

DOI: 10.26794/1999-849X-2021-14-6-92-100  
УДК 336.6,336.49(045)  
JEL O16

## Пути повышения эффективности функционирования фондов целевого капитала

С.Р. Древинг<sup>а</sup>, О.В. Борисова<sup>б</sup>

Финансовый университет, Москва, Россия

<sup>а</sup> <http://orcid.org/0000-0001-5570-7167>; <sup>б</sup> <https://orcid.org/0000-0002-7889-2745>

### АННОТАЦИЯ

Цифровизация экономики, переход на новые технологии, изменение рыночных отношений, взаимодействие субъектов хозяйствования, повышение их ответственности за результаты деятельности и состояние экономики обуславливают переосмысление использования капитала многими компаниями и их роли в обеспечении комфортного развития будущих поколений. На этом фоне возрастает роль целевого капитала, формирующегося значительным количеством организаций и позволяющего дополнительно финансировать потребности, связанные с повышением доступности, качества, расширения спектра услуг некоммерческих организаций, решая задачи повышения качества жизни населения и способствуя межрегиональному сотрудничеству и социально-экономическому развитию территорий Российской Федерации.

*Предмет исследования* – функционирование фондов целевого капитала. *Цели работы* – теоретическое обобщение основных подходов к осмыслению основ функционирования российского рынка целевых капиталов, рассмотрение проблем построения эффективной системы стратегического финансового управления фондами целевых капиталов. На основе анализа многообразия подходов в российской и зарубежной литературе к трактовке понятия целевого капитала предложена его авторская концепция. *Сделаны выводы* о невозможности полного устранения внешних факторов, приводящих к нестабильности доходов. Однако нивелирование изменчивости долгосрочных источников роста доходов позволяет создавать эффективную систему управления целевым капиталом, основанную на учете интересов всех заинтересованных стейкхолдеров: жертвователей, некоммерческих организаций, управляющих компаний фондов, конечных потребителей услуг, отводя при этом особое место субъектам Российской Федерации и муниципальным образованиям – регионам экономической деятельности некоммерческих организаций.

**Ключевые слова:** целевой капитал; источники формирования дохода; объекты инвестирования; управление целевым капиталом; показатели оценки эффективности

**Для цитирования:** Древинг С.Р., Борисова О.В. Пути повышения эффективности функционирования фондов целевого капитала. *Экономика. Налоги. Право.* 2021;14(6):92-100. DOI: 10.26794/1999-849X-2021-14-6-92-100

## Ways to Improve the Efficiency of the Functioning of Endowment Funds

S.R. Dreving<sup>a</sup>, O.V. Borisova<sup>b</sup>

Financial University, Moscow, Russia

<sup>a</sup> <http://orcid.org/0000-0001-5570-7167>; <sup>b</sup> <https://orcid.org/0000-0002-7889-2745>

### ABSTRACT

The digitalization of the economy, the transition to new technologies, changes in market relations and interaction of business entities, increasing their responsibility for the results of activities and the state of the economy cause a rethinking of the use of capital by many companies and their role in ensuring the comfortable development of future generations. Against this background, the role of endowment capital is increasing, which is formed by a significant number of organizations and allows additional financing of the needs associated with increasing the availability, quality, and expansion of the range of services of non-profit organizations, solving the tasks of improving the quality of life of the population and contributing to interregional cooperation and socio-economic development of the territories of the Russian Federation.

© Древинг С.Р., Борисова О.В., 2021

*The subject of the article* is the functioning of endowment funds. *The purpose of the work* is a theoretical generalization of the main approaches to understanding the fundamentals of the functioning of the Russian target capital market, consideration of the problems of building an effective system of strategic financial management of target capital funds. Based on the analysis of the variety of approaches in Russian and foreign literature to the interpretation of the concept of endowment capital, its author's concept is proposed. *Conclusions are drawn* about the impossibility of completely eliminating external factors leading to income instability, however, leveling the variability of long-term sources of income growth allows creating an effective target capital management system based on taking into account the interests of all interested stakeholders: donors, non-profit organizations, fund management companies, end users of services, while assigning a special place to the subjects of the Russian Federation and municipalities – regions of economic activity of non-profit organizations.

