

УДК 336.648

Т.В. Ковалева, И.П. Учайкина

Тихоокеанский государственный университет, г. Хабаровск, email: 011494@pnu.edu.ru

УПРАВЛЕНИЕ ДОХОДАМИ ОТ ЦЕЛЕВОГО КАПИТАЛА ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЙ ОРГАНИЗАЦИИ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ

Ключевые слова: фонд целевого капитала, эндаумент-фонд, некоммерческая организация, университет, доходы от доверительного управления, доходность.

В статье, на основе изучения теоретических основ создания и функционирования фондов целевого капитала образовательных организаций высшего образования, опыта развития эндаумент-фондов в зарубежной и российской практике, выявлены отличительные особенности их функционирования и управления доходами от целевого капитала. Проведено сравнение стратегий распределения доходов от целевого капитала, предложена концепция управления доходами эндаумент-фонда на основе уравнения множественной регрессии и методов прогнозирования доходности фонда целевого капитала.

T.V. Kovaleva, I.P. Uchaykina

Pacific State University, Khabarovsk, email: 011494@pnu.edu.ru

MANAGEMENT OF INCOME FROM THE ENDOWMENT CAPITAL OF AN EDUCATIONAL ORGANIZATION OF HIGHER EDUCATION

Keywords: endowment fund, non-profit organization, university, income from trust management, profitability.

In the article, based on the study of the theoretical foundations of the creation and functioning of endowment funds of educational institutions of higher education, the experience of the development of endowment funds in foreign and Russian practice, the distinctive features of their functioning and management of income from endowment capital are identified, the strategies of distribution of income from endowment capital are compared, the concept of income management of endowment funds is proposed, which is based on the multiple regression equation and methods of forecasting the profitability of the endowment fund.

В современных условиях бюджетных ограничений перед российскими организациями высшего образования остро стоит проблема финансового обеспечения деятельности, в том числе за счет других внебюджетных финансовых источников. Одним из таких дополнительных источников являются доходы от фонда целевого капитала (эндаумент-фонда).

Актуальность выбранной темы обусловлена тем, что эффективность управления доходами от целевого капитала, непосредственно влияет на финансирование социальных программ поддержки как обучающихся, так и сотрудников университета. С целью принятия эффективных управленческих решений необходимо иметь инструменты и знать механизмы управления доходами от целевого капитала и доходностью фонда.

Целью исследования является разработка предложений по совершенствованию управления доходами от целевого

капитала образовательной организации высшего образования.

Объекты и методы исследования

Объект исследования – некоммерческая специализированная организация Фонд целевого капитала Тихоокеанского государственного университета (далее Фонд целевого капитала ТОГУ. ФЦК ТОГУ). Предмет исследования – экономические отношения, возникающие при управлении доходами от целевого капитала в Фонде целевого капитала ТОГУ. Для работы с материалами использовались методы логического, экономического, статистического анализов, графического отображения данных и эконометрические методы.

Теоретическую и методологическую основу исследования составили труды отечественных и зарубежных учёных по теории формирования и управления фондами целевых капиталов, по страте-

гиям использования дохода от целевого капитала, материалы периодической печати, экономическая и правовая литература, а также аналитическая, отчетная, статистическая Фонд целевого капитала ТОГУ, Форума доноров, Благотворительного фонда В. Потанина, Центра знаний по целевым капиталам ТГУ, сведения, полученные автором в результате анализа и сравнения зарубежной и отечественной практики.

Результаты исследования

– на основе изучения теоретических основ создания и функционирования фондов целевого капитала образовательных организаций высшего образования (эндаумент-фондов) в зарубежной и российской практике выявлены отличительные особенности их функционирования и управления ими;

– выявлены проблемы рационального использования доходов от фондов целевого капитала, проведено сравнение стратегий распределения доходов от целевого капитала на примере Фонда целевого капитала ТОГУ, предложен вариант выбора оптимальной стратегии;

– предложена концепция управления доходами эндаумент фонда на основе методов прогнозирования доходности фонда целевого капитала, критерием оценки результативности которой является непрерывное повышение доходности эндаумент-фонда.

По результатам 1 этапа анализа нами были сделаны следующие выводы. По данным исследования В.В. Климанова, С.М. Казакова на начало 2022 г. общее количество эндаумент-фондов в РФ выросло и достигло 224 (из них 188 действующих). Почти каждый второй эндаумент-фонд в России – университетский, а доля фондов, создаваемых в сфере образования в целом, составляет более половины их количества в России (128 фондов, 57%). Фонды целевого капитала при университетах являются наиболее крупными, организованными и развитыми [1].

