

И бизнес, и благотворительность

В НАУФОР состоялся круглый стол «Управление целевыми капиталами в России», в котором приняли участие представители фондов и управляющие

Участники обсудили несколько взаимосвязанных тем: создание в России фондов целевого капитала и проблемы управления ими; а также возможные пути их развития и продвижения. По ходу обсуждения были высказаны также и конкретные предложения. Которые, скорее всего, станут основой для дальнейших практических действий профсообщества.

Участники: Иван Копытов (эндаумент-фонд МИСИС); Светлана Лаврова (Фонд целевого капитала ЕУСПБ); Людмила Пантелеева (ООО УК «Альфа-Капитал»); Роза Воронина (ЗАО «Газпромбанк — Управление активами»); Глеб Рябцев (АО «ТКБ Инвестмент Партнерс»); Марина Петрова (эндаумент-фонд МГИМО); Сергей Лукин («Апрель капитал»); Леонид Замский (АО «ВТБ капитал Управление активами»).

Модератор — Екатерина Ганцева.

Екатерина Ганцева. Коллеги, добрый день. Сегодняшний круглый стол посвящен обсуждению российских эндаументов. Видимо, имеет смысл начать его с некоторого вступления. НАУФОР активно подключилась к теме эндаументов не так давно. Началось с того, что Ассоциация стала заниматься проблемами управляющих компаний и продвижением их интересов. Но как только возникла потребность решать во-

просы управляющих компаний, стало очевидно, что одним из активов, которыми управляющие компании интересуются, являются активы институциональных инвесторов. И, помимо очень крупных инвесторов, которыми у нас в стране являются негосударственные пенсионные фонды и страховые фонды, для всех управляющих компаний важны фонды целевого капитала. Они для нашего рынка — в принципе, достаточно новый инструмент. Может быть, на текущий момент не такой крупный, но уже достаточно интересный, особенно ввиду политики развития других видов активов институциональных инвесторов в России. И чем дальше, тем больше управляющих компаний интересуются этой тематикой.

Мы, со своей стороны, видим интерес управляющих компаний к активам целевого капитала. И когда начали этой темой заниматься, то увидели, что на нашем рынке такие фонды присутствуют не так давно, но они очень давно суще-

ствует во всем мире, начиная с самого известного — фонда Нобелевской премии

Светлана Лаврова. На Западе эндаументы появились гораздо раньше.

Екатерина Ганцева. В любом случае, Нобелевский фонд один из крупнейших, но в нашем контексте это не так важно. И, естественно, самое большое место среди эндаументов занимают эндаументы университетские.

Вообще всю нашу дискуссию мне хотелось бы построить в нескольких направлениях. Первое — получить видение рынка со стороны эндаумента. Потому что эндаумент — это клиент. Так вот, хотелось бы получить оценки этих игроков: что происходит на рынке, какие тенденции вы видите, какие потребности есть у фонда целевого капитала — в том числе в клиентах, в обслуживании, в сервисах и так далее?

Во-вторых, попрошу высказаться управляющие компании: какие проблемы они видят во взаимоотношениях с эндаументами, чего не хватает, что хотелось бы улучшить.

И третья часть — это некое общее видение. Вот мы сегодня, пока готовились, говорили о том, что у нас в стране, к сожалению, очень короткий горизонт инвестирования для всех — для физических лиц, для юридических лиц, для инвесторов. Три года — хорошо, пять лет — вообще отлично. Эндаумент — это все-таки длинные деньги, которых нам так не хватает в стране. И я бы потом каждого участника нашего круглого стола попросила ответить на вопрос —





каким вы видите рынок эндаументов через 5, 10, 15 лет?

Светлана, хочу попросить вас рассказать, чем сейчас живут эндаументы, как в нашей стране они появились и развивались.

Светлана Лаврова. Думаю, что участие в зарождении эндаументов принимали все присутствующие. Эндаументы как формат были известны давно, застрельщиками их прихода в Россию явились, что логично, университеты. И, когда в нашей стране в 2005 году прозвучало слово «эндаумент», оно прозвучало из уст сразу нескольких людей, а далее было донесено до вице-премьера по национальным проектам. Им тогда Дмитрий Медведев был; в частности, он отвечал за нацпроект «Образование». В новой России закон об эндаументах, наверное, был самым быстро разработанным: с момента идеи до момента опубликования закона прошло чуть меньше полутора лет. И законом от 30 декабря 2006 года было введено в действие абсолютно новое явление для нашей страны и нашего рынка.

Понятно, что в первую очередь им начали пользоваться те, кто давно об этом мечтал, — например, Европейский университет, МГИМО, Финансовая академия. В 2007–2008 году в стране сформировалось порядка десяти эндаументов. В основном это были университеты, собственно, как и везде в мире. Как здесь правильно сказано, самые большие эндаументы — университетские либо каких-то частных благотворительных фондов.

Сначала, конечно, была эйфория по поводу того, что сейчас в России этот формат начнет очень быстро развиваться. Даже Дмитрий Анатольевич Медведев публично заявлял, что скоро появятся тысячи фондов целевого капитала. Но мы все сильно ошибались, потому что эндаумент — сложный

инструмент. Людям, во-первых, достаточно сложно понять стратегический характер этого инструмента. Вообще, с коротким горизонтом планирования, как у нас в стране, о каких-то стратегических вещах достаточно сложно говорить. Поэтому я, рассказывая про эндаумент, всегда задаю вопрос: «Можете ли вы объяснить, что ваша организация будет представлять через 50 лет?». Изначально частой была реакция: «Да что вы, мы даже не знаем, что будет через пять лет; что уж говорить о пятидесяти». Вот если ответ таков, то эндаумент совершенно не нужен, потому что это стратегический инструмент, долгосрочный — именно с точки зрения развития и конкретной организации, и общества вообще. По этой причине в нашей стране эндаументов не тысячи, а порядка 170–180 всего.

Вторая причина — это развитие филантропии. У нас в стране очень плохо развита благотворительность и вообще система филантропии. Эндаумент — это в первую очередь благотворительность, это пожертвование на какое-то хорошее некоммерческое дело — университет, больницу, социальную сферу. А с благотворительностью у нас в стране после советского периода все немножко хуже, чем хотелось бы, а в некоторых областях сильно хуже. Наши люди могут достаточно активно сдавать деньги на какие-то экстренные ситуации; самая популярная тематика благотворительности — больные дети. Конечно же, это очень важная тема и правильная. Но когда речь заходит о каких-то других вещах, например, о благотворительности, ориентированной на развитие образования, — это уже далеко не все люди понимают. Развитие системной благотворительности у нас, как в мультике: «Правописание есть, но оно хромает».