**Keywords:** target capital; sources of income generation; investment objects; target capital management; performance evaluation indicators

**For citation:** Dreving S.R., Borisova O.V. Ways to improve the efficiency of the functioning of endowment funds. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2021;14(6):92-100. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999-849X-2021-14-6-92-100

## ОСНОВЫ ФОРМИРОВАНИЯ ЦЕЛЕВОГО КАПИТАЛА

Предшественником целевого капитала считался в средневековой Англии так называемый вдовый капитал (*dower*), активы которого предоставлялись традиционно мужем или его семьей жене для ее поддержки в случае, если она овдовевает, т.е. этот вид капитала прямо не передавался наследникам, а находился в оперативном управлении и ежегодно приносил доход семье владельца. Подобный подход позволял передавать капитал из поколения в поколение, обеспечивая их будущее. Отметим, что основы формирования целевого капитала были заложены в Англии в XVI в. Считается, что первый целевой фонд был сформирован в 1502 г. за счет пожертвований леди Маргарет Бофорт (*Margaret Beaufort*), которой король Генрих VIII Тюдор (1491–1547 гг.) приходился внуком, на создание кафедр богословия в Оксфордском и Кембриджском университетах. В России форма «вечного меценатства» и «вечного капитала» начала распространяться в XVIII в., когда проценты с банковских вкладов передавались на благотворительные цели. Только в Иркутске по состоянию на 1909 г. в банках было открыто 16 благотворительных вкладов, сумма процентов от которых составляла 13 144 руб.<sup>1</sup> и расходовалась на выдачу пособий, стипендий, поддержку организаций социальной сферы [1, с. 36].

Впоследствии эта форма управления капиталом, позволяющая осуществлять реализацию социально-значимых проектов, начала активно использоваться во все мире. Наиболее широко она представлена

в развитых странах, позволяя переключать с государства на компании часть бремени расходов на реализацию социальных проектов и программ. С течением времени изменились подходы к построению концепций развития целевых капиталов, появились новые стратегии фандрайзинга (термин, образованный от слов английских слов. *fund* – средства, финансирование, *raise* нахождение, сбор), означающего привлечение сторонних ресурсов для реализации социально значимых задач, культурных проектов. В отличие от благотворительности целевой капитал не используется на финансирование проектов, а инвестируется с целью получения дохода, который будет направляться на решение социальных задач, которые ставит перед собой организация, формируя и управляя эндаумент-фондами [2, с. 188]. При этом управление целевым капиталом осуществляется третьими лицами – управляющими компаниями, специализирующимися на формировании инвестиционных портфелей и управлении ими.

В настоящее время становится очевидным, что развитие института целевого капитала позволяет влиять на пространственное развитие регионов и территорий, выступая инструментом стимулирования реализации новых социальных проектов и программ. Расширение практики применения целевого капитала субъектами хозяйствования как инструмента финансирования экономически и социально значимых проектов в социальной сфере будет способствовать повышению территориальной доступности услуг отраслей социальной сферы в регионах межрегиональному сотрудничеству субъектов Российской Федерации.

Сложившееся многообразие моделей финансовых отношений в рамках функционирования целе-

<sup>1</sup> Целевые капиталы Иркутска XIX – начала XX в. URL: [https://www.youtube.com/watch?v=5KnZ\\_JEJSI8](https://www.youtube.com/watch?v=5KnZ_JEJSI8).

вого капитала позволяет установить его сущностные характеристики и систематизировать трактовки понятия целевого капитала, встречающиеся в современной экономической и юридической литературе (табл. 1).

В определениях иностранных авторов делается акцент на инвестиционную характеристику целевого капитала, его целевую направленность на поддержку специфических проектов, программ, видов деятельности, использование именно дохода на финансирование выбранных объектов. В ранних определениях российских авторов указывается, что средства целевого капитала могут напрямую расходоваться на реализацию проектов [4, с. 13]. В более поздних трактовках прослеживается четкое следование нормам российского права. Во всех определениях устанавливается, что это прежде всего имущество НКО, которое переводится на специальный счет или отдается в доверительное управление управляющей компании [2, с. 188].

