

ФИНАНСОВАЯ АКАДЕМИЯ ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Кафедра «Ценные бумаги и финансовый инжиниринг»

**Работа допущена к защите:**

Зав. кафедрой

проф. Миркин Я.М.

\_\_\_\_\_

« \_\_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 20\_\_ г.

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ  
(ДИПЛОМНАЯ) РАБОТА

на тему:

## **Благотворительные фонды на рынке ценных бумаг**

Студентки 5 курса К-5-5 группы  
Института Кредита  
Левченко Анны Викторовны

\_\_\_\_\_  
(Подпись)

Научный руководитель:  
д.э.н., проф. Я.М. Миркин

\_\_\_\_\_  
(Подпись)

Рецензент:

Зам. Генерального директора  
ОАО «ИК «Еврофинансы»,  
к.э.н. М. В. Ефимов

\_\_\_\_\_  
(Подпись)

МОСКВА 2007 г.

## Содержание

Введение .....	3
1 Понятие благотворительного фонда .....	5
1.1 Понятие благотворительного фонда в различных правовых системах .....	5
1.1.1 Страны общего права (Великобритания, США).....	5
1.1.2 Страны гражданского права (на примере Германии).....	11
1.1.3 Россия.....	15
1.2 Классификация благотворительных фондов.....	16
1.3 Структура имущества благотворительного фонда. Эндаумент и рабочий капитал. Резервы .....	18
1.4 Вопросы налогообложения .....	22
1.4.1 Налогообложение благотворительных фондов .....	22
1.4.2 Налогообложение доноров .....	25
2 Международная практика операций благотворительного фонда на финансовых рынках .....	28
2.1 Привлечение финансирования .....	28
2.1.1 Выпуск долговых ценных бумаг .....	28
2.2 Размещение средств.....	28
2.2.1 Организационные вопросы, инвестиционная политика .....	28
2.2.2 Качественные и количественные характеристики размещения активов .....	31
2.2.3 Методы оценки эффективности размещения активов .....	46
2.2.4 Основные современные мировые тенденции в управлении активами благотворительных фондов .....	48
3 Благотворительные фонды на финансовом рынке в России .....	56
3.1 Из истории благотворительных фондов в России .....	56
3.2 Современные благотворительные фонды в России .....	57
3.2.1 Частные благотворительные фонды .....	57
3.2.2 Фонды местных сообществ.....	58
3.2.3 Фонды целевого капитала.....	60
3.3 Перспективы развития благотворительных фондов в России.....	64
Заключение .....	69
Список использованной литературы.....	72
Приложение.....	78

## **Введение**

В мире наблюдается непрекращающаяся тенденция стремительного роста активов институциональных инвесторов. Активы институциональных инвесторов-членов ОЭСР превышают 50 трлн. долл., что более чем в 1,5 раза больше совокупного размера ВВП этих стран. Исследованию деятельности институциональных инвесторов в целом, а также отдельных их видам (страховым компаниям, пенсионным фондам, инвестиционными фондами, хедж-фондами) посвящено большое число работ. Обладающие значительно меньшим объемом активов и менее прозрачные для сторонних лиц благотворительные фонды реже подвергаются анализу. В то же время их роль на фондовых рынках растет из года в год вследствие роста их капитальной базы – активов. Капитал благотворительных фондов не должен лежать мертвым грузом, управляющие стремятся не только предотвратить инфляционное уменьшение его стоимости, но и увеличить его размеры. Зачастую одним из обязательных условий функционирования благотворительных фондов является использование только полученных с капитала доходов на цели деятельности фонда. Все эти факторы ведут к возрастающему значению индустрии благотворительных фондов на международных рынках капитала.

В России «системная» благотворительности только начинает зарождаться. Пока в России отсутствует опыт управления капиталом благотворительных фондов. Поэтому для нашей страны важен зарубежный опыт функционирования благотворительных фондов, их регулирования, финансового управления. Особую актуальность данная проблематика приобретает в связи с созданием правовых основ функционирования в России фондов с «неприкосновенным» - целевым капиталом федеральным законом №275 от 30.12.2006 «О порядке формирования и использования целевого капитала некоммерческих организаций», вступившем в силу 01.01.2007.

Целью моей работы будет являться анализ зарубежной практики регулирования деятельности благотворительных фондов, практические аспекты их функционирования, а также прогноз развития для России. Объект исследования – благотворительные фонды, предмет исследования – механизм функционирования и регулирования благотворительных фондов на международном рынке и возможности применения данной практики в России.

В первой части дипломной работы будет дана теоретическая база деятельности благотворительного фонда: его понятие и классификация, механизм функционирования и некоторые аспекты государственного регулирования. Вторая глава посвящена анализу актуальной международной практике деятельности фонда. Будут рассмотрены вопросы видов деятельности благотворительных фондов на рынках ценных бумаг, оценены объемы рынка, проведен анализ наиболее актуальных вопросов при размещении и привлечении

активов фондов. В третьей части работы будет рассмотрено современное положение российских благотворительных фондов, оценены их возможности в сфере деятельности на фондовых рынках.

При написании работы основными использованными источниками были российские и зарубежные нормативно-правовые акты, книги о благотворительных фондах на немецком языке (особо следует отметить сборники „Stiftungsbuch“ под редакцией Wettlaufer и “Stiftungen in Theorie, Recht und Praxis. Handbuch für ein modernes Stiftungswesen” Strachwitz. Но все же большая часть информации была почерпнута из статей зарубежной и российской литературы, Интернет-источников, были проанализированы годовые отчеты российских и зарубежных благотворительных фондов, публикации международных организаций, объединяющих благотворительные организации (Foundation Center (США), Association of charitable foundations (Великобритания), Bellagio Forum for Sustainable Development (Европа)), статистическая база частных благотворительных фондов США – National Center for Charitable Statistics (США). Следует отметить практическое отсутствие в России публикаций, посвященных данной тематике.

# 1 Понятие благотворительного фонда

## 1.1 Понятие благотворительного фонда в различных правовых системах

### 1.1.1 Страны общего права (Великобритания, США)

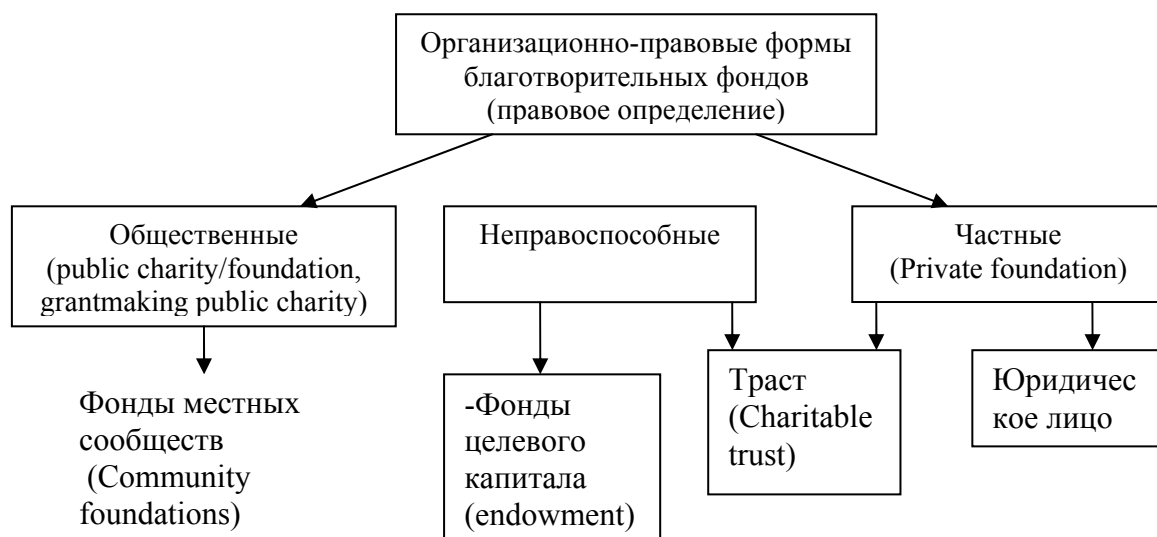
В странах англо-саксонской правовой системы существует закрепленное в праве понятие благотворительной организации (*charity, charitable organization*). В соответствии с Законом о благотворительности (*Charity Act 2006 г.*), действующем на территории Англии и Уэльса, *charity* определяется как институт, созданный для благотворительных целей и подлежащий контролю со стороны Высшего Суда (*High Court*) (*Part 1, §1 (1)*). Благотворительная организация может существовать в форме траста, компании или ассоциации. Органом надзора и контроля за благотворительными фондами является Комиссия благотворительных организаций (*Charities Commission*). Все благотворительные организации, имеющие годовой доход более 1 000 £, либо имеющие в собственности недвижимость, либо обладающие целевым капиталом (*эндаументом*), подлежат обязательной регистрации и включению в Регистр благотворительных организаций Англии и Уэльса (*The Register of Charities*).

Кроме того, существует понятие *foundation*, не определенное в законодательстве. Оно рассматривается обычно как самостоятельное юридическое лицо, то есть это благотворительный фонд, обладающий правоспособностью, или же благотворительная организация. В Англии термин *foundation* часто фигурирует в названии благотворительной организации. В связи с отсутствием законодательного определения *foundation*, в США данный термин часто является составной частью названия организаций, которые не обязательно связаны с благотворительностью.<sup>1</sup> Современный энциклопедический словарь указывает, что *foundation* осуществляет экономическую деятельность, которая в силу предоставленных государством прав и преимуществ приносит ему значительные финансовые средства; в противовес ей *fund* осуществляет финансирование различных программ только за счет собранных для него или завещанных ему средств.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)

<sup>2</sup> <http://tolks.ru>



**Схема 1.1.1-1 Организационно-правовые формы благотворительных фондов в странах с англосаксонской системой права**

В США и Англии благотворительные фонды могут являться субъектами как общественного, так и частного права. Общественные фонды являются неправительственными некоммерческими организациями. Наиболее распространенным видом общественных фондов являются фонды, созданные на муниципальном уровне, - *фонды местных сообществ*. Первый так фонд был основан в 1914 г. в Кливленде, Огайо, США. В 80-ые годы фонды местных сообществ стали активно развиваться в Великобритании. Фонды местных сообществ аккумулируют предоставленные им средства многих доноров. Доноры могут обладать правом давать рекомендации по направлениям использования предоставленных средств. Средства доноров могут как быть объединены в общий фонд, так быть обособлены в отдельные фонды. Управление активами фонда, выдача грантов и в целом распоряжение средствами сосредоточены в руках менеджмента фонда. Донорами могут выступать физические лица, юридические лица, государственные и муниципальные органы.

Понятие *частного благотворительного фонда* определяется в налоговом кодексе США как некоммерческой организации, освобожденные от налогообложения, и конкретный список данных организаций представлен в главе 501(c)(3). Отличительной чертой всех перечисленных организаций является широкая общественная поддержка или активная деятельность по связям с подобными организациями. The Foundation Center отмечает, что частный фонд обязательно обладает основным капиталом или эндаументом.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> <http://foundationcenter.org>

### *Фонды целевого капитала (эндаумент-фонды)*

Эндаумент-фонд – это форма долгосрочного привлечения и использования средств на определенные цели, как правило, общественно-значимые. Эндаумент-фонд создается за счет добровольных пожертвований и состоит из неприкосновенной части, инвестируемой в финансовые активы и являющейся гарантией наличия денежных средств в будущем, а также расходуемых доходов от инвестирования основной суммы эндаумента.<sup>4</sup> Чаще всего эндаумент создается в форме траста.

В бухгалтерской отчетности в международной практике неправоеспособные фонды обычно объединяются вместе с эндаументами в единую группу “Эндаумент и подобные фонды” (“Endowment & Similar Funds”).<sup>5</sup> Таблица 1.1.1-1 раскрывает классификацию указанных фондов в соответствии с целями их создания.

---

<sup>4</sup> Подробнее о понятии фонда целевого капитала см. приложение

<sup>5</sup> The University of California Policy [www.ucop.edu/ucophome/policies/acctman/e-525.pdf](http://www.ucop.edu/ucophome/policies/acctman/e-525.pdf)

Виды фонда	Классический эндаумент - фонд (постоянный, чистый, истинный)	Эндаумент-подобные фонды		
		Срочный эндаумент	Квази-эндаумент (фонды, функционирующие как эндаументы)	Фонды “Отсроченных даров” (deferred gifts) <sup>6</sup>
Характеристика	См. определение в тексте	Устанавливается срок либо условие, до момента наступления которых фонд функционирует как классический эндаумент. По истечении этого времени основная сумма фонда может быть израсходована	Фонды создаются организацией, из собственных средств, но функционируют на условиях эндаумента. В данном случае отсутствуют ограничения со стороны доноров, поэтому организация может все-таки решить использовать основную сумму эндаумента. <sup>7</sup>	Вся сумма даров и получаемого дохода от эндаумента поступает в распоряжение бенефициара не сразу, а через определенный период времени (срок жизни донора, бенефициаров, установленный фиксированный срок)
Примеры, разновидности	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Фонд под специальный проект (The University of California Policy);</li> <li>– Фонд на общие цели (неограниченный фонд) (The University of California Policy);</li> <li>– Фонд, рекомендации по использованию которого выдаются донором (Donor Advised Fund);</li> <li>– Агентские фонды (Agency Funds)<sup>8</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Фонды, предусматривающие постепенное расходование основной суммы эндаумента;<sup>9</sup></li> <li>– Фонды, создаваемые под покрытие дефицита оборотного капитала.<sup>10</sup></li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>– Траст с последующим благотворительным имуществом (Charitable Remainder Trust)</li> <li>– Ведущий траст (Charitable Lead Trust)</li> <li>– Объединенный фонд дохода (Pooled Income Funds)<sup>11</sup>;</li> <li>– Фонд пожизненной ренты (Gift Annuity Funds<sup>12</sup>, Annuity and Life Income Fund).</li> </ul>

Таблица 1.1.1-1 Фонды эндаумент-семейства

Более подробная характеристика представлена ниже.

**Фонд под специальный проект** создается исключительно в целях осуществления заранее определенного проекта, выполнения программы. Цели могут задаваться устанавливаться заранее донором либо руководством учебного заведения.

<sup>6</sup> Например, указанный в The University of California Policy ([www.ucop.edu/ucophome/policies/acctman/e-525.pdf](http://www.ucop.edu/ucophome/policies/acctman/e-525.pdf))

<sup>7</sup> Рассматриваются в The University of California Policy ([www.ucop.edu/ucophome/policies/acctman/e-525.pdf](http://www.ucop.edu/ucophome/policies/acctman/e-525.pdf))

<sup>8</sup> Рассматриваются в The University of California Policy ([www.ucop.edu/ucophome/policies/acctman/e-525.pdf](http://www.ucop.edu/ucophome/policies/acctman/e-525.pdf)), Monroe H. Community Foundation Asset Development./ Endowment Development Insitute, LLC. // [http://www.endowment.com/resources\\_main.htm](http://www.endowment.com/resources_main.htm)

<sup>9</sup> Эти виды фондов выделяются в структуре фондов Фонда Форда A Primer for Endowment Grantmakers. Ford Foundation. March 12, 2001. <http://www.fordfound.org/elibrary/documents/5016/toc.cfm>

<sup>10</sup> Там же

<sup>11</sup> Например, созданный Mariottschool, упоминается в Montana Code Annotated 2005 ([http://data.opi.state.mt.us/bills/mca\\_toc/index.htm](http://data.opi.state.mt.us/bills/mca_toc/index.htm))

<sup>12</sup> The University of California Policy [www.ucop.edu/ucophome/policies/acctman/e-525.pdf](http://www.ucop.edu/ucophome/policies/acctman/e-525.pdf)



**Неограниченный фонд** не имеет ограничений на области расходования его средств. Решения о направлениях расходования его средств принимаются позднее.

**Фонд, рекомендации по использованию которого выдаются донором**, позволяет донору осуществить вложение в фонд в любое удобное для него время (в т.ч. с точки зрения получения налогового вычета), при этом определить направления расходования средств позднее. В последнее время в США компании, занимающиеся управлением активам, стали активно продвигать подобные фонды. Например, Fidelity создала специальный благотворительный фонд, привлекая средства благотворителей различного масштаба. На конец июня 2006 г. чистые активы фонда (Fidelity Charitable Gift Fund) составляли 3,5 млрд. долл. Доноры имеют право как определять цели использования средств, так и стратегии инвестирования.<sup>13</sup>

В **фондах, находящихся в управлении других лиц**, образовательное учреждение может выступать как получатель только заработанного дохода и/или как бенефициар основной суммы.

**Агентскими фондами** управляет специальная организация (управляющая компания) в интересах определенного учебного заведения, которая наряду с данным фондом управляет другими фондами.

**Юнитрасты (Unitrusts)**: разовый платеж из доходов фонда в пользу университета устанавливается в процентном отношении от чистой рыночной стоимости активов траста.

**Аннуитетные трасты (Annuity trusts)**: разовый платеж из доходов фонда в пользу университета устанавливается в фиксированной сумме.

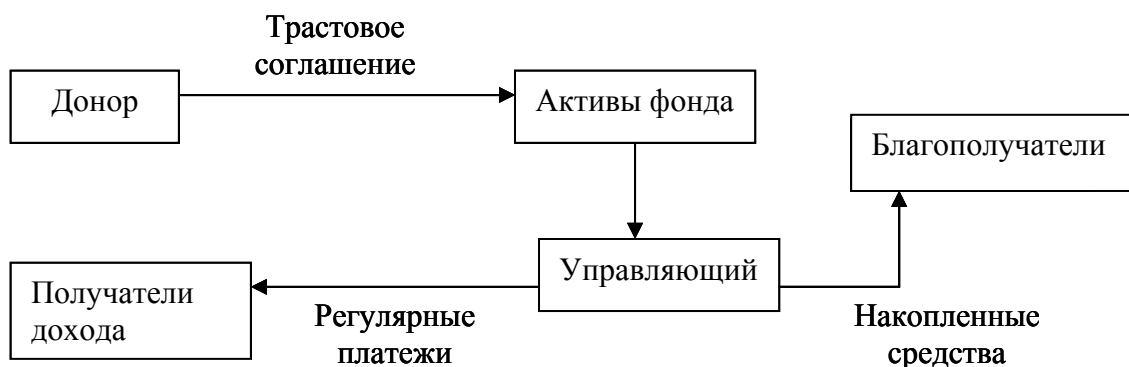
Аннуитетные благотворительные фонды и юнитрасты с последующей передачей имущества предусмотрены законодательством США и описаны в Налоговом Кодексе США (§664).<sup>14</sup>

Среди юнитрастов и аннуитетных трастов выделяются траст с последующим благотворительным имуществом (Charitable Remainder Unitrust, Charitable Remainder Annuity Trust) и ведущий траст (Charitable Lead Unitrust, Charitable Lead Annuity Trust). Траст с последующим благотворительным имуществом осуществляет выплаты основателю фонда, а по истечении срока существования фонда накопленные средства передаются университету (Схема 1.1.1-2).

---

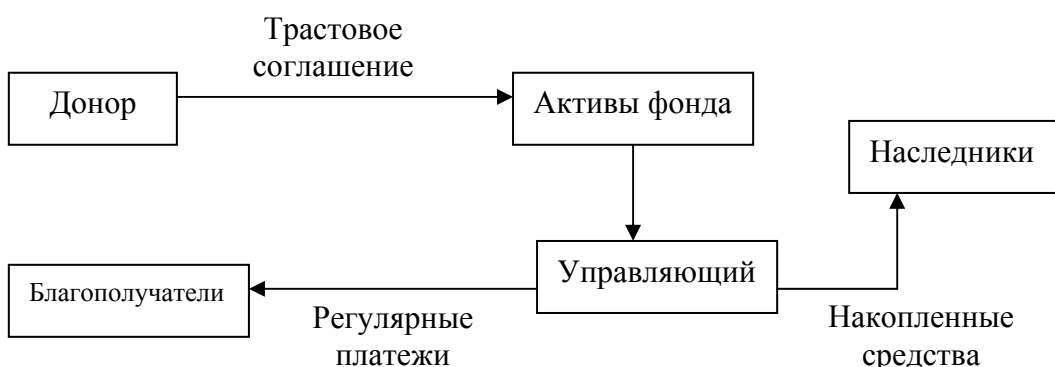
<sup>13</sup> <http://www.fidelitycharitable.com> - Fidelity Charitable Services®

<sup>14</sup> United States Internal Revenue Code, Title 26 of the U.S. Code (26 U.S.C.) <http://www.fourmilab.ch/uscode/26usc/>



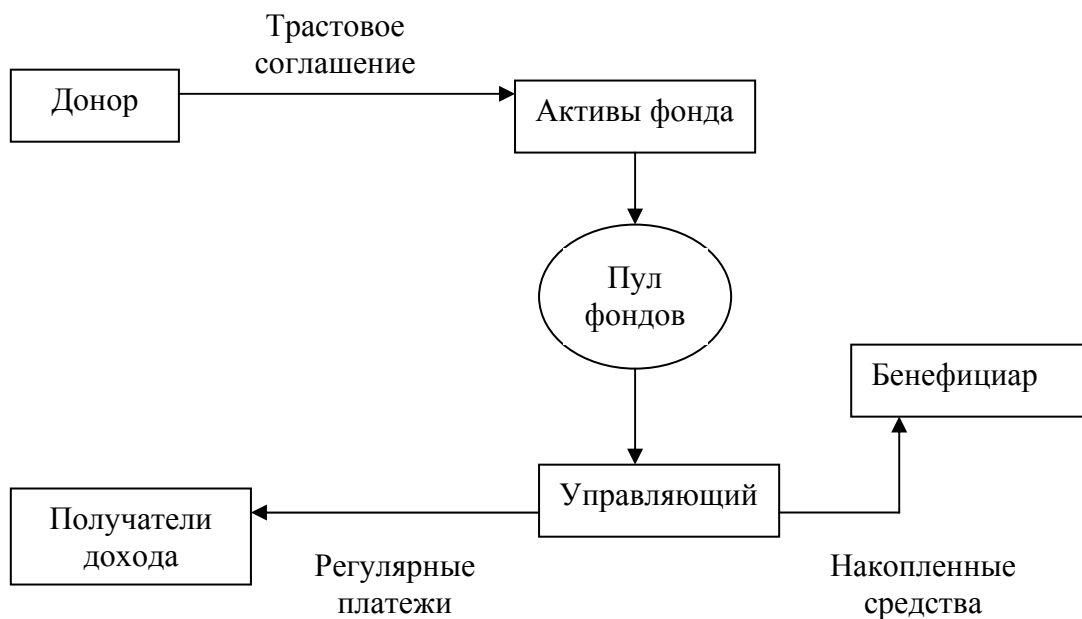
**Схема 1.1.1-2 Траст с последующим благотворительным имуществом**

Ведущий траст в течение жизни его основателя постоянно перечисляет средства бенефициару, после его смерти, выхода на пенсию и или по наступлении иного события средства фонда, а также накопленные доходы от инвестирования имущества фонда переходят в распоряжение наследников основателя (Схема 1.1.1-3).



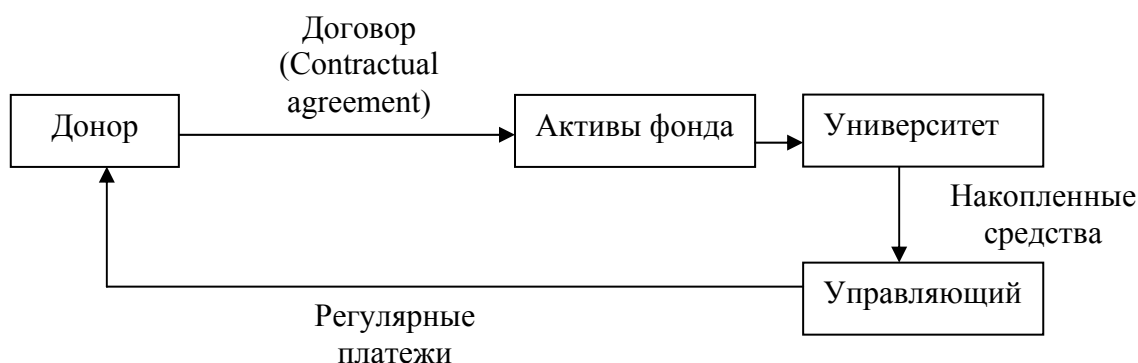
**Схема 1.1.1-3 Ведущий траст**

В объединенный фонд дохода (Pooled Income Fund) объединяются несколько фондов, и доход выплачивается как часть чистого дохода всего пула. Фонд в течение “срока жизни” донора выплачивает постоянные аннуитетные суммы донору, рассчитанные исходя из срока жизни донора. Конечным бенефициаром является университет, который становится владельцем всего фонда. Также предусматривается выплата средств университету с заработанного фондом дохода в течение жизни донора (Схема 1.1.1-4).



**Схема 1.1.1-4 Объединенный фонд доходов**

Фонд пожизненной ренты (Gift Annuity Fund, Annuity and Life Income Fund) в течение “срока жизни” донора выплачивает постоянные аннуитетные суммы донору, рассчитанные исходя из срока жизни донора (Gift Annuity Fund); бенефициарами являются несколько университетов или иных субъектов, и в случае ликвидации или смерти других субъектов дар переходит в распоряжение конечного бенефициара (Annuity and Life Income Fund). По завершении “срока жизни” основная сумма дара поступает либо в распоряжение университета, либо назначенной благотворительной организации, либо иной фонд в соответствии с распоряжением, данным донором. Существует разновидность данного фонда – отсроченный фонд пожизненной ренты (Deferred Gift Annuity). В данном фонде выплаты донору предусматриваются не сразу, а по истечении определенного времени (Схема 1.1.1-5).



**Схема 1.1.1-5 Фонд пожизненной ренты**

### 1.1.2 Страны гражданского права (на примере Германии)

В немецкоязычных странах отсутствует различие между понятиями благотворительного фонда и благотворительной организации. Используемое понятие

Stiftung не несет в себе смысловой нагрузки понятия фонд или организация. При этом правовое определение Stiftung на федеральном уровне отсутствует. На уровне каждой федеральной земли в Германии действуют собственные законы о благотворительных организациях.

