востребованность подобных ПИФов инвесторами обусловлена тем, что они защищают клиентов сразу от нескольких рисков. В первую очередь фонды фондов — это «страховка» от ослабления рубля и рисков российского фондового рынка. «В течение этого года внимательные к курсу доллара клиенты могли найти несколько привлекательных периодов для вложения средств и под конец года зафиксировать хорошую доходность»,— подчеркивают в компании «Газпромбанк — Управление активами». Если же ПИФы инвестируют в драгметаллы, то можно снизить зависимость вложений в целом от фондового рынка — как российского, так и западного. И в текущей экономической ситуации эти преимущества фондов фондов становятся особенно привлекательными.

В 2014 году, когда рубль был крайне нестабилен, фонды фондов стали пользоваться популярностью. Еще в марте прошлого года эта категория ПИФов впервые привлекла рекордные 1,2 млрд руб. Но в первом полугодии 2015-го интерес уменьшился: год начался с затяжного периода оттока клиентских средств: по данным НЛУ, с февраля по май пайщики вывели из фондов фондов более 2,7 млрд руб., причем в феврале и апреле были зафиксированы крупнейшие случаи вывода средств из этой категории ПИФов за всю историю их существования: 1,06 млрд руб. и 1,07 млрд руб. соответственно. Эксперты объясняли столь редкое явление стремительным укреплением рубля на фоне восстановления цен на нефть. Например, по итогам февраля курс доллара снизился сразу на 10,4%, до 61,7 руб./$.

Возвращение интереса

Однако уже в июне интерес инвесторов к зарубежным активам вернулся: в конце мая вновь началось ослабление российской валюты, а за июнь курс доллара вырос почти на 7%. Самым успешным для фондов фондов оказался третий квартал года, когда они получили чистый приток в 2,14 млрд руб. При этом основной объем инвестиций за июль—сентябрь пришелся на ПИФ «Сбербанк Биотехнологии» (реплицирующий индекс глобального сектора биотехнологий NASDAQ Biotechnology) — 2,53 млрд руб. Всего с конца мая (тогда фонд был запущен) он собрал почти 4 млрд руб. «Интерес к фондам фондов объясняется прежде всего тем, что они представляют клиентам простой и понятный способ диверсифицировать свои вложения и инвестировать в те рынки, доступ к которым розничному клиенту был ранее затруднителен»,— считает управляющий директор АО «Сбербанк Управление активами» Евгений Линчик. «Фонды фондов могут состоять из паев ETF, позволяющих зарабатывать на динамике разных инструментов или даже разных классов активов. В зависимости от рыночной ситуации их пропорции варьируются. Когда растет спрос на риск, управляющий может увеличивать долю одних биржевых фондов, а когда спрос на „качество » — других»,— добавляет директор департамента управления активами компании «Альфа-Капитал» Виктор Барк.

Данных о доходности фондов фондов по итогам года пока нет, однако за период с декабря 2014 года по ноябрь 2015 года в среднем по рынку она составила 24,25% (по расчетам НЛУ). Как указывает господин Барк, результаты фондов фондов сильно различаются в зависимости от того, на какие фонды берется экспозиция. «Фонды фондов — это ставка на валютную стратегию, то есть защиту от обесценения рубля. В 2014 году это оправдало себя лишь отчасти из-за очень высокой волатильности курса. Худшим активом в этом году в портфелях фондов фондов стало золото. Металл подешевел за 11 месяцев года почти на 10%»,— утверждает начальник управления продаж и маркетинга УК «Райффайзен Капитал» Константин Кирпичев. «Наш фонд „Золото“ показал положительный результат, несмотря на слабую динамику цен на драгоценные металлы, благодаря правильной структуре и росту цен на ОФЗ, которые в фонде выполняют функцию ликвидной подушки безопасности»,— парирует господин Барк. «Наши фонды фондов имеют пассивную стратегию управления, то есть почти все время около 100% активов инвестировано в соответствующий ETF (индекс). Поэтому финансовый результат фонда фондов в основном объясняется динамикой соответствующего индекса с учетом курса рубля по отношению к валюте индекса. По состоянию на текущую дату итоги года в целом удовлетворительные: только два из шести фондов в небольшом минусе с начала года»,— рассказывает господин Линчик.

Оптимистичные прогнозы

Эксперты полагают, что инструмент окажется востребованным и в следующем году: необходимость диверсификации сохранится, альтернативных инструментов не так много, а уже сниженные по сравнению с началом текущего года ставки по банковским депозитам станут дополнительным стимулом к инвестициям в ПИФы. «В 2016 году динамика рынка также будет определяться ситуацией на сырьевых рынках. При уровне цен в $30–40 за баррель Brent курс доллара устремится к 70–80 руб./$. В таком случае интерес инвесторов снова будет смещен в сторону валютных стратегий, которые реализуются в значительной степени через фонды фондов»,— утверждает господин Кирпичев.