### КОНЦЕПЦИЯ ЦЕЛЕВОГО КАПИТАЛА

Целевой капитал может рассматриваться в случае эффективного управления как инструмент выхода организации на траекторию устойчивого развития, благодаря которому происходит сглаживание негативного влияния в первую очередь внешних условий на снижение доходов. В результате сокращаются потери и повышается финансовая стабильность организации при неблагоприятном развитии ситуации в экономике. Характерными тенденциями в сфере управления целевым капиталом являются расширение и изменение спектра стратегических целей и задач, устанавливаемых инициатором создания фонда в соответствии с приоритетами жертвователей.

Увеличение количества организаций, использующих целевой капитал, обусловлено неоспоримыми преимуществами, которые они получают вследствие его формирования. В частности к подобным преимуществам относятся:

- контроль за функционированием целевого капитала со стороны совета по его использованию (попечительского совета), позволяющий эффективно использовать денежные средства при принятии управленческих решений, направленных на выполнение целевых установок;
- возможность наличия нескольких фондов целевых капиталов у одного юридического лица, ориентированных на достижение различных целей;

- привлечение к управлению капиталом управляющих компаний, профессиональных участников финансового рынка, специализирующихся на финансовых вложениях активов;

- получение дохода от инвестиционного портфеля и его целевого использования и его направление на реализацию проектов и программ, соответствующих миссии организации;

- возможность получения социального налогового вычета по подоходному налогу для жертвователей физических лиц [2, с. 188];

- обеспечение финансовой стабильности за счет получения регулярного дохода от вложенного капитала при осуществлении интеграции финансовых потоков в рамках единой системы финансирования деятельности;

- формирование долгосрочного источника финансирования социально-значимых проектов и программ в рамках осуществления некоммерческой деятельности, возможность мобилизации ресурсов, недоступных в полном объеме для реализации всего спектра перспективных направлений деятельности;

- независимость от трансформации объемов пожертвований вследствие изменения макроэкономической ситуации;

- возможность списания на внереализационные расходы безвозмездно переданных НКО активов, включенных в реестр организаций, наиболее пострадавших от пандемии;

- повышение конкурентоспособности за счет финансирования дополнительных инновационных программ и проектов, расширения спектра оказываемых услуг, а также возможность получения синергетического эффекта от встраивания финансовых потоков в традиционную систему финансирования, формирование имиджа успешно развивающегося института социального инвестирования.

Целевой капитал создается на срок более десяти лет. В российской практике имеются примеры его формирования на неограниченный срок, а также на 10, 20 и 50 лет [2, с. 189]. При создании целевого капитала средства жертвователей могут направляться на приобретение как движимого, так и недвижимого имущества. В соответствии с нормами законодательства НКО имеет право тратить за год не более 10% от балансовой стоимости имущества, являющегося целевым капиталом. Данная норма может быть снижена в порядке, установленном жертвователем (собственником) финансовых ресурсов.