Приведу примеры различных подходов к определению понятия Stiftung в немецкоязычных странах:

(первые два определения приводятся в немецкой версии электронной энциклопедии Wikipedia.de)

- *Организация*, которая посредством переданного ей на длительный срок имущества преследует поставленную основателем цель

- *Юридический акт создания* благотворительного фонда/организации

- На сайте Федерального Союза Немецких Благотворительных Фондов <http://www.stiftungen.org> благотворительный фонд определяется как *имущественная масса*, сформированная на длительный срок для выполнения определенных общественно-полезных целей.

- *Обособленная имущественная масса*, служащая определенной цели<sup>15</sup>

- *Имущество*, которое передается на цели помощи бедным, нуждающимся или для создания учреждения, служащего общественным целям<sup>16</sup>

- *Фактическая добровольная передача имущества* для целей общего блага<sup>17</sup>

- *Фактический процесс* передачи имущественной массы, предназначенной для выполнения определенной цели, выраженной в волеизъявлении жертвователя. (*юридическое определение*)<sup>18</sup>

- *Возникшая организационная структура*, имеющая целью выполнение поставленной спонсором цели (*экономическое определение*)<sup>19</sup>

- *Функциональное описание*: совокупность имущества, целей и организационной формы, которые воплощены в обособленной правовой структуре<sup>20</sup> - является наиболее распространенным в немецкой литературе.

---

<sup>15</sup> <http://www.erbrecht-ratgeber.de>

<sup>16</sup> S. 36, Nissel Reinhard "Das neue Stiftungsrecht". – Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft. – 2002. – 165 S.

<sup>17</sup> Hennerkes, Brun-Hagen; Schiffer K.J. „Stiftungsrecht“. – Frankfurt am Main: Fischer Taschenbuch Verlag GmbH. – 1996. – S. 25.

<sup>18</sup> S. 23, Denecke H. "Die vermögensrechtliche Anspruchsberechtigung der selbstständigen privat-rechtlichen Stiftung". – Berlin: PRO UNIVERSITÄTE VERIAG. – 2004. – 191 S.

<sup>19</sup> Там же

<sup>20</sup> S. 537, Carstensen, / Handbuch Stiftungen (Ziele, Projekte, Management, Rechtliche Gestaltung// Lektorat: Ralf Wettlaufer, Renate Schilling. – Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler. – 2003. – Wiesbaden. – 1041 S. или S.27 Meyn C., Richter A. "Die Stiftung". – Berlin: Rudolf Haufe Verlag. – 2004. – 456 S.

Благотворительные фонды в Германии могут быть созданы как юридические лица общественного или частного права или не иметь статуса юридического лица, являясь обособленной имущественной массой, находящейся в управлении правоспособного субъекта. Схематически виды организационно-правовых форм благотворительных фондов представлены на рисунке (Схема 1.1.2-1). Наиболее регулируемы являются *правоспособные благотворительные фонды частного права*. При создании подобного благотворительного фонда необходима государственная регистрация. В связи с постоянным государственным контролем, деятельность фонда, созданного в данной форме, наиболее прозрачна. Отсутствуют требования минимального капитала фонда при регистрации как на федеральном уровне, так и на уровне отдельных земель. Но при регистрации благотворительных фондов государственные органы, регулирующие благотворительную деятельность (Stiftungsbehörden), руководствуются ориентировочным минимальным уровнем, составляющим 50.000 евро. При таком уровне капитала только около 2.000 евро могут направляться на благотворительные цели<sup>21</sup>. При принятии определенных решений может быть предписано требование согласия со стороны государственных органов. Практически невозможно изменить устав фонда, цели деятельности.

Учредителем правоспособного фонда частного права может выступать как частное лицо, так и государственный/муниципальный орган. Большое число муниципальных благотворительных фондов в Германии (деятельность ограничена местным уровнем, тесно связана с местными властями и общественными организациями) создано в форме фондов частного права. Пример – “Volkswagen-Stiftung” – третий крупнейший благотворительный фонд по величине имущества среди фондов частного права (2,4 млрд. евро) и первый по величине общих расходов (102 млн. евро).<sup>22</sup> К этим фондам применяются предписания, регламентирующие управление и представительство государственных/муниципальных органов в системе общественного права.

*Неправоспособные благотворительные фонды* являются обособленным имущественным комплексом, который передается в доверительное управление определенному правоспособному субъекту. Передача имущества может быть оформлена договором доверительного управления, дарения или завещания. Данные фонды не подотчетны государственным органам, регулиющим благотворительную деятельность. Размер имущества составляет в среднем 10.000 евро.<sup>23</sup> Создание подобного фонда оправдывает себя при небольших размерах его капитала. Нет необходимости отчитываться

---

<sup>21</sup> Rechtsformvergleich bei Stiftungen, <http://www.stiftungen.org>

<sup>22</sup> Grosste Stiftungen (2005), <http://www.stiftungen.org>

<sup>23</sup> Rechtsformvergleich bei Stiftungen, <http://www.stiftungen.org>

о деятельности перед властями и создавать специальные органы управления фондом. В связи с несамостоятельностью такая правовая форма фонда подвержена риску в случае ухудшения финансового состояния и неплатежеспособности управляющего (при аффилированности с компанией).

*Правоспособные благотворительные формы общественного права* могут быть созданы на различных уровнях государственного/муниципального управления. Размер имущества таковых фондов может быть очень различным. Крупнейшие подобные фонды расходуют ежегодного более 100 млн. евро. При этом существуют благотворительные организации/фонды на уровне коммун (Kommune), округов (Landkreis), размеры которых очень невелики.

Разграничения между фондами общественного и частного права может колебаться в зависимости от законодательства земель.

Благотворительный фонд можно также создать *в форме иного юридического лица*. Наиболее распространенными вариантами являются союзы (Vereine) и общества с ограниченной ответственностью (GmbH). В учредительных документах с помощью различных условий закрепляется долгосрочный характер и ограничивается круг членов: паи, доли, акции передаются только на доверительных началах, по закрытой подписки и не могут быть наследованы; изменения в уставе и целях деятельности возможны только при вынесении единогласного решения и/или одобрении совета.<sup>24</sup>

В Германии существует деление всех инвестиционных фондов на специальные (Spezialfonds) и публичные (Publikumsfonds). Публичные фонды имеют неограниченный круг участников, ориентированы на розничного инвестора. Участниками же специальных фондов не могут быть физические лица и их число ограничено 30.<sup>25</sup> Таким образом, инвесторами специальных фондов являются институциональные субъекты, среди которых наряду с благотворительными организациями могут быть страховые компании, пенсионные кассы, церковные союзы. Законодательное определение и регулирование специальных фондов в Германии берет свое начало в 1990 г. с опубликования первого Закона о стимулировании финансовых рынков (1. Finanzmarktförderungsgesetz).

---

<sup>24</sup> Hennerkes, Brun-Hagen; Schiffer K.J. „Stiftungsrecht“. – Frankfurt am Main: Fischer Taschenbuch Verlag GmbH. – 1996. – S. 32.

<sup>25</sup> Согласно определению обособленного имущества специального фонда (Spezial-Sondervermögen) Закона об Инвестициях Германии (Investmentgesetz, § 91)

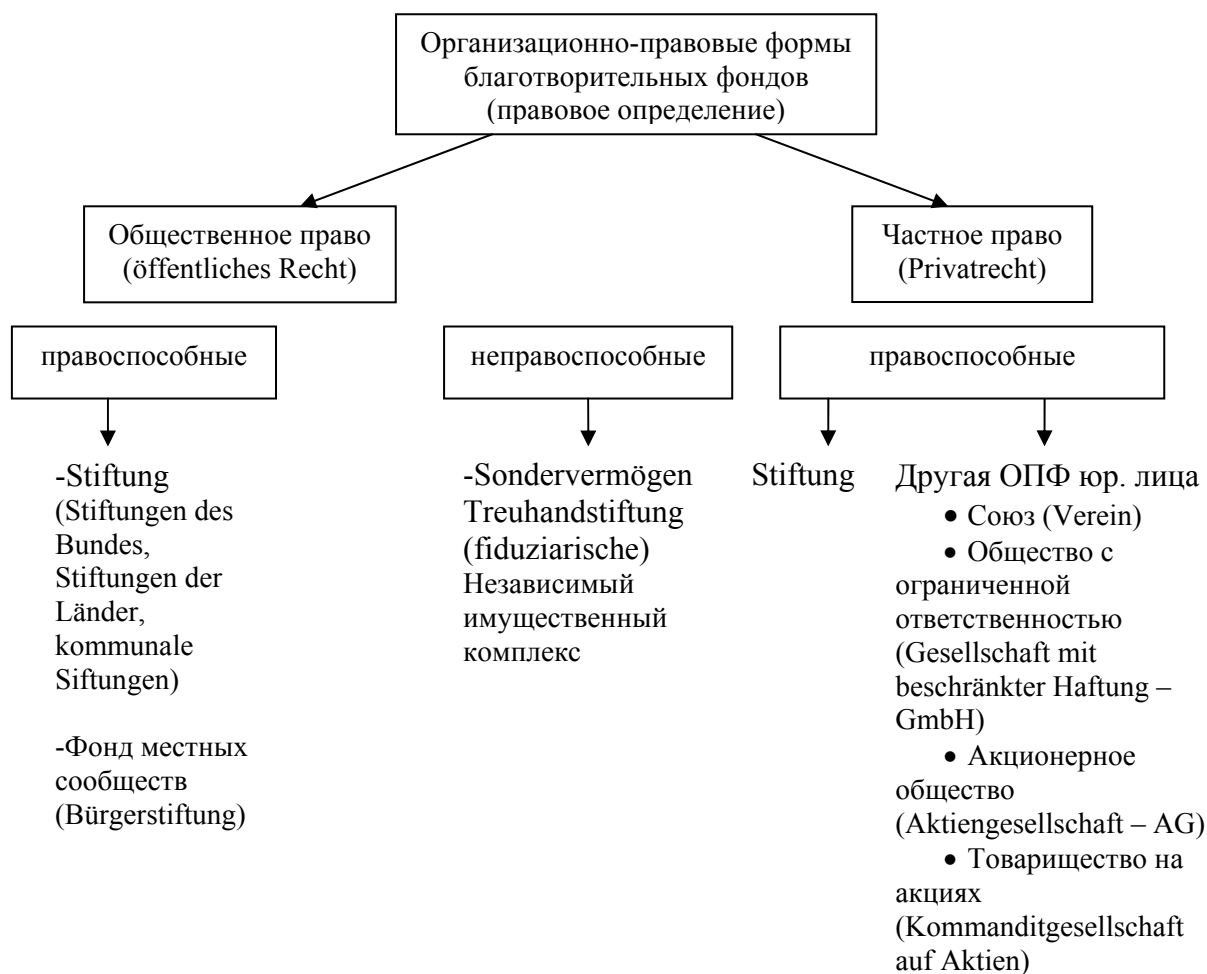


Схема 1.1.2-1 Организационно-правовые формы благотворительных фондов в Германии

### 1.1.3 Россия

Благотворительный фонд является одной из форм благотворительной организации наряду с общественными организациями (объединениями), учреждениями. В законе «О некоммерческих организациях» дается следующее определение фонда: «не имеющая членства некоммерческая организация, учрежденная гражданами и (или) юридическими лицами на основе добровольных имущественных взносов и преследующая благотворительные, культурные, образовательные или иные общественно полезные цели» (ст.7). Данное определение благотворительного фонда как самостоятельной хозяйственной единицы является *юридическим*.

Благотворительный фонд в РФ может быть только частным, так как в соответствии со ст.8 Закона «О благотворительной деятельности и благотворительных организациях» органы государственной власти и местного самоуправления не могут выступать учредителями благотворительных организаций.

Существует также *экономическое* определение фонда как инвестиционного фонда, имеющего своей целью выполнение социальных целей.<sup>26</sup> Если рассматривать благотворительный фонд в экономическом определении, то можно выделить также перспективную форму неправопособного благотворительного фонда – фонд целевого капитала, эквивалент англо-саксонского эндаумента.

## **1.2 Классификация благотворительных фондов**

В зависимости от *целей создания* выделяют фонды, созданные для выполнения частных целей и фонды, созданные для осуществления общественно-значимых целей. Наиболее известным примером первого типа является семейный благотворительный фонд (Familienstiftung). Основной целью его создания является предотвращение раздробления имущества в процессе наследования и сохранение его в семье.<sup>27</sup> В данном случае благотворительная деятельность выступает лишь как название, не отражающая сути деятельности фонда. На сайте Центра европейских благотворительных организаций/фондов приводится общее для всей Европы определение благотворительной организации/фонда (public benefit foundation): «Обособленная некоммерческая организация с созданным надежным источником дохода (обычно, но не обязательно) в форме фондов целевого капитала либо капитала. У этих организаций имеется собственный орган управления. Они распределяют свои финансовые ресурсы на образовательные, культурные, религиозные, социальные и другие общественно-полезные цели как путем поддержки ассоциаций, благотворительных фондов (charity), образовательных институтов или отдельных лиц, так и осуществляя собственные программы».<sup>28</sup> Соответственно, благотворительный фонд должен быть определен аналогично с той только особенностью, что ему обязательно присущ надежный источник дохода в виде фонда целевого капитала либо собственного капитала.

Центр европейских благотворительных организаций/фондов приводит классификацию исходя одновременно из трех критериев: *источника ресурсов, органа управления и подхода к распределению финансовых ресурсов*. Четырьмя рассматриваемыми видами являются независимые, корпоративные, поддерживаемые либо аффилированные с правительством, фонды местных сообществ.

Как было рассмотрено выше, в зависимости от *правового статуса* выделяют правоспособные фонды (самостоятельные юридические лица) и неправоспособные фонды (обособленные имущественные комплексы). Если в первом случае необходима регистрация

---

<sup>26</sup> Например, <http://www.goldenheart.ru>

<sup>27</sup> Hagen Hof “Zur Typologie der Stiftung” – S. 775 // Handbuch Stiftungen (Ziele, Projekte, Management, Rechtliche Gestaltung// Lektorat: Ralf Wettlaufer, Renate Schilling. – Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler. – 2003. – Wiesbaden. – 1041 S.

<sup>28</sup> <http://www.efc.be>



фонда как лица и как субъекта благотворительной деятельности, то во втором фонд не будет подлежать надзору.

В зависимости от *способа выполнения поставленных целей* выделяют оперативные фонды (англ. operating, нем. operative) и неоперативные, спонсирующие фонды (англ. nonoperating, нем. fördernde). Оперативные фонды самостоятельно осуществляют стоящие перед ними цели, спонсирующие рассматривают поступающие предложения и выделяют денежные средства на их осуществление третьими лицами. В США к оперативным фондам предъявляются более высокие требования в отношении распределения средств: эти фонды могут иметь постоянный фонд, но обязаны распределять весь полученный инвестиционный доход и новые пожертвования. Кроме того, могут существовать и смешанные формы. Данное деление имеет значение в США, являясь значимым для налогово-правового статуса благотворительного фонда. В Германии не существует четкой границы между этими двумя видами фондов. В немецкой литературе отмечается трудность четкого разграничения этих видов.<sup>29</sup>

В зависимости от *правового положения фонда* классификации разнятся по отдельным странам, в зависимости от сложившейся правовой системы. На более обобщенном уровне – региональном - следует отметить создание в ближайшем будущем новой правовой формы, единообразной для всех стран Евросоюза, – Европейского благотворительного фонда/благотворительной организации. На данный момент разработка этой правовой формы находится на стадии обсуждения. В мае 2006 г. Европейской комиссией была организована конференция по вопросам создания европейского благотворительного фонда, но заказ на технико-экономическое обоснование еще не был размещен. Планируется его размещение в 2007 г.<sup>30</sup> Европейская комиссия благотворительных организаций (European Foundation Center) с 2000 г. занимается разработкой данной темы и уже выдвинула конкретные предложения.<sup>31</sup>

В зависимости от *конструкции фонда* можно выделить:

1) общественные фонды (Gemeinschaftsstiftungen), концентрирующиеся на сборе пожертвований частных инвесторов. Такие фонды создаются, когда вклады инвесторов невелики. Возможны последующие вклады, в период функционирования фонда. Но в некоторых странах существуют различные режимы правового-налогового рассмотрения дополнительных вкладов. Например, в Германии данные дополнительные вклады

---

<sup>29</sup> Frank A. "Operative und fördernde Stiftungen" / Strachwitz, Rupert Graf "Stiftungen in Theorie, Recht und Praxis. Handbuch für ein modernes Stiftungswesen. – Berlin: Dunker&Humblot. – 2005. – 1156 S.

<sup>30</sup> Dube N. „Foundations get „yes“ to feasibility study on a European Foundation Statute”// Effect. – № 1. – Spring 2007 (<http://www.efc.be>)

<sup>31</sup> Surmatz H. "Die europäische Stiftung „// StiftungsWelt. - № 4. – 2006. S.51-52

рассматриваются как дополнительные фонды (Zustiftungen). Фонды местных сообществ (community foundation, Bürgerstiftung) являются разновидностью общественных фондов.

2) фонды благотворительных фондов (Dachstiftung), которые доверительно управляют благотворительными фондами (Treuhandische Stiftungen, Themenfonds). В данном случае все фонды четко разделяются: имущество отдельных фондов обособляется и управляется отдельно, цели расходования каждого фонда устанавливаются, в отношении управления отдельных фондов заключаются договора доверительного управления. Зачастую каждому входящему фонду присваивается имя благотворителя.<sup>32</sup>

3) объединенный фонд (Verbundstiftung) включает в себя как мелкие вклады, объединенные в фонд с общей политикой и совместным управлением, так и обособленные фонды с различными требованиями к их управлению.

### **1.3 Структура имущества благотворительного фонда. Эндаумент и рабочий капитал. Резервы**

#### ***Информационная открытость благотворительного фонда***

Информационная открытость благотворительных фондов достаточно низка. В связи с отсутствием требования обязательной публикации отчетности для всех благотворительных фондов, только некоторые благотворительные фонды раскрывают свою отчетность, причем в различном объеме и различной форме. Сложность также представляет отсутствие равных критериев оценки имущества, большая часть которого может быть представлена в неликвидной форме (некотируемые акции без права голоса, собрание картин и т.п.), связана с определенными обязательствами. Представление о размещении активов фондов чаще всего возможно составить только на основе опросов.

В США все частные благотворительные фонды обязаны ежегодно предоставлять в налоговые органы формы 990-PF и 990, содержащие основную информацию о финансовом положении благотворительного фонда (доходы, расходы, поступившие средства, выданные средства). Форма 990-PF должна быть доступной широкому кругу лиц. В некоторых штатах могут предъявляться особенные требования к отчетности благотворительных фондов, например публикация ежегодного отчета.

В соответствии с гражданским кодексом Германии (Bürgerliches Gesetzbuch) при управлении чужими активами необходимо как минимум ежегодное предоставление отчетности. Отчетность представляет собой «упорядоченное сопоставление доходов и расходов, притоков и оттоков имущества», она может также включать подтверждающие их

---

<sup>32</sup> Описание первых двух разновидностей на основе Petra Meyer, Christian Meyn, Karsten Timmer: Ratgeber Stiften, Planen - Gründen - Recht und Steuern. Gütersloh 2003, S. 25 (<http://www.stiftungswelt.de/berlin/item.php?i=12>)

документы. В случае ведения бухгалтерского учета, достаточным документом является годовой отчет (Jahresabschluss).<sup>33</sup> Законодательные акты отдельных земель требуют чаще всего предоставление годового баланса (Jahresabrechnung) с балансом имущественного состояния (Vermögensübersicht), а также отчета о выполнении целей деятельности. Иногда требуется публикация годового отчета (Jahresabschluss). Благотворительные фонды в Баварии и Рейнланд-Пфальц обязаны также предоставлять предварительную смету (Voranschlag) или проект бюджета (Haushaltsplan). В законах о благотворительности требуется, как правило, использование принципов надлежащего ведения учета и отчетности.<sup>34</sup>

### ***Возможность создания эндаумент-благотворительного фонда***<sup>35</sup>

Интересен вопрос об использовании полученных благотворительной организацией/фондом средств. В соответствии с правом США возможно создание долгосрочных фондов, для которых является обязательным распределение определенной денежной суммы, но не доли полученных средств. Данное требование позволяет наращивать капитал, увеличивать объем фонда. В соответствии с данным принципом возникло понятие современной грантораспределяющей благотворительной организации/фонда (modern grant-making foundation), или капитального благотворительного фонда/организации (capital foundation, Kapitalstiftung, Hauptgeldstiftung).

В Германии до конца 90-ых годов, а также в России до начала 2007 г. необходимо было в течение года израсходовать большую часть полученных средств: за исключением резервов в Германии<sup>36</sup> и 80% благотворительного пожертвования в денежной форме (благотворительные пожертвования в натуральной форме в полном объеме, если не установлены иные сроки) в России.<sup>37</sup> Но в отличие от России в Германии возможно было создать фонд с постоянным имуществом, а обязательным являлось только распределение 2/3 полученных доходов, в том числе от управления имуществом. Впоследствии положительные курсовые разницы стали рассматриваться как увеличивающие номинальную стоимость имущества фонда.<sup>38</sup>

Основным принципом, положенном в основу управления имуществом фонда в Германии и зафиксированным почти во всех законах земель, является «сохранение

---

<sup>33</sup> §1840, §1841 BGB

<sup>34</sup> S. 79, Doppstadt J., Koss C., Toepler S. "Vermögen von Stiftungen" (Bewertung in Deutschland und USA). – Güterloh: Verlag Bertelsmann Stiftung. – 2002. – 127 S.

<sup>35</sup> Понятие эндаумент-фонда рассмотрено в приложении

<sup>36</sup> S. 8, Doppstadt J., Koss C., Toepler S. "Vermögen von Stiftungen" (Bewertung in Deutschland und USA). – Güterloh: Verlag Bertelsmann Stiftung. – 2002. – 127 S.

<sup>37</sup> Ст.16 п.4 ФЗ-135 «О благотворительной деятельности и благотворительных организациях» от 11.08.1995 г.

<sup>38</sup> S.541, Carstensen /Handbuch Stiftungen (Ziele, Projekte, Management, Rechtliche Gestaltung// Lektorat: Ralf Wettlaufer, Renate Schilling. – Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler. – 2003. – Wiesbaden. – 1041 S.

имущества в прежнем (несокращенном) состоянии.<sup>39</sup> Но при этом разрешено вносить изменения в устав фонда, предусматривающие отклонение от этого принципа, если при этом не будет ухудшена жизнеспособность фонда и цель фонда невозможно реализовать иным образом.<sup>40</sup>

В России обязательному распределению подлежали абсолютно все полученные поступления. 30 декабря 2006 г. в России был принят закон «О целевом капитале», предусматривающий создание благотворительных фондов, способных наращивать свой капитал со временем, для которых отсутствует требование обязательного использования полученных пожертвований.

### ***Состав имущества благотворительного фонда***

В состав имущества благотворительного фонда входят следующие виды активов: земельные участки, здания, сооружения, ценные бумаги, доли участия, требования, денежные средства и прочее имущество, а также извлеченные в ходе управления данным имуществом доходы и сформированные резервы. Критерием включения актива в состав имущественного комплекса фонда должна являться возможность его использования для реализации целей деятельности фонда.

Все классы активов, находящиеся в управлении фонда, возможно разделить на 2 группы: со стандартизированной обращаемостью и нестандартизированной обращаемостью.<sup>41</sup> Инструментами со стандартизированной обращаемостью являются инструменты денежного рынка, облигации, акции, благородные металлы, торгуемые на бирже товары, деривативы, хеджевые фонды, паи и пр. К инструментам с нестандартизированной обращаемостью относятся: объекты недвижимости, прямые вложения, доли участия (включая закрытые фонды), предметы искусства, антиквариата, почтовые марки, монеты и т.д.

### ***Минимальная величина имущества фонда***

В странах, в которых осуществляется надзор за деятельностью благотворительных фондов, обычно существует требование минимальной величины имущества правоспособного фонда. Например, в Германии хотя и не существует предписанных в законодательных/нормативных актах минимальных границ, но надзорные органы каждой отдельной земли придерживаются определенных на основе опыта минимальных границ достаточности имущества. Минимальный размер капитала должен быть достаточен для выполнения поставленных перед благотворительной организацией целей, поэтому он также

---

<sup>39</sup> S.537, там же.

<sup>40</sup> S.540, там же

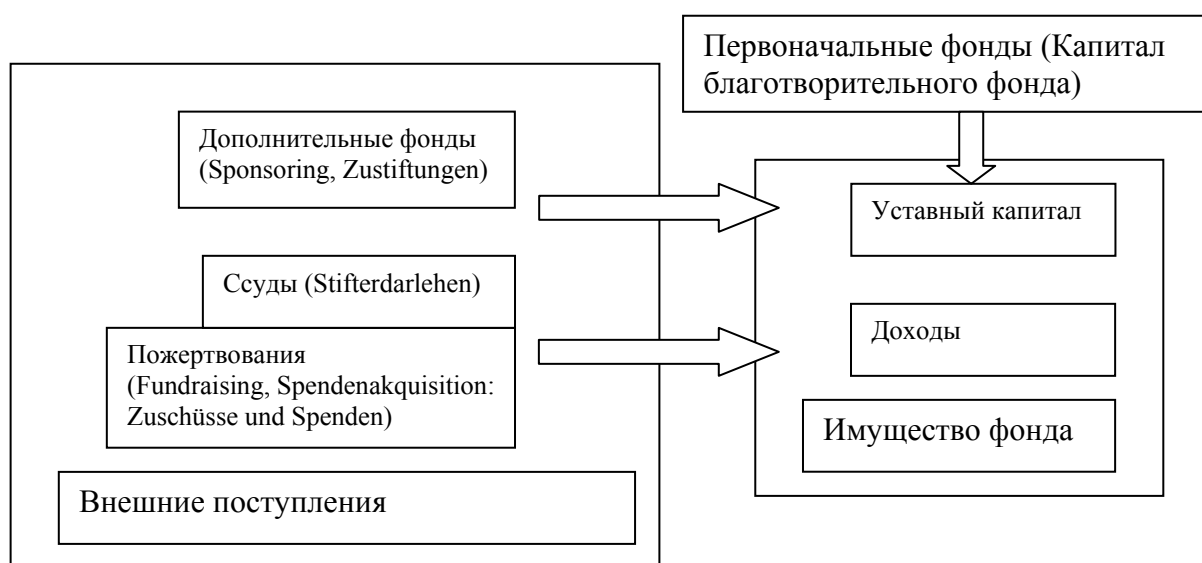
<sup>41</sup> На основе S.503, Strachwitz, Rupert Graf "Stiftungen in Theorie, Recht und Praxis. Handbuch fuer ein modernes Stiftungswesen. – Berlin: Dunker&Humblot. – 2005. – 1156 S.