За последние годы ситуация в сфере благотворительности (и в сфере эндаументов тоже) стала меняться кардинальным образом. Стали появляться новые люди, которые выросли в постсоветский период, в глобальном мире, которые по-другому понимают взаимодействие, помощь другим людям — не так, как в распределительной советской системе. Некоммерческий интерес — желание что-либо изменить и помочь — сейчас начинает развиваться более системно. И эндаументов стало появляться все больше.

Другое дело, что объем российского рынка, конечно, относительно невелик. Он велик лишь с точки зрения абсолютных цифр; а также при понимании, что рос он от нуля. Например, фонд целевого капитала МГИМО составляет 1,5 млрд рублей и считается очень большим для российского рынка. Но именно и только для российского рынка, потому что до эндаумента, допустим, Гарварда с 30 млрд долларов нам, конечно, еще очень далеко.

Ну и два слова по поводу длинных денег. Страна, где больше всего развита системная благотворительность — Америка, и там деньги эндаументов играют очень большую роль в экономике. Мы все знаем, что есть длинные пенсионные деньги, есть длинные ипотечные деньги. Примерно таков же объем длинных эндаументных денег. Фактически, это отдельная отрасль. Мы за 10 лет прошли большой путь по ее формированию, но придется пройти гораздо больше.

Екатерина Ганцева. Марина, вопрос к вам. У МГИМО один из крупнейших эндаументов в России. И на протяжении этих 10 лет он, наверняка, так или иначе менялся, менялась ваша политика. Расскажите, чувствуете ли вы изменение в отношении к созданию целевого капитала? Получается ли воспитать вот

этого нового человека, который готов инвестировать в свою альма матер, в развитие науки? Есть ли какие-то движения, тенденции?

Марина Петрова. Да, у Фонда развития МГИМО действительно поменялась стратегия. В первые годы работы основной целью Фонда было именно аккумулирование целевого капитала, то есть фандрайзинг. Прирост мы отдавали в МГИМО и дальше уже не участвовали в распределении этих средств. Если студент просил Фонд оплатить стажировку, я говорила: «Но мы эндаумент-фонд, мы не можем вас отправить на стажировку, мы только аккумулируем целевой капитал».

Сейчас ситуация совершенно другая. У меня в кабинете постоянно десятки студентов, которые предлагают свои проекты. Эти проекты и мероприятия, конечно, не очень крупные, но все очень яркие. Сейчас эндаумент — это уже не только фандрайзинг. Мы стали больше заниматься и управлением капиталом (вместе с управляющей компанией), и, что самое главное, финансированием проектов. Сейчас именно фонд собирает заявки на финансирование со всех подразделений МГИМО и производит отбор. Мы участвуем не только в выделении средств, но и в организации самих мероприятий и проектов. И это кардинальная перемена, она же влияет и на воспитание нового поколения студентов.

В самом начале, когда любой эндаумент создается, все университеты обращаются к самым лояльным выпускникам, и это дает эффект снятия сливок: лояльные выпускники сразу выделяют средства, обычно большие объемы, а затем наступает некоторая стагнация. Получается, что нужно обращаться к более широкому кругу. К нам постепенно приходят те студенты, которые получали гранты 5–7 лет







назад. Не скажу, что они делают крупные пожертвования, но они понимают, что теперь уже университету требуется их поддержка. И это мощный пиар-инструмент для нас.

10 лет для эндаументов, может быть, не так много, но для отдельных студентов и выпускников — это много. За 10 лет кто-то из студентов делает успешную карьеру и может помогать университету. Конечно, если студент в свое время получил грант от эндаумента, это не означает автоматического дальнейшего взноса в фонд с его стороны. Но такой пул работы с потенциальными нашими благотворителями появляется и расширяется.

Что касается американского рынка, нужно сравнивать не просто наши эндаументы — конечно, они несоизмеримы. Объем американских эндаументов — 500 млрд долларов, это примерно объем всего фондового рынка России. Поэтому, когда спрашивают: «Когда объем эндаумента МГИМО будет сравним с эндаументом Гарварда?», то можно ответить: «Наверное, когда наша экономика и российский фондовый рынок поднимутся до такого уровня». Поэтому через 5–10–15 лет я вижу принципиальное увеличение рынка эндаументов, мы все работаем над этим, поскольку все заинтересованы в том, чтобы само слово «эндаумент» ассоциировалось с надежностью, с долгосрочными инвестициями. И чтобы в этот формат верило и приходило в него все больше и больше выпускников и компаний.

Взнос в эндаумент — это намного больше, чем благотворительность. Это инвестиции, это элемент устойчивого развития. Таким способом компании инвестируют в российское образование, в подготовку лучших специалистов. На международном уровне российским компаниям приходится вести переговоры и заключать сделки с людьми,

закончившими ведущие мировые университеты (те самые, имеющие крупнейшие эндаумент-фонды). Взносы в эндаумент нужно делать не только из добрых побуждений, но и с осознанием того, что это необходимо для российской экономики.

Екатерина Ганцева. Спасибо. Иван, МИСиС — тоже очень громкое имя.

Иван Копытов. Очень.

Екатерина Ганцева. И у вас тоже идет развитие, мы видели по новостям прошлого года. Что у вас происходит?

Иван Копытов. Попробую сейчас выступить в роли адвоката дьявола. Вот вы сказали, что на третьем месте для управляющих компаний — целевые капиталы. Но на каком они месте для ректоров почти всех наших вузов — вот вопрос. Когда мы равняемся на США и Великобританию, то забываем или специально умалчиваем одну важную вещь — у нас все ректоры вузов а) не выбираемые, б) они назначаемые и с) министерством.

Екатерина Ганцева. Почти все.

Иван Копытов. Да, есть, конечно, исключения. Но в основном это государственные организации с назначаемыми руководителями. Поэтому говорить о том, чтобы эндаумент был на первом, втором, даже третьем месте в повестке дня ректора, — нет, мы об этом не говорим. И это, конечно, главный пункт. Начинать надо с ректоров. Привезти в «Сколково», закрыть там на неделю и все время рассказывать — про фондовые рынки, про эндаумент, про развитие, про длинные горизонты. Чтобы они не звонили никуда, не отвлекались.

Сергей Лукин. Пока дым из трубы не пойдет, как в Ватикане при выборе папы римского.

Иван Копытов. Да. То есть не на третьем месте: это первая проблема. Дальше.

Людмила Пантелеева. А у ректоров есть КРП?





Светлана Лаврова. Расскажу вам историю насчет стратегического мышления. В 2008 году на одной презентабельной конференции, где были представители на уровне проректоров и ректоров, людям полдня рассказывали про то, что такое эндаумент. Под конец встал один из ректоров (государственного вуза, естественно) и задал вопрос: «Вы хотите сказать, что я сейчас свой срок должен положить на то, чтобы отдать свои связи, свои силы на формирование эндаумента. А результаты появятся в лучшем случае лет через 5–10. Так зачем мне этот фонд, когда результаты его работы будет пожинать кто-то другой?» И я не нашлась, что ответить. Меня поразило даже не вопрос, меня поразило то, что зал согласно закивал. Вот это, мне кажется, важно — даже не нежелание ректора, а вообще отсутствие стратегического мышления и политической воли.