Объем университетских эндаументов на начало 2021 г. РФ был более 29 млрд. руб, в период кризиса, вызванного пандемией коронавируса, востребованность эндаументов не только не снизилась, но и возросла. В 2021 г. рост числа эндаумент-фондов стал ре-

кордным в новейшей истории России. С увеличением количества фондов целевого капитала увеличились и объемы их активов. общий объем рынка превысил 40 млрд рублей [2]

Среди 39 университетов Дальневосточного федерального округа эндаумент-фонды созданы только в четырех, 2 во Владивостоке, 1 – в Якутске, 1 – в Хабаровске. Таким образом, пока эндаументы в большинстве своем – это небольшие по объему структуры в вузах, российские университетские эндаументы находятся на начальном этапе своего развития. Построение данной системы внутри вузов пока носит в большинстве своем стихийный характер. Хотя внимание государства, Министерства науки и высшего образования РФ как внебюджетному источнику финансирования вузов, возрастает.

Нормативно-правовые особенности создания и функционирования эндаумент-фондов в России определены в Федеральном законе от 30.12.2006 № 275-ФЗ «О порядке формирования и использования целевого капитала некоммерческих организаций».

Согласно законодательству, целевой капитал – часть имущества некоммерческой организации, которая формируется и пополняется за счет пожертвований и (или) за счет имущества, полученного по завещанию, а также за счет 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.

Доход от целевого капитала – доход от доверительного управления имуществом, составляющим целевой капитал, а также часть имущества, составляющего целевой капитал, которые передаются получателям дохода от целевого капитала [3].

Сравнение характеристик эндаумент-фондов в России и зарубежных странах показало, что эндаумент-фонды в РФ действуют в более ограничительных рамках, чем фонды в других странах, меньше свободы принятия реше-

ний, меньше развита культура донорства. Ведущие мировые университеты от 25 до 45 % доходов от эндаумент-фондов тратят на финансирование образовательных, научных, социальных и других программ. Одна из отличительных особенностей фондов США и ряда крупнейших азиатских вузов заключается в том, что средства их целевых капиталов достигают почти трети бюджета вуза в целом. В свою очередь, российские высшие учебные заведения вправе использовать доходы от доверительного управления по назначению и на цели использования дохода от целевого капитала, при этом размер использованного дохода от доверительного управления имуществом, составляющим целевой капитал, должен быть не менее 25 % такого дохода за три года подряд [3].

Структура доходов и расходов эндаумент-фонда отражает специфику его деятельности. В таблице 1 представлен перечень доходов и расходов ФЦК [4].

Основные статьи расходов, на которые ФЦК может тратить доход от целевого капитала, представлены расходами на выплаты сотрудникам университета; стипендии и премии обучающимся, финансирование конференций, научных проектов и исследовательских программ; финансирование развития вуза: например, открытие новых аудиторий с техническим оснащением, конференц-залов, коворкинг-центров, корпусов для студентов; финансирование различных социальных проектов для сотрудников и обучающихся.

Эндаумент-фонд ежегодно приносит небольшие доходы, так как их размер зависит от эффективности доверительного управления капиталом фонда, однако их преимущество состоит в том, что они носят регулярный характер.

Доходность эндаумент-фонда сильно подвержена финансовым и экономическим рискам, особенно наблюдавшимся в период действия ограничительных мер, связанных с распространением новой коронавирусной инфекции, а также действующей военной операцией и ограничительными последствиями экономических санкций. Доходность таких инструментов сейчас как облигации и акции достаточно низкая, а по акциям в условиях текущей ситуации часто отрицательная.

Классы активов, которые приобретаются управляющими компаниями ФЦК, в основном следующие: акции, облигации, ценные бумаги с фиксированным доходом, денежные средства, товарные ценные бумаги. В разбивке по классам с разбивкой по статьям с фиксированным доходом может быть широкий спектр таких категорий, как кредиты, государственные облигации, корпоративные облигации и муниципальные облигации.

При поиске вариантов расходования денежных средств эндаумент-фондов университетами решаются следующие задачи [5]:

- воспроизводство капитала путем покрытия инфляции и увеличение «тела» эндаумента;
- управление операционными издержками по управлению и администрированию, размер которых не должен отражаться на размере эндаумента;
- периодичность, размер и направления выплаты дохода.

На 2 этапе исследований нами был изучен процесс управления доходами от целевого капитала. В таблице 2 представлены основные направления расходования доходов от целевого капитала в российских университетах, в сравнении с Тихоокеанским государственным университетом [6].