может колебаться от конкретной сферы деятельности благотворительного фонда. Основной функцией минимального капитала благотворительного фонда является обеспечение соблюдения принципа длительности существования фонда, защитная функция капитала.

### ***Процесс формирования имущества благотворительного фонда***

Процесс формирования имущества благотворительного фонда можно представить схематически (Схема 1.1.3-1).

Дополнительные средства благотворительный фонд может привлекать в виде дополнительных вкладов жертвователей (коммерческий сектор, физические лица), формирующих капитал фонда. В таком случае спонсору необходимо периодически предоставлять отчетность о деятельности фонда.<sup>42</sup> При сборе пожертвований к кругу жертвователей подключается некоммерческий сектор.



**Схема 1.1.3-1 Формирование имущества благотворительного фонда<sup>43</sup>**

Размеры внешних поступлений теоретически могут составлять любую величину, но многие благотворительные фонды вводят минимальную сумму пожертвования и более высокую минимальную сумму дополнительного фонда. Сама возможность осуществления пожертвования в виде дополнительного фонда менее известна, чем пожертвования. В основном такой вид вклада используется теми благотворителями, которые хотели бы длительно осуществлять поддержку организации, но не хотят заниматься ежемесячными перечислениями.

Ссуды благотворителей представляют собой суммы, которые предоставляются в распоряжение фонда, а полученные проценты направляются на выполнение целей фонда. При желании благотворитель может востребовать основную сумму обратно.<sup>44</sup>

<sup>42</sup> S.535, Strachwitz, Rupert Graf "Stiftungen in Theorie, Recht und Praxis. Handbuch für ein modernes Stiftungswesen. – Berlin: Dunker&Humblot. – 2005. – 1156 S.

<sup>43</sup> На основе S.494, Strachwitz, Rupert Graf "Stiftungen in Theorie, Recht und Praxis. Handbuch fuer ein modernes Stiftungswesen. – Berlin: Dunker&Humblot. – 2005. – 1156 S.

## **1.4 Вопросы налогообложения**

### **1.4.1 Налогообложение благотворительных фондов**

С целью поощрения благотворительной деятельности, практически во всех странах существуют налоговые преимущества для организаций, занимающихся благотворительностью.

#### ***США***

Благотворительные фонды, как правоспособные, так и неспособные, согласно Налоговому Кодексу США (501 (с) 3), освобождаются от выплаты налога на прибыль, налога на имущество. Основанием освобождения от выплаты налогов является сфера деятельности фонда: освобождению подлежат корпорации (т.е. неспособные корпоративные фонды); фонды, созданные на местах (community chest); другие фонды (как fund, так и foundation), созданные и функционирующие исключительно в религиозных, благотворительных, научных, литературных образовательных целях, охраны общественной безопасности, способствующие организации любительских спортивных соревнований, предотвращению жестокости по отношению к детям и животным, причем чистые доходы организации ни в каком размере не могут направляться в пользу частного владельца или физического лица. Аналогичному регулированию подлежат и фонды «отсроченных даров».

Частные благотворительные фонды обязаны предоставить набор документов во Внутреннюю Налоговую Службу США (Internal Revenue Service) для приобретения статуса освобожденного от налогообложения (tax exempt status), в том числе примерный бюджет и заявление о целях организации.<sup>45</sup>

Вместо налога на прибыль фонды выплачивают акциз (excise tax). В данном случае акциз имеет отличное значение от используемого в российской практике косвенного налога. В современной американской практике под акцизом понимают не только косвенный налог, но и лицензионные сборы, а также любой внутренний подоходный налог, кроме налога на прибыль.<sup>46</sup> В данный момент размер этого налога составляет 2%, что значительно меньше ставки налога на прибыль (обычная ставка налога на доход корпорации составляет 35%). Налоговой базой является чистый инвестиционный доход (net investment income), который равен разнице между валовым инвестиционным доходом (gross investment income) (дивиденды, процент, рост курсовой стоимости, рентные платежи)

---

<sup>44</sup> Nohn Corinna “Dauerhaft Gutes tun”// Süddeutsche Zeitung. – 16/17.12.2006

<sup>45</sup> Rhoads P.K., Denby S.H. “Starting a private foundation”, 1997 (<http://www.philanthropyroundtable.org>)

<sup>46</sup> <http://www.business-glossary.net>

и издержками, понесенными при его извлечении. Ставка может быть снижена до 1% в случае, если выполняется следующее условие:

$$\text{Выплаты}_{\text{тек.года}} \geq \text{активы}_{\text{тек.года}} * r_{5\text{-предш.лет}} + 1\% * \text{ЧИД}_{\text{тек.года}}, \text{ где}$$

$$r = \frac{\text{Выплаты}}{\text{Активы}} - \text{средняя процент выплаты}$$

ЧИД – чистый инвестиционный доход.<sup>47</sup>

В более общем виде, требование состоит в превышении выплат текущего года над средними выплатами за 5 предшествующих лет.

### **Великобритания**

Благотворительные фонды наравне с другими благотворительными организациями (charities) освобождаются от уплаты налогов на доходы (налог на прибыль корпораций, налог на прирост капитала – capital gain tax, гербовый сбор по операциям с ценными бумагами – stamp duty) по операциям с ценными бумагами, недвижимостью, иным имуществом, по процентам, полученным в банках или строительных обществах, по предоставленным ссудам, если полученные доходы направляются на благотворительные цели. Активы благотворительного фонда подлежат налогообложению не в полном объеме: фонд выплачивает менее 20% обычной ставки налога на имущество по недвижимости, используемой в благотворительной деятельности. Благотворительные организации в Великобритании имеют особый режим обложения налогом на добавленную стоимость.<sup>48</sup> При направлении полученных доходов не на благотворительные цели фонд будет обязан заплатить налоги. По некоторым объектам, облагаемых подоходным налогом, благотворительный фонд получает сумму выплаченного налога не в виде возмещения по результатам определенного периода, а эта сумма изначально не вычитается из полученного дохода (например, банковский процент, арендная плата).

### **Германия**

С точки зрения налогообложения для немецкого благотворительного фонда не имеет никакого значения правоспособность. Правоспособные и правоспособные благотворительные фонды обладают абсолютно равными правами и обязанностями. В Германии благотворительный фонд может получить статус общественно-полезного (gemeinnützige Stiftung), который предоставляет фонду большое число налоговых льгот (освобождение от налога на прибыль (Körperschaftsteuer)<sup>49</sup>, промыслового налога; налога на дарение и наследование, налога на землю (Grunderwerbsteuer и Grundsteuer) и пр.) При

<sup>47</sup> §4940 Internal Revenue Code

<sup>48</sup> CC21 - Registering as a Charity (<http://www.charity-commission.gov.uk>)

<sup>49</sup> §5 Abs.1 Nr.9 Körperschaftsteuergesetz (KStG)

управлении имуществом фонд облагается налогом на добавленную стоимость (Umsatzsteuer) по пониженной ставке 7% (обычная 16%). Данный статус постоянно перепроверяется Министерством финансов, причем отдельно по каждому налогу.<sup>50</sup> Статус общественно-полезного фонда допускает направление до 1/3 доходов имущества иным бенефициарам (наследникам, донору). Требованием является выполнение общественно-значимых целей, список которых приведен в Положении о налогах (Abgabeordnung, §52-54).

Согласно исследованию, проведенному Heissmann в июле 2004 г. (было опрошено 2075 благотворительных фонда с совокупным размером имущества 12 млрд. евро, что составляет около одной трети всего имущества благотворительных фондов Германии), 97,8% фондов являются освобожденными от налогообложения.<sup>51</sup>

При этом в налоговом законодательстве Германии проводится четкая граница между деятельностью, по которой предоставляются льготы, от деятельности, которая облагается налогами наравне с другими предприятиями, общественно-значимых фондов. Изначально вложение капитала, являющееся частью управления имуществом, подлежит льготному налогообложению. При участии в немецком аналоге российских товариществ – Personengesellschaften – вложения рассматриваются как коммерческая деятельность, так как в данном случае благотворительный фонд становится товарищем (сопредпринимателем). Финансовые вложения в общества (GmbH, Aktiengesellschaften – немецкие эквиваленты российских ООО и АО соответственно) могут рассматриваться и как коммерческая деятельность, и как подлежащая льготному налогообложению.

Благотворительный фонд потеряет свои налоговые преимущества в случае участия в коммерческой деятельности, где он будет конкурировать с подлежащими обложению налогом на прибыль и промысловым налогом другими предприятиями. При извлечении доходов сверх установленной границы (сейчас при годовом обороте более 30 678 евро)<sup>52</sup> от данной деятельности фонд будет обязан заплатить налоги. Налогообложение возникает в том случае, если управление отдельным фондом, объединенным благотворительным фондом осуществляется за плату либо объединенный благотворительный фонд предоставляет какие либо иные услуги за плату донору фонда.

### ***Россия***

До принятия закона «О порядке формирования и использования целевого капитала некоммерческими организациями» получение имущества и денежных средств на формирование капитала, служащего источником финансирования некоммерческой

---

<sup>50</sup> <http://www.erbrecht-ratgeber.de>

<sup>51</sup> <http://heissmann.de>

<sup>52</sup> §64 (3) Abgabeordnung



организации, рассматривалось как внереализационный доход и при отсутствии значительных внереализационных расходов увеличивало налогооблагаемую базу по налогу на прибыль. Доходы от операций с этим имуществом также увеличивали внереализационные доходы и, соответственно, выплачиваемый налог на прибыль. Использование целевого финансирования (гранта) позволяло бы избежать обложения налогом на прибыль, но тогда исключалась возможность инвестирования полученного капитала, а средства должны были быть направлены на поддержку конкретных программ и конкретных исследований. После принятия закона о целевом капитале и соответствующих изменений в налоговое законодательство некоммерческие организации были освобождены от уплаты налога на прибыль как при получении средств, так и при извлечении доходов от инвестирования (данные средства стали рассматриваться как целевые поступления). Кроме того, передача денежных средств некоммерческими организациями на формирование ими целевого капитала не облагается НДС.<sup>53</sup> Налог на имущество юридических лиц благотворительные фонды как выплачивали, так и будут выплачивать в отношении целевого капитала.

#### ***Налогообложение фондов-резидентов и нерезидентов***

Во многих странах существуют различные режимы налогообложения благотворительных фондов-резидентов и нерезидентов. В Европе наметилась тенденция унификации налогового законодательства для благотворительных организаций, препятствующая созданию преференций фондам-резидентам по сравнению с фондами-нерезидентами. В 2006 г. Европейская Комиссия формально потребовала от Бельгии, Великобритании, Ирландии и Польши сравнить положение местных и иностранных некоммерческих организаций при взимании подоходного налога. Хотя отменив в январе подоходный налог для благотворительных организаций, Польша стала второй европейской страной после Нидерландов, где существуют налоговые преимущества для иностранных некоммерческих фондов.<sup>54</sup>

### **1.4.2 Налогообложение доноров**

#### ***Канада***

Доноры в фонды получают налоговые кредиты при уплате налога на прибыль. В среднем по расчетам Федерации по Гуманитарным и Социальным Наукам Канады сумма

---

<sup>53</sup> ФЗ-276 «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием федерального закона «О порядке формирования и использования целевого капитала некоммерческих организаций» от 30.12.2006 г.

<sup>54</sup> Dube N. „Creating a tax-effective philanthropic market in the EU”// Effect. – № 1. – Spring 2007– P. 14-15 (<http://www.efc.be>)

налогового кредита составляет в 2006 г. в среднем 40% от суммы благотворительного взноса в фонд.<sup>55</sup>

### ***США***

Законодательство каждого штата самостоятельно регламентирует режим функционирования фондов. Например, в штате Монтана механизм возмещения взноса в фонд, финансирующий университеты и некоммерческие частные колледжи, аналогичен применяемому в Канаде (возмещается 10% суммы благотворительного взноса в виде налогового кредита). Также установлен максимальный размер налогового кредита.<sup>56</sup>

### ***Великобритания***

В стране действует схема «Помощи пожертвованиям» (Gift Aid). При выплате пожертвования донор, являющийся плательщиком подоходного налога (income tax), рассматривается как осуществивший дар за вычетом суммы налога (исходя из ставки 22%). Бенефициар-фонд может получить эту сумму налога (что будет составлять чуть более 28% суммы пожертвования) в дополнение к полученному дару от налоговых органов (HMRC) при заполнении дарителем декларации.

В том случае, если ставка подоходного налога для донора повышенная, то есть превышает базовую в 22%, то может быть компенсирована разница между базовой и применяемой ставкой на основе годовой налоговой декларации.<sup>57</sup> Аналогичным образом налогоплательщику-донору компенсируется налог на прирост капитала. Донор освобождается от уплаты налога на наследование при передаче имущества благотворительному фонду.

### ***Германия***<sup>58</sup>

В данный момент в Германии проводится реформа по реформированию общественно-полезных организаций. На заключительной стадии рассмотрения находится закон «О дальнейшем усилении гражданских инициатив» (Gesetz zur weiteren Stärkung des bürgerschaftlichen Engagements).

Благотворители имеют право получить налоговые вычеты при внесении вложений в благотворительные фонды при расчете налоговой базы по налогам на доходы физических лиц (Einkommensteuer), корпораций (Körperschaftsteuer), промысловому налогу

---

<sup>55</sup> <http://www.fedcan.ca/english/endowment/taxissues/benefits/> Canadian Federation for the Humanities and Social Sciences

<sup>56</sup> 15-30-163 Montana Code Annotated 2005 ([http://data.opi.state.mt.us/bills/mca\\_toc/index.htm](http://data.opi.state.mt.us/bills/mca_toc/index.htm))

<sup>57</sup> <http://www.hmrc.gov.uk> - HM Revenue & Customs (HMRC)

<sup>58</sup> На основе Offerhaus T. "Aktuelle steuerliche Entwicklungen und Gestaltungsmöglichkeiten bei Treuhandstiftungen"// Vortrag zum Stifterforum 2006 am 19.5.2006 (<http://www.stifterforum.net>); Eberle R. "Steuerliche Rahmenbedingungen für Stiftungen und Stifter" (<http://www.stiftungsforum.info/dienstleistungen/downloads.php>)

(Gewerbesteuer). На сегодняшний день существуют следующие виды налоговых вычетов (для подоходного налога – Einkommensteuer):

- 1) Вычет в размере 5% или 10% суммы доходов физического или юридического лица или прибыли от промыслового дела в зависимости от сферы использования пожертвований или 0,2% от суммы оборота и фонда заработной платы фирмы. Эту ставку предполагается повысить до единой в размере 20%.
- 2) Вычет в размере 20.450 евро суммы доходов физического или юридического лица или прибыли от промыслового дела при направлении средств в пользу фонда на создание капитала в любой момент его функционирования.
- 3) Вычет в размере 307.000 евро при направлении средств в пользу фонда на создание капитала в течение первого года его существования (для налога на доходы физических лиц и промыслового налога). Распределение этого вычета может быть перенесено на 10 последующих лет. Предполагается увеличить сумму до 750.000 евро и снять временные ограничения.
- 4) Пожертвования в сумме превышающей 25.565 евро, направляемые на научные, милосердные или цели развития культуры, превышающие вышеперечисленные ставки, могут в год их осуществления, а также в предшествующий год и 5 последующих налоговых периодах (для налога на доходы физических лиц) или 6 последующих налоговых периодах (для налога на доходы юридических лиц и промыслового налога).

Благотворители освобождены также от выплаты налогов на дарение и наследование.

## **2 Международная практика операций благотворительного фонда на финансовых рынках**

### **2.1 Привлечение финансирования**

#### **2.1.1 Выпуск долговых ценных бумаг**

Благотворительные фонды с целью получения дополнительных финансовых ресурсов выпускают облигации, как обращающиеся, так и не обращающиеся на бирже.

В США практика выпуска благотворительными фондами долговых ценных бумаг достаточно широко распространена, тогда как в Европе только начинают проникать данные тенденции. Выпускаемыми в США видами долговых бумаг являются: облигации с переменной и постоянной ставкой, коммерческие бумаги с переменной ставкой. Благотворительные фонды, являясь разновидностью некоммерческой организации, освобожденной от налогообложения, имеет право выпускать освобожденные от налога облигации (tax-exempt bonds). Держатели данных акций освобождаются от выплаты налога на прибыль по полученным дивидендам. Объем облигационной задолженности по освобожденным от налогов облигациям (за исключением облигаций, выпущенных больницами) не должен превышать 150 млн. долл.<sup>59</sup>

Примером обращающихся на европейском фондовом рынке облигаций могут послужить выпущенные крупнейшим английским благотворительным фондом Wellcome Trust 30-летние облигации на сумму 550 млн. фунтов, размещенные на Лондонской Фондовой Бирже (LSE).<sup>60</sup>

### **2.2 Размещение средств**

#### **2.2.1 Организационные вопросы, инвестиционная политика**

В фонде, как правило, создается инвестиционный комитет, который, по рекомендациям Фонда Форда, должен включать двоих и более членов правления, а также привлеченных специалистов (например, банкиров, инвестиционных менеджеров, бухгалтеров, специалистов в сфере финансов или бухгалтерского учета), но в целом не более 6 человек.<sup>61</sup> Среднее значение в США в период 2004-2005 гг. составляло чуть более 6 человек.<sup>62</sup> Задачами инвестиционного комитета являются:

1) *планирование*: расходной политики (процент ежегодных расходов – может четко устанавливаться либо определяться результатами управления фонда, обычно составляет 4-

---

<sup>59</sup> Sec.145, US. Internal Revenue Code

<sup>60</sup> Это первый прецедент выпуска облигаций благотворительным фондом в Великобритании, да и во всей Европе

<sup>61</sup> Laurence B. Siegel „Investment management for Endowed Institutions”, 2001 (<http://www.fordfound.org>)

<sup>62</sup> Commonfund Benchmarks Study - Foundations and Operating Charities 2006 (<http://commonfund.org>)

6%); размещения активов (основы инвестиционной политики, например соотношение различных классов ценных бумаг, активная или пассивная политика управления фондом), структуры фонда (количество внутренних и внешних управляющих).

Все решения данного этапа фиксируются в инвестиционной политике, которая может быть изменена в любой момент на основании решения инвестиционного комитета.

2) *выбор* инвестиционных менеджеров (количество зависит от размера фонда, можно передать управление отделу доверительного управления банка, взаимному фонду, независимой консультационной компании).

В 2005 и 2004 гг. в США в среднем благотворительный фонд нанимал 17 и 15 менеджеров соответственно.<sup>63</sup>

3) *проверка* (создание системы контроля на постоянной основе за результатами деятельности управляющих: соблюдение ими инвестиционной политики, оценка результативности их деятельности).

Основные принципы управления имуществом фонда зафиксированы в его инвестиционной политике (Investment Policies and Guidelines, Anlagerichtlinien). Она определяет выбор классов и отдельных инструментов, основания их выбора и величина, ответственность управляющих.

Для поддержки деятельности инвестиционного комитета может быть привлечен консультант. В его обязанности будет входить разработка политики размещения активов, предоставление инвестиционному комитету информации о менеджерах, предложение кандидатур менеджеров, оценка деятельности управляющих. Консультант должен быть неаффилированным лицом с управляющим. В США существуют специальные фирмы, специализирующиеся на консультациях и управлении активами для благотворительных фондов, например, Commonfund for Nonprofit Organisations (в основном для образовательных учреждений), The Investment Fund for Foundations. Большинство фондов в США прибегают к использованию консультантов (около 80% в период 2004-2005 гг.).<sup>64</sup>

Благотворительный фонд должен правильно определить сочетание риска и доходности вложений. С одной стороны, капитал фонда должен в течение длительного времени сохранять свою ценность, что возможно достичь только путем помещения капитала в надежные, малоприбыльные активы. С другой стороны, для обеспечения выполнения фондом финансирования целей своей деятельности необходимо извлечение максимально возможных доходов, превышающих инфляционное обесценение капитала.

---

<sup>63</sup> Commonfund Benchmarks Study - Foundations and Operating Charities 2006 (<http://commonfund.org>)

<sup>64</sup> Там же.

Данная цель достигается путем вложения капитала в высокодоходные, рискованные активы.

В немецкой литературе существует понятие «магического треугольника» целей управления имуществом благотворительного фонда (Рисунок 2.2.1-1). В данных границах лежит ответственность управляющего благотворительным фондом.

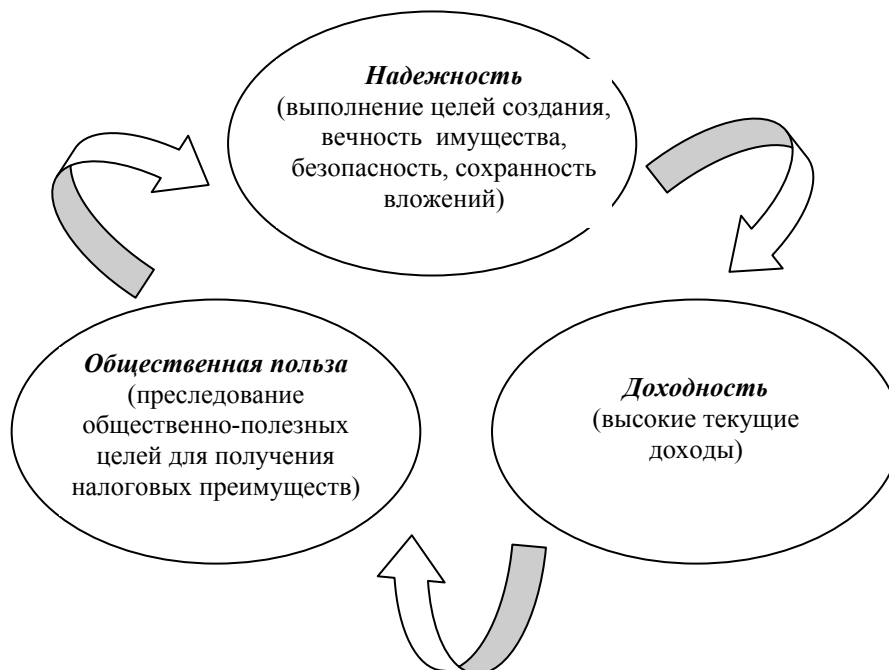


Рисунок 2.2.1-1 «Магический треугольник» целей управления имуществом благотворительного фонда<sup>65</sup>

«Магический треугольник» целей управления имуществом является не только теоретическим понятием, но и четко зафиксированным в законодательных актах. Например, в Германии в гражданском законодательстве сформулированы надежность (безопасность) и ликвидность, а в налоговом праве – надежность (безопасность) и доходность. Пример требования ликвидности гражданского законодательства – требование платежеспособности, прописанное в Законе банкротстве.<sup>66</sup> Требование надежности также может быть проиллюстрировано требованием статьи §19 Закона о банкротстве: если в случае недостаточной надежности вложений падает их стоимость, что приводит к неспособности фонда покрыть свои долги, то наступает одна из предпосылок (условий) банкротства перезадолженность. Требование надежности налогового законодательства проявляется в возможности потери льготного налогообложения в случае наличия убытков в ходе управления финансовыми активами фонда. Во многих законах земель о благотворительных фондах прописано требование доходности вложений.<sup>67</sup>

<sup>65</sup> На основе Schulz C. “Magisches Dreieck”//Deutsche Stiftungen. – № 3. –2003. – S.31

<sup>66</sup> Insolvenzordnung §17

<sup>67</sup> S.35 – Koss C. “Gesetz – Kapitalmarkt – Vorstand”/ Deutsche Stiftungen. – № 3. – 2003. – S.34-35.

На законодательном уровне в Германии отсутствуют какие-либо требования к инвестиционной политике фондов. В законе Баварии говорится, что «имуществом благотворительного фонда необходимо управлять надежно и бережливо».<sup>68</sup> Данное требование подразумевает, что стратегия управления фондом должна быть пассивной, направленной на поддержание стоимости фонда. В соответствии с законами некоторых земель благотворительные фонды обязаны запрашивать разрешения и раскрывать информацию при вложении в активы или при изменении состава и структуры портфеля, если данные операции могут отрицательно сказаться на дееспособности фонда.<sup>69</sup>

## **2.2.2 Качественные и количественные характеристики размещения активов**

### *Инструменты денежного рынка*

Депозиты, расчетные счета, краткосрочные финансовые вложения

### *Долговые инструменты*

Активы фонда могут быть как размещены в прямо в конкретных облигациях, так и помещены в фонды облигаций, индексные сертификаты (Германия).

### *Акции*

Активы фонда могут быть как размещены в прямо в конкретных акциях, так и в фондах акций; индексных, дисконтных, гарантийных, бонус-сертификатах (Германия). Доля вложений данной группы риска в активах фондов достаточна невелика. При использовании данных инструментом необходимо в обязательном порядке проводить их хеджирование. Примером катастрофических потерь, понесенных благотворительными фондами в связи с незастрахованными вложениями в акции, могут послужить события начала 2003 г. в Баварии, Германии. Большая часть средств благотворительного фонда Bayerische Landesstiftung была вложена в акции Bayerischen Hypovereinsbank, которые за период март 2000 – март 2003 обесценились более чем на 80%. Дивиденды по этим акциям также не выплачивались.<sup>70</sup>

### *Деривативы*

Используются для страхования риска: фьючерсы (на акции, долговые инструменты, товары), форварды (на валюту), опционы; деривативы, основанные на обмене процентной ставкой (interest rate exchange agreement/swaps, interest rate cap and floor agreements).

---

<sup>68</sup> Art.11 Abs.2 Satz 1, Bayerisches Stiftungsgesetz (BayStG)

<sup>69</sup> S.543, Carstensen /Handbuch Stiftungen (Ziele, Projekte, Management, Rechtliche Gestaltung// Lektorat: Ralf Wettlaufer, Renate Schilling. – Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler. – 2003. – Wiesbaden. – 1041 S.

<sup>70</sup> Koppenhöfer „Klassische Anlagen“// Deutsche Stiftungen. – № 3. – 2003. – S.38-39.