Иван Копытов. Ничем ректор не отличается от любого другого руководителя российской крупной компании, даже частной. И это, конечно, проблема, это наша российская специфика. Но если от этого отойти. До 2020 года пять российских вузов обещали войти в сотню мировых. В такой ситуации совсем другие должны быть программы развития. Надо ориентироваться на работу внутри коллектива и на то, чтобы ректор понимал ценность этих денег в будущем для развития университета. Спасибо нашему ректору, Алевтина Анатольевна это понимает и все недавние наши победы по вкладам состоялись во многом благодаря ей. Но таких ректоров в России немного. На пальцах одной, ну с натяжкой, двух рук их можно сосчитать. Достаточно взглянуть на статистику фондов с размером более 100 млн рублей.

Теперь о том, какие у нас потребности. МИСиС первым из технических вузов в 2011 году открыл эндаумент-фонд.

В техническом вузе тяжело объяснить, зачем это нужно. Там процветали и до сих пор очень сильно процветают «хоздоговора». Там любое подразделение (кафедра, профессор, кто угодно) заключает договор с любым предприятием и выполняет его работу. И эта работа может осуществляться годами, оплачиваться миллионами, совместно с государством. Поэтому техническим вузам эндаумент казался подозрительным.

Потом в нашем российском эндаументе появился реальный благотворитель. Ну, таких людей я вообще редко встречал. Он сам, когда разбогател, приехал в свой вуз, прошел по этажу, где учился, и сам говорил: «Так, здесь мы ставим компьютеры, здесь делаем ремонт...». И вот он первый дал большой вклад в эндаумент. И это стало толчком для остальных, все увидели механизм, пошла работа, пришла новая команда, и уже стало проще.

И еще скажу насчет благотворительности. Мы всегда спорим — а до конца ли мы только про благотворительность. Поскольку мы научились придумывать механизмы, чтобы делать какие-то работы для тех, кто дал нам денег. Не обязательно именно для них, но для каких-то смежных предприятий или для отрасли. Например, трубная компания дала денег, а мы ежегодно проводим какие-то исследования для трубной отрасли на деньги из эндаумента. Нашли решения, кроме именных стипендий, которые проще объяснить (все были студентами и все понимают, что студенту денег не хватает). Но мы научили придумывать какие-то механизмы, чтобы деньги шли не напрямую, или результаты шли не напрямую, но как-то затрагивали благотворителя.

У нас был хороший кейс с госкомпанией «Росатом». Изначально они просто дали денег, а потом мы про-





вели конкурс научных грантов, настоящий конкурс. Во-первых, комиссия была по-настоящему независимая: никого из МИСИС в ней не было, никого из министерства не было, а были люди из проектных организаций, из институтов «Росатома». Они выделили восемь областей, потенциально им интересных. И вдруг подало заявки 30 коллективов, они рассматривались, все корректировалось.

Выиграло восемь команд. Обязательным условием было, чтобы руководителем команды был молодой специалист, аспирант или только что защитившийся кандидат наук. Далее представители «Росатома» буквально внедрили методом эджайла: прикрепили к каждому разработчику куратора, который реально три раза в месяц с ними встречался, дали свободный доступ к институтам, к своим площадкам.

И вот сейчас было финальное заслушивание проектов, первый в России TRL-комитет, это когда проекты оцениваются по уровню готовности для реальной отрасли. На комитете речь шла о возможности внедрения разработок. А ведь внедрение — это главная проблема технических вузов. Все умеют делать проекты, кто-то умеет делать опытно-конструкторские разработки, а дальше большинство проектов ложится на полку и никто их не внедряет. Люди из «Росатома» эту схему сломали. Они сейчас выбрали два проекта из этих восьми, которые дальше пойдут в разработку. Еще три проекта заинтересовали профильные институты Росатома. Маленькими деньгами получены реальные результаты, люди за год продвинулись настолько, насколько на наших больших грантах не продвигаются за три года.

«Росатом» везде сейчас будет рассказывать, что им понравился этот механизм, мы тоже везде будем рассказывать. И у меня есть надежда, что

дальше эта схема будет развиваться. Даже проректор по науке и инновациям, который раньше говорил: «У меня устоявшиеся механизмы работы с компаниями по хоздоговорам и большие деньги здесь и сейчас» — на этой встрече заявил, что ему после показанного результата стало интересно работать через механизм эндаумента.

Цель у нас сейчас — собрать миллиард рублей в этом году. А миллиард долларов — это красивая хорошая цель, но более отдаленная. Я вижу только три вуза в стране, которые это могут сделать. Один из них МГИМО, еще два — это МГУ и Физтех, которые точно смогут собрать миллиард долларов, если захотят, среди своих выпускников — владельцев крупных компаний. Тяжело, конечно, но надо эту цель ставить.

И к вопросу о курсе рубль/доллары. В 2014–2015 годах размер рынка был — миллиард долларов, а сейчас это 400 миллионов долларов, а то и 350 миллионов.

Мне тяжело все время объяснять нашим потенциальным благотворителям про доходность в 5–10%, но еще тяжелее объяснять людям, которые умеют считать деньги, почему они должны дать эти деньги эндаументу, а не вложить в более устойчивую экономику мира. К счастью, есть такие люди, для которых 100 млн рублей не такая большая сумма. Для нас это огромная сумма, а для них — не огромная. Но, если говорить про серьезные пожертвования, которые наши богатые люди делают в зарубежных эндаументы или другие фонды, то в Россию они пока такие деньги давать не готовы. Из-за того, что наша экономика проваливается. Управляй-не управляй, но если курс рухнул в два раза, то потом тебе никто не даст 10 млн долларов, ничего такого.

Людмила Пантелеева. Это, конечно, не верно, мотивация донора жертвовать

не должна зависеть от динамики фондового рынка.

Кейс с участием «Росатома» — это вообще новая модель взаимодействия бизнеса и университета, в центре которой — эндаумент. Университеты постепенно (некоторые — достаточно удачно) разворачивают свой образ в глазах жертвователей. То, что промышленные компании, которые взаимодействуют с университетом МИСиС, нашли новые пути взаимодействия, это на самом деле очень показательная история. Теперь дело за ее разворачиванием и правильным применением. За ней на самом деле стоит механизм большой трансформации — и филантропии, и образования.

Екатерина Ганцева. Предлагаю немножко сместиться с темы филантропии к теме управления активами.