Самыми популярными направлениями расходования доходов от целевого капитала являются укрепление материально-технической базы, социальная поддержка студентов и преподавателей (стипендиальные программы, академическая мобильность и др.). Очень редко эти средства направляются на стратегические программы развития университета или на научные исследования.

Существенным отличием российских фондов целевого капитала от зарубежных является использование упрощенных схем для определения сумм расходования из доходов от целевого капитала: использование всего полученного дохода (за минусом расходов на управление эндаументом) или ежегодное принятие решения об уровне расходов. Зачастую используется практика ежегодного определения уровня расходования доходов от целевого капитала и направлений расходования попечительским советом или специально созданными комиссиями [6].

Таблица 1

Доходы и расходы эндаумент-фонда

Доходы	Расходы
Доходы от сделок за свой счет (прибыль от прироста стоимости ценных бумаг)	Вознаграждение управляющей компании (включающее оплату труда персонала, административные расходы, плату за услуги, предоставленные финансовыми посредниками, юридические услуги и т.п.)
Дивиденды полученные	
Проценты полученные (долговые обязательства, депозиты)	
Доходы от инвестиций в недвижимость	Расходы на содержание образовательного учреждения, стипендиальные и прочие программы
Прочие доходы	Прочие расходы

Таблица 2

Направления расходования доходов от целевого капитала

	Студенты	Научно-педагогические работники	Материально-техническая база	Приглашение зарубежных профессоров	Библиотека	Исследования	Структурные подразделения
Финансовый университет при Правительстве РФ			+				
Национальный исследовательский технологический университет «МИСиС	+		+				
Высшая школа экономики			+		+		
Московский государственный институт международных отношений	+	+	+	+	+	+	+
Санкт-Петербургский государственный университет	+	+	+				
Томский политехнический университет			+		+		+
Томский государственный университет	+						
Тихоокеанский государственный университет	+	+					

Таким образом, российские университеты пока ограниченно используют доходы от ФЦК или в силу недостаточно больших объемов эндаумент-фондов и соответственно доходов или отсутствия опыта инвестирования данного инструмента и опыта использования. Хотя федеральный закон действует с 2006 года, еще очень много теоретических и методологических вопросов по созданию, пополнению фонда, по работе с донорами, по взаимоотношениям с управляющей компанией.

Далее проведено сравнение стратегий распределения доходов от целевого капитала на примере Фонда целевого капитала ТОГУ с целью проверки и вы-

бора оптимальной для него стратегии расходования средств.

В практике распределения доходов от целевого капитала некоммерческие организации могут использовать одну из пяти стратегий: метод скользящего среднего, планирование с учетом инфляции, гибридный метод, правило пяти процентов, правило трех процентов. К категории простых способов относят использование всего полученного дохода и ежегодное принятие решения об уровне расходов. Другая категория методов объем средств, которые будут распределяться, определяет от стоимости активов. Третья категория методов – на учете инфляции.

Фонд целевого капитала ТОГУ создан в 2017 году с целью – обеспечить дополнительное финансирование на проведение прикладных научных исследований, поддержку молодёжных стартапов, организацию уникальных социальных проектов для вуза / города / края / региона, присуждение именных стипендий выдающимся студентам и аспирантам (от имени конкретных персон, компаний), создание новой инфраструктуры и модернизацию лабораторий. Одна из целей деятельности фонда – развитие и распространение идеи филантропии среди выпускников, партнеров, работников и обучающихся Тихоокеанского государственного университета. Фонд создан для содействия в реализации стратегии долгосрочного развития университета и роста человеческого капитала работников и талантливой молодежи ТОГУ.

15 мая 2019 года было завершено формирование минимального размера Фонда целевого капитала ТОГУ. Сформированный целевой капитал, согласно законодательству, Фонд передал Управляющей компании АО «ВТБ Капитал Управление активами» в доверительное управление с целью получения дохода, который ежегодно передается университету и направляется на реализацию его программ и проектов, утвержденных Правлением и Попечительским Советом Фонда. До 2021 г структура портфеля фонда целевого капитала ТОГУ была представлена в полном объеме из государственных и корпоративных долговых ценных бумаг (облигаций).

В структуре портфеля ФЦК ТОГУ на 2021 г. значительный удельный вес занимают корпоративные облигации (60,28 %), далее суверенные облигации (19,07 %), акции ВТБ Фонда (10,73 %), облигации субъектов Российской Федерации (7,49 %), и денежные средства (1,11 %). Средняя дюрация долговых ценных бумаг в портфеле составляет 2,5 года, а средняя доходность – 6,9 %, что говорит о низком процентном риске. Учитывая тот факт, что акции корпоративных организаций составляют менее 30 % в структуре портфеля, то инвестиционную политику ФЦКТОГУ можно признать консервативной.