Доходность, по мнению участников рынка, также не должна разочаровать инвесторов. «В целом мы позитивно смотрим на те сегменты рынка, которые у нас представлены через фонды фондов, на следующий год. Наш прогноз предполагает, что доходность будет не хуже, чем в текущем году»,— полагает Евгений Линчик. Но обобщать сложно — все зависит от конкретной инвестиционной стратегии. «Например, одни ПИФы могут инвестировать только в фонды с экспозицией на драгоценные металлы, тогда как другие дают экспозицию на облигации или на акции. Ограничения могут быть еще более строгими, например какой-либо определенный сектор. Из-за этого их результаты будут сильно различаться внутри категории»,— поясняет господин Барк. Однако динамика курса рубля играет в пользу выбора фондов фондов. «Мы ожидаем, что волатильность курса национальной валюты сохранится и в следующем году, поэтому клиенты не смогут обойтись без фондов данной категории, когда будут принимать инвестиционные решения»,— резюмируют в «Газпромбанк — Управление активами».

Впрочем, оценивать эффективность вложений в фонды фондов эксперты рекомендуют на более длинном горизонте инвестирования. «Как правило, приобретать паи ПИФов имеет смысл с инвестиционным горизонтом от трех лет»,— говорит Виктор Барк. «Рекомендуемый горизонт инвестирования зависит от характеристик того „конечного“ актива, к динамике которого в итоге привязана доходность фонда. Например, в случае, если в основе фонда фондов находится ETF на индекс акций, мы рекомендуем горизонт от одного года»,— замечает Евгений Линчик.

Мария Яковлева

Фонды предновогодних акций

— акции и облигации —

с14

На фоне прошлого 2014 года, в течение которого динамика была целиком отрицательной, это своеобразный прорыв. Наибольший объем средств, привлеченных в ПИФы,— 2,51 млрд руб.— пришелся как раз на фонды облигаций. По словам господина Потапова, это закономерно и такая тенденция, вероятно, будет сохраняться и в течение следующего года. «Инфляция будет снижаться в первую очередь из-за эффекта базы. Есть возможность для стимулирования экономики и дальнейшего снижения процентных ставок. И это, безусловно, хорошо для облигаций. По ним мы ожидаем некоторого снижения процентных ставок, снижения доходности и роста стоимости»,— говорит он. Из облигационных фондов в ноябре по доходности лидировали фонды валютных облигаций. «В ноябре—декабре мы наблюдали годовой пик роста на рынке валютных облигаций,— подтверждает управляющий директор УК „Сбербанк Управление активами“ Евгений Коровин.— Это произошло как вследствие роста рынка, так и девальвации рубля. Но росли и рублевые облигации: в 2015 году рынок восстанавливался после сильного падения предыдущего года, при этом снижались процентные ставки, начала снижаться инфляция. Кроме того, на рынок пришли пенсионные деньги. Это повлияло на позитивную динамику в рублевых долговых бумагах».

Согласно статистике Investfunds.ru, в открытых и интервальных ПИФах на сегодня находится 115 млрд руб. Из них 33 млрд руб. инвестировано в фонды акций, более 40 млрд руб.— в фонды облигаций, более 18 млрд руб.— в фонды смешанных инвестиций и более 23 млрд руб.— в фонды фондов, которые в большинстве случаев содержат активы иностранных и товарных рынков.

Долг в розницу

Интерес розничного инвестора к долговым инструментам могут поддержать и первые результаты законодательных изменений, происшедших в нынешнем году. С 1 января запущен проект индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС) для физических лиц. Он делает инвестиции в фондовый рынок проще, понятнее, доступнее, а также предполагает налоговые льготы. Наиболее привлекательным для аудитории ИИС (а это как раз массовый розничный инвестор) инструментом, вероятно, и станут облигации. Это также поддержит рынок соответствующих фондов. «При любом эффективном инвестировании работает правило: чем выше ожидаемая доходность, тем выше риск, который на себя берет инвестор. Ожидаемая доходность фондов акций выше, но и волатильность таких фондов выше, поэтому при инвестировании, как правило, рассматривается длинный горизонт — от трех лет. Фонды облигаций считаются более консервативным инструментом»,— подтверждает господин Кессо.

Мария Сарычева

«Тематическое приложение к газете «Коммерсантъ» (Review «Управление активами»). Учредитель: АО «Коммерсантъ». Адрес: 127055, г. Москва, Тихвинский пер., д. 11, стр. 2. | **Владимир Желонкин** — президент АО «Коммерсантъ» | **Мария Комарова** — генеральный директор АО «Коммерсантъ» | **Сергей Яковлев** — шеф-редактор АО «Коммерсантъ» | **Павел Кассин** — директор фотослужбы | **Валерия Любимова** — коммерческий директор АО «Коммерсантъ». **Рекламная служба:** Тел. (499) 943-9108/10/12, (495) 101-2353 | **Алексей Харнас** — руководитель службы «Издательский синдикат» | **Максим Буйлов** — выпускающий редактор | **Наталия Дашковская** — редактор | **Сергей Цомык** — главный художник | **Виктор Куликов** — фоторедактор | **Екатерина Бородулина** — корректор | **Адрес редакции:** 125080, г. Москва, ул. Врубеля, д. 4. Тел. (499) 943-9724/9774/9198