Людмила Пантелеева. Да, кстати, приведу статистику, из которой можно понять, что представляет из себя рынок целевых капиталов. По данным ЕГРЮЛ, на конец прошлого года в стране было зарегистрировано 194 некоммерческих организации с возможностью формирования целевого капитала. Действующих из них — 177, так как 17 фондов прекратили свое существование. Из указанного числа порядка 80% фондов созданы в виде специализированных организаций по управлению целевым капиталом, то есть в особой организационно-правовой форме, позволяющей исключительно формирование целевого капитала и ничто иное.

Из существующих 177 фондов целевые капиталы сформировали 117 фондов. Это значит, что привлекли минимально необходимый по закону капитал и передали его в доверительное управление пока примерно 70% из тех фондов, которые это планировали сделать.

Управляющие компании возникли в этой истории в силу законодатель-

ного требования об обязательной передаче фондами таких активов в доверительное управление: первые целевые капиталы поступили в управление еще в 2007 году. Мы посчитали, опираясь на данные рейтинговых агентств НРА и «Эксперт РА», что услуги по управлению целевым капиталом (то есть, имеют как минимум один целевой капитал в управлении) предоставляют порядка 30 управляющих компаний. Причем, примерно 10 компаний вообще в рейтингах не отражаются, то есть они не очевидны для рынка, хотя у них целевой капитал вообще-то есть, причем иногда немаленький.

Есть, конечно, лидеры этого рынка, это три управляющие компании: «ВТБ Капитал Управление инвестициями», «Газпромбанк — Управление активами» и «Альфа-Капитал». Они сосредоточили порядка 65–70% объемов рынка, особой сегментации или специализации на клиентах мы ни у кого не видим. Цифры говорят о том, что управляющая компания ВТБ лидирует по объему средств, УК Газпромбанка лидирует по количеству целевых капиталов, а Альфа-Капитал, собственно, замыкает тройку этих лидеров по объему средств и количеству клиентов — целевых капиталов, но отличается тем, что под управлением имеет активы самого крупного эндаумента в стране.

Вопрос, интересующий многих, — сколько денег в этом рынке, и как эти деньги прирастали. Данные говорят, что имеет место большая дифференциация по региональному признаку. Москва сосредоточила порядка 50% всех фондов, около 20% приходится на Санкт-Петербург и область, все остальное — на регионы, что, конечно, чрезвычайно неравно.

Светлана Лаврова. Здесь нужно отметить, что очень многие эндаументы, как, собственно, и корпорации, зарегистри-



рованные в Москве, — это федеральные корпорации.

Людмила Пантелеева. Ну да, продолжу. Из интересных цифр по объемам рынка: на конец прошлого года он составил более 24 млрд рублей, прирост — примерно на уровне 7%. Это примерные цифры, то, что мы, по сути, считаем вручную, анализируя каждый фонд детально, обзванивая, собирая информацию. Потому что до сих пор нет единой статистической базы.

И вот, мне кажется, очень интересная цифра: топ-20 крупнейших фондов целевого капитала — «в их руках» сосредоточено 18 млрд из общего объема этого рынка. То есть, на все остальные из 117-ти фондов приходится 6 млрд рублей. Это, в целом, все, что касается статистики, отражающей отчасти и те непростые экономические условия, в которых создавались эти фонды и привлекали средства. Хотелось бы еще отметить два важных момента.

Первый — наверное, мы очень спешим. Потому что 10 лет для эндаумента — не показательный срок, это скорее время для адаптации, осознания себя в российском правовом поле, для понимания, к кому идти за деньгами, как их просить, кому затем их передавать в управление; в общем, это получение первого практического, буквально «экспериментального», опыта, который пришелся, в том числе и на годы «шторма» на финансовом рынке. Но, мы считаем, что впереди будет гораздо больший размах деятельности, как минимум, накопленный опыт показал, что модель успешно прошла тестирование.

Второе. Если мы посмотрим со стороны самих некоммерческих организаций (частных, корпоративных, фандрайзинговых — любых благотворительных фондов), то увидим, что все они, как и эндаументы, аккумулируют

пожертвования, то есть все НКО работают с таким классом активов. Но лишь эндаументы «капитализируют» некоммерческий сектор на долгосрочной основе. В отличие от всех других типов НКО, они имеют в распоряжении действительно длинные деньги, которые из сектора не выходят, а составляют базу его финансовой устойчивости. Все другие виды фондов деньги принимают и полностью расходуют, эндаумент же принимает, но не расходует, он тратит только доход.

Что будет с эндаументами? Мы надеемся, что совместными с управляющими компаниями усилиями они не только сохранят привлеченный «социальный» капитал, но и преумножат его.

Ну, и третий момент. Мы все понимаем (об этом сейчас много говорят), что у жертвователей есть возрастная «рубевж». Так или иначе подходит момент, когда наши капиталисты, возможно, захотят — через какой-то механизм — передать свои активы на благотворительность. Если такое желание возникнет, то с помощью какого инструментария они смогут это сделать так, чтобы оказать поддержку выбранной цели на долгие годы вперед? Допустим, какая-то некоммерческая организация (НКО) получит пожертвование, но она будет вынуждена его в относительно короткие (установленные) сроки тратить. Ведь НКО, за исключением эндаументов, нельзя заниматься инвестированием или длительное время держать деньги на депозитах, чтобы обеспечивать свою финансовую устойчивость в долгосрочной перспективе. И в этом отношении, эндаумент — единственный на сегодня инструмент для передачи крупных капиталов некоммерческим организациям для гарантии их существования в будущем.

Иван Копытов. Здесь как раз нам и надо вместе работать — управляющим компаниям и эндаументам.

Екатерина Ганцева. На самом деле я такое единение между клиентом и управляющей компанией вижу только на рынке эндаументов. Все остальные пытаются разделить функции — кто управляет, как управляет. Виден бесспорный интерес крупнейших управляющих компаний к эндаументам. Хочу сейчас передать слово управляющим компаниям.

Светлана Лаврова. В статистике, которую Людмила привела, имеется большой список управляющих компаний. Но реально управляющих компаний, занимающихся эндаументами — не больше десяти, это максимум. И взаимодействие целевых капиталов, эндаументов и управляющих компаний — это необычный для финансово-го рынка кейс. Взаимодействие с некоммерческим сектором — это нечто большее, чем просто взаимодействие с клиентом.

Мы поднимали вопрос относительно длинных денег и относительно наследства. Буквально на прошлой конференции институциональных инвесторов как раз обсуждали вопрос о том, что здесь есть заинтересованность не только некоммерческая, но и прямая бизнесовая. И ставили вопрос (но пока что он еще не вылился ни во что реальное) о том, что не стоит ли объединить усилия управляющих компаний и эндаументов в продвижении идеи наследств, завещаний. Люди действительно подходят к определенному возрастному порогу, а эпоха первоначального накопления в любой капиталистической стране заканчивалась передачей капиталов и каких-то компетенций либо наследникам, либо обществу. В ближайшее время наша задача состоит в том, чтобы помочь подвинуть наших людей первоначальной эпохи накопления капитала в правильном направлении — присоединиться к мировой тенденции. Чтобы они могли

правильно основать, допустим, благотворительные фонды, эндаументы. Здесь до сих пор нет русских имен, но они должны быть.