Таблица 1 / Table 1

## Понятие целевого капитала / Endowment concept

Источник / Source	Определение / Definition
The Uniform Prudent Management of Institutional Funds Act / Закон США о едином разумном управлении институциональными фондами, 2006 г.	Часть капитала, неиспользуемая на финансирование текущей деятельности и направляемая по договору дарения (пожертвования) на благотворительные цели
Что такое благотворительный фонд / What is an Endowment Fund?*	Инвестиционный портфель с первоначальным капиталом, полученным за счет пожертвований, посредством которого финансируются не облагаемые налогом благотворительные и некоммерческие организации (далее – НКО) (церкви, больницы и университеты)
Fishman J.J. (Фишман Д.Д.), 2014 [3]	Термин «эндаумент» (от англ. endowment – целевой капитал) используется в более широком смысле, чем просто пожертвование. Под квази-эндаументом подразумеваются неограниченные капитальные пожертвования, которые благотворительная организация решила рассматривать как эндаумент (целевой капитал). Целевые фонды отличаются от других фондов, получающих, например, доходы от обучения, тем, что хранятся очень короткий срок и могут быть инвестированы в казначейские векселя или коммерческие бумаги [3]
Отчет об управлении пожертвованиями за 2017–2018 гг. / Endowment Management Report 2017–2018**	Инвестиционный фонд, предназначенный на поддержку исследовательской деятельности и стипендиальных программ, а также общего институционального развития (определение представлено в контексте исследования деятельности образовательных организаций)
Могаджи Э. (Mogaji E.)***	Совокупность активов, инвестируемых для получения дохода НКО или для поддержки определенных видов деятельности
Боровикова Е.В., 2007	Целевой капитал формируется при передаче учредителем или иным лицом в собственность организации денежных средств или имущества, которые впоследствии должны использоваться (путем прямых затрат либо расходования дохода, возникающего от управления этими средствами, например от размещения в финансовых активах, приносящих доход) для достижения целей создания организации [4, с. 13]
Федеральный закон от 30.12.2006 № 275-ФЗ «О порядке формирования и использования целевого капитала некоммерческих организаций»	Целевой капитал – это часть имущества некоммерческой организации, которая формируется и пополняется за счет пожертвований ..., за счет имущества, полученного по завещанию, а также за счет неиспользованного дохода от доверительного управления и передается некоммерческой организацией в доверительное управление управляющей компанией в целях получения дохода, используемого для финансирования ее уставной деятельности

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

\* URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/trading-investing/endowment-fund>.

\*\* URL: [https://www.iese.edu/wp-content/uploads/2019/02/Endowment-2018\\_EN.pdf](https://www.iese.edu/wp-content/uploads/2019/02/Endowment-2018_EN.pdf).

\*\*\* Могаджи Э. Universities' Endowments in Developing Countries: The Perspectives, Stakeholders and Practical Implications. In book: Re-imagining Educational Futures in Developing Countries: Lessons from Global Health Crises. Palgrave, 2021 / Пожертвования университетов в развивающихся странах: Перспективы, заинтересованные стороны и практические последствия. В книге: Переосмысление будущего образования в развивающихся странах: уроки глобальных кризисов в области здравоохранения. Пэлгрейв, 2021 год.

## Классификация целевого капитала НКО / Classification of endowment capital of NPOs

Классификационный признак / Classification attribute	Виды целевого капитала / Endowment types
Специализация фондов / Funds specialization	Целевой капитал, сформированный в сфере образования, науки, здравоохранения, культуры, физической культуры и спорта, искусства, архивного дела, социальной помощи, охраны окружающей среды, оказания гражданам бесплатной юридической помощи и осуществления их правового просвещения, функционирования общероссийского обязательного общедоступного телеканала общественного телевидения
Вид вклада / Deposit type	Срочные; ограниченные; неограниченные; квази-эндаумент-фонды
По принципам формирования / According to the principles of formation	Общеорганизационные, формируемые в целом на: – организацию; – мини-эндаумент; – структурное подразделение организации
Источники формирования дохода / Sources of income generation	Первичные (договора пожертвования и завещания); вторичные (от инвестиций): – доходы от размещения на депозитных счетах в кредитных организациях денежных средств; – дивиденды, процентный (купонный) доход; – иные виды доходов
Принципы выстраивания взаимоотношений с управляющей компанией / The principles of building relationships with the management company	На основе достигнутых показателей определяется как % от дохода: – от доверительного управления имуществом, но не более 10%; – от выплачиваемого постоянного вознаграждения в случае отсутствия дохода по инвестиционному портфелю за год, которое не может превышать 1% от стоимости чистых активов в доверительном управлении на конец года
Стратегические приоритеты развития / Strategic development priorities	Использование всего полученного дохода; ежегодное принятие решение о расходовании полученных доходов; проведение политики сглаживания расходования (отказ от финансирования проектов в условиях роста экономики и увеличение расходов во время кризисных периодов) посредством применения: – методов, основанных на стоимости чистых активов; – методов, основанных на стоимости инфляции; – альфа-бета метода, основанного на создании текущего и стабилизационного фондов с установкой определенных уровней расходования средств; – гибридных методов расходования: – правила Йеля; – правила Стэнфорда
Целевые установки расходования средств / Purpose of spending funds	Тематическое инвестирование; фокусное инвестирование; неограниченное инвестирование; инвестирование совмещающие несколько целей
Организационно-правовые основы формирования / Organizational and legal basis for the formation	Внутри организации собственник и пользователь едины. НКО обладает правом собственности на целевой капитал и получает доход его от инвестирования; вне организации собственник и пользователь не являются единым лицом. Целевой капитал принадлежит фонду. Он распоряжается средствами от инвестирования
Степень риска инвестиционной политики фонда / The degree of risk of the investment policy of the fund	<i>Консервативная политика</i> предполагает получение минимального гарантированного финансового результата посредством инвестирования в низкорисковые объекты, инструменты денежного рынка в условиях минимизации сопутствующих рисков (наличные средства, государственные облигации, акции и облигации компаний с государственным участием); <i>умеренная политика</i> предполагает диверсификацию инвестиционного портфеля с учетом ориентации на среднерыночные показатели доходности и риска (включая недвижимость; природные ресурсы; прочие реальные активы); <i>высокорисковая политика</i> ориентирована на получение максимальных экономических выгод при инвестировании средств в рамках установленного законодательством выбора объектов и сопряжена с высоким риском реализации (корпоративные акции и облигации, хедж-фонды)