### *Альтернативные инструменты*

Альтернативными инструментами называются вложения с пониженным уровнем ликвидности, с более высоким показателем соотношения Доходность/Риски по сравнению с традиционными инструментами. Основная цель альтернативных инструментов – приносить постоянно абсолютные доходы, а не превосходить показатели развития индекса либо иной базы.<sup>71</sup> Альтернативные инструменты слабо коррелируют с обычными вложениями.

Это т.н. «долговые суррогаты» (Rentensurrogate): фонды недвижимости, конверсионные займы (Wandelanleihen - Германия), привязанные к инфляции облигации (Inflation-Linked-Bonds), а также хеджевые фонды (Hedge Funds), прямые инвестиции (Private Equity), в том числе венчурный капитал; вложения в сырье, драгоценные металлы, предметы искусства; просроченный долг. В наиболее рискованные активы вложения производятся посредством вложения в фонды данных активов (конструкция фонд фондов - “fund-of-funds” structure).

Благотворительные фонды могут осуществлять прямые вложения в недвижимость, но для этого необходима компетенция в данном вопросе и значительные управленческие расходы. Предпочтительным является вложение средств в фонды недвижимости. Вариантами вложений могут быть:

- открытые и закрытые фонды недвижимости в Германии (offene/geschlossene Immobilienfonds); Закрытые фонды США, Великобритании, инвестирующие в недвижимость (Closed End Funds);

Вложения в немецкие закрытые фонды недвижимости немецкими благотворительными фондами осуществляются в основном на вторичном рынке с целью извлечения прибыли за счет роста цены. Немецким благотворительным фондам нет необходимости использовать данную налоговую выгоду (в отличие от прямых вложений в недвижимость налогообложению подлежит только полученная прибыль), так как они изначально обладают налоговыми преимуществами в данной сфере. Но согласно Коппенхёферу, вложения в немецкие закрытые фонды недвижимости могут быть достаточно рискованными, так как зачастую в их портфеле находится только один или несколько объектов.<sup>72</sup>

- инвестиционные трасты недвижимости (Real Estate Investment Trusts – REITs), возникшие в США и в дальнейшем распространившиеся во многие страны мира. В соответствии с Wikipedia сейчас REITs функционируют также в Австралии, Болгарии,

---

<sup>71</sup> <http://bvai.de>

<sup>72</sup> Koppenhöfer „Klassische Anlagen“// Deutsche Stiftungen. – № 3. – 2003. – S.38-39.



Франции, Канаде, Японии, Китае (Гонконг), Сингапуре, Малайзии, Тайване, Южной Корее, Великобритании; планируются к введению в Германии и Индии. Среди требований законодательства США присутствуют следующие:

- Не менее 75% активов должны составлять недвижимость и закладные.
- Не менее 90% налогооблагаемых доходов траста должны распределяться в виде дивидендов среди участников.
- Число участников должно превышать 100 человек.
- 5 и менее участников не могут владеть более чем 50% ценных бумаг траста
- Не менее 75% валового дохода должно быть получено за счет арендных платежей и процентов по закладным.

Ценные бумаги REITs свободно обращаются на рынке.

#### Хеджевые фонды

Вклады в инвестиционные компании, хеджевые фонды, индексные сертификаты, доходные бумаги (Genussscheine - Германия). Согласно исследованию, проведенному Ibbotson Associates, хеджевые фонды, доли участия и value Aktien слабо коррелируют с инструментами традиционного рынка акций и долговых инструментов, поэтому могут улучшить показатель Риск/Доходность портфеля.<sup>73</sup>

#### Прямые инвестиции (Private Equity)

Вложения в основном осуществляются в фонды прямых инвестиций, как представляющие наименьшие риски. Но некоторые благотворительные фонды осуществляют вложения напрямую.

#### ***Соотношение различных видов финансовых инструментов в активах фондов***

В мире прослеживаются связи между степенью развития финансового рынка и инструментами вложения средств благотворительных фондов. Так, в Германии большая часть вложений осуществляется в инструменты с фиксированной доходностью и очень незначительная в альтернативные инструменты.

Рисунок 2.2.2-1 иллюстрирует распределение вложений немецких фондов. Если рассматривать невзвешенные объемы, то более 50% приходится на облигации и наиболее ликвидные средства. Почти одна треть вложена в недвижимость. Хеджевые фонды и прямые инвестиции не играют практически никакой роли. Акции в невзвешенном общем портфеле составляют менее 10%, а в взвешенном более чем в два раза больше – 26%, что свидетельствует о об их использовании крупными благотворительными фондами.

---

<sup>73</sup> По материалам S.514, Strachwitz, Rupert Graf "Stiftungen in Theorie, Recht und Praxis. Handbuch fuer ein modernes Stiftungswesen. – Berlin: Dunker&Humblot. – 2005. – 1156 S.

Аналогичная ситуация наблюдалась и годом позже: на конец 2004 г. у 80% исследуемых благотворительных фондов в структуре вложений преобладали инструменты фиксированного дохода, денежного рынка и недвижимость.<sup>74</sup>

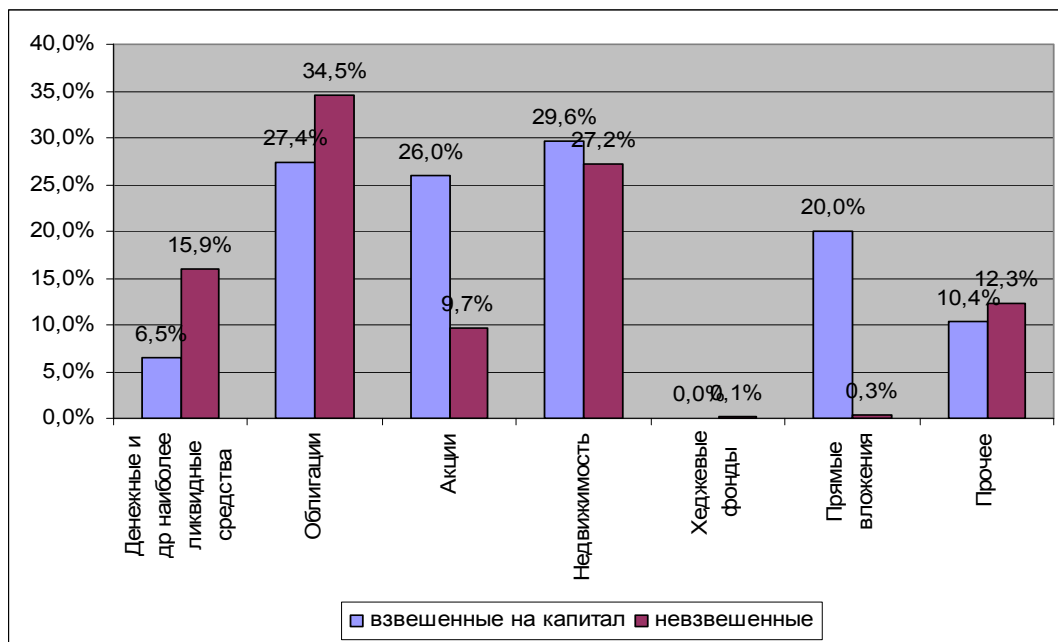
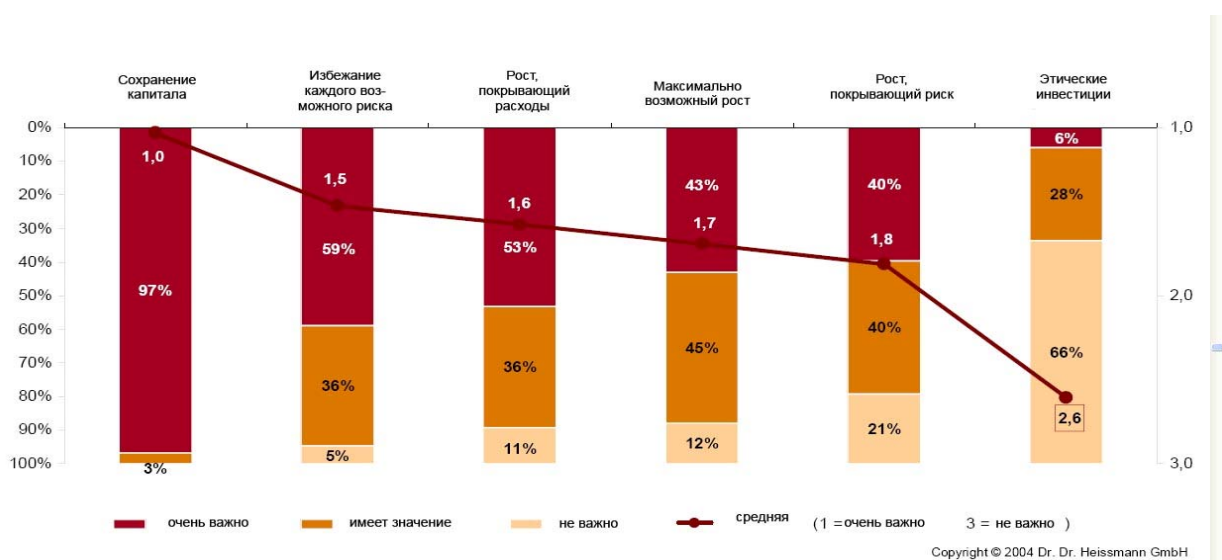


Рисунок 2.2.2-1 Распределение вложений фондов в Германии на конец 2003 г.<sup>75</sup>

Причиной преобладания вложений в инструменты фиксированной доходности и недвижимость является прописанное немецким законодательством требования сохранности капитала. В результате для более половины благотворительных фондов Германии очень важно избежание любого возможного риска при управлении активами (Рисунок 2.2.2-2). Данная цель занимает второе место по значимости среди названных благотворительными фондами. Не желая ограничиваться низкодоходными инструментами денежного рынка, благотворительные фонды в качестве объектов своих вложений выбирают также наиболее надежные инструменты с фиксированной доходностью и недвижимость.

<sup>74</sup> <http://heissmann.de> (Pressemitteilung 28.10.2005)

<sup>75</sup> Heissmann Stiftung-Studie 2004 (<http://heissmann.de>)



**Рисунок 2.2.2-2 Важность различных целей при осуществлении вложений (результаты опроса 2004 г.)<sup>76</sup>**

В США, напротив, значительную часть вложений составляют вложения в инструменты долевого участия. Доказательством этому может послужить распределение вложений фондов целевого капитала университетов США, представленное ниже (Таблица 2.2.2-1, Рисунок 2.2.2-3, Рисунок 2.2.2-4, Рисунок 2.2.2-5). Доля вложений в акции стабильно составляет более половины вложений фондов целевого капитала, их доля незначительно колебалась в течение рассматриваемого тринадцатилетнего периода. Доля вложений в инструменты с фиксированной доходностью, составлявшая в 1993 г. около трети всех вложений, постепенно снижалась. Согласно исследованию Commonfund, благотворительные фонды планируют и в дальнейшем уменьшать вложения в долговые ценные бумаги.<sup>77</sup> В целом можно отметить разнонаправленное движение вложений в акции и инструменты фиксированной доходностью, что объясняется зеркальным движением процентных ставок и фондовыми индексами. Для наглядности ниже приводится динамика общего индекса Dow-Jones, рассчитываемого по 65 акциям США. Непрерывно росла доля альтернативных вложений, в первую очередь за счет роста доли хедж-фондов. Причинами являются как развитие индустрии хедж-фондов, так и рост активов университетов, позволивший новым участникам выйти на данный рынок. Если рассматривать всю индустрию благотворительных фондов в США в целом, то следует отметить более высокую долю альтернативных вложений (20% и 18% в 2005 и 2004 гг. соответственно), которую благотворительные фонды намериваются увеличивать в будущем.<sup>78</sup> Доля вложений в недвижимость невысока, особенно по сравнению с Германией, но постепенно увеличивается.

<sup>76</sup> Heissmann Stiftung-Studie 2004 (<http://heissmann.de>)

<sup>77</sup> Commonfund Benchmarks Study - Foundations and Operating Charities 2006 (<http://commonfund.org>)

<sup>78</sup> Там же.

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Акции</b>	53,0%	54,3%	56,9%	60,9%	63,4%	63,5%	64,3%	62,1%	59,4%	57,4%	57,1%	59,9%	58,5%	57,7%
<b>Фиксированный доход</b>	34,9%	32,6%	31,2%	28,5%	26,1%	25,6%	23,6%	23,3%	24,9%	26,9%	25,9%	22,1%	21,5%	20,2%
<b>Недвижимость</b>	2,1%	2,1%	2,0%	1,9%	1,9%	2,1%	2,0%	2,0%	2,4%	2,7%	2,8%	2,8%	3,1%	3,5%
<b>Денежные средства</b>	7,4%	7,5%	6,5%	5,3%	4,7%	4,3%	4,0%	4,1%	4,1%	3,9%	4,0%	3,7%	3,5%	3,4%
<b>Хеджевые фонды</b>	0,7%	1,5%	1,6%	1,8%	2,2%	2,8%	3,1%	3,0%	4,2%	5,1%	6,1%	7,3%	8,7%	9,6%
<b>Прямые вложения</b>	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	0,4%	0,8%	1,0%	0,9%	0,9%	1,3%	1,3%	1,6%	1,9%
<b>Венчурный капитал</b>	0,5%	0,5%	0,6%	0,8%	0,7%	0,7%	1,4%	2,4%	1,5%	1,1%	0,8%	0,8%	0,8%	0,9%
<b>Природные ресурсы</b>	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,6%	0,9%	1,5%
<b>Другое</b>	0,9%	1,0%	0,7%	0,5%	0,4%	0,4%	0,5%	1,7%	2,1%	1,6%	1,6%	1,6%	1,4%	1,4%
<b>Всего, из них</b>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
<b>Альтернативные вложения<sup>79</sup></b>	1,7%	2,5%	2,7%	3,0%	3,5%	4,1%	5,5%	6,8%	7,0%	7,5%	8,6%	10,0%	12,0%	13,9%
<b>Альтернативные вложения</b>	3,8%	4,6%	4,7%	4,9%	5,4%	6,2%	7,5%	8,8%	9,4%	10,2%	11,4%	12,8%	15,1%	17,4%

Таблица 2.2.2-1 Вложение активов целевых фондов университетов США в различные инструменты в 1993-2006 гг. (взвешенные с учетом количества)

<sup>79</sup> Без учета недвижимости

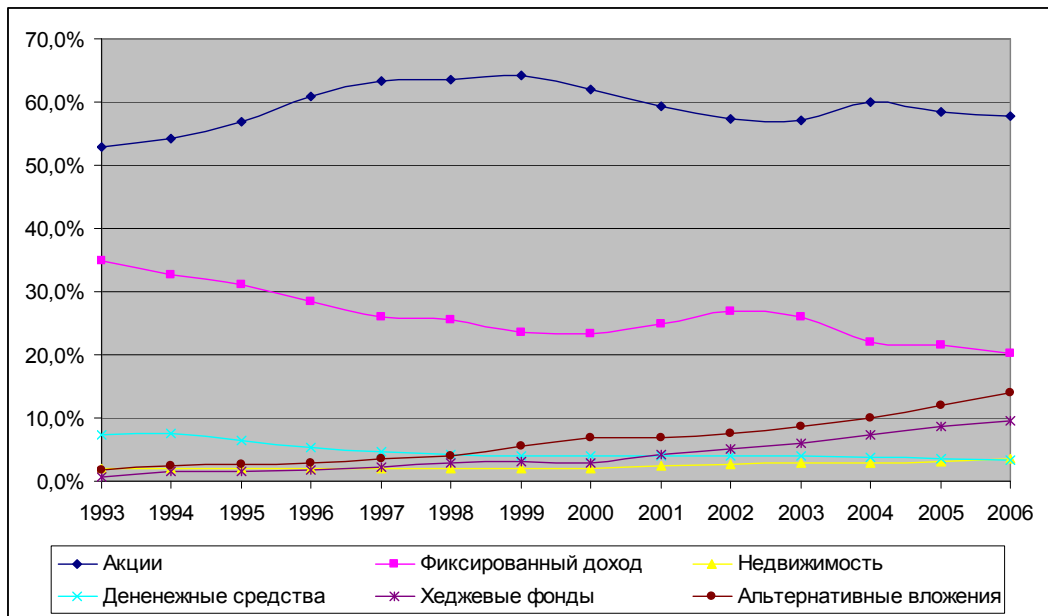


Рисунок 2.2.2-3 Вложение активов целевых фондов университетов США в различные инструменты в 1993-2006 гг. (взвешенные с учетом количества)

DJ 65 COMPOSITE AVE THEORETICAL  
as of 13-Apr-2007

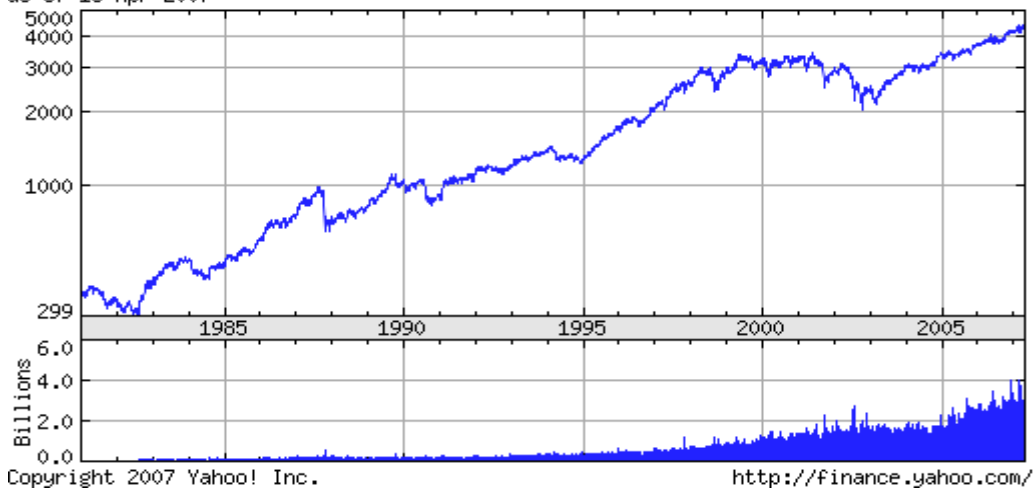


Рисунок 2.2.2-4 Динамика индекса Dow Jones 65 в период 1980-2007 гг.

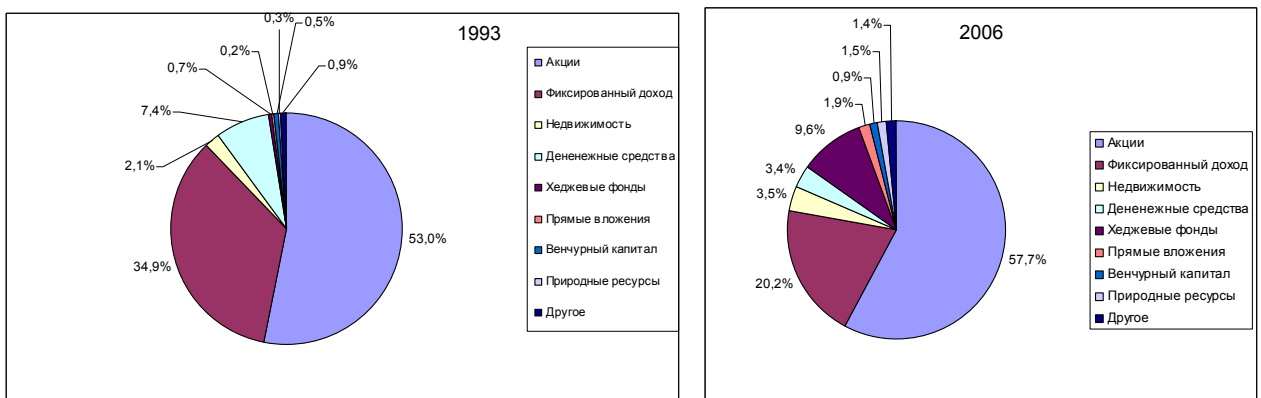


Рисунок 2.2.2-5 Структура вложение активов целевых фондов университетов США в различные инструменты в 1993-2006 гг. (взвешенные с учетом количества)<sup>80</sup>

<sup>80</sup> Составлено автором на основе данных NACUBO Endowment Studies 2002-2006 (<http://www.nacubo.org>)

Растет и вовлеченность американских инвесторов-благотворительных фондов на международном рынке. В 2005 г. вложения в иностранные акции составляли уже 18% против 14% в 2004 г. и четверть фондов заявляли о намерениях увеличить вложения в иностранные акции, тогда как 37% собирались сократить вложения в американские акции.<sup>81</sup>

Важным фактором в принятии решения об инструментах вложения активов являются расходы на управление. В Германии, где невысока роль альтернативных инструментов, по оценке самих фондов, расходы на управление активами составляют очень незначительную величину (0-0,25%).<sup>82</sup>

Прослеживается четкая связь между развитием фондового рынка, качеством управления фондом и сменой управляющего, что иллюстрируют Рисунок 2.2.2-6 и Рисунок 2.2.2-7. В период спада на фондовом рынке в 2000-2002 в связи с меньшей доходностью, приносимой фондами, и ростом неудовлетворенности деятельностью управляющего участилась их смена. По мере стабилизации рынка этот процесс замедлился.



**Рисунок 2.2.2-6** развитием индекса DAX Германии в 1997-2004 гг.

<sup>81</sup> Commonfund Benchmarks Study - Foundations and Operating Charities 2006 (<http://commonfund.org>)

<sup>82</sup> Heissmann Stiftung-Studie 2004. – S.28 (<http://heissmann.de>)

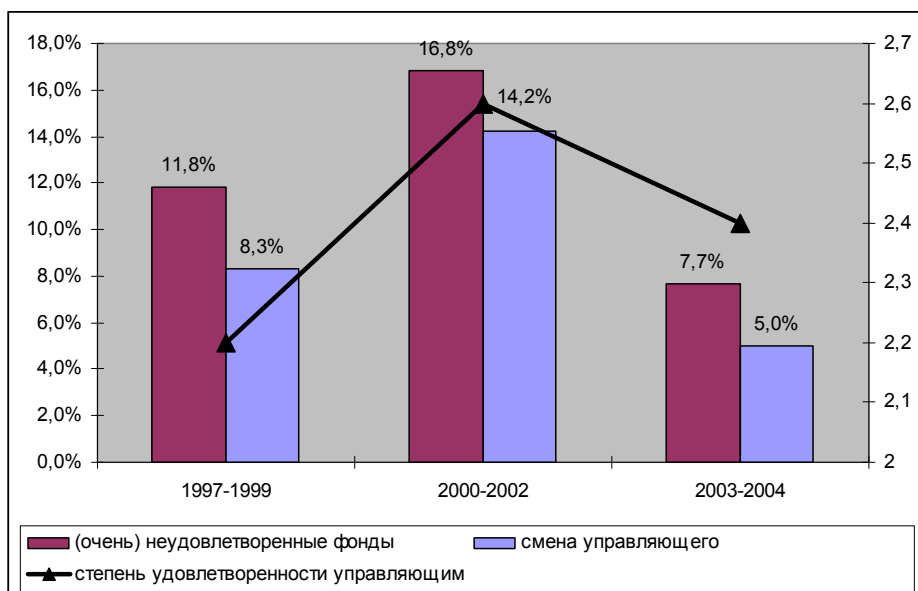


Рисунок 2.2.2-7 Удовлетворенность управлением благотворительным фондом и смена управляющего в Германии в 1997-2004 гг.<sup>83</sup>

### Особенности управления активами благотворительного фонда

При управлении имуществом благотворительных фондов в Германии почти в половине случаев отсутствуют какие-либо ограничения (Рисунок 2.2.2-2). Среди называемых ограничений преобладают связанные с ограничением риска, то есть: требование кредитного качества вложений; выставление условий для вложений, рассматриваемых как надежные, и исключение всех вложений, не соответствующих данным требованиям. Большое значение, придаваемое четкому фиксированию доли акций в портфеле, вызвано, по-видимому, понижательными тенденциями на фондовом рынке Германии в 2000-2003 гг.

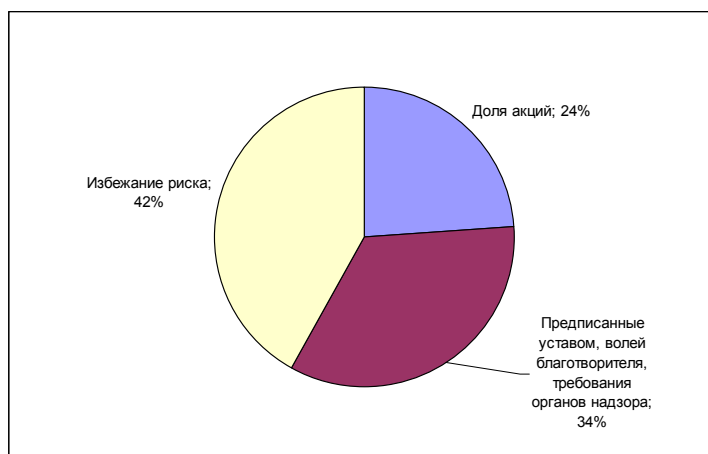
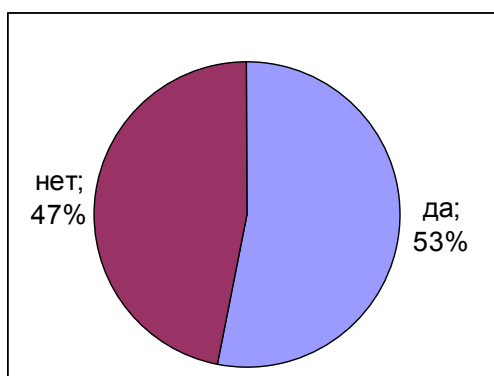


Рисунок 2.2.2-2 Ограничения при управлении активами фонда в Германии в 2004 г.<sup>84</sup>

Зачастую совокупный инвестиционный портфель разделяется на отдельные фонды (пулы) в зависимости от сроков инвестирования. Например, при управлении совокупным

<sup>83</sup> Heissmann Stiftung-Studie 2004 (<http://heissmann.de>)

<sup>84</sup> Там же. – S.20-21 (<http://heissmann.de>)

инвестиционным портфелем Калифорнийского университета (University of California), управляющие выделяют следующие пулы:

- Краткосрочный инвестиционный пул

Включает денежные средства только поступивших даров, инвестиции на денежном рынке, которые производятся исходя из оценочного наличия средств, не требуемых для текущих нужд

- Основной эндаумент-пул

Самый крупный пул. Функционирует наподобие взаимных фондов. Доход от прироста капитала реинвестируется.