Екатерина Ганцева. На рынке есть несколько крупных управляющих компаний, которые занимаются фондами, активно участвующими в развитии этого рынка. Я так понимаю, что чем больше будет расти объем активов эндаументов, тем больше игроков появится со стороны управляющих компаний. Но на текущий момент озвучено два имени — это ВТБ и Газпромбанк, две крупнейшие компании, которые по объему и количеству эндаументов лидируют в России. Роза, вопрос к вам как к представителю Газпромбанка: понятно, что объемы бизнеса, наверное, несопоставимы с объемами тех же пенсионных накоплений, но развитие все равно есть. Какие вы видите перспективы, какие проблемы со стороны управляющих компаний?

Роза Воронина. Да, у нас в стране порядочное количество целевых капиталов, но среди них очень много маленьких фондов, которые совершенно не растут на протяжении нескольких лет и даже не выводят доход. Каждый по своей причине. Кто-то создает целевой капитал для галочки: например, ректор где-то услышал, что это покажет его прогрессивность как руководителя. Где-то меняется руководство, и это хоронит идею. Причем, очень часто получается так, что те, кто не захотел развивать фонд, не закрывают его, а просто оставляют существовать на бумаге.

На встречах с руководством вузов мы пытаемся донести идею именно о развитии эндаумента, а не просто о его создании. Мы говорим: «Если вы будете создавать целевой капитал, то должны сразу понимать, с какой цифры стартовать и как его растить. Потому что, если вы не знаете, где



взять даже стартовые три миллиона рублей, то невозможно говорить о будущем». Часто ректор сразу возражает: «Вы говорите, что эндаументы — это перспективно, но ведь рынок не так уж активно и качественно растет». И это правда.

Очень многое у нас зависит от того, как относятся к целевому капиталу люди, принимающие решения. Если ты, как директор фонда или фандрайзер, не достучался до руководства, то вряд ли что-то получится. Без поддержки Министерства образования тоже не обойтись.

Светлана Лаврова. Это просто один из показателей оценки вузов — наличие целевого фонда.

Иван Копытов. Они выполняют этот показатель, но он и для министерства до последнего времени был не в приоритете.

Екатерина Ганцева. На самом деле все равно на рынке есть какие-то объемы денег, есть рынок эндаумент-фондов. Этими активами управляют управляющие компании. Существуют особенности управления этими активами, есть особенности в плане взаимодействия управляющих компаний с этим типом клиентов. Одну особенность мы уже озвучили: очень плотная связка клиент — управляющая компания. Но, может быть, есть еще какая-то общая специфика? Леонид, может быть, вы расскажете о специфике управления этими активами?

Леонид Замский. Общая задача эндаумент-фондов в части инвестирования средств — сгенерировать инвестиционный доход для его дальнейшего использования на цели, отраженные в уставе. Законодательно определенный инвестиционный горизонт у всех одинаковый — календарный год. Преследуя схожие инвестиционные цели на одних и тех же инвестиционных горизонтах, в рамках единых

законодательных ограничений на инвестиционный процесс, вполне можно ожидать, что большинство эндаумент-фондов будут придерживаться схожих подходов к инвестированию. На деле мы наблюдаем совершенно разную инвестиционную философию и риск-аппетиты, которые определяют для себя фонды. Некоторые фонды максимально консервативны, в том числе устанавливают ограничения по кредитному качеству, по дюрации долговых инструментов портфеля, по минимальной доле депозитов в портфеле. Другие, наоборот, ставят перед управляющей компанией задачу наращивать аллокацию портфелей в рискованные инструменты, в том числе производить диверсификацию по валютам. Я бы не сказал, что все фонды можно обобщить и определить общую специфику в их инвестиционной политике.

Важно отметить также, что у ряда вузов есть цели, номинированные в валюте, отличной от российского рубля. Здесь мы сталкиваемся со спецификой российского законодательства, которая косвенно накладывает особенности на процесс инвестирования в иностранной валюте, потому что...

Светлана Лаврова. Не согласна.

Леонид Замский. Косвенно, не напрямую. Я имею в виду, что законодательно фонд может выводить только доход, полученный в пересчете на рубли. При этом в ситуации, когда управляющая компания выполнила поставленную перед ней цель сгенерировать определенный уровень дохода в иностранной валюте, в пересчете на рубль фонд не сможет воспользоваться доходом из-за динамики курса рубля.

Светлана Лаврова. Это да.

Леонид Замский. Получается, что у фондов теряется мотивация формировать портфели из инструментов, номинированных в иностранной

валюте. Поэтому эндаумент-фондам, для которых инвестирование в иностранной валюте объективно оправдано структурой расходной части, приходится плыть против течения. Отдельные фонды на это решаются, но, естественно, их количество ограничено.

Людмила Пантелеева. Давайте про специфику, потому что Роза наметила очень важную тему. Ведь большинство фондов формируются с размером капитала в 3 млн рублей. Как правило, у них не всегда есть возможность получить какие-то компетенции по управлению, привлечь соответствующих специалистов, у них нет ресурсов для этого совершенно. И я очень сомневаюсь, что у них имеется какой бы то ни было аппетит к риску, потому что и эти 3 млн они собирали не без сложностей.

По сути, все стартовые фонды, даже вне зависимости от объемов, в большинстве своем не имеют достаточного опыта в сфере инвестирования средств, что косвенно видно по процедурам и критериям выбора УК, по формулированию требований к управляющим, дальнейшему процессу сотрудничества. Это то, над чем еще предстоит работать менеджменту фондов, так сказать, совершенствоваться в этом направлении. И, конечно, важной точкой приложения усилий может стать создание независимых инвесткомитетов в фондах для наиболее эффективного взаимодействия с управляющими в достижении инвестиционных целей эндаументов.

Светлана Лаврова. Ну, это не мешает, во-первых, учиться, а во-вторых, я знаю сейчас как минимум два эндаумента, которые имеют те самые 3 млн рублей, но при этом выжимали все соки из управляющих компаний по поводу управления. Все зависит исключительно от людей всегда.

Людмила Пантелеева. Да, процедура выбора УК — отдельная тема, особенно в связи с тем, что фонды не обязаны проводить конкурсы. И тут управляющие стоят в полной боевой готовности и помогают фондам ориентироваться на рынке в целом, ну и представляют себя и свои достижения в различных сегментах. Бывает и так, что управляющие компании берут на себя несвойственную роль — приходят в организации, которые еще не создали эндаумент, и продвигают тему запуска такого инструмента, рассказывая про особенности инвестирования целевого капитала, что зачастую помогает при принятии решений и снимает вопросы у НКО, для которого такая деятельность является новой и специфичной. Одним словом, несут фондам компетенции и знания. Как ни удивительно, есть такие кейсы ...