Источник / Source: разработано авторами на основе / compiled by the authors based on [5, с. 20; 6, с. 38]. URL:

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/trading-investing/endowment-fund/>; URL: <https://www.youtube.com/watch?v=f-29wPYoRow>; URL: <https://www.youtube.com/watch?v=f-29wPYoRow>; Tax Code of the Russian Federation (part two) of 08/05/2000 N 117-FZ.



Таблица 3 / Table 3

## Рейтинг эндаумент-фондов по размеру совокупных активов / Rating of endowment funds by total assets

№ позиции в рейтинге / No. position in the rating	Профиль / Profile	Активы фонда, долл. США / Fund assets, USD	Регион присутствия / Region of presence
1	Ensign Peak Advisors, Inc.	124 000 000 000	Северная Америка
2	Stanford University	62 970 060 000	Северная Америка
3	Harvard Management Company	59 327 153 000	Северная Америка
4	Yale University	44 696 382 000	Северная Америка
5	Princeton University	33 030 216 000	Северная Америка
24	Church Commissioners for England	-	Европа
32	Hong Kong Jockey Club	-	Азия
72	King Saud University	-	Средний Восток

Источник / Source: Top 100 Largest Endowment Rankings by Total Assets. URL: <https://thebestschools.org/features/richest-universities-endowments-generosity-research>.

Концепция целевого капитала активно развивается, способствуя возникновению новых классификационных признаков (табл. 2).

Отметим, что в дальнейшем классификация будет совершенствоваться, что позволит выделять новые классификационные группы.

В настоящее время американская компания *SWFI* составляет рейтинг 100 крупнейших фондов целевого капитала мира (табл. 3).

В данный рейтинг включаются фонды из четырех регионов: Северной Америки, Европы, Азии, Среднего Востока. При этом по величине активов наибольшую долю в общем объеме составляют фонды Северной Америки.

В России зарегистрировано 240 фондов целевых капиталов на конец 2020 г., из них 208 являются действующими с объемом средств 35,53 млрд руб. Несмотря на значительный рост в 1,9 раза за период 2015–2020 гг., объем средств, инвестированных в целевые капиталы до уровня 2014 г., был восстановлен только в 2019 г. Причем наблюдается высокая концентрация капитала: 81% средств рынка сосредоточено в 20 фондах, 61% фондов территориально локализованы в Москве и Санкт-Петербурге [7, с. 152]. В сфере образования и науки создано 59% фондов по следующим секторам: культура — 12%; здравоохранение и социальная поддержка населения — 7%; спорт — 3%<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Лаврова С., Варлахин Н. Статистика отрасли целевого капитала за 2020 г. UEL: [https://www.youtube.com/watch?v=3KnZ\\_JEJSI8](https://www.youtube.com/watch?v=3KnZ_JEJSI8).

В топ-20 крупнейших российских фондов целевых капиталов входят восемь фондов (40%), созданных для поддержки высших учебных заведений. Это объясняет тот факт, что рост конкуренции на рынке образовательных услуг, борьба за абитуриентов, талантливых ученых и преподавателей стимулирует университеты к формированию таких капиталов [5, с. 20].