- Высокодоходный пул

Создан для даров, требующих высокие первоначальные выплаты. Включает фонды отсроченных даров и фонды целевого капитала, доноры которых поставили условием их высокие доходы; агентские фонды.

- Отдельно-инвестируемые пулы

Обычно при поступлении даров в виде ценных бумаг, университет продает их и инвестирует полученный доход в иные пулы. В редких случаях данные ценные бумаги помещаются в специальные фонды. В данную группу также включаются фонды, доноры которых предъявляют особые требования к объектам их инвестиций, например, определяют класс активов (акции, облигации, закладные). Некоторые фонды включаются в эту группу исходя из налоговых соображений, например, фонды отсроченных даров.<sup>85</sup>

С каждым годом управление активами благотворительных фондов становится более активным. Например, в США 87% в 2005 г. против 78% в 2004 г. подтвердили, что производили ребалансировку портфеля.<sup>86</sup>

---

<sup>85</sup> Accounting policies “Endowment and similar funds” и “Investment and Investments income”, University of California (<http://www.ucop.edu/ucophome/policies/acctman>)

<sup>86</sup> Commonfund Benchmarks Study - Foundations and Operating Charities 2006 (<http://commonfund.org>), совокупные активы в млрд. долл.



## Объем рынка

В связи с отсутствием достаточной информационной базой по общему мировому рынку благотворительных фондов, проанализирую отдельно крупнейший региональный рынок благотворительных фондов – рынок США. Их активы и число постоянно растут. Большинство фондов составляют независимые частные фонды (Таблица 2.2.2-3, Рисунок 2.2.2-8).

		2004	2005	2006
Все фонды	Число фондов	67 736	71 095	
	Совокупные активы	510	551	611
Независимые	Число фондов	60 031	63 059	
	Совокупные активы	425	456	
Корпоративные	Число фондов	2 596	2 607	
	Совокупные активы	17	18	
Фонды местных сообществ	Число фондов	700	707	
	Совокупные активы	39	45	
Оперативные	Число фондов	4 409	4 722	
	Совокупные активы	30	33	

Таблица 2.2.2-3 Число и активы (в млрд. долл.) благотворительных фондов в США в 2004-2006 гг.<sup>87</sup>

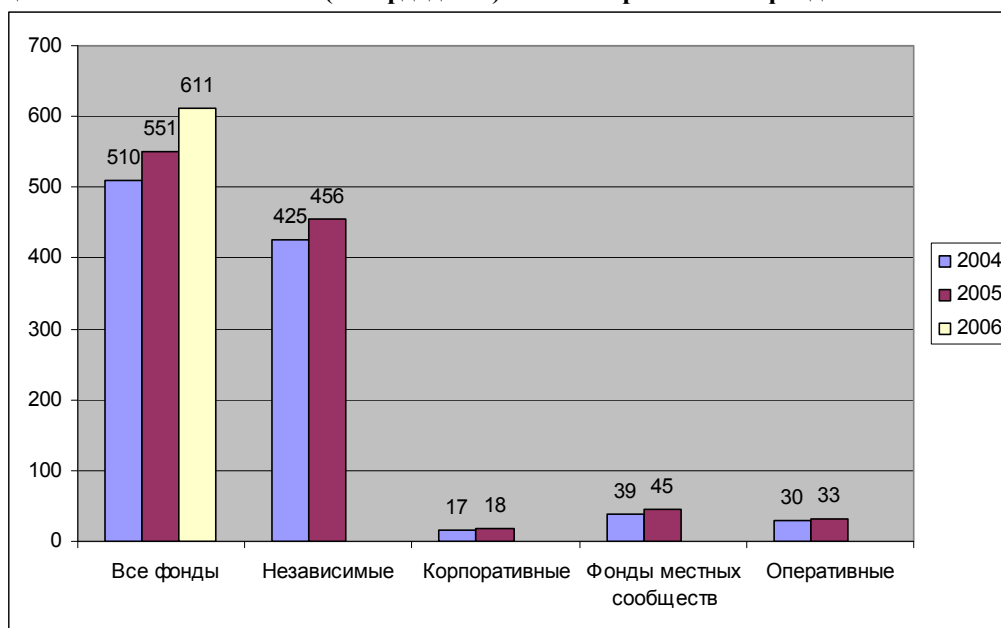


Рисунок 2.2.2-8 Совокупные активы (в млрд. долл.) благотворительных фондов в США в 2004-2006 гг.

<sup>87</sup> Таблица и 4 последующих графика на основе Foundation Growth and Giving Estimates, April 2007 (<http://foundationcenter.org>), для 2006 г. оценка

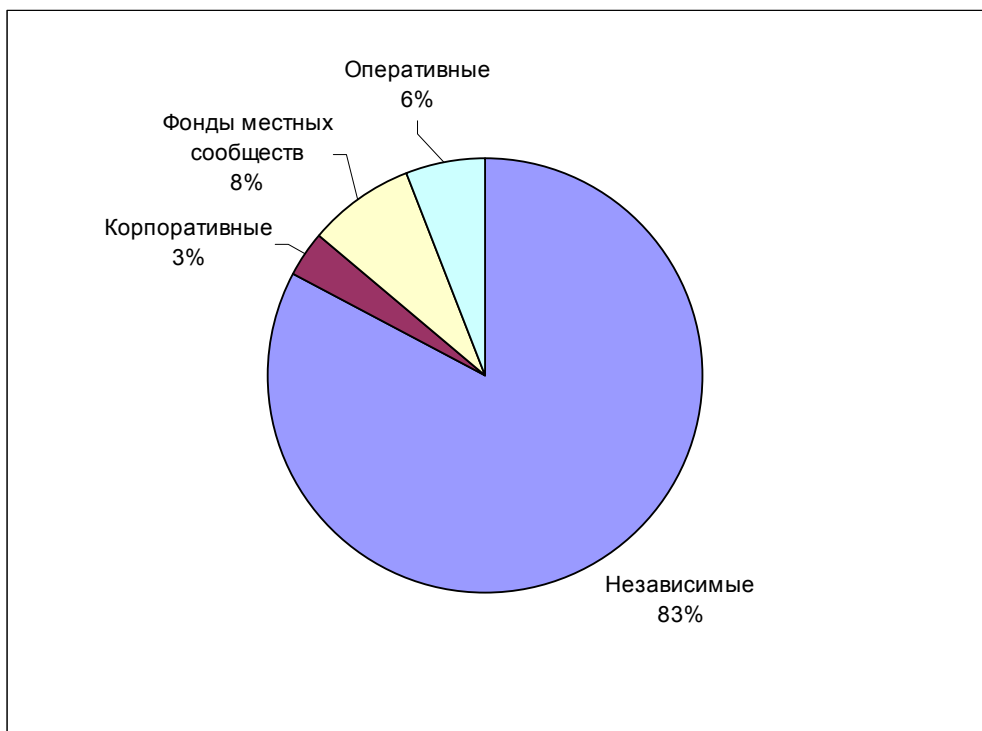


Рисунок 2.2.2-9 Структура видов благотворительных фондов исходя из размера их активов в 2006 г.

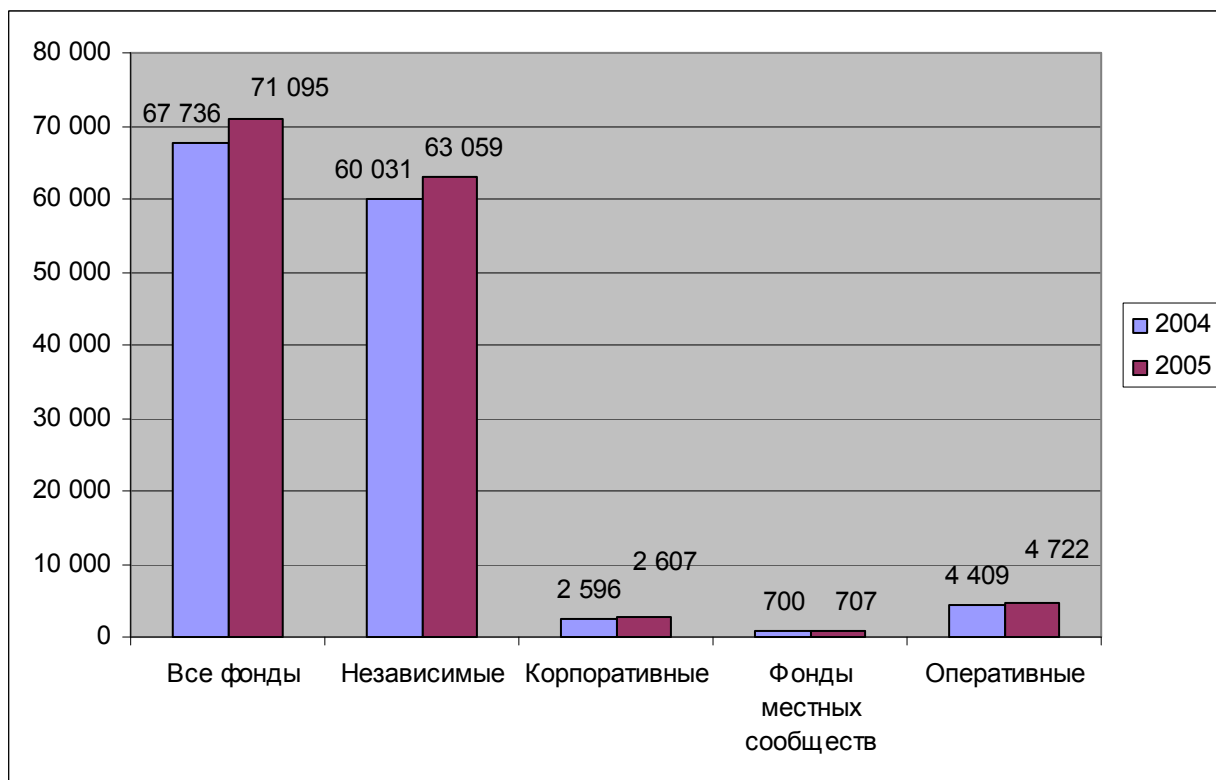


Рисунок 2.2.2-10 Число благотворительных фондов в США в 2004-2006 гг.

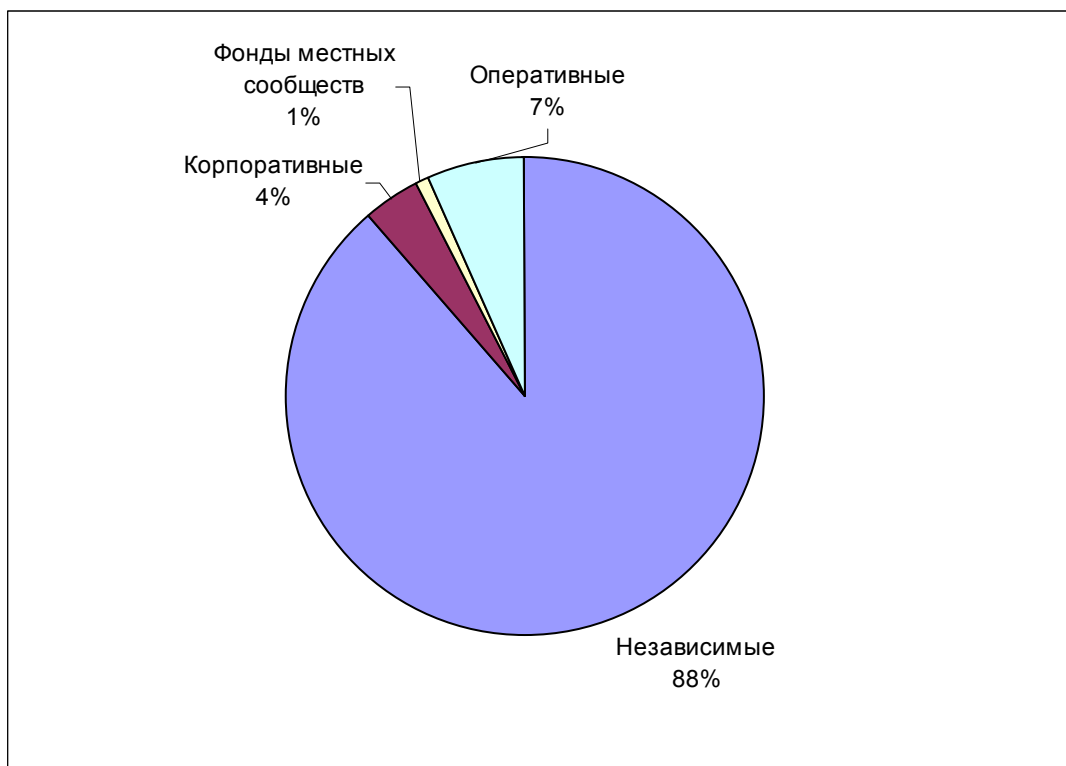


Рисунок 2.2.2-11 Структура видов благотворительных фондов исходя из размера их активов в 2006 г.

Так как большую часть фондов составляют частные фонды (оперативные, независимые и корпоративные), то ниже рассмотрим динамику их развития (Рисунок 2.2.2-12 и Рисунок 2.2.2-13). Число и активы фондов росли практически равными темпами, валовая прибыль заметно возросла за 2006 г., что связано во многом с высокими темпами роста рынка акций, в которые помещена большая часть активов благотворительных фондов США.

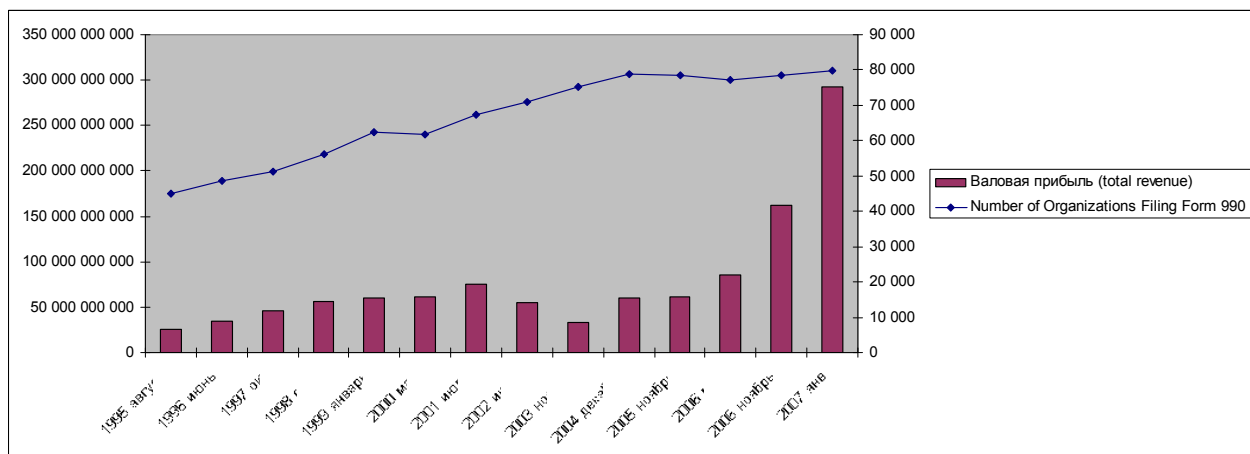
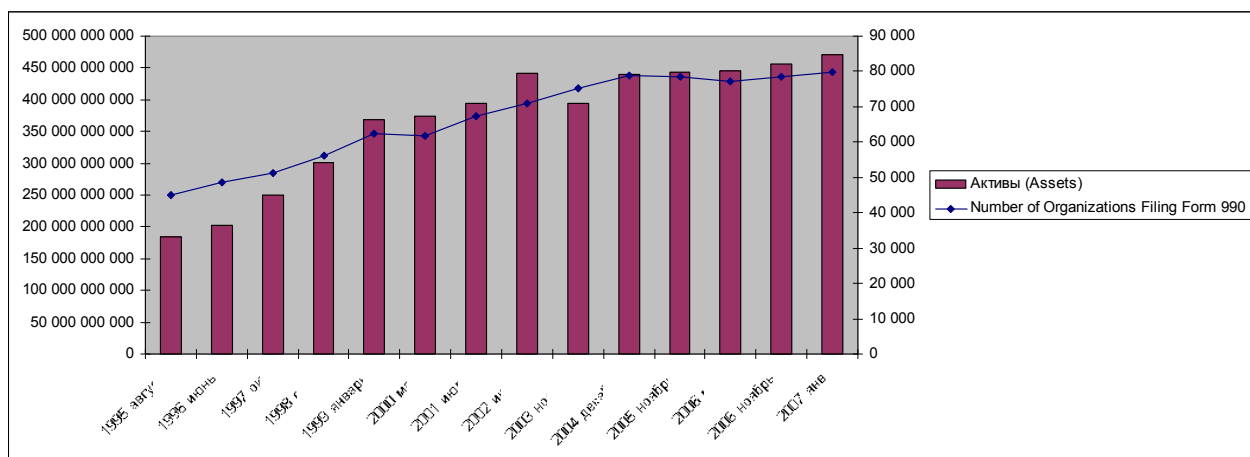


Рисунок 2.2.2-12 Динамика прибыли и числа частных благотворительных фондов в США в период 1995-2007 гг.<sup>88</sup>

<sup>88</sup> На основе базы данных National Center for Charitable Statistics (<http://nccsdataweb.urban.org>)



**Рисунок 2.2.2-13** Динамика активов и числа частных благотворительных фондов в США в период 1995-2007 гг.<sup>89</sup>

Можно также примерно оценить объемы активов благотворительных фондов Великобритании. Суммарный объем фондов, находящихся в распоряжении 98 крупнейших благотворительных фондов Великобритании, составляет £42,9 млрд.<sup>90</sup>

Активы, вложенные английскими благотворительными фондами в акции национальных компаний в 2004 г., составляли 31,5 млрд. долл. (Таблица 2.2.2-4). С учетом того, что доля акций национальных компаний крупнейших фондов составляет около 40%<sup>91</sup>, совокупный размер активов будет составлять около 80 млрд. долл. С учетом роста капиталов и отсутствия очень больших пожертвований (сопоставимых с вкладом Баффета) можно предположить, что на данный момент совокупная величина активов фондов Великобритании немного отклоняется от 100 млрд. долл.

<sup>89</sup> На основе базы данных National Center for Charitable Statistics (<http://nccsdataweb.urban.org>)

<sup>90</sup> Подсчитано с использованием информации Top Charities Financial в мае 2007 (<http://www.topukcharities.com/>)

<sup>91</sup> Оценено на основании годовых отчетов крупнейших благотворительных фондов

	Доля БФ в акционерном капитале Великобритании <sup>92</sup>	Капитализация рынка акций (млн. долл.) <sup>93</sup>	Активы БФ, вложенные в акционерные компании страны (млн. долл.)
			( = доля * капитализация )
1963	2,10%		
1964			
1965			
1966			
1967			
1968			
1969	2,10%		
1970			
1971			
1972			
1973			
1974			
1975	2,30%		
1976			
1977			
1978			
1979			
1980		205 200	
1981			
1982			
1983			
1984			
1985		328 000	
1986			
1987			
1988		771 206	
1989	2,30%		
1990	1,90%	848 866	16 128
1991	2,40%		
1992	1,80%		
1993	1,60%	1 151 646	18 426
1994	1,30%		
1995		1 407 737	
1996		1 740 246	
1997	1,90%	1 996 225	37 928
1998	1,40%	2 372 738	33 218
1999	1,30%	2 955 000	38 415
2000	1,40%	2 576 992	36 078
2001	1%	2 149 501	21 495
2002	1,10%	1 765 199	19 417
2003	1,20%	2 460 064	29 521
2004	1,10%	2 865 243	31 518
2005		3 058 182	

**Таблица 2.2.2-4 Расчет активов благотворительных фондов, вложенных в акционерные компании страны**

<sup>92</sup> www.statistics.gov.uk

<sup>93</sup> На основе данных, приведенных в Рубцов Б. «Современные фондовые рынки». – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007.

### ***Фонды местных сообществ***

Растет значение фондов местных сообществ, которые распространяются по всему миру. Наибольшими активами фонды местных сообществ обладают в США и Великобритании. По состоянию на конец марта 2006 г. активы эндаумента фондов местного сообщества Великобритании составляли 140 млн. фунтов.

#### **2.2.3 Методы оценки эффективности размещения активов**

С целью измерения эффективности вложений благотворительные фонды устанавливают критерии оценки управления активами, т.н. benchmark. Основными критериями эффективности являются достижение заявленной доходности (absolute return target), сравнение полученной доходности с доходностью индекса, с доходностью эталонного портфеля, с доходностью аналогичных фондов. Часто одновременно используются несколько показателей.

В качестве индекса-базы сравнения могут использоваться как широко распространенные, так и специфические. Например, в связи с мировой тенденцией к осуществлению (социально-)ответственных вложений (см. ниже) получает все большее распространение использование Индексов социально-ответственных инвестиций, например: FTSE4Good (Великобритания), Dow Jones Sustainability Index (США), Calvert Social Index (США), Domini 400 Social Index (США).

В качестве эталонного портфеля используется пассивный портфель, сформированный в соответствии с требуемыми характеристиками. Например, при управлении активами Гарвардского Университета одной из баз сравнения выступает нормативный портфель (Policy portfolio), сформированный в соответствии со стоящими перед Университетом показателями по риску и доходности. Нормативный портфель используется практически всеми благотворительными фондами на американском рынке (94% в 2005 г.)<sup>94</sup>

При сравнении доходности с доходностью аналогичных фондов может использоваться группы различной глубины. Управляющие Гарвардского университета, например, используют широкую меру доходности (группа включает крупнейшие институциональные фонды) и узкую меру, включающую университетские эндаументы. В США наиболее распространенным инструментом сравнения является разработанный компанией Wilshire продукт Trust Universe Comparison, позволяющий производить выборки по институциональным фондам.<sup>95</sup>

При больших объемах фонда может использоваться установление целевых критериев для отдельных составных фондов либо классов ценных бумаг. Например, управляющие

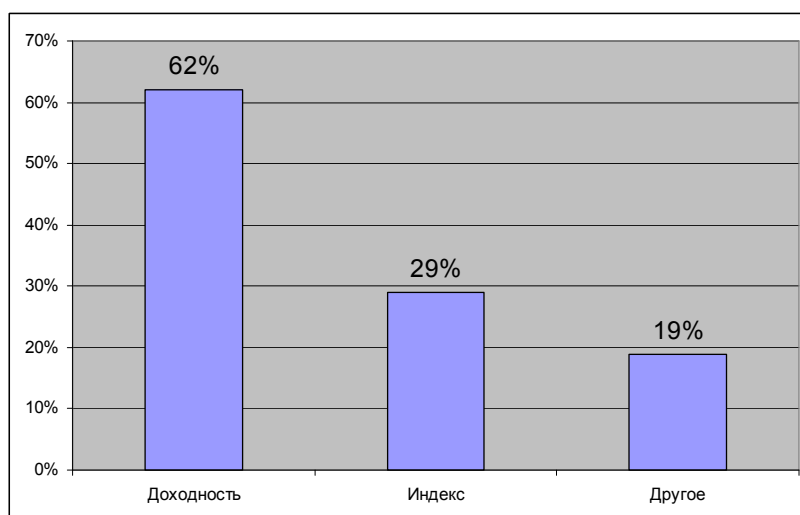
---

<sup>94</sup> Commonfund Benchmarks Study - Foundations and Operating Charities 2006 (<http://commonfund.org>)

<sup>95</sup> <http://www.wilshire.com/BusinessUnits/Analytics/Tucs/>

фондом целевого капитала Гарвардского Университета устанавливают целевые показатели по следующим классам активов: акции (США, развивающихся рынков, развитых рынков, прямые вложения), облигации (США, иностранные, высокодоходные, индексированные с учетом инфляции), товары, недвижимость.<sup>96</sup>

В Германии по результатам опроса 2004 г. только 20% опрошенных благотворительных фондов заявили, что они устанавливают какие-либо критерии оценки эффективности управлением активами.<sup>97</sup> Большинство благотворительных фондов измеряют эффективность путем сравнения запланированных показателей доходности с достигнутыми (62% в 2004 г.) (Рисунок 2.2.3-1). К группе другое относится в основном установление суммы вложений в абсолютном выражении. Это свидетельствует о том, что на первое место ставятся цели достижения абсолютной доходности. Только менее 30% опрошенных фондов сравнивают результаты деятельности управляющих с индексом базисным портфелем.



**Рисунок 2.2.3-1 Критерии оценки эффективности управления активами благотворительных фондов в Германии в 2004 г.**<sup>98</sup>

Отличительной чертой немецких благотворительных фондов является планирование расходов в соответствии с достигнутой доходностью. В 2004 г. две трети благотворительных фонда указали, что полученные доходы определяют производимые расходы. Только 5% фондов устанавливают норму доходности в соответствии с планируемыми расходами. Таким образом, целевой размер доходности, как правило, не устанавливается, а расходы определяются достигнутыми доходами фонда.<sup>99</sup>

<sup>96</sup> Financial Report to the Board of Overseers of Harvard College (<http://www.hno.harvard.edu>)

<sup>97</sup> Heissmann Stiftung-Studie 2004. – S.22 (<http://heissmann.de>)

<sup>98</sup> Там же. – S.22.

<sup>99</sup> Там же – S.24.

## **2.2.4 Основные современные мировые тенденции в управлении активами благотворительных фондов**

### *Привлечение к управлению активами профессиональных участников*

С ростом объемов постоянно капитала фондов в мире начинает получать все большее развитие тенденция передачи управления активами фонда профессиональным участникам фондового рынка (банки, инвестиционные компании, управляющие агентства, консультанты). Для небольших благотворительных фондов инвестиционные компании и банки создают специальные фонды. Возможен и вариант комбинирования, когда в управлении фондом участвуют как внутренние, так и внешние менеджеры. Гарвардский университет, например, обладает двумя портфелями, один из которых находится под управлением внешних менеджеров, а другой управляется собственными силами.