Светлана Лаврова. Людмила описывает взаимодействие управляющих компаний и эндаументов. Это действительно необычная система, и многие из тех, кто ее запускал, присутствуют здесь, за нашим круглым столом.

Второе, что хотела сказать. Мы сейчас обсуждаем ситуацию, когда некоммерческий сектор некомпетентен в вопросе инвестиций, а управляющие компании вынуждены им помогать и обучать. Но есть эндаументы (как правило, большие эндаументы), которые компетентны. Есть управляющие компании, которые специализируются на обслуживании маленьких эндаументов, к ним эндаументы просто приходят, отдают чек и раз в год получают результат. А есть крупные эндаументы, которые создают собственную управляющую компанию. Это специфика не чисто России, так было и так будет всегда: есть люди, которые не хотят заниматься определенными вещами и используют определенный сервис, и есть люди, которые хотят этим за-

ниматься. Это не всегда коррелирует с размером фонда. Но размер, как правило, определяет желание вмешиваться более глубоко.

Роза Воронина. Действительно, управляющим компаниям приходится очень много заниматься обучением, поскольку у фондов целевых капиталов нет единой площадки, на которой начинающие эндаументы могут найти информацию: какой формат НКО выбрать, как написать устав...

Иван Копытов. Есть такая площадка. Прямо конкретно — имеется.

Светлана Лаврова. И плюс в ближайшее время в стране будут еще созданы такие площадки, пять штук.

Роза Воронина. Да, но рассмотреть вопрос можно было бы еще с точки зрения саморегулируемой организации. Потому что много людей знает про эндаументы практически все, но есть еще и те, кто хочет, но не знает, с какой стороны подойти к этому вопросу.

Светлана Лаврова. Я согласна с тем, что площадка такая нужна, и она обязательно будет. Только я очень боюсь использования официальных терминов, типа «саморегулирующие организации».

Сергей Лукин. Ничего плохого в СРО нет.

Светлана Лаврова. Кроме дополнительных расходов и бюрократии, спасибо.

Екатерина Ганцева. Сергей, вы что-то еще хотели сказать?

Сергей Лукин. Очень интересный формат обмена мнениями получился. Мы, как правило, когда собираемся? Когда есть какие-то проблемы, которые надо решить. А вот так спокойно посидеть и проанализировать информацию всегда полезно.

У нас, действительно, нет единого источника информации. Мы собираем эту информацию по крупицам самостоятельно, чуть ли не холодными звонками, и это занимает достаточно много времени. Хотелось бы иметь некую площадку, которая бы акку-

мулировала. Несколько раз попытки такие предпринимались (как правило, информационными агентствами), но они ни к чему не привели.

Если посмотреть динамику 10-ти лет существования эндаументов, то мы как управляющая компания видим рост этого рынка и в количественном, и в денежном эквиваленте. Рынок молодой, все еще формирующийся. Мы в этом году, между прочим, праздновали 25-летие российской пенсионной системы. На этом фоне 10 лет — это самое начало, тинейджеры фактически.

Екатерина Ганцева. Причем пенсионную систему, после 25 лет, еще пытаются реформировать.

Сергей Лукин. Да минет нас чаша сия. Я недавно общался со студентами старших курсов одного экономического вуза. Было интересно узнать, кто эти молодые ребята, что они думают? Они представляли свои презентации. А потом я решил пойти на провокацию, спросил их: «Друзья мои, вот вы обсуждаете сейчас какие-то вещи, которые интересны в будущем. А в вашем вузе есть ли эндаумент-фонд?» И тишина. Преподаватели захихикали. Следующий вопрос: «А что это такое?»

У этого вуза нет эндаумент-фонда. Студенты про эту тему совсем не знают. А ведь это уже старшие курсы, выпускники. От кого же они теперь узнают про то, что можно было бы таким образом своему вузу помочь? Ни от кого. Надо это знание продвигать, в том числе, через средства массовой информации. Это, наверное, одна из самых приоритетных задач.

Посмотрите, сколько у нас за столом представителей эндаумент-фондов? Три. А управляющих компаний сколько? Спрашивается, кому эта тема больше интересно? Очевидно, что управляющим компаниям.

Екатерина Ганцева. Глеб, предлагаю сказать заключительное слово. Обрисуйте вашу позицию.

Глеб Рябцев. Мы как управляющая компания одни из первых стали работать с полностью валютными целевыми капиталами еще в 2014 году, даже частично раньше. И действительно, как уже отмечалось, в какой-то мере мы сидим на пороховой бочке, особенно, если целевой капитал полностью валютный. Если вдруг, к примеру, рубль резко укрепится, то с точки зрения текущего законодательства не будет возможности не то, что взять вознаграждение, а даже расходы списать. Эта вещь действительно не стимулирует управляющие компании полноценно работать с целевыми капиталами, в том числе с валютными активами.

Поэтому мы считаем, что соответствующие инициативы крайне важны — в том числе для дальнейшего развития рынка. Ведь когда мы говорим о валютных активах, мы же не говорим об иностранных облигациях, это скорее облигации российских компаний, просто эмитированные в валюте. Такие активы — это и помощь локальному российскому рынку и, самое главное, это будет стимулировать управляющие компании делать более эффективные портфели для самих целевых капиталов, в том числе и с валютой.

Светлана Лаврова. Если можно, я тогда про эти предложения еще. Предложения, которые мы разработали, честно говоря, направлены в первую очередь на развитие рынка эндаументов. Не для того, чтобы там поживились управляющие компании. Конечный вариант, который мы почти год разрабатывали совместными усилиями, направлен в первую очередь на эндаументы. Потому что признание, например, эндаументов квалифицированными инвесторами позволяет им при желании зарабатывать больше.

Потому что я слышала возражения доноров, сотрудничающих с некоторыми эндаументами, особенно мелки-

ми. Они говорят: «Зачем я буду давать в эндаумент, скажем, 10 млн рублей? Он зарабатывает 7% годовых. Лучше я вам буду каждый год давать миллион, потому что сам я на эти 10 млн заработаю гораздо больше, чем ваши 7%». И в мировой практике, конечно, доходность эндаумент-фонда — это достаточно веский показатель для некоторых доноров. Им гораздо интереснее отдать в эндаумент какую-то крупную сумму, тогда они знают, что деньги не будут потеряны. А ситуация, когда эндаумент не может ничего заработать, фактически для бизнесмена означает, что он теряет деньги. Тогда лучше не отдавать в эндаумент, а давать каждый год какую-то сумму. И возможности расширения инвестиционной декларации, конечно, очень важны в этом плане. Потому что, во-первых, эндаумент — это длинные деньги, во-вторых, возможность расширения инвестиционной декларации позволяет, как минимум, на длинном промежутке использовать другие инструменты, в том числе валютные, о чем уже говорил Иван. Все с этим сталкивались в 2014 году: эндаументы переживали, доноры стучали кулаками по столу...