Средневзвешенный кредитный рейтинг портфеля ценных бумаг Фонда ТОГУ оценен как ВВ+, что означает высокий уровень финансовой устойчиво-

сти российских заемщиков (ruAA). Тем не менее, по сравнению с международным рейтингом данная оценка обозначает, что обязательства заемщика сопряжены с достаточным риском, так как присутствует высокая чувствительность к воздействию негативных изменений экономической конъюнктуры. Наибольший удельный вес среди корпоративных ценных бумаг занимают облигации финансового сектора, на втором месте находятся облигации потребительского сектора. Особый интерес вызывают паи инвестиционного паевого фонда, доля которых на данный момент составляет 10,75%.

Ежегодно на цели ФЦК ТОГУ используется не менее 50% полученного дохода фонда за предыдущий год. Фонд вправе использовать не весь полученный доход от доверительного управления имуществом, составляющим целевой капитал, при условии выполнения обязательств по договорам пожертвования, условий завещаний, в случаях, предусмотренных Федеральным законом, решениями Попечительского Совета Фонда. При этом размер неиспользованного дохода от доверительного управления имуществом, составляющим целевой капитал, не может быть более 50% такого дохода за два года подряд.

Анализ проведенных ФЦК ТОГУ фандрайзинговых мероприятий в 2019-2021 гг. показал, что данные мероприятия дали минимальные результаты, целевой капитал пополняется незначительными темпами, и его финансовое состояние находится в неустойчивом положении. Следовательно, Правлению Фонда необходимо обратить пристальное внимание на организацию пополнения эндаумент-фонда. Отсутствие четкой стратегии и неорганизованной схемы фандрайзинговой кампании могут привести к расформированию целевого капитала.

ФЦК ТОГУ ежегодно принимает решение об уровне расходования дохода от целевого капитала. В 2019 г. доход от целевого капитала реинвестировался, в 2020-2021 гг. были осуществлены выплаты из доходов от фонда целевого капитала, за весь исследуемый период было только 2 изъятия из доходов Фонда ТОГУ, так как использовать доход от доверительного управления можно в размере не менее 25% такого дохода за 3 года подряд.

Таблица 3

Матрица парных коэффициентов корреляции

	y	x ₁	x ₂	x ₃	x ₄	x ₅	x ₆	X ₇
y	1							
x ₁	0,979168493	1						
x ₂	-0,81721791	-0,842517672	1					
x ₃	-0,753435883	-0,783392653	0,973282822	1				
x ₄	0,754330002	0,693336635	-0,601943808	-0,619978666	1			
x ₅	0,8098348	0,828747275	-0,941640163	-0,956712327	0,728897986	1		
x ₆	0,186058512	0,129500928	0,011303734	0,09717882	0,13491154	-0,022761706	1	
X ₇	-0,322808793	-0,295942084	0,39812844	0,506862502	-0,718569321	-0,481858883	0,182739092	1

Нами были проведены расчеты по всем вариантам указанных выше стратегий. Расчеты показали, что в российской практике «правило 5%» показывает лучший результат с точки зрения сохранности капитала по сравнению с моделью использования всего полученного дохода, но на основании расчета максимальной нормы расходования можно сделать заключение, что норма в 3% больше подходит для ФЦК ТОГУ, чем 5%.

В целом, можно выделить следующие проблемы управлению доходами ФЦК ТОГУ:

- нераспространённость информации о существовании и деятельности ФЦК ТОГУ в обществе;
- малый размер капитала ФЦК ТОГУ;
- низкая годовая доходность ФЦК ТОГУ;
- большинство пожертвований носят целевой характер, их нельзя тратить на другие цели;
- пожертвования и их целевая направленность носят непубличный характер;
- наращивание эндаумента не приводит к заметному решению проблем студентов, преподавателей и исследователей.

На 3 этапе исследования на основе изучения российского и зарубежного опыта управления доходами организаций разработана концепция управления доходами эндаумент-фонда на основе метода прогнозирования доходности фонда целевого капитала, и уже от выбранного прогноза доходности принятие решений по управлению доходами от целевого капитала.

В рамках данной концепции нами предлагается эконометрическая модель управления доходами фонда целевого капитала на основе уравнения множественной корреляционной зависимости доходности фонда от группы независимых переменных финансового и денежного рынка.

Первоначально эмпирическим способом изучения различных индикаторов финансового и денежного рынка были выбраны 7 показателей в уравнение:

Y – Доходность портфеля, % годовых;
X₁ – Бенчмарк (RUCBITR 90%+MCFTRR 10%), % годовых.