Факторами, сдерживающими процесс развития института социального инвестирования, являются недостаточный объем налоговых и иных стимулов для жертвователей, ограничения по размеру целевого капитала и сроку его формирования, неразвитость в России культуры и традиции благотворительности.

### ПОДХОДЫ К ПОСТРОЕНИЮ СИСТЕМЫ СТРАТЕГИЧЕСКОГО ФИНАНСОВОГО УПРАВЛЕНИЯ ЦЕЛЕВЫМИ КАПИТАЛАМИ

Проведенное исследование показало, что стратегическое управление целевым капиталом базируется на необходимости решения комплекса задач, предусматривающих рост доходов и обеспечение стабильности их получения, соблюдение принципов целевых установок при определении направлений расходования средств, выработку оптимальной инвестиционной политики во взаимоотношениях с управляющей компанией, своевременность выявления негативных факторов воздействия и оценку степени финансовой уязвимости фонда. От особенностей регулирования

деятельности, организационных характеристик и миссии НКО зависят финансовые приоритеты функционирования целевого капитала.

Разнообразные доступные источники увеличения размеров целевого капитала предполагают необходимость для каждой НКО определение стратегий, позволяющих фокусировать внимание на тех источниках доходов, которые наилучшим образом способствуют повышению финансовой устойчивости, стабильности функционирования, прозрачности и в конечном счете выполнению социальной миссии эндаумент-фонда. Нестабильные денежные потоки становятся причинами множества проблем: неисполнение взятых обязательств, отказ от ряда проектов или сокращение финансирования программ, дополнительные финансовые расходы, связанные с невыполнением показателей финансового плана.

Активные стратегии управления целевым капиталом предполагают использование диверсифицированных источников доходов, которые с большей вероятностью, чем концентрированные источники доходов, образуют прочную финансовую основу и минимизируют финансовые риски организации. Однако планируемое впоследствии изменение структуры доходов может оказаться сложным и длительным процессом. Решение задачи максимизации доходности инвестиций для роста целевых капиталов лежит в плоскости оптимального распределения активов и соотношения доходности — риска — ликвидности — горизонта инвестирования.

При построении инвестиционной политики НКО должна решать проблему достижения баланса между конфликтующими целями: обеспечение устойчивого развития и долгосрочного роста доходов и текущего потребления. Российскими фондами отдается предпочтение использованию упрощенных схем установления сумм расходования средств от целевого капитала: использование всего полученного дохода или ежегодное принятие решения об уровне расходов. Зарубежными фондами применяются методы, основанные на оценке стоимости активов, инфляции, а также использовании  $\alpha$ - $\beta$  и гибридных методов [8, с. 229–232]. Учитывая важность накопления капитальных активов для расширения предоставления услуг и достижения долгосрочной устойчивости, воздействие кризисных факторов со стороны финансового рынка предпочтение отдается гибридным методам пла-

нирования расходов, которые определяют границы расходования доходов в конкретном году исходя из формулы, учитывающей фактор стабильности (расходы предыдущего года с поправкой на инфляцию) и рыночный фактор (долгосрочная устойчивая норма расходования рыночной стоимости эндаумента).

Крупные целевые капиталы, имеющие длительную историю присутствия на рынке с большей диверсификацией доходов, менее уязвимы к экономическим потрясениям и более устойчивы к финансовым проблемам, с которыми сталкиваются небольшие по размерам фонды. Крупные фонды значительно превосходят небольшие фонды по всем показателям доходности [9, с. 70]. Большинство небольших фондов консервативно распределяют свои инвестиции по низкорисковым активам в инструменты с фиксированным доходом и в результате получают среднегодовую доходность на уровне показателей инфляции. Результаты исследований американских эндаумент-фондов показали, что в организациях, имеющих высокую волатильность взносов, вложения осуществляются в активы с более низкой бетой<sup>3</sup>.