Некоторые компании изначально создаются с ориентацией на главного клиента-благотворительные организации/фонды. Например, в сфере консультирования Institut für Stiftungsberatung Dr. Mecking & Weger GmbH, управления фондами – дочерняя компания Deutsche Bank – Deutsche StiftungsTrust GmbH (занимается организационными вопросами, а управление активами передано DWS Investments, структуре в составе Deutschen Asset Management).

Согласно исследованию, проведенному Heissmann, практически во всех благотворительных фондах Германии при принятии решения об управлении активами задействованы внутренние органы фонда (более 90 % в 2004 г.).<sup>100</sup> Но с каждым годом растет доля внешних консультантов и управляющих, что иллюстрирует Рисунок 2.2.4-1.

Небольшие благотворительные фонды прибегают к помощи домашнего банка, более крупные фонды обращаются за помощью к внешнему консультанту либо инвестиционным компаниям. Зачастую благотворительные фонды в Германии получают консультационные услуги и услуги по продаже инструментов финансового рынка из одних рук, но это может привести к завышенным ценам на предлагаемые продукты и совету покупки в пределах ограниченного спектра.

---

<sup>100</sup> <http://heissmann.de>



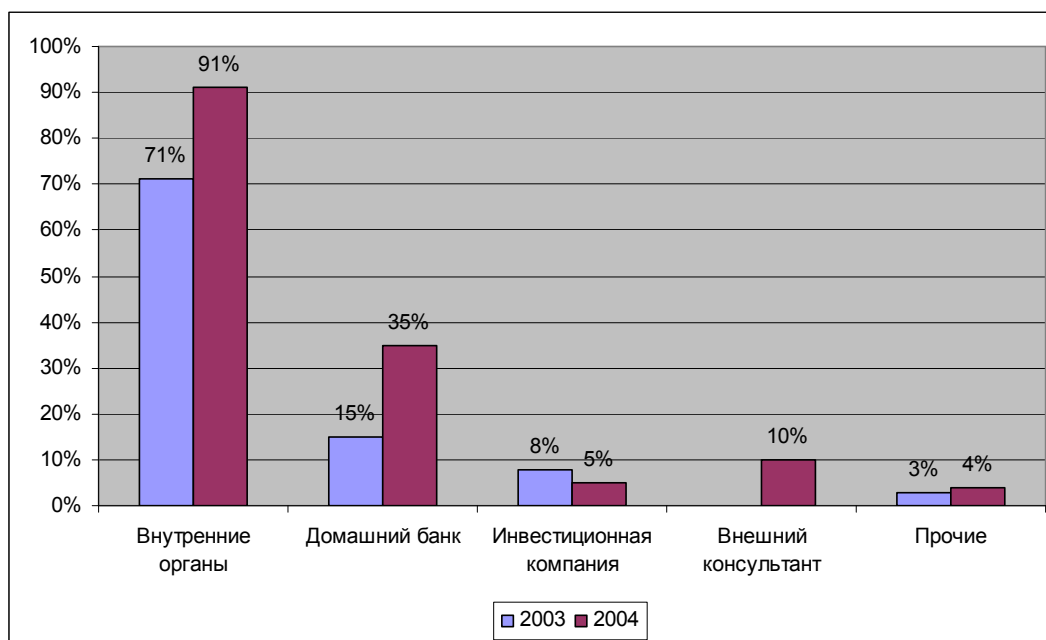


Рисунок 2.2.4-1 Субъекты, участвующие в процессе управления активами, в Германии<sup>101</sup>

Более одной трети благотворительных фондов в Германии передало в 2004 г. управление своими активами внешнему управляющему.<sup>102</sup>

Инвестируемые активы благотворительных фондов могут быть объединены с целью совместного управления. Достаточно крупный благотворительный фонд Великобритании – Charities Aid Foundation (CAF) – создал несколько инвестиционных фондов специально для благотворительных организаций Англии и Уэльса. Эти фонды являются коллективными инвестиционными схемами, функционируют наподобие юнит-траста. Участниками могут быть только благотворительные фонды Англии и Уэльса при минимальной сумме инвестиций £1,000. Продажа/покупка паев осуществляется ежедневно. Фонды освобождаются от уплаты налогов на капитал (tax on capital gain) и гербового сбора по ценным бумагам (stamp duty). Управляют фондами крупные игроки рынка управления активами: UBS Global Asset Management, Insight Investment, Legal&General Investment Management, F&C Asset Management,<sup>103</sup> Deka Investmentfonds, Dresdner Bank, Deutsche Bank, INVESCO и др.

#### ***Ответственные инвестиции (Responsible Investments)***

Все большее значение начинают завоевывать принципы ответственных инвестиций, включающие в себя этические, социальные, экологические инвестиции.

Согласно опросу, проведенному в 2002 г. кафедрой финансов Штуттгартского университета, две трети опрошенных благотворительных фондов заявили, что в будущем они будут стремиться руководствоваться этическими или экологическими принципами при

<sup>101</sup> Составлено на основе Heissmann Stiftung-Studie 2004 и Heissmann Stiftung-Studie 2003 (<http://heissmann.de>)

<sup>102</sup> Там же – S.13

<sup>103</sup> <http://www.cafonline.org/> - Charities Aid Foundation

размещении своих средств. Отличительными чертами ответивших утвердительно благотворительных фондов являются:<sup>104</sup>

- Это фонды либо старше 125 лет, либо моложе 25;
- Сферами их деятельности являются – международная деятельность, религия, образование и наука;
- Обладают наибольшим размером капитала;
- В основном это религиозные благотворительные фонды и фонды общественного права.

Согласно исследованию, проведенному Heissmann, в 2004 г. около 10% имущества благотворительных фондов управлялось в соответствии с этическими принципами.<sup>105</sup>

Кроме того, 61% европейских благотворительных фондов, принимавших участие в опросе Bellagio Forum for Sustainable Development, отмечали необходимость существования связи между целью деятельности фонда и его инвестиционной политикой.<sup>106</sup>

В последнее время усилились упреки в отношении инвестиционной политики крупнейшего благотворительного фонда США и всего мира – Bill and Melinda Gates Foundation. В начале января 2007 г. Los Angeles Times опубликовали результаты расследования о соответствии политики управления активами фонда целевого капитала этическим стандартам. Было установлено, что как минимум 41% всех активов, за исключением государственных ценных бумаг, был размещен в компаниях, деятельность которых вступает в противоречие с благотворительными целями организации и социально ответственной философией. Фонд имеет долю в капитале многих компаний, которые не соответствуют принципам социальной ответственности вследствие загрязнения окружающей среды, дискриминации рабочей силы, несоблюдение прав сотрудников, неэтическое поведение. Конкретными примерами могут быть следующие вложения фонда:

- Компании, рассматриваемые как одни из самых злейших загрязнителей окружающей среды в США и Канаде: ConocoPhillips, Dow Chemical Co., Tyco International Ltd.
- Многие мировые загрязнители окружающей среды, включая владеющие нефтеперерабатывающими заводами (Sapref oil refinery) и целлюлозно-бумажным комбинатом (Mondi paper mill), деятельность которых приводит к

---

<sup>104</sup> Schäfer H. „Ethik – Ökologie – Soziales“ //Deutsche Stiftungen. – № 3. –2003. – S.44-45.

<sup>105</sup> Heissmann Stiftung-Studie 2004. – S.14 (<http://heissmann.de>)

<sup>106</sup> The Primer for the Responsible Investment Management of Endowments. – 2006 (<http://bfsd.server.enovum.com>)

рождению больных детей, в то время как фонд финансирует лечение их родителей от СПИДа.

- Фармацевтические компании, которые продают лекарства от СПИДа по ценам, недоступным пациентам, которых фонд пытается лечить (Abbott Laboratories).

Как отмечает Пол Хоукен, эксперт по социально-выгодным инвестициям, директор Natural Capital Institution, такие «грязные секреты» присущи и другим крупным благотворительным фондам: «Благотворительные фонды предоставляют средства группам, пытающимся спасти будущее, но своими инвестиционными вложениями они крадут будущее».

Одной из причин сложившейся ситуации является возведенная стена между благотворительной деятельностью фонда и управлением активами. Недавно фонд заявил о планах еще более четко провести эту границу, передав управление активами фонда в самостоятельную организацию – Bill and Melinda Gates Foundation Trust. Единственным ограничением на инвестиции в данный момент является запрет вложений в ценные бумаги табачных компаний.

Но многие благотворительные фонды, включая и самые крупные, приняли как минимум базовую политику инвестиций, не противоречащих целям своей деятельности. К фондам, которые, по информации Los Angeles Times, ставят при инвестировании активов во главу угла принципы социальной справедливости, корпоративного управления и защиты окружающей среды, относятся Фонд Форда (Ford Foundation), John D. and Catherine T. MacArthur Foundation, the Rockefeller Foundation, the Charles Stewart Mott Foundation. Кроме того, около одной трети фондов участвуют непосредственно в благотворительных инициативах, голосуют в соответствии с принципами корпоративного поведения. Некоторые очень активно занимаются в этой сфере деятельности. Например, в последние несколько лет Nathan Cummings Foundation (фонд целевого капитала – 481 млн. долл.) финансировали права голоса с целью содействия экологическим принципам и достижения политической прозрачности.<sup>107</sup>

Существует еще одна точка зрения, что в процессе осуществления ответственных инвестиций может выполняться цель, стоящая перед благотворительным фондом путем финансирования определенных предприятий.<sup>108</sup>

Достаточно трудно однозначно ответить на вопрос, будет ли портфель, сформированный из социально-ответственных инвестиций более доходным. Пока еще

---

<sup>107</sup> Piller C., Dixon S. and R. „Dark cloud over good works of Gates Foundation”// Los Angeles Times. – 07.01.2007

<sup>108</sup> Heissmann Stiftung-Studie 2004. – S.14 (<http://heissmann.de>)

отсутствует достаточно длительная база данных для анализа, так как отбор социально-значимых инвестиций стал осуществляться только с 1996 г.<sup>109</sup> Всегда возможно подобрать более прибыльные инструменты, эмитенты которых не придают внимания принципам ответственности. Трудно подобрать эквивалентный портфель для сравнения «социально-безответственных» компаний. Но однозначным является снижение риска при выборе подобных вложений. Снижение риска потери репутации предприятия находит свое отражение как в текущей цене инструмента (акции, облигации), так и является гарантией предотвращения резкого обесценения актива в случае привлечения внимания общественности к нарушению компанией принципов социальной ответственности, экологических и этических принципов. Примером могут служить такие компании, как Britvik, Nothern Foods в Великобритании, Coca-Cola в США, акции которых резко упали в результате освещения в прессе проблемы детского ожирения.

Среди управляющих активами благотворительных фондов преобладает мнение об отрицательном воздействии ответственных инвестиций на доходность портфеля (Рисунок 2.2.4-2). На взгляд автора, в краткосрочном и долгосрочном плане ответственные инвестиции окажутся более убыточными по сравнению с портфелем, сформированным без учета социальной ответственности. В долгосрочном плане подобные инвестиции имеют все шансы оправдать себя.

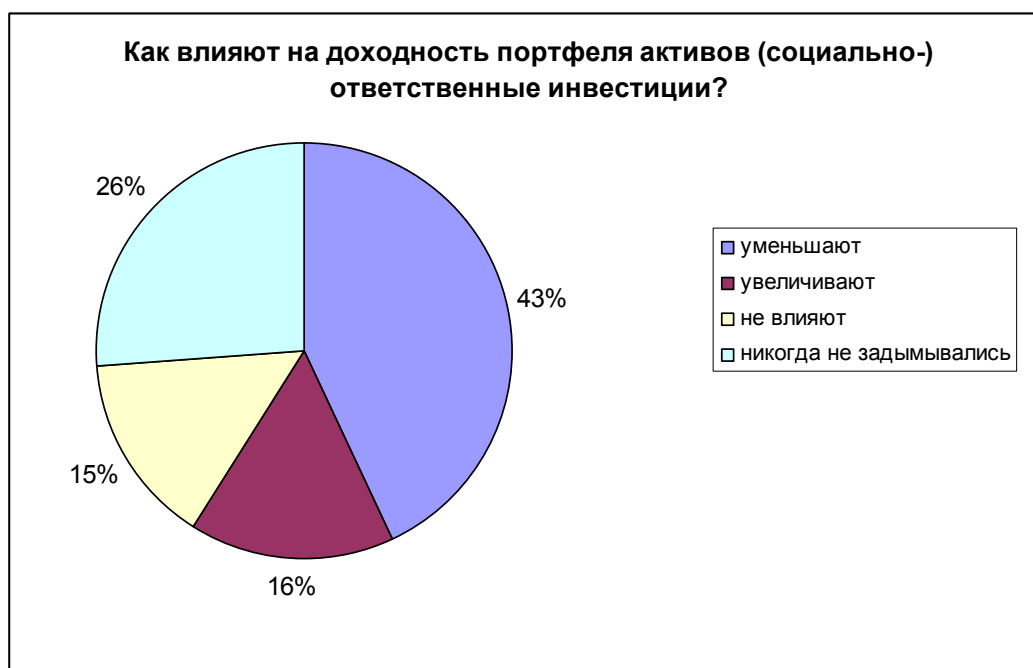


Рисунок 2.2.4-2 Результаты опроса управляющих активами европейских благотворительных фондов<sup>110</sup>

<sup>109</sup> The Primer for the Responsible Investment Management of Endowments. – 2006 (<http://bfsd.server.enovum.com>) - P.18

<sup>110</sup> Там же.

На различных стадиях инвестиционного процесса следующие виды стратегий (Рисунок 2.2.4-3):

- *Негативный отбор (Negative screening)* – исключение инвестиций в определенные компании, экономические сектора и даже страны. Это самая первая стратегия, которая стала применяться как часть ответственных инвестиций. Первоначально исключались такие сектора, как азартные игры и алкоголь. Впоследствии список расширился в соответствии с политикой конкретных компаний. Наиболее распространенные сектора, исключаемые институциональными инвесторами (церкви, благотворительные и пенсионные фонды), включают вооружение и ядерное оружие, производство и распространение алкоголя, производство и распространение вредных веществ (пестициды, хлорсодержащие), азартные игры, порнография, озono-вредящие вещества и т.д. Данная стратегия применяется такими фондами, как Wellcome Trust, Nuffield Foundation (Великобритания), Joseph Rowntree Charitable Trust. В 2005 г. около 20% благотворительных фондов США использовали негативный отбор, причем наиболее популярными «избегаемыми» секторами являлись табак (71%) и алкоголь (33%).<sup>111</sup>

- *Позитивный отбор (Positive screening)* – отбор финансовых инструментов компаний в пределах определенного класса, руководствуясь критерием их ответственности. Наиболее часто используемая форма – «лучший в своем классе» – заключается в выборе финансовых инструментов в каждом секторе индекса. Тем самым достигается сохранение баланса между секторами в структуре индекса. Реже используется первичный отбор, когда отбираются наиболее доходные инструменты внутри сектора, определенного этической, социальной, экологической проблематикой. В данный момент благотворительные фонды составляют портфели, основанные на позитивном отборе, из небольшого количества своих активов, например, Mistra (Швеция).

- *Участие (Engagement)* – влияние на политику компании, используя права инвестора. Участие может быть проявлено как частными методами (предложение обсуждения социальных вопросов на рядовых собраниях акционеров и менеджмента, информирование менеджмента об определенных вопросах, организация специальных встреч для обсуждения таких вопросов, информирование других акционеров о волнующих вопросах и предложение действовать одинаково), так коллективными методами (вопросы на ежегодных собраниях акционеров, созыв внеочередного собрания акционеров, предложение резолюций акционеров; осуществление права голоса, например, при перевыборах совета директоров и т.д.). Пока такая практика используется в основном пенсионными фондами в Великобритании, которые обособливают управляющих,

---

<sup>111</sup> Commonfund Benchmarks Study - Foundations and Operating Charities 2006 (<http://commonfund.org>)

занимающихся участием, от прочих менеджеров, наделяя их специальными полномочиями. Из благотворительных фондов можно назвать Joseph Rowntree Charitable Trust.

- *Голосование по доверенности* обычно является дополнением к стратегии участия. Передача данных полномочий колеблется от страны к стране. В Великобритании в большинстве случаев голосующие права передаются управляющим, тогда как в Нидерландах они обычно не являются частью мандата. В США более половины фондов используют данную стратегию, но  $\frac{3}{4}$  делегируют эти права внешнему управляющему.<sup>112</sup> Голосование может быть как активным, так и пассивным, то есть информирование компании о намерениях голосовать против определенного вопроса с целью влияния на действия менеджмента.

<i>Предынвестиционная стадия</i>	<i>Пост-инвестиционная стадия</i>	<i>Продажа инвестиции</i>
1. Негативный отбор		
2. Позитивный отбор	3. Участие	
	4. Голосование по доверенности	
6. Комбинированные стратегии		

Рисунок 2.2.4-3 Стратегии ответственных инвестиций<sup>113</sup>

Считаем, что сейчас благотворительные фонды не должны проводить строгую «китайскую стену» между управлением активами и осуществлением благотворительных расходов. Связь должна проявляться в разработке инвестиционной политики управления активами, основанной на деятельности фонда. Тем более что согласно исследованию, проведенному экономистами Маастрихтского университета в Нидерландах (Maastricht University), изучавших взаимные фонды США, Великобритании и Германии, не было обнаружено существенной разницы между скорректированными с учетом риска доходами следующих этическим принципам и обычных фондов.<sup>114</sup>

#### ***Объединения управляющих благотворительных фондов***

В последнее время все чаще создаются союзы, ассоциации, платформы для общения управляющих благотворительными фондами. Например, в США в октябре 1999 г. был создан сайт Группы Финансовых Директоров Благотворительных Фондов (FFOG – Foundation Financial Officers Group). Группа включает в себя более 250 членов из более чем

<sup>112</sup> Commonfund Benchmarks Study - Foundations and Operating Charities 2006 (<http://commonfund.org>)

<sup>113</sup> The Primer for the Responsible Investment Management of Endowments. – 2006 (<http://bfsd.server.enovum.com>) - P.28

<sup>114</sup> Heissmann Stiftung-Studie 2004. – S.14 (<http://heissmann.de>)

170 фондов (private foundations) США, а также представителей из Великобритании, Нидерландов, Германии, Дании.

По аналогии в 2002 г. была создана группа, объединяющая европейских управляющих благотворительными фондами, - European Foundation Financial and Investment Officers Group. Требованиями для вступления в члены группы является наличие находящихся в управлении активов благотворительного фонда в размере не менее 200 млн. евро.<sup>115</sup>

Образовано большое число региональных союзов благотворительных фондов: Bundesverband Deutsche Stiftungen (Германия), Belgian Network of Foundations (Бельгия). На европейском уровне следует отметить DAFNE (Donors and Foundations' Network in Europe) и efc (European Foundation Centre).

Существует также кооперация между благотворительными фондами, инвесторами, пенсионными фондами, управляющими с целью совместного осуществления ответственной политики. Примеры подобных организаций: Enhanced Analytics Initiatives, кампания Global Compact "Who Cares Wins", Institutional Investor's Group on Climate Change, International Corporate Governance Network.<sup>116</sup>

### ***«Капиталистическая филантропия» («Philanthrocapitalism»)<sup>117</sup>***

В последнее время все большую популярность приобретают идеи о том, что рынок благотворительности начинает все больше напоминать коммерческий фондовый рынок. Особое распространение они получили среди тех благотворителей, которые заработали свое состояние в финансовой сфере. Тремя необходимыми условиями функционирования данных рынков для них являются:

1) Объект инвестирования – компания, созданная «социальными предпринимателями» («social entrepreneurs»), аналогично создаваемым предпринимателями коммерческим организациям, которые выходят на фондовый рынок.

2) Инфраструктура – благотворительный эквивалент фондовых рынков, инвестиционных банков, аналитических организаций, управляющих, консультантов и т.д.

3) Субъекты благотворительности – благотворители – должны вести себя как инвесторы, то есть стараться максимизировать «социальную отдачу» («social return») своих вложений. Благотворители могут действовать как пассивные инвесторы, осуществляя диверсифицированные социальные вложения, так и в качестве активных инвесторов, «венчурных благотворителей» («venture philanthropists»).

---

<sup>115</sup> <http://www.efc.be>

<sup>116</sup> The Primer for the Responsible Investment Management of Endowments. – 2006 (<http://bfsd.server.enovum.com>) - P.37-41

<sup>117</sup> Bishop M. "The business of giving: A survey of wealth and philanthropy"// The Economist, 23 February 2006. – p. 6

### 3 Благотворительные фонды на финансовом рынке в России

#### 3.1 Из истории благотворительных фондов в России

В России история благотворительных организаций, располагающих нерасходуемым инвестируемым капиталом, берет истоки еще в XVIII веке. Созданные в соответствии с «Учреждением о губерниях» 1775 года Приказы общественного призрения наделялись основным капиталом в размере 15 тыс. руб. Вначале эти деньги можно было «отдавать за узаконенные проценты на верные заклады»,<sup>118</sup> и подобные операции приказов в качестве кредитных учреждений прекратились только в 1860 г. Средства приказов размещались в ценных бумагах: в 1862 г. из общей суммы 19,8 млн. руб. 86% было размещено в 4,5% облигациях Главного общества российских железных дорог и 7,8% в 6%-х билетах Комиссии погашения государственных долгов.<sup>119</sup> В учреждениях Ведомства Императрицы Марии 22% всей суммы полученных в 1904 г. средств составляли проценты на капитал (доходы данных учреждений составляли на тот период около ¼ доходов всех благотворительных организаций в России).<sup>120</sup> Попечительный о бедных комитет в Москве размещал 42% своих средств в ценных бумагах (на сумму 3,88 млн. руб.), а в целом Императорское Человеколюбивое Общество (в его состав входил комитет) размещало 37% средств в процентных ценных бумагах на сумму 12 млн. руб.<sup>121</sup>

Некоторые благотворители жертвовали капитал на условиях, эквивалентных современному эндаументу. Например, в 1864 г. В.И. Щапов передал 25 тыс. руб. капитала для выдачи из процентов с капитала пособий беднейшим прихожанам, а его вдова оставила по завещанию «билетов на 1000 руб.», чтобы на проценты «выдавать ежегодно богадельникам на вечный помин Василия и Елизаветы».<sup>122</sup> Х.С. Леденцов еще при жизни передал Императорскому Московскому Университету 100 тыс. руб. на цели создания Общества содействия успехам опытных наук и их практических применений. По завещанию большая часть имущества Леденцова реализовывалась, на полученные средства приобретались гарантированные правительством и государственные процентные ценные бумаги, составлявшие неприкосновенный капитал. Доход с этого капитала направлялся в учрежденное общество. Обязательным условием, указанным в завещании, было

<sup>118</sup> Ульянова Г.Н. «Благотворительность в Российской империи, XIX – начало XX века». – М: Наука, 2005. – С. 184.

<sup>119</sup> Там же - С. 186

<sup>120</sup> Рассчитано автором на основе данных, приведенных в книге Ульяновой Г.Н. «Благотворительность в Российской империи, XIX – начало XX века». – М: Наука, 2005. – С. 259, 269.

<sup>121</sup> На основе Ульянова Г.Н. «Благотворительность в Российской империи, XIX – начало XX века». – М: Наука, 2005. – С. 270-271.

<sup>122</sup> Там же - С. 233



расходование не более 10% доходов на организационные расходы, а оставшиеся 90% направлялись по уставу на цели общества. Доходы Фонда Общества им. Леденцова, учрежденного в 1909 г., составляли ежегодно 100-200 тыс. руб. К 1914 г. сумма, полученная от реализации леденцовского имущества, составляла 1 881 230 рублей. Весь капитал, завещанный Обществу, до конца реализовать не удалось. Вплоть до закрытия Общества в 1918 г. продолжалась продажа недвижимости Леденцова.<sup>123</sup>

Но большая часть капиталов Леденцова была помещена в зарубежные компании и банки. Капиталы, завещанные Обществу, были застрахованы в нью-йоркском отделении английской страховой компании «Эквитабль». По завещанию, эти средства должны отойти правопреемникам учредителей Общества - Московскому государственному университету и Московскому техническому университету им. Н.Э. Баумана. Правопреемники, по сведениям Панова, могут получить примерно 180 млн. долл.<sup>124</sup>

## **3.2 Современные благотворительные фонды в России**

### **3.2.1 Частные благотворительные фонды**

На данный момент в России только начинают закладываться основы системной благотворительности, то есть благотворительности, основанной на функционировании крупных фондов. В отличие от практики США, информационная открытость благотворительных фондов достаточно низка:

- Фонд «Династия» публикует данные лишь о сумме годового бюджета фонда (3,6 млн. долл. в 2005 г.) с разбивкой по тематическим направлениям деятельности.
- Фонд Потанина – аналогично (приблиз. 7 млн. долл. в 2005/2006 гг.)
- Российский фонд фундаментальных исследований (РФФИ) 5 млн. руб. (2007 г.)
- Фонд развития некоммерческих организаций Школа НКО публикует бюджет (расходы/поступления около 11 млн. руб. за 2005 г.)

В данный момент все частные фонды России используют свой капитал в течение одного года, то есть не создают постоянных фондов.

Сложности с созданием постоянных фондов, а также зарубежная поддержка приводили к созданию фондов за рубежом, финансирующих развитие российских некоммерческих организаций. Например, зарегистрированный в качестве частного фонда

---

<sup>123</sup> Второв О.А. Леденцов Х.С.: Люди иного порядка. Материалы научно-практической конференции "Прохоровские чтения". – 2004 г.

<sup>124</sup> Панов Е.Д. "НАУКА-ТРУД-ЛЮБОВЬ-ДОВОЛЬСТВО" Христофор Семенович Леденцов// Вестник РАН. - том 74, № 1. – 2004.

освобожденного от налогообложения в штате Мичиган США фонд поддержки Европейского Университета в Санкт-Петербурге.