Екатерина Ганцева. Тогда кулаками по столу стучали все, у кого были валютные активы, поэтому...

Светлана Лаврова. Да и невалютные тоже. По этой причине разработанные нами предложения очень важны. И не только расширение инвестиционной декларации: не забываем о том, что возможно еще инвестиции в недвижимость. Недвижимость сейчас в эндаументах используется очень мало. Это, честно говоря, плохо. Причем с точки зрения доноров это как раз возможно, через прописывание механизма управления. Поэтому одна из поправок — снятие верхней планки по возможным расходам для недвижимости. Это достаточно серьезная вещь, которая поможет развить это

направление очень быстро. Я знаю несколько эндаументов, которые в данный момент думают о том, чтобы принимать недвижимость, но в силу известных причин они не могут это сделать.

Екатерина Ганцева. Получилось по факту, что здесь было внесено несколько существенных предложений, которые подняли обсуждение эндаументов на новый виток.

Светлана Лаврова. Еще одну вещь скажу, если позволите. Тема, которой мы сегодня вообще не касались и которая, на мой взгляд, является прерогативой эндаументов — ответственное инвестирование. Оно очень плохо развито сейчас в России, практически никак. Но в мире драйвером развития ответственного инвестирования являются именно эндаументы. Когда эндаументы начинают накладывать ограничения на, если очень грубо говорить, инвестиции в компании, которые причиняют вред обществу, природе и так далее. Или, наоборот, приоритетно инвестировать во что-то полезное обществу.

Екатерина Ганцева. На самом деле, многие компании задумываются об этом. Я думаю, можно будет потом отдельное мероприятие собрать на тему ответственного инвестирования, она супермегапопулярна в последнее время.

Иван Копытов. Сейчас многие школы (частные, в основном, государственным тяжелее) стали пытаться делать эндаументы. А мы их консультируем. Хотя бы для того, чтобы они каждый год не повышали цены на свое обучение. Эндаумент — одна из институций, которые могут как-то это устаканить.

Светлана Лаврова. Собственно, в большинстве частных университетов в Штатах эндаументы именно для этого и существуют.

Екатерина Ганцева. Коллеги, еще раз благодарю вас за то, что уделите время нашему обсуждению. Надеюсь, оно было полезным и интересным. □

Первый аналог современных фондов целевого капитала появился в 1502 году в Великобритании: леди Маргарет Бюфорт, бабушка короля Генри VIII, пожертвовала личные средства на создание кафедр богословия в университетах Оксфорда и Кембриджа.

Современные эндаумент-фонды появились в США в конце XIX — начале XX века; создавались они при университетах, больницах, библиотеках, театрах, музеях и других общественных учреждениях. Сейчас самые крупные эндаумент-фонды по-прежнему находятся в США. Так, например, активы фонда Гарвардского университета в пиковый для фонда 2008 год оценивались в 37,2 миллиарда долларов (после кризиса они уменьшились). Эндаумент-фонд Йельского университета составляет приблизительно 16 млрд долларов, фонды Стэнфорда и Принстона — более 12 млрд.

Наиболее известный международный эндаумент-фонд — Нобелевский — создан в конце XIX века. Он основан на завещании Альфреда Нобеля, который оставил 94 % всего своего имущества (31млн шведских крон; в современных ценах это примерно 212 миллионов долларов) на учреждение и обеспечение пяти ежегодных премий своего имени: по физике, химии, физиологии и медицине, литературе и миротворческой деятельности.

Средства основателя следовало вложить в надежные ценные бумаги, а премии ученым выдавать с процентов от прибыли. Сегодня активы Нобелевского фонда превышают 500 миллионов долларов. Это позволяет ежегодно выдавать каждому лауреату Нобелевской премии не менее 1 миллиона долларов.

Объем эндаумента музея Метрополитен составляет порядка 2,7 млрд долларов. В Индии крупнейший эндаумент создан миллиардером Азимом Премжи. На 2017 год его размер составил порядка 9 млрд долларов.

Самые крупные российские фонды существенно беднее. Фонд Целевого капитала Сколтеха — 4 387 млн рублей; Фонд Европейского университета в Санкт-Петербурге — 1 642 млн рублей; Фонд развития МГИМО — более 1,5 млрд рублей; Фонд «Развитие Санкт-Петербургского Государственного университета» — 1038 млн рублей.

Объем Фонда развития Омского областного Музея изобразительных искусств им. М.А.Врубеля — более 8 млн рублей. Объем Фонда «Вера» (для помощи хосписам) — более 550 млн рублей.

Предложения рабочей группы НАУФОР по законодательным изменениям в части управления средствами фондов целевого капитала

1. Предоставить управляющим возможность заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами (далее — ПФИ).

Согласно п.6 ст.15 Федерального закона от 30.12.2006 №275-ФЗ «О порядке формирования и использования целевого капитала некоммерческих организаций» (далее — Федеральный закон №275-ФЗ), заключение договоров ПФИ возможно при условии соблюдения установленных нормативными актами Банка России требований, направленных на ограничение рисков. При этом нормативного акта Банка России об ограничении рисков для целевых капиталов не существует. В этой связи предлагаем в п.6 ст.15 Федерального закона №275-ФЗ исключить слова «при условии соблюдения установленных нормативными актами Банка России требований, направленных на ограничение рисков».

Возможность инвестирования в ПФИ позволит вывести процесс управления средствами фондов целевого капитала на качественно новый уровень, увеличить эффективность и диверсификацию инвестирования, повысить доходность вложений при сохранении относительно низкого риска.

2. Предусмотреть в п. 3 ст. 18

Федерального закона №275-ФЗ вознаграждение управляющей компании в виде фиксированной суммы или доли средней стоимости чистых активов целевого капитала за отчетный период (но не более 1,5 % среднегодовой стоимости чистых активов), выплачиваемой с регулярностью, установленной в договоре доверительного управления, и (или) доли дохода от управления целевым капиталом (доли дохода от доверительного управления целевым капиталом), выплачиваемой не чаще одного раза по итогам отчет-

ного периода (года). Порядок и сроки выплаты вознаграждения управляющей компании в виде фиксированной суммы или доли среднегодовой стоимости чистых активов целевого капитала определяется в договоре доверительного управления.

Размер вознаграждения управляющей компании, определяемый как доля дохода от управления целевым капиталом, не должен превышать 10 (десяти) процентов указанного дохода. Аналогичные требования к определению вознаграждения управляющих компаний установлены в Федеральном законе от 29.11.2001 №156-ФЗ «Об инвестиционных фондах».