Небольшие фонды ограничены размером получаемых доходов от инвестирования средств и вынуждены самостоятельно управлять своими средствами. Различия в показателях эффективности крупных и мелких фондов обусловлены не только политикой экономии расходов за счет масштаба, но и возможностями построения гибкой инвестиционной политики, более широким распределением альтернативных активов, которые могут обеспечивать более высокую доходность с поправкой на риск. В научной литературе отсутствует единая точка зрения на систему показателей оценки эффективности функционирования целевых капиталов, что объясняется отчасти разнородностью сфер деятельности НКО, недавней историей появления эндаумент-фондов в российском правовом поле, неразвитостью рынка целевых капиталов. Формирование комплексной системы оценки деятельности эндаумент-фонда позволит создавать прозрачные рейтинги фондов для потенциальных жертвователей и других стейкхолдеров,

<sup>3</sup> Andrew W. Lo, Matveyev E., Zeume S. The Risk, Reward, and Asset Allocation of Nonprofit Endowment Funds. 01.2021. P. 48. URL: <http://www.cafr-sif.com/2021/files/589%20The%20Risk,%20Reward,%20and%20Asset%20Allocation%20of%20Nonprofit%20Endowment%20Funds.pdf>.

способствуя росту доходов и расширению ресурсов. Традиционные показатели эффективности (годовая доходность, среднегодовая доходность за ряд лет, темп роста размера фонда, подушевой доход, коэффициент вариации доходности фонда, среднесрочный размер фонда за весь период) [10, с. 205] целесообразно дополнить такими показателями, как темпы роста взносов, пожертвований, соотношение взносов в фонд к величине целевого капитала; темпы роста расходов, коэффициент административных расходов; коэффициент расходов на сбор средств; доля расходов на управление инвестициями в доходах от инвестирования. Совокупность показателей оценки должна основываться на построении системы приоритетов деятельности организации, отборе наиболее значимых факторов, влияющих на результативность и эффективность их количественной оценки, установлению пороговых значений, определенных в целях мониторинга индикаторов.

## ВЫВОДЫ

Более высокая доходность инвестиций обуславливается лучшим качеством управления, на-

личием более низких коэффициентов расходов и сборов за управление инвестициями. Однако при анализе результатов социального инвестирования нельзя принимать во внимание только показатели, основанные на денежном измерении и методологии количественной оценки. Нефинансовые показатели приобретают особую значимость в контексте стратегического развития НКО. Впоследствии появляется потребность в разработке методологии построения и оценки системы нефинансовых показателей эффективности деятельности, учитывающих специфические характеристики сферы функционирования рассматриваемой организации.

Развитие и функционирование фондов целевых капиталов представляют собой сложный многоэтапный процесс, требующий расстановки стратегических приоритетов НКО и их количественного измерения, регламентации посредством создания внутренних стандартов и совершенствования нормативного регулирования, разработки подходов к оценке эффективности функционирования отдельных элементов и принятия ключевых управленческих решений.

## СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Соколова С. Ю. Фонды целевого капитала — инструмент благотворительной деятельности. *Экономический журнал*. 2010;20(4):35–40.
2. Бокарева Е. В., Ветрова Е. А., Разумовский С. Л. Формирование целевого капитала некоммерческих организаций. *Вестник Тамбовского университета. Серия: Гуманитарные науки*. 2015;145(5):187–191.
3. Fishman J. J. What Went Wrong: Prudent Management of Endowment Funds and Imprudent Endowment Investing Policies. *Journal of College and University Law*. 2014;40(2):200–246.
4. Боровикова Е. В. Формирование и использование целевого капитала некоммерческих организаций. *Бухгалтерский учет в бюджетных и некоммерческих организациях*. 2007;183(15):12–16.
5. Бокарева Е. В. Развитие финансового механизма привлечения целевого капитала некоммерческими организациями в системе высшего профессионального образования. *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. 2013;186(48):17–23.
6. Климанов В. В., Будаева К. В., Климанов М. В., Михайлова А. А., Яговкина В. А. Фонды целевого капитала: Перспективы развития в России. Монография; АНО «Институт реформирования общественных финансов». М.: Благотворительный фонд Владимира Потанина; 2019. С. 209.
7. Булыгина М. В., Ложникова А. В., Бокова А. В., Гойко В. Л., Мундриевская Ю. О., Новоселов М. В., Кабанова А. В., Цимбалист О. С. Региональный анализ рынка целевых капиталов. *Вестник Томского государственного университета. Экономика*. 2020;49:149–159.
8. Дьячкова Э. А. Управление доходами от целевого капитала в университетах. *Вопросы образования*. 2016;16:225–243.
9. Dwight V. Denison, Wenli Yan, J. S. Butler managing risk and growth of nonprofit revenue. *Journal of Public and Nonprofit Affairs*. 2019;5(1):56–73.
10. Насирова Э. Н.-К. Оценка эффективности управления фондом целевого капитала вуза. *Вестник ИрГТУ*. 2015;104(9):204–208.