### **3.2.2 Фонды местных сообществ**

С конца 90-ых гг. при содействии Фонда помощи благотворительным организациям (Charities Aid Foundation) в России стали создаваться фонды местных сообществ. Первый российский фонд местных сообществ был создан в Тольятти в 1998 г. К 2003 г. фонды местных сообществ в России привлекли около 30 млн. руб.<sup>125</sup> Концепция фонда местного сообщества предусматривает формирование неприкосновенного капитала (на этом этапе средства фонда должны быть помещены в долгосрочные инструменты, обеспечивающие максимальный рост капитала при минимальном использовании процентов на текущие нужды). На втором этапе фонды начинают использовать проценты с созданных фондов для финансирования своей деятельности и выдачи грантов. На этом этапе фондам необходимо диверсифицировать инвестиционный портфель и включить в него как краткосрочные, так и долгосрочные инструменты, обеспечивающие рост капитала и постоянный доход на операционные расходы. Отметим, что в России сейчас создание неприкосновенного капитала не является обязательным условием функционирования фонда местных сообществ. В России отсутствуют фонды имеющие устойчивый капитал.<sup>126</sup>

По состоянию на конец 2002 г. только три фонда местных сообществ обладали капиталом: фонд Тольятти, Тюмени и Первоуральска (Схема 3.2.3-1, Рисунок 3.2.2-2). К концу 2005 г. капитал Фонда Тольятти превысил 30 млн. руб. (Схема 3.2.3-1). Структура фонда Тольятти представлена на рисунке (Рисунок 3.2.2-2). Годовой фонд позволяет благотворителям ежегодно или периодически оказывать непосредственно помощь местному сообществу через грантовую программу Фонда. Капитал "endowment" –позволяет благотворителям создавать «Вечный капитал», доход с которого направляется на выдачу грантов. Именной фонд предполагает вложение частной организацией или лицом средств в решение конкретной социальной проблемы города, причем благотворитель может сохранить за программой грантов Фонда свое имя, и гранты будут выдаваться от имени благотворителя. Именной фонд создается на долгосрочную перспективу, и часть средств поступает на капитал фонда. Именной проект позволяет одному или нескольким объединившимся благотворителям направить средства на решение конкретной социальной проблемы города. Именной проект отличается от именного фонда в том, что является разовым мероприятием и под проект не создается капитал.

---

<sup>125</sup> <http://www.cafcf.ru>

<sup>126</sup> Фонды местных сообществ в России 2002 (<http://www.cafcf.ru>)

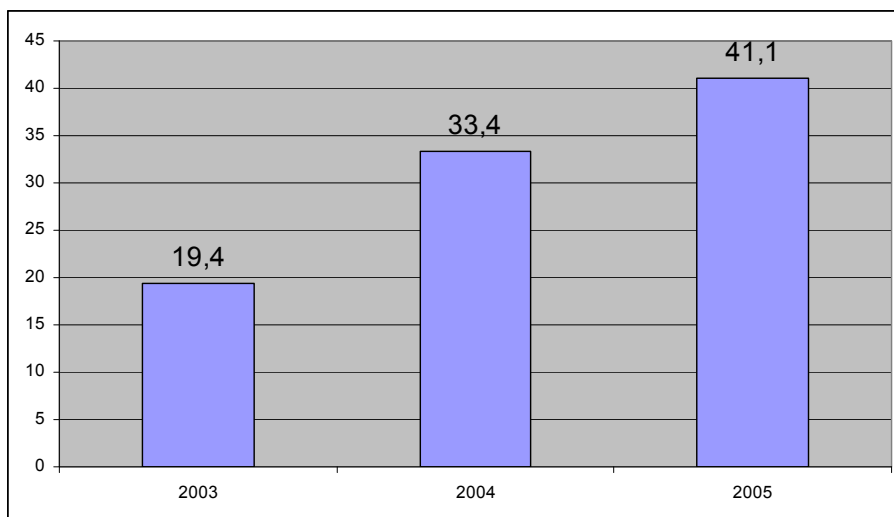


Рисунок 3.2.2-1 Совокупный капитал фондов местных сообществ (млн. руб.)<sup>127</sup>

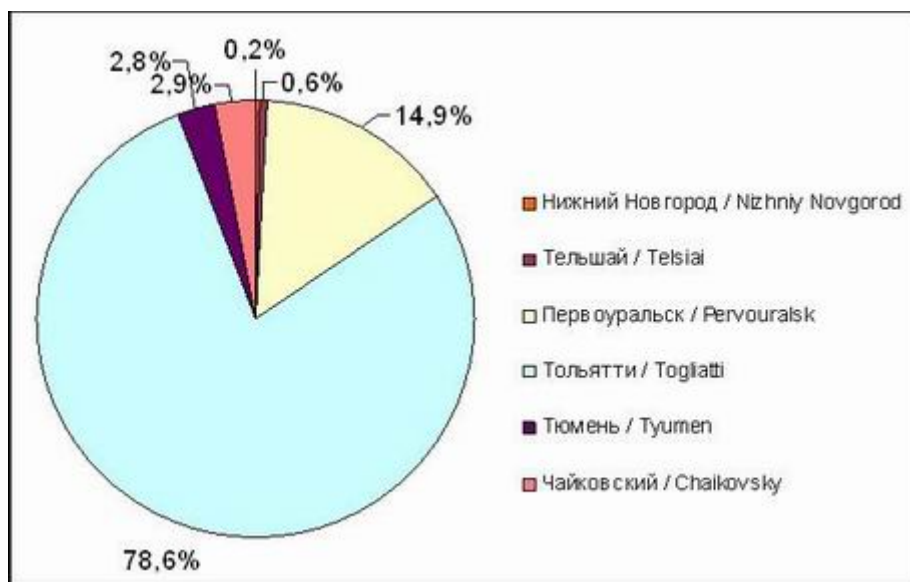


Рисунок 3.2.2-2 Структура совокупного капитала фондов местных сообществ в 2005 г.<sup>128</sup>

<sup>127</sup> <http://www.p-cf.org> – Партнерство фондов местных сообществ

<sup>128</sup> Там же

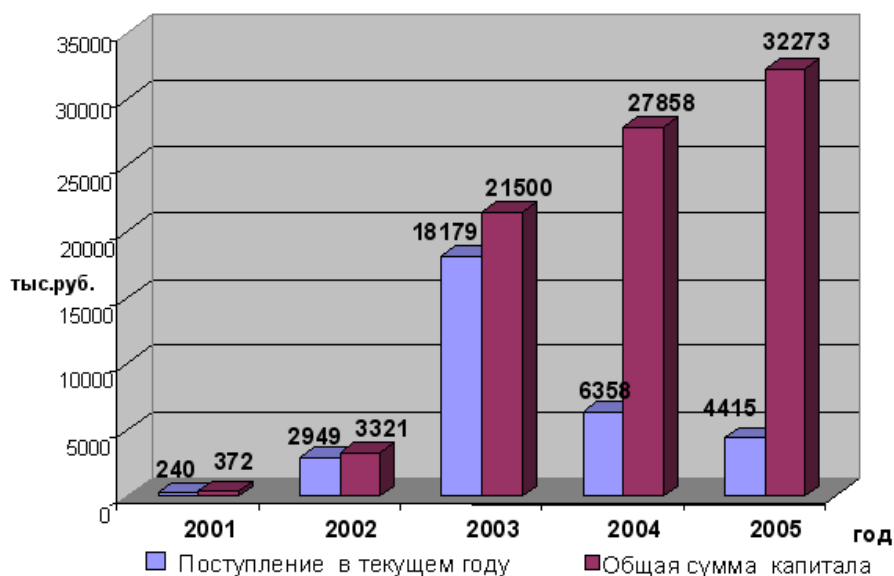


Рисунок 3.2.2-1 Формирование благотворительного капитала фонда Тольятти<sup>129</sup>

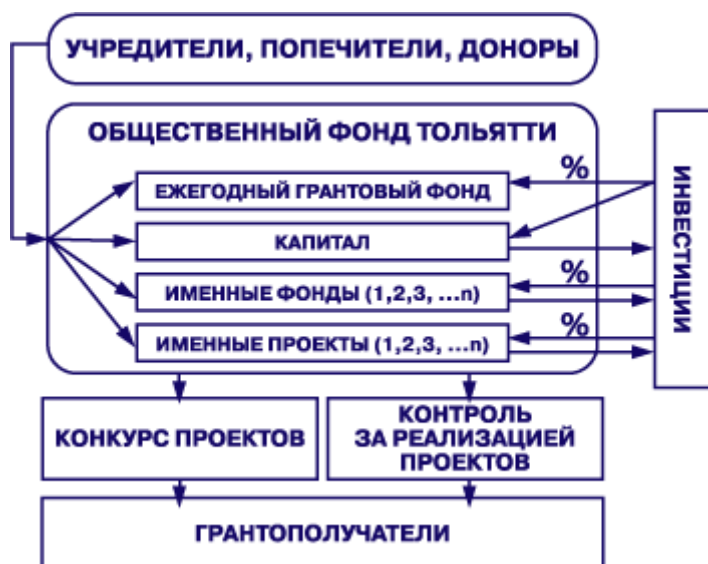


Рисунок 3.2.2-2 Схема деятельности Общественного фонда Тольятти<sup>130</sup>

### 3.2.3 Фонды целевого капитала

Нормативные основы создания фондов с неприкосновенным капиталом были заложены вступившим в силу с января 2007 г. федеральным законом «О порядке формирования и использования целевого капитала некоммерческих организаций». Целевой капитал, или эндаумент, изначально в зарубежной практике формировался на основе конструкции траста. Аналогичная конструкция траста была положена в основу успешно функционирующих в России паевых инвестиционных фондов. Неприменимый для российской романо-германской правовой системы траст был внедрен в практику путем построения модели доверительного управления. Поэтому порядок регулирования целевого

<sup>129</sup> <http://www.fondtol.org> – Общественный Фонд Тольятти

<sup>130</sup> Там же

капитала в отношении доверительного управляющего и процесса доверительного управления схож с регулированием паевых инвестиционных фондов.

В законе дается определение целевого капитала. Отличительными чертами являются следующие:

- Капитал формируется за счет пожертвований
- Является собственностью некоммерческой организации
- Передается в доверительное управление управляющей компании
- Доход используется на финансирование уставной деятельности некоммерческих организаций.

«Неприкосновенность» имущества достигается за счет запрета расходовать в год более 10% балансовой стоимости имущества, составляющего целевой капитал, (ст.13 п.4). Некоммерческая организация не вправе использовать ежегодно более 15% суммы дохода от доверительного управления имуществом (прирост стоимости чистых активов имущества) и более 10% суммы дохода от целевого капитала (прирост стоимости чистых активов имущества + часть имущества, составляющего целевой капитал, которые передаются получателям дохода от целевого капитала) на административно-управленческие цели (ст.3. п.3). Одновременно закон подтверждает, что основная цель сформированного целевого капитала – использование дохода от него на цели деятельности организации, поэтому размер неиспользованного дохода от доверительного управления имуществом (прироста активов) ограничивается верхней планкой в 50% такого дохода за два года подряд (ст.13 п.5). Длительность функционирования достигается за счет установления 10-летнего минимального срока, на который формируется целевой капитал (ст.6 п.11). Защита интересов жертвователей достигается за счет предоставления им права получать информацию о формировании целевого капитала, доходе от доверительного управления целевым капиталом, а также об использовании дохода от целевого капитала, а также за счет права отмены пожертвований в случае их использования не по назначению (ст.5 п.1). Кроме того, некоммерческая организация-собственник целевого капитала должна вести обособленный бухгалтерский учет всех операций с целевым капиталом и по каждому целевому капиталу отдельно (ст.6 п.5,7). Обязательным является размещение годового отчета о формировании капитала и об использовании, о распределении дохода от целевого капитала на сайте в сети Интернет (ст.12). При превышении балансовой стоимости имущества, составляющего целевой капитал суммы 20 млн. руб., бухгалтерская отчетность НКО подлежит ежегодному обязательному аудиту (ст.6 п.6).

Процесс функционирования целевого капитала представлю схематически (Схема 3.2.3-1). Пунктиром на рисунке обозначена альтернативная схема функционирования

целевого капитала. Если выгодоприобретателем являются государственные или муниципальные организации, то создается новая НКО-собственник целевого капитала в форме специализированной организации управления целевым капиталом, причем только в организационно-правовой форме фонда. Исключительной сферой деятельности ее является формирование целевого капитала, использование, распределение дохода от целевого капитала в пользу иных получателей дохода от целевого капитала. Такая схема была разработана в связи со сложностью разграничения имущественных прав бюджетного учреждения как собственника целевого капитала и с имущественными правами его учредителя/собственника, т.е. государственными или муниципальными органами власти. Как отмечает Т.Абанкина, «очень трудно поставить заслон на пути огосударствления целевого капитала и управления им, если бюджетное учреждение становится собственником целевого капитала. Задача закона о целевом капитале, наоборот, состояла в том, чтобы обеспечить комплексное регулирование процесса формирования и эффективного управления на долгосрочной основе привлеченными внебюджетными частными средствами в интересах развития организаций социальной сферы с соблюдением интересов жертвователей и под контролем попечительского совета».<sup>131</sup>

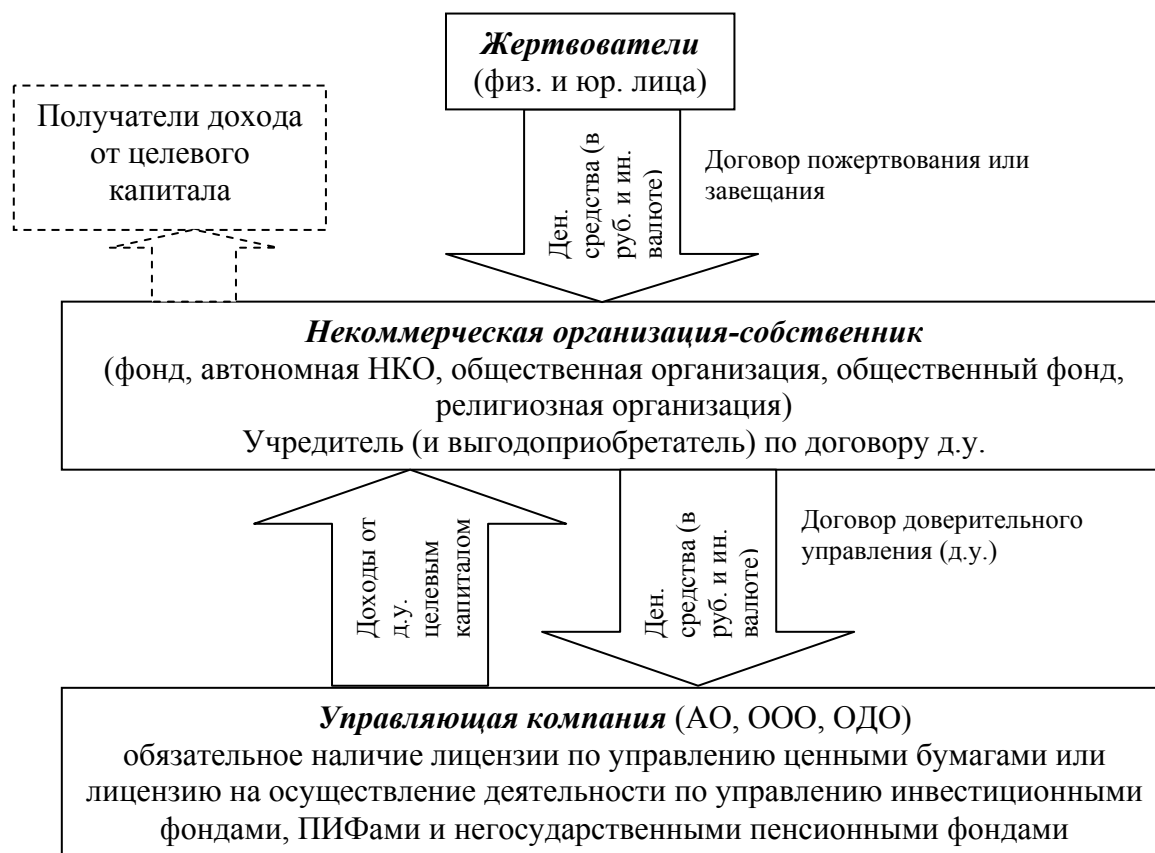


Схема 3.2.3-1 Процесс функционирования целевого капитала.

<sup>131</sup> Абанкина Т. «Комментарий к Федеральному закону «О порядке формирования и использования целевого капитала некоммерческих организаций» (<http://edunews.eurekanet.ru/vesti/info/1202.html>)

На сегодняшний момент, в соответствии с данным законом, целевой капитал может быть сформирован только за счет денежных средств. На стадии принятия закона обсуждался вопрос о формировании капитала также за счет ценных бумаг и недвижимости. Причиной отказа от подобного варианта, по словам Т. Абанкиной, директора Центра прикладных экономических исследований ГУ-ВШЭ, является нестабильность современных российских рынков ценных бумаг и недвижимости. По ее словам, «приток дополнительных денег на эти рынки может еще больше их «надуть» и привести к новому витку роста цен».<sup>132</sup> На взгляд автора, вклады в фонды целевого капитала в виде ценных бумаг и объектов недвижимости не представляют значительной угрозы для кризиса на соответствующих рынках. Особенно следует отметить, что целевой капитал может быть размещен в российских ценных бумагах и объектах недвижимости. При поступлении имущества в данной форме управляющая компания совсем не обязательно будет его реализовывать. Перевод пожертвованных денежных средств в данные инструменты будет в не меньшей степени оказывать давление на рынки. С отказом от приема вкладов в виде недвижимости и ценных бумаг создаются менее благоприятные условия для жертвователям, которые должны будут либо сами заниматься реализацией жертвуемого имущества, либо решат не передавать данные активы.

Функционирование целевого капитала ограничено сферами образования, науки, здравоохранения, культуры, физической культуры и спорта, искусства, архивного дела, социальной помощи.

Фонды целевого капитала могут быть сформированы только за счет частных средств. Законодатели не стали описывать возможность формирования капитала целевых фондов за счет бюджетных средств. По словам Абанкиной Т., причинами стали «опасения злоупотребления бюджетными средствами, а также усиленного контроля со стороны налоговых органов за использованием целевых капиталов, если в них будут бюджетные средства, который начнет тормозить процесс эффективного управления целевыми капиталами».<sup>133</sup>

Закон вводит перечень инструментов размещения активов фондов целевого капитала. Указаны государственные ценные бумаги (РФ и иностранные), акции и облигации российских и иностранных эмитентов, российские ипотечные ценные бумаги, инвестиционные паи, объекты недвижимого имущества, депозиты (ст.15 п.1), а также разрешается заключение хеджевых фьючерсных, форвардных контрактов, покупка опционов на ценные бумаги (ст.15 п.6). Автор обращает внимание, что список

---

<sup>132</sup> Абанкина Т. «Комментарий к Федеральному закону «О порядке формирования и использования целевого капитала некоммерческих организаций» (<http://edunews.eurekanet.ru/vesti/info/1202.html>)

<sup>133</sup> Там же.

инструментов закрытый. При расширении списка будет необходимо вносить изменения в закон.

Регламентация деятельности доверительного управляющего осуществляется за счет выполнения следующих условий: 1) В договоре доверительного управления должны быть указаны требования к составу объектов управления и инвестиционная политика управляющей компании (ст.16 п.3). 2) Управляющая компания не реже одного раза в год обязана предоставить некоммерческой организации- собственнику целевого капитала отчет о своей деятельности по доверительному управлению имуществом (ст.16 п.9). 3) Управляющая компания разрабатывает и соблюдает внутренний регламент совершения операций с имуществом, составляющим целевой капитал (ст.17 п.1). 4) Ограничены доходы управляющей компании: не более 10% дохода от доверительного управления имуществом может быть выплачено в форме вознаграждения и не более 1% необходимых расходов доверительного управляющего выплачивается за счет дохода от целевого капитала.

Целевой капитал, будучи сформированным, может и в дальнейшем пополняться за счет новых пожертвований.

### **3.3 Перспективы развития благотворительных фондов в России**

Существуют планы по созданию образовательных программ для подготовки менеджмента благотворительного фонда. На базе Европейского Университета в Санкт-Петербурге предполагалось создать факультет системной благотворительности.<sup>134</sup>

Трудно точно прогнозировать темпы создания «больших» фондов в России, основанных на фондах целевого капитала. Часто встречается достаточно осторожное отношение к таким фондам, вызванное недоверием к возможности аккумуляции достаточных ресурсов, чтобы проценты покрывали ежегодные расходы.

Пионером в создании фондов целевого капитала на основании норм нового закона стал МГИМО. Фонд развития МГИМО был учрежден 28 марта 2007 г. Начальный капитал в размере 3 миллиона рублей выделил Владимир Потанин. Учредили фонд Ассоциация выпускников МГИМО и два выпускника - Владимир Потанин и Анатолий Торкунов (ректор МГИМО). Патронирует проект министр иностранных дел и председатель попечительского совета МГИМО Сергей Лавров. По мнению Л. Зельковой, генерального директора Фонда В. Потанина, «в течение нескольких лет этот Фонд может сформировать капитал, который будет исчисляться миллионами долларов».<sup>135</sup> По словам Потанина,

---

<sup>134</sup> Фирсов Б.М. «Пути развития и поддержки высших форм образования в XXI веке» (<http://wassily.leontief.net/2006F/Firsov2.pdf>)

<sup>135</sup> Амбиндер Л. «Первый благотворительный капитал (интервью Л.Зельковой)» (<http://www.rusfond.ru/issues.html?id=49>)



управляющей компанией «будет не одна и не две», а будет создан диверсифицированный портфель.<sup>136</sup> То, что именно МГИМО стал первой организацией, учредившей фонд целевого капитала объяснимо. Именно здесь шла разработка концепций по конструкции фонда. Именно благодаря продвижению проекта через Общественную Палату В. Потаниным закон был принят в достаточно короткие сроки.

Московская Школа Управления Сколково, созданная в форме государственно-частного партнерства (некоммерческое партнерство), зарегистрировала второй российский фонд. 29 марта 2007 г. был зарегистрирован фонд формирования целевого капитала Школы. Можно примерно оценить капитал Школы. Партнеры-учредители (6 физических лиц и 8 компаний) должны будут внести по 5 млн. долл. в течение 5 лет в фонд школы, что составит как минимум 70 млн. долл.

Правовое регламентирование функционирования фондов целевого капитала может оказать благоприятное воздействие на формирование и упрочнение капитальной базы фондов местных сообществ. Потребность законодательного закрепления понятия благотворительного капитала в российском законодательстве

На взгляд автора, на первом этапе создание фондов целевого капитала, распространение «системной благотворительности» будет проходить через сферу образования. Истоки целевого капитала связаны со сферой образования, поэтому в средствах массовой информации вопрос эндаумента обычно обсуждается в этой привязке.

Благотворительные организации не изъявили на данный момент активного желания участвовать в формировании фондов капитала. Например, один из крупнейших благотворительных фондов России – фонд В. Потанина – в ближайшие несколько лет не собирается внедрять подобный фонд. Причиной, по словам Л. Зельковой, является то, что единственным благотворителем фонда является Потанин и проблем с формированием средств фонда пока нет.<sup>137</sup>

На сегодняшний день все равно остается большое число нерешенных проблем в сфере функционирования благотворительного сектора. Для стимулирования создания фондов в России может быть применен международный опыт стимулирования их деятельности. В таблице обобщен опыт некоторых развитых стран в создании налоговых рычагов, стимулирующих развитие благотворительных фондов и роста их капитальной базы (Таблица 3.2.3-1).

---

<sup>136</sup> Маркина А. «Ученых тьма»// Компания. - №457. – 2007 ([http://www.ko.ru/document.asp?d\\_no=16056](http://www.ko.ru/document.asp?d_no=16056)).

<sup>137</sup> Амбиндер Л. «Первый благотворительный капитал (интервью Л. Зельковой)» (<http://www.rusfond.ru/issues.html?id=49>)

Страна	Налоговые стимулы в отношении благотворительного фонда	Налоговые стимулы в отношении донора
<b>США</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Освобождены от налога на прибыль корпораций, налога на имущество при регистрации во Внутренней Налоговой Службе США;</li> <li>- выплачивают акциз (1-2% от инвестиционной прибыли).</li> </ul>	Колеблются в зависимости от штата. Применяется механизм налогового кредита.
<b>Великобритания</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Полностью освобождены от налога на доходы (налог на доходы корпорации, на прирост капитала, гербового сбора по операциям с ценными бумагами);</li> <li>- пониженная ставка налога на имущество (менее 20% обычной ставки).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Освобождение от уплаты налога на наследование;</li> <li>- возврат части налога при ставке выше базисной по налогу на доходы физических лиц, налога на прирост капитала.</li> </ul>
<b>Германия</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Освобождены от налога на доходы юридических лиц, промыслового налога, налога на дарение и наследование, земельных налогов;</li> <li>- пониженная ставка налога на добавленную стоимость при управлении имуществом.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Налоговые вычеты по налогам на доходы физических лиц, юридических лиц, промыслового налога (дифференцированные подходы);</li> <li>- освобождены от уплаты налога на наследование и дарение.</li> </ul>
<b>Канада</b>		Применяется механизм налогового кредита при уплате налога на прибыль.

**Таблица 3.2.3-1 Налоговые стимулы развития благотворительных фондов в некоторых развитых странах<sup>138</sup>**

Зарубежный опыт может быть успешно внедрен в России. Во-первых, хотелось бы отметить специфику регулирования Германии, где статус общественно-полезной организации и, соответственно, все вытекающие отсюда льготы не зависят от организационно-правовой формы организации. Аналог российского нововведения – фонды целевого капитала - могут быть созданы и иметь все налоговые освобождения и в коммерческой компании, например, акционерном обществе, обществе с ограниченной ответственностью (Фонд Роберт Бош GmbH обладает одним из крупнейших благотворительных капиталов в Германии).

Во-вторых, за рубежом более широка база налоговых стимулов в отношении благотворителей. Возможно внедрение налоговых вычетов по налогам на доходы физических лиц, механизма налогового кредита. Имеет смысл освободить благотворителей от налога на дарение и наследование.

Еще одним обсуждаемым вопросом является проблема финансового регулятора. Предлагается распространить регулирование органов надзора за финансовыми рынками за деятельностью по управлению эндаумент-фондами. В данный момент в соответствии с

<sup>138</sup> Подробнее см. гл. 1

действующим законом о формировании целевого капитала управление им в обязательном порядке осуществляется управляющей компанией (ст.15 п.2 закона «О порядке формирования и использования целевого капитала некоммерческих организации»). А деятельность управляющей компании является подконтрольной регулированию Федеральной Службы по Финансовым Рынкам (ФСФР) и подлежит обязательному лицензированию. Вследствие этого представляется целесообразным передать часть функций по регулированию и надзору за надлежащим управлением целевого капитала именно этой организации.