X₂ – Ключевая ставка, %;
X₃ – Инфляция, % годовых;
X₄ – Доля наличных денег в M2, %
X₅ – Доля депозитов населения в M2, %

X₆ – Коэффициент монетизации (M2/ВВП)

X₇ – Денежный мультипликатор (M2/Денежная база)

Для проведения анализа был взят период дневных данных по портфелю ФЦК ТОГУ с 05.01.2021 по 05.05.2022 г. (434 наблюдения).

Уравнение может быть представлено в виде:

$$Y = f(\beta, X) + \varepsilon, (1)$$

где X = X(X₁, X₂, ..., X_m) – вектор независимых (объясняющих) переменных; β – вектор параметров (подлежащих определению); ε – случайная ошибка (отклонение); Y – зависимая (объясняемая) переменная.

Теоретическое линейное уравнение множественной регрессии имеет вид:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_m X_m + \varepsilon, (2)$$

где β_0 – свободный член, определяющий значение Y , в случае, когда все объясняющие переменные X_j равны 0.

В таблице 3 представлен расчет матрицы парных коэффициентов корреляции.

Анализ первого столбца этой матрицы позволяет произвести отбор факторных признаков, которые могут быть включены в модель множественной корреляционной зависимости. Сильное влияние на ожидаемую доходность портфеля оказывают переменная X_1 – бенчмарк. Остальные значения свидетельствуют об умеренной линейно взаимосвязи между параметрами. Можно дать следующую качественную интерпретацию возможных значений коэффициента корреляции (по шкале Чеддока): $r(X_1 X_5)$, $r(X_2 X_3)$, $r(X_4 X_5)$ имеют $|r| > 0.7$, что говорит о тесной связи и эффекте мультиколлинеарности факторов. На основе последовательного исключения мультиколлинеарных факторов в итоговом уравнении регрессии остались факторы: X_1 , X_4 , X_6 , X_7 .

Проверка значимости полученных парных коэффициентов корреляции с помощью t-критерия Стьюдента показала, что коэффициенты считаются значимыми, связь между данными параметрами является существенной.

Проверка гипотезы об общей значимости уравнения с помощью F-статистики распределения Фишера показала, что нет оснований отклонять эту гипотезу, расхождение между вычисленными дисперсиями существенно и носит неслучайный характер (т.е. коэффициенты b_i совместно значимы).

Таким образом, уравнение регрессии приняло вид:

$$Y = -214,59 + 0,95 * X_1 + 8,11 * X_4 + 3,19 * X_6 + 12,1 * X_7, (3)$$

Применение данного уравнения возможно для прогнозирования ожидаемой доходности портфеля с учетом прогнозов по индикаторам финансового и денежного рынка, а также в качестве ориентира для стратегии управления доходами от целевого капитала. Ожидаемая доходность может стать плановым значением для управляющей компании с целью грамотного управления целевым капиталом, вложением в доходные финансовые инструменты, инвестированием с целью получения плановой доходности.

Выводы

Таким образом, предлагаемые мероприятия по совершенствованию управления доходами от целевого капитала позволят достигнуть ожидаемого увеличения дохода фонда и доходности портфеля фонда, роста финансирования социальных, образовательных и стратегических программ университета.

Библиографический список

1. Климанов В.В., Казакова С.М. Эндаументы в России: состояние и перспективы. Аналитический доклад. М.: Благотворительный фонд Владимира Потанина, 2022. [Электронный ресурс]. URL: <https://2022.endowments.events/research1> (дата обращения: 08.06.2022).
2. Эндаумент-фонды России: что это такое и как они защищают от кризиса. [Электронный ресурс]. URL: <https://ngs.ru/text/economics/2021/06/18/69974228/> (дата обращения: 08.06.2022).
3. О порядке формирования и использования целевого капитала некоммерческих организаций: федеральный закон от 30.12.2006 № 275-ФЗ. [Электронный ресурс]. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_64939/ (дата обращения: 08.06.2022).
4. Новоселова М.А., Кочерягина Н.В. Роль университетских эндаументов в финансировании инновационных проектов государственно-частного партнерства // Известия Саратовского университета. Новая серия. Серия: Экономика. Управление. Право. 2018. Т. 18, № 1. С. 74-80.
5. Осипов И. Эндаументы в России: что мешает развитию вузовских фондов целевого капитала. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.forbes.ru/kompanii/340629-endaumenty-v-rossii-cto-meshaetravitiyu-vuzovskih-fondov-celevogo-kapitala> (дата обращения: 08.06.2022).
6. Дьячкова Э.А. Управление доходами от целевого капитала в университетах // Вопросы образования. 2016. № 1. С. 225-244.