## REFERENCES

1. Sokolova S. Yu. Endowment funds – a tool of charitable activities. *Ekonomicheskij zhurnal = Economic Journal*, 2010;20(4):35–40. (In Russ.).
2. Bokareva E. V., Vetrova E. A., Razumovsky S. L. Formation of endowment capital of non-profit organizations. *Vestnik Tambovskogo universiteta. Seriya: Gumanitarnye nauki = Bulletin of the Tambov University. Series: Humanities*, 2015;145(5):187–191. (In Russ.).
3. Fishman J. J. What went wrong: prudent management of endowment funds and imprudent endowment investing policies. *Journal of College and University Law*. 2014;40(2):200–246.
4. Borovikova E. V. Formation and use of the target capital of non-commercial organizations. *Buhgalterskij uchet v byudzhetnyh i nekommercheskih organizacijah = Accounting in budgetary and non-commercial organizations*. 2007;183(15):12–16. (In Russ.).
5. Bokareva E. V. Development of a financial mechanism for attracting endowment capital by non-profit organizations in the system of higher professional education. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial analytics: problems and solutions*. 2013;186(48):17–23. (In Russ.).
6. Klimanov V. V., Budaeva K. V., Klimanov M. V., Mikhailova A. A., Yagovkina V. A. Endowment funds: development prospects in Russia. Monograph; ANO “Institute for Reforming Public Finance”. Moscow: Vladimir Potanin Charitable Foundation; 2019. P. 209. (In Russ.).
7. Bulygina M.V., Lozhnikova A.V., Bokova A.V., Goyko V.L., Mundrievskaya Yu.O., Novoselov M.V., Kabanova A.V., Tsymbalist O.S. Regional analysis of the target capital market. *Vestnik Tomskogo gosudarstvennogo universiteta. Ekonomika = Bulletin of the Tomsk State University. Economy*. 2020;49:149–159. (In Russ.).
8. Dyachkova E. A. Endowment Income Management in Universities. *Voprosy obrazovaniya = Education Issues*, 2016;16:225–243. (In Russ.).
9. Dwight V. Denison, Wenli Yan, J. S. Butler managing risk and growth of nonprofit revenue. *Journal of Public and Nonprofit Affairs*, 2019;5(1):56–73.
10. Nasirova E. N.-K. Assessment of the effectiveness of management of the endowment capital fund of the university. *Vestnik IrGTU = Bulletin of ISTU*. 2015;104(9):204–208. (In Russ.).

## ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

**Светлана Робертовна Древинг** — доктор экономических наук, профессор Департамента корпоративного управления и корпоративных финансов, Финансовый университет, Москва, Россия  
drevingsr@mail.ru

**Ольга Викторовна Борисова** — кандидат экономических наук, доцент Департамента общественных финансов, Финансовый университет, Москва, Россия  
jalo-jalo@mail.ru

## ABOUT THE AUTHORS

**Svetlana R. Dreving** — Dr. Sci. (Econ.), Prof., Department of Corporate Governance and Corporate Finance, Moscow, Russia  
drevingsr@mail.ru

**Olga V. Borisova** — Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof. of Department of Public Finance, Financial University, Moscow, Russia  
jalo-jalo@mail.ru

*Статья поступила 14.05.2021; принята к публикации 20.08.2021.  
Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.  
The article was received 14.05.2021; accepted for publication 20.08.2021.  
The authors read and approved the final version of the manuscript.*