Отмечу, что в зарубежной практике регулирование органов регулирования финансовых рынков в основном не распространяется на благотворительные фонды. Подотчетность может возникнуть только в случае передачи портфеля с активами в управление внешнему управляющему, являющемуся профессиональным участником финансового рынка. Например, при передаче целевого капитала в управление Deutsche StiftungsTrust (Deutsche Bank) деятельностью по управлению этими активами будет подлежать обязательному регулированию финансового регулятора (BaFin в Германии). В то же время за рубежом возможен и иной вариант: фонды капитала могут не передаваться в доверительное управление специальному профессиональному управляющему, а вложениями активов могут заниматься либо сотрудники благотворительной/некоммерческой организации. Существует еще один вариант: некоммерческая организация учреждает специальную связанную с ней отношениями собственности организацию (фонд), в которые передаются фонды целевого капитала и которая имеет своих собственных сотрудников, занимающихся исключительно управлением фондами. Такая практика достаточно широко распространена в США: большое число крупных университетов создала дочерние компании, занимающиеся управлением эндаументами. Другой пример – крупнейший благотворительный фонд мира – Bill&Melinda Gates Foundation, собирающийся создать организационно независимый траст для осуществления управления своими миллиардными активами. Конечно, не исключен вариант совмещения управления: собственного управления части фондов и передачи управления другой части профессиональному участнику.

Исходя из вышесказанного можно утверждать, что на большую сумму активов благотворительных фондов в мировой практике регулирование финансового регулятора в мировой практике не распространяется.

Чем больше размер благотворительного фонда (организации, обладающей фондом капитала), тем больше имеет она ресурсов для осуществления самостоятельного управления фондами капитала, тем больше вероятность, что управление будет

осуществляться организацией самостоятельно. Для небольших организаций абсолютно невыгодно осуществлять собственные вложения: во-первых, в связи с отсутствием необходимой компетенции; во-вторых, в связи с недостаточностью средств единичного портфеля для осуществления эффективных вложений; в-третьих, в связи с высокими накладными расходами. Поэтому небольшие благотворительные фонды, стремящиеся к эффективному управлению своими активами, либо передают свои капиталы в доверительное управление, либо покупают специальные финансовые продукты финансовых институтов, как стандартные (что реже), так и созданные специально для благотворительных/некоммерческих организаций (паи фондов, что эквивалентно, по сути, доверительному управлению).

Таким образом, обязательное привлечение к управлению активами профессионального участника рынка ценных бумаг является российским нововведением, аналоги которого автору не удалось обнаружить в международной практике. На взгляд автора, данное законодательное требование не имеет под собой существенных оснований.

## **Заключение**

В мировой практике не существует однозначного подхода к определению благотворительного фонда. Но в соответствии с экономической сущностью явления – наличием капитального фонда – возможно в каждой стране, в том числе и в России, обнаружить правоспособные и неправопоспособные субъекты, подпадающие под данное определение. Низкая информационная открытость благотворительных фондов, вызванная в первую очередь отсутствием законодательных требований к раскрытию информации, снижает степень прозрачности и создает трудности в оценке их деятельности, чистых активов. В таких странах, как США и Германия, существуют и успешно применяются законодательные основы формирования фонда целевого капитала (эндаумент-фонда), в России они находятся на стадии первоначального применения на практике. В некоторых странах, например в Германии, существуют требования к минимальному размеру имущества правоспособного благотворительного фонда. Имущество благотворительного фонда формируется как за счет первоначальных фондов, так и позднее добавленных к капиталу дополнительных фондов. Размер имущества увеличивают также пожертвования благотворителей, предоставленные ссуды, а также доходы, полученные на инвестированной капитал фонда. В развитых странах мира благотворительные фонды имеют налоговые преимущества при налогообложении, в первую очередь по налогу на прибыль и доходам от капитала.

На фондовом рынке благотворительные фонды могут выступать как эмитенты (выпуская в том числе котируемые облигации), так и как инвесторы. Если выпуск долговых бумаг доступен немногим фондам (в США, один выпуск в Европе в Великобритании), то деятельность по инвестированию капитала достаточно широко распространена. Для управления средствами могут привлекаться внешние лица. В мировой практике в структуре фонда создается инвестиционный комитет, занимающийся стратегическими вопросами управления и выполняющий надзорные и контрольные функции. Основные принципы управления активами фиксируются в инвестиционной политике. Благотворительному фонду важно одновременно достичь трех основных целей – надежности, доходности и общественной пользы.

Средства фондов размещаются в следующих инструментах: инструменты денежного рынка, акции, долговые инструменты, деривативы, альтернативные инструменты. В зависимости от степени развитости рынка ценных бумаг и объема средств различаются стратегии вложений благотворительных фондов. Была проанализирована структура вложений фондов в США и Германии. Было выявлено, что в США преобладают вложения

в более рискованные инструменты – акции и альтернативные инструменты, в то время как в Германии предпочтение отдается надежным долговым инструментам. Зачастую совокупные активы благотворительного фонда делятся на отдельные фонды (пулы), инвестирование которых происходит в соответствии с индивидуальными принципами. С каждым годом управление благотворительными фондами становится все более активным. Совокупный объем только американских благотворительных фондов превысил в 2006 г. 600 млрд. долл., из них активы частных фондов составляли около 450 млрд.

С целью измерения эффективности вложений благотворительные фонды устанавливают критерии оценки управления активами, т.н. benchmark. Основными критериями эффективности являются достижение заявленной доходности (absolute return target), сравнение полученной доходности с доходностью индекса, с доходностью эталонного портфеля, с доходностью аналогичных фондов. Часто одновременно используются несколько показателей.

С ростом объемов постоянно капитала фондов в мире начинает получать все большее развитие тенденция передачи управления активами фонда профессиональным участникам фондового рынка (банки, инвестиционные компании, управляющие агентства, консультанты). Для небольших благотворительных фондов инвестиционные компании и банки создают специальные фонды. Возможен и вариант комбинирования, когда в управлении фондом участвуют как внутренние, так и внешние менеджеры.

Все большее значение начинают завоевывать принципы ответственных инвестиций, включающие в себя этические, социальные, экологические инвестиции. Среди управляющих активами благотворительных фондов преобладает мнение об отрицательном воздействии ответственных инвестиций на доходность портфеля. На взгляд автора, в краткосрочном и долгосрочном плане ответственные инвестиции окажутся более убыточными по сравнению с портфелем, сформированным без учета социальной ответственности. В долгосрочном плане подобные инвестиции имеют все шансы оправдать себя. К основным стратегиям социально-ответственных инвестиций относятся: негативный отбор, позитивный отбор, участие, голосование по доверенности. Сейчас благотворительные фонды не должны проводить строгую «китайскую стену» между управлением активами и осуществлением благотворительных расходов. Связь должна проявляться в разработке инвестиционной политики управления активами, основанной на деятельности фонда.

В последнее время все чаще создаются союзы, ассоциации, платформы для общения управляющих благотворительными фондами. Все большую популярность приобретают

идеи о том, что рынок благотворительности начинает все больше напоминать коммерческий фондовый рынок. Возникают теории о сходствах этих рынков.

Россия имеет еще дореволюционную историю создания и функционирования благотворительных фондов с нерасходуемым капиталом, осуществлявших вложения в ценные бумаги. Наиболее известный пример – Фонд Общества им. Леденцова. Существующие частные благотворительные фонды полностью расходуют все ежегодно поступающие в них средства. Только несколько действующих на территории России фондов местных сообществ предпринимают попытки по формированию неприкосновенного капитала для дальнейшего его инвестирования (фонд Тольятти, Тюмени, Первоуральска). Сейчас зарегистрировались два фонда целевого капитала, доходы от использования которых будут направляться на финансирование образовательных организаций.

Нормативные основы создания фондов с неприкосновенным капиталом были заложены с вступлением в силу с января 2007 г. федерального закона «О порядке формирования и использования целевого капитала некоммерческих организаций». Целевой капитал изначально в зарубежной практике формировался на основе конструкции траста. Неприменимый для российской романо-германской правовой системы траст был внедрен в практику путем построения модели доверительного управления. Закон закрепляет принципы неприкосновенности капитала, длительности функционирования фонда и защиты интересов жертвователей; вводит требования к вложениям в фонды и инструментам размещения активов; регламентирует деятельность доверительных управляющих.

Для стимулирования развития отрасли в России может быть использован иностранный опыт налогового стимулирования. В международной практике благотворительные фонды, как правило, не подотчетны финансовому регулятору. В соответствии с российским законодательством капитал целевого фонда должен обязательно быть передан в управление управляющей компании, подотчетной ФСФР.

В перспективе видится активное развитие фондов целевого капитала, на первом этапе в основном в сфере образования, а также в среде фондов местных сообществ.

# Список использованной литературы

## Нормативно-правовые акты

### Россия

1. ФЗ-135 «О благотворительной деятельности и благотворительных организациях» от 11.08.1995 г.
2. ФЗ-7 «О некоммерческих организациях» от 12.01.1996 г.
3. ФЗ-117 «Налоговый кодекс» от 5.08.2000 г.
4. ФЗ-156 «Об инвестиционных фондах» от 29.11.2001 г.
5. ФЗ-275 «О порядке формирования и использования целевого капитала некоммерческих организаций» от 30.12.2006 г.
6. ФЗ-276 «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием федерального закона «О порядке формирования и использования целевого капитала некоммерческих организаций» от 30.12.2006 г.

### США

7. United States Internal Revenue Code, Title 26 of the U.S. Code (26 U.S.C.)
8. Montana Code Annotated 2005 ([http://data.opi.state.mt.us/bills/mca\\_toc/index.htm](http://data.opi.state.mt.us/bills/mca_toc/index.htm))

### Англия

9. Charities Act 1993
10. Charities Act 2006

### Германия

11. Bürgerliches Gesetzbuch (BGB)
12. Abgabeordnung (AO)
13. Körperschaftssteuergesetz (KStG)
14. Einkommensteuergesetz (EstG)
15. Umsatzsteuergesetz (UstG)
16. Berliner Stiftungsgesetz (StiftG Bln)
17. Bayerisches Stiftungsgesetz (BayStG)
18. Insolvenzordnung (InsO)



19. Investmentgesetz (InvG) vom 15. Dezember 2003, zuletzt geändert durch den Gesetz vom 5. Januar 2007

## **Книги**

20. Абрамов А. «Инвестиционные фонды: доходность и риски, стратегии управления портфелем, объекты инвестирования в России». – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 416 с.
21. Рубцов Б. «Современные фондовые рынки». – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 926 с.
22. Ульянова Г.Н. «Благотворительность в Российской империи, XIX – начало XX века». – М: Наука, 2005. – 403 с.
23. Handbuch Stiftungen (Ziele, Projekte, Management, Rechtliche Gestaltung)// Lektorat: Ralf Wettlaufer, Renate Schilling. – Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler. – 2003. – Wiesbaden. – 1041 S.
24. StiftungsPartner 2006/2007 / V.i.S.d.P. H.Fleisch. Berlin: Bundesverband Deutscher Stiftungen.– 2006. – 36 S.
25. Denecke H. “Die vermögensrechtliche Anspruchsberechtigung der selbstständigen privatrechtlichen Stiftung“. – Berlin: PRO UNIVERSITATE VERLAG . – 2004. – 191 S.
26. Doppstadt J., Koss C., Toepler S. “Vermögen von Stiftungen“(Bewertung in Deutschland und USA). – Güterloh: Verlag Bertelsmann Stiftung. – 2002. – 127 S.
27. Hennerkes, Brun-Hagen; Schiffer K.J. „Stiftungsrecht“. – Frankfurt am Main: Fischer Taschenbuch Verlag GmbH. – 1996. – 247 S.
28. Meyn C., Richter A. “Die Stiftung”. – Berlin: Rudolf Haufe Verlag. – 2004. – 456 S.
29. Nissel Reinhard “Das neue Stiftungsrecht”. – Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft. – 2002. – 165 S.
30. Strachwitz, Rupert Graf “Stiftungen in Theorie, Recht und Praxis. Handbuch für ein modernes Stiftungswesen”. – Berlin: Dunker&Humblot. – 2005. – 1156 S.
31. Strachwitz, Rupert Graf “Stiftungen: nutzen, führen und errichten“. – Campus Verlag. – 1994. – Frankfurt /New York. – 224 S.

## Периодика

32. Абанкина Т. «Комментарий к Федеральному закону «О порядке формирования и использования целевого капитала некоммерческих организации»  
(<http://edunews.eurekanet.ru/vesti/info/1202.html>)
33. Амбиндер Л. «Первый благотворительный капитал (интервью Л.Зельковой)»  
(<http://www.rusfond.ru/issues.html?id=49>)
34. Второв О.А. Леденцов Х.С.: Люди иного порядка. Материалы научно-практической конференции "Прохоровские чтения". – 2004 г.  
(<http://www.humanities.edu.ru/db/msg/25619>)
35. Емельяников А. «Капитал отчуждения»// Российская газета (Федеральный выпуск). – N4337 от 10 апреля 2007 г.  
(<http://news.abiturcenter.ru/index.php?section=7&cont=long&id=3531>)
36. Маркина А. «Ученых тьма»// Компания. - №457. – 2007  
([http://www.ko.ru/document.asp?d\\_no=16056](http://www.ko.ru/document.asp?d_no=16056)).
37. Панов Е.Д. "НАУКА-ТРУД-ЛЮБОВЬ-ДОВОЛЬСТВО" Христофор Семенович Леденцов// Вестник РАН. - том 74, № 1. – 2004. – с. 63-70.
38. Прохоров В. «Благотворитель из Вологды» // Наука и жизнь. - №8. – 2005.  
(<http://nauka.relis.ru/11/0508/11508080.htm>)
39. Фирсов Б.М. «Пути развития и поддержки высших форм образования в XXI веке»  
(<http://wassily.leontief.net/2006F/Firsov2.pdf>.)
40. Bishop M. “The business of giving: A survey of wealth and philanthropy”// The Economist, 23 February 2006. – 14 p.
41. Blisse Holger “Anlagemöglichkeiten in der Stiftung – ein kürzer Überblick“//Zeitschrift zum Stiftungswesen. - №6. – 2006. – S.140-143.
42. Brian O'Hagan „The history of the UK charity“(<http://pnnonline.org>)
43. Dube N. „Creating a tax-effective philanthropic market in the EU”// Effect. – № 1. – Spring 2007– P. 14-15 (<http://www.efc.be>)
44. Dube N. „Foundations get „yes“ to feasibility study on a European Foundation Statute”// Effect. – № 1. – Spring 2007. – P. 13-14 (<http://www.efc.be>)
45. Eberle R. “Steuerliche Rahmenbedingungen für Stiftungen und Stifter”  
(<http://www.stiftungsforum.info/dienstleistungen/downloads.php>)
46. Haferstock B., Burkert M. „Konservativ statt kreativ“ // Deutsche Stiftungen. – № 3. – 2003. – S.45-46.
47. Koppenhöfer „Klassische Anlagen“// Deutsche Stiftungen. – № 3. – 2003. – S.38-39.

48. Koss C. "Gesetz – Kapitalmarkt – Vorstand"// Deutsche Stiftungen. – № 3. – 2003. – S.34-35.
49. Läscher K. „Geschenke für Spender“// Süddeutsche Zeitung. – 21.12.2007 ([www.Sueddeutsche.de](http://www.Sueddeutsche.de))
50. Nohn Corinna "Dauerhaft Gutes tun"// Süddeutsche Zeitung. – 16.17.12.2006 ([www.Sueddeutsche.de](http://www.Sueddeutsche.de))
51. Offerhaus T. "Aktuelle steuerliche Entwicklungen und Gestaltungsmöglichkeiten bei Treuhandstiftungen"// Vortrag zum Stifterforum 2006 am 19.5.2006 (<http://www.stifterforum.net>).
52. Piller C., Dixon S. and R. „Dark cloud over good works of Gates Foundation"// Los Angeles Times. – 07.01.2007 ([http://www.latimes.com/news/nationworld/nation/la-na-gatesx07jan07\\_0,4205044,full.story](http://www.latimes.com/news/nationworld/nation/la-na-gatesx07jan07_0,4205044,full.story))
53. Reents Heino "Vom Guru lernen" //Wirtschaftswoche. – №43. – 2006. – S. 48-49.
54. Richter A. "Alternative Investments" // Deutsche Stiftungen. – № 3. – 2003. – S.40-41.
55. Schäfer H. „Ethik – Ökologie – Soziales“ //Deutsche Stiftungen. – № 3. –2003. – S.44-45.
56. Schulz C. "Magisches Dreieck"//Deutsche Stiftungen. – № 3. –2003. – S.31
57. Stiftungsverwaltung// Stiften&Sponsoring Rote Seiten.- №6. – 2006.
58. Surmatz H. "Die europäische Stiftung,“// StiftungsWelt. - № 4. – 2006. – S.51-52
59. Zekri S. "Kinder verseucht, aber gegen Masern geimpft"// Süddeutsche Zeitung. – 10.01.2007 ([www.Sueddeutsche.de](http://www.Sueddeutsche.de))

### **Интернет-ресурсы**

#### Российские ресурсы

60. <http://www.infoblago.ru>
61. <http://www.goldenheart.ru>
62. <http://www.dynastyfdn.com> – Фонд Династия
63. <http://www.fund.potanin.ru> – Фонд Потанина
64. <http://www.rfbr.ru> – Российский Фонд Фундаментальных Исследований (РФФИ)
65. <http://www.ngoschool.ru> - Фонд развития некоммерческих организаций Школа НКО
66. <http://www.cafrussia.ru/> - Charities Aid Foundation (CAF) в России
67. <http://www.fondtol.org> – Общественный Фонд Тольятти
68. <http://www.skolkovo.ru> - Московская школа управления СКОЛКОВО
69. <http://www.eu.spb.ru> – Европейский Университет в Санкт-Петербурге
70. <http://www.p-cf.org> – Партнерство фондов местных сообществ

### Зарубежные ресурсы

71. <http://bfsd.server.enovum.com> – Bellagio Forum for Sustainable Development (BFSД)
72. <http://bvai.de> – Bundesverband Alternative Investments e.V.
73. <http://commonfund.org> – Commonfund for Nonprofit organizations
74. <http://dstt.de> – Deutsche StiftungsTrust
75. <http://finance.yahoo.com>
76. <http://foundationcenter.org> – Foundation Center (США)
77. <http://heissmann.de> – Dr. Dr. Heissmann GmbH - Unternehmensberatungen für betriebliche Altersversorgung und Vergütung
78. <http://marriottschool.byu.edu> - сайт Marriottschool (США)
79. <http://nccsdataweb.urban.org/> - National Center for Charitable Statistics (США)
80. <http://pnnonline.org> – PNNOnline (The nonprofit news and information resource)
81. <http://www.acf.org.uk/> Association of charitable foundations (Великобритания)
82. <http://www.business-glossary.net>
83. <http://www.cafcf.ru> – Сайт CAF Россия, посвященный фондам местных сообществ
84. <http://www.cafonline.org/> - Charities Aid Foundation (Великобритания)
85. <http://www.charity-commission.gov.uk>
86. <http://www.charitynavigator.org>
87. <http://www.communityfoundations.org.uk> - Community Foundation Network's website
88. <http://www.dietmar-hopp-stiftung.de>
89. <http://www.efc.be> – European Foundation Center
90. <http://www.erbrecht-ratgeber.de>
91. <http://www.fedcan.ca/english/endowment/taxissues/benefits/> Canadian Federation for the Humanities and Social Sciences
92. <http://www.ffog.org> – Foundation Financial Officers Group (FFOG)
93. <http://www.fidelitycharitable.com> - Fidelity Charitable Services®
94. <http://www.fordfound.org> – Ford Foundation (США)
95. <http://www.hmrc.gov.uk> - HM Revenue & Customs (HMRC)
96. <http://www.hno.harvard.edu> – Harvard University (США)
97. <http://www.independentsector.org>
98. <http://www.irs.gov> – Internal Revenue Service (U.S. Department of the Treasury)
99. <http://www.kbs-frb.be> –King Baudoïn Foundation (Бельгия)
100. <http://www.mistra.org> – Mistra Stiftelsen (Швеция)
101. <http://www.nacubo.org> – National Association of College and University Business Officers

102. <http://www.nasconet.org> – National Association of State Charity Officials (США)
103. <http://www.noyes.org> – Jessie Smith Noyes Foundation
104. <http://www.opsi.gov.uk/> - Office of Public Sector Information (Великобритания)
105. <http://www.philanthropyroundtable.org> - The Philanthropy Roundtable (США)
106. <http://www.stifterforum.net/> (информация о неправо способных благотворительных фондах, Германия)
107. <http://www.stiftungen.org> Bundesverband Deutscher Stiftungen (Германия)
108. <http://www.stiftungsforum.info> (Германия)
109. <http://www.stiftungswelt.de> – Stiftungswelt (издание Bundesverband Deutscher Stiftungen)
110. <http://www.tiff.org/> - The Investment Fund for Foundations
111. <http://www.topukcharities.com/> (Великобритания)
112. <http://www.ucop.edu/> - University of California (Office of the President)
113. <http://www.volkswagenstiftung.de/> - Volkswagen-Stiftung
114. <http://www.wellcome.ac.uk> – Wellcome Trust
115. <http://www.wikipedia.org> – Электронная энциклопедия
116. <http://www.wilshire.com/BusinessUnits/Analytics/Tucs/> - Wilshire's Trust Universe Comparison Service (TUCS)
117. [www.statistics.gov.uk](http://www.statistics.gov.uk) (Великобритания)

## **Приложение**

### **Понятие эндаумент (фонд целевого капитала)**

Одной из разновидностей благотворительной деятельности, осуществляемой частным сектором в пользу университетов за рубежом, является создание эндаумент-фондов. Отсутствуют существенные разногласия в подходах к пониманию эндаумента и эндаумент-фонда. Обычно понятия эндаумент и эндаумент-фонд используются в качестве эквивалентов. В зарубежной литературе встречаются следующие определения эндаумента:

1. Активы, денежные средства или *собственность, передаваемая в дар* организации, отдельному лицу или группе лиц для использования в качестве источника дохода. Единственной *целью эндаумента является инвестирование* фонда таким образом, чтобы общая стоимость активов состояла из основной суммы фонда, включая компенсацию инфляции, и дополнительного дохода для будущих инвестиций и дополнительных расходов.<sup>139</sup>

2. *Бессрочный дар* в виде денежных средств либо имущества, пожертвованный в пользу организации *для специальной цели*. Эндаумент-фонды могут быть вложены в основные фонды либо быть инвестированными с целью получения постоянного дохода, используемого в текущей деятельности.<sup>140</sup>

3. *Общая сумма даров и завещаний*, передаваемая при условии, что *основная сумма останется неприкосновенной* и будет инвестирована с целью создания источника дохода организации. Доноры могут требовать, чтобы основная сумма оставалась неиспользуемой постоянно, или в течение определенного срока, или пока не будут накоплены необходимые активы для достижения поставленной цели.<sup>141</sup>

4. Финансовый эндаумент - *перевод денег или имущества в дар* организацией, которые должны быть инвестированы таким образом, чтобы основная часть осталась нетронутой<sup>142</sup>.

5. "Правомочный эндаумент" (qualified endowment) – *постоянный, необратимый фонд*, который находится в собственности некоммерческой освобожденной от налогообложения организации, зарегистрированной или расположенной на территории штата, либо банка или трастовой компании, которые управляют фондом в интересах некоммерческой освобожденной от налогообложения организации<sup>143</sup>.

<sup>139</sup> <http://www.investopedia.com/> - Электронная энциклопедия

<sup>140</sup> Dictionary of Finance and Investment Terms. Downes, Goodman. Barron's Financial Guides, U.S., 1998.

<sup>141</sup> <http://www.endowment.com/glossary.htm> - сайт Института Развития Эндаумента (Endowment Development Fund, LLC.)

<sup>142</sup> [www.wikipedia.com](http://www.wikipedia.com) - Электронная энциклопедия

<sup>143</sup> Montana Code Annotated 2005. 15-30-165.

В США законодательным документом, регулирующим деятельность эндаумент-фонда является Закон “Об унифицированном разумном управлении институциональными фондами”.<sup>144</sup> Данный закон дает определение эндаумент-фонда: “институциональный фонд, либо его часть, который не в полном объеме используется институтом в текущей деятельности в соответствии с условиями дара”. При этом под институциональным фондом понимается “фонд, который создается институтом исключительно в благотворительных целях”. К институциональному фонду не относятся:

- активы, используемые напрямую на благотворительные цели, а не с целью увеличения их стоимости или создания дохода;
- фонд, управляющим которого является попечитель - не институт;
- фонд, бенефициаром которого является не институт, заинтересованный в результатах деятельности фонда (кроме отклонения от целей и нарушения целей фонда).

При этом в законе под институтом понимается благотворительная организация, находящаяся в частной или государственной собственности; либо траст, который занимается кроме благотворительной деятельности также коммерческой, но коммерческая деятельность является второстепенной к благотворительной.

Закон позволяет объединять имущество нескольких фондов для целей управления и инвестиций. Также разрешено делегировать внешнему агенту функции управления и инвестирования фондом.

Многие университеты выпускают специальные указания, в которых приводятся те виды взносов в эндаумент и другие дары, которые могут быть приняты. Университет не должен быть связан ограничениями, которыми сложно управлять или которые вступают в конфликт с установленными университетами целями и политикой.

Исходя из вышеприведенных точек зрения, можно говорить, что эндаумент-фонд не является определенной организационно-правовой формой с присущими ему правовыми чертами<sup>145</sup>.

*Эндаумент-фонд* – это форма долгосрочного привлечения и использования средств на определенные цели, как правило, общественно-значимые. Эндаумент-фонд создается за счет добровольных пожертвований и состоит из неприкосновенной части, инвестируемой в финансовые активы и являющейся гарантией наличия денежных средств в будущем, а также расходуемых доходов от инвестирования основной суммы эндаумента.

---

<sup>144</sup> Uniform Prudent Management of Institutional Funds Act, July 7-14, 2006

<sup>145</sup> В практике стран англо-саксонской системы права эндаумент создается, как правило, в виде траста, передаваемого в доверительное управление специально созданной управляющей компании