Данное изменение позволит фондам целевого капитала выплачивать вознаграждение управляющим компаниям по взаимной договоренности в случаях, когда для данных выплат недостаточно дохода от целевого капитала (в частности, если доход был выведен в течение текущего финансового года или в связи с негативной валютной переоценкой энд-аументом не был получен доход в рублях, но при этом управляющая компания выполнила цели по управлению средствами в валюте портфеля, отличной от рубля).

Фактически предлагается ввести, помимо performance fee, возможность management fee. Формула вознаграждения УК (в любых комбинациях) оговаривается индивидуально в договоре при соблюдении верхних границ.

3. Изменить ограничения на необходимые расходы, связанные с доверительным управлением.

Действующие нормы Федерального закона № 275-ФЗ предусматривают возмещение расходов за счет дохода от доверительного управления имуществом, составляющим целевой капитал, а в случае, если такого дохода недостаточно, то за счет дохода от целевого капитала, но не более 1% от такого дохода (то есть не более 0,1% от стоимости чистых активов целевого капитала).

Ограничение на размер возмещаемых расходов, поставленное в зави-

симость от дохода, не является оптимальной схемой, поскольку расходы, связанные с доверительным управлением, не зависят и не имеют существенного влияния на доходность доверительного управления. Более того, такая конструкция может являться фактором, препятствующим инвестированию денежных средств в активы с относительно высокой стоимостью хранения/операций. Помимо этого, конструкция «возмещения» расходов, а не их «оплаты» противоречит нормам ч. 2 ст. 1020 ГК РФ, которые предусматривают, что обязанности, возникшие в результате осуществления доверительным управляющим действий по доверительному управлению имуществом, должны исполняться за счет этого имущества, тем более, что часть расходов (например, брокерская и биржевая комиссия) просто не могут быть «возмещаемыми», поскольку идут в «цене сделки» и могут оплачиваться только напрямую из средств целевого капитала.

Кроме того, в настоящее время ряд целевых капиталов, имеющих или планирующих иметь на балансе недвижимое имущество, не могут получать доход в связи с тем, что данное имущество требует осуществления предварительных расходов на ремонт и т.п. действия, что невозможно осуществить в связи с ограничением по размеру возмещаемых необходимых расходов. Таким образом, данное имущество не приносит прибыль и в значительной степени ограничивает возможности инвестирования имущества, составляющего целевые капиталы. На наш взгляд, в подобных случаях фонд целевого капитала должен иметь возможность принимать самостоятельное решение, какую часть средств он готов направить на обслуживание, ремонт и/или реконструкцию недвижимого имущества.

Таким образом, предлагаем:

1) Установить, что расходы должны оплачиваться за счет средств целевого капитала;

2) размер расходов фондов целевого капитала, в состав которого могут входить исключительно денежные средства и ценные бумаги, не может превышать 1,5 % от стоимости чистых активов в год.

При этом, в случае, если в состав активов входят объекты недвижимого имущества (права на недвижимое имущество), максимальный размер расходов может превышать установленный выше предел в 1,5% и устанавливается сторонами в договоре доверительного управления.

3) Расширить перечень возможных расходов за счет средств целевого капитала на расходы, связанные с недвижимым имуществом, и включить в 275-ФЗ следующие возможные виды расходов, оплачиваемых за счет средств целевого капитала:

- расходы, связанные с осуществлением государственной регистрации прав на недвижимое имущество, иных имущественных прав и сделок с ними;
- расходы, связанные со страхованием недвижимого имущества фонда;
- расходы, связанные с содержанием (эксплуатацией) и охраной земельных участков, зданий, строений, сооружений и помещений, составляющих имущество фонда (права аренды которых составляют имущество фонда), и поддержанием их в надлежащем состоянии;
- расходы, связанные с содержанием и охраной зданий, строений, сооружений, помещений и земельных участков за период с момента их передачи по передаточному акту в состав имущества фонда и до момента государственной регистрации права долевой собственности владельцев инвестиционных паев этого фонда;
- расходы, связанные с благоустройством земельного участка, составляющего имущество Фонда (право аренды которого составляет имущество Фонда);
- расходы, связанные с улучшением объектов недвижимого имущества,

составляющих имущество Фонда, за исключением реконструкции объектов недвижимого имущества;

- расходы, связанные со сносом зданий, строений и сооружений, составляющих имущество Фонда,
- расходы, связанные с обследованием технического состояния объектов недвижимого имущества, составляющего имущество Фонда;
- расходы, связанные с проведением инженерно-изыскательских работ на земельных участках, составляющих имущество фонда (права аренды которых составляют имущество Фонда), с изменением их категории и вида разрешенного использования, с их разделом и межеванием;
- расходы, связанные с участием в конкурсах (аукционах) на приобретение права собственности, аренды или иных имущественных прав на объекты недвижимости, для их включения в состав имущества Фонда, а также расходы, связанные с исполнением условий соответствующего конкурса, если договором доверительного управления целевым капиталом предусмотрена возможность участия в таких конкурсах;
- расходы, связанные с рекламой подлежащих продаже или сдаче в аренду объектов недвижимости (имущественных прав), составляющих имущество Фонда;
- расходы, связанные с оплатой услуг по разработке технических условий на подключение (присоединение) строящихся (реконструируемых) объектов недвижимости, которые составляют имущество Фонда (строительство которых осуществляется на земельном участке, который (права аренды которого) составляют имущество Фонда), к внешним инженерным коммуникациям, и получением разрешительной документации на строительство (реконструкцию) объектов недвижимости;
- расходы, связанные с осуществлением технического и авторского надзора

за строительством (реконструкцией), осуществляемым (осуществляемой) за счет имущества Фонда;

- расходы, связанные с осуществлением кадастрового учета недвижимого имущества, составляющего имущество Фонда, с содержанием земельных участков, на которых расположены здания и сооружения, входящие в состав имущества Фонда;
 - расходы, связанные с оплатой строительных, строительного-монтажных работ по прокладке сетей инженерно-технического обеспечения, создания объектов инфраструктуры (единое инженерное обеспечение) объектов недвижимого имущества, которые (права на которые) составляют имущество Фонда.
4. Признать фонды целевого капитала квалифицированными инвесторами в силу закона.

Данные изменения позволяют расширить инвестиционный портфель целевого капитала, в частности, включить в состав активов облигации и акции иностранных эмитентов, возможность инвестирования в которые предусмотрена пунктом 1 статьи 15 Федерального закона №275-ФЗ. На текущий момент управляющие компании, осуществляющие доверительное управление целевым капиталом, ограничены в праве приобретать в портфель целевых капиталов иностранные ценные бумаги только иностранными ценными бумагами, допущенными к обращению на территории Российской Федерации.

В связи с вышеизложенным, предлагаем в п.1 ст.51.2 Федерального закона от 22.04.1996 №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» внести некоммерческие организации — собственники целевого капитала в список лиц, являющихся квалифицированными инвесторами в силу закона.

Март 2018