

Попытка обрести долголетие: Третья модель существования для фондов-собственников целевого капитала



Ричард Дженкинс (Richard Jenkins)

1 июня 2013 г.

Журнал *Alliance magazine*

<http://www.alliancemagazine.org/en/co...>

Ещё недавно советы попечителей, создаваемые фондами-собственниками целевых капиталов (эндаументов), могли ежегодно расходовать на выполнение миссии 5% от стоимости портфеля, будучи уверенными в том, что инфляция не особо повлияет на оставшиеся активы, позволяя работать и поддерживать добрые дела бесконечно. Однако эти дни, похоже, прошли. Как показывают расчёты, фонды, намеренные работать вечно, могли бы почувствовать себя более стабильно, приблизившись к показателю 3,2%. Но являются ли две формы жизни - «вечность» и «полное распределение ресурсов в конкретный срок» - единственными вариантами? Данная статья содержит описание третьего способа существования.

Опубликованный в феврале 2013 года альманах банка Credit Suisse, отражающий результаты ежегодного глобального исследования доходности инвестиций (Credit Suisse Global Investment Yearbook), сообщает о том, что в течение последних 10 лет доходы от инвестиций едва поспевают за темпами инфляции, и в обозримом будущем данный показатель (для инвестиций всех классов) по-прежнему будет снижаться. Альманах вышел в свет в один день с отчётом британской Ассоциации благотворительных фондов (Association of Charitable Foundations), в котором рассматриваются подходы долгосрочных некоммерческих инвесторов к осуществлению расходов на благотворительные цели. Я являюсь одним из авторов данного документа, подготовленного совместно с Кейт Роджерс (Kate Rogers), британским инвестиционным консультантом управляющей компании Schroders Charities.^[1] В этом отчёте мы показываем, что для стандартного портфеля более надёжной «гарантией устойчивости» является доля расходов в размере 3,2%, что значительно ниже 5%, установленных Налоговой службой США (The US Internal Revenue Service), а также 3,5%, утверждённых канадскими властями.

Строгая экономия бюджета влечёт за собой ограниченное использование государственных средств, а постоянное снижение доходности рынков свидетельствует о том, что фонды, которые обеспечивают свою деятельность за счёт инвестиций, тоже переживают трудные времена. И одновременно с этими усиливаются социальные проблемы, на решение которых направлены усилия фондов.

Итак, фонды оказались перед выбором: выполнять долг перед будущими поколениями и приступать к сокращению расходов, либо ограничить свою деятельность конкретным периодом и полностью израсходовать благотворительные ресурсы. Однако наше исследование выявило ещё один подход, которым пользуются фонды - это существование с «открытым сроком» деятельности. Также, мы изучили основные убеждения, на которые опираются более распространённые подходы.

Насколько реально сохранить стоимость? Вечный вопрос

На управление целевыми капиталами [Термин «целевой капитал» или «эндаумент / endowment» используется для описания инвестиционных активов, находящиеся в доверительном управлении] в значительной мере влияет идея «межпоколенческой

справедливости» (intergenerational equity). Специалисты филантропических организаций не особо знакомы с данной концепцией, но зато она хорошо известна инвестиционным консультантам, чаще всего - в том определении, которое в 1974 году озвучил экс-профессор экономики Йельского университета (Yale University) Джеймс Тобин (James Tobin): «Попечители институтов, имеющих эндаументы, охраняют будущее от посягательств настоящего. Управляя целевыми капиталами, они должны заботиться о справедливом распределении ресурсов между поколениями». [2]

В практическом смысле «межпоколенческая справедливость» означает, что управляющие эндаументами должны планировать расходы таким образом, чтобы сохранять стоимость портфеля, затрачивая только те доходы, которые смогли опередить инфляцию. В 1980-1990-х годах такой сценарий был вполне реальным. Но он утратил свою актуальность для большинства некоммерческих инвесторов в начале тысячелетия, когда доходы от среднестатистического портфеля стали с трудом поспевать за инфляцией - по крайней мере, так было на рынке Великобритании, который мы исследовали. Таким образом, модель является проблематичной не только в теории, но и на практике.

Межпоколенческая модель основана на предположении, которое граничит с твёрдой уверенностью в том, что крупная денежная сумма в результате алхимии фондового рынка способна поставлять средства для непрерывных и возрастающих из-за инфляции затрат, и одновременно с этим до бесконечности восстанавливать свою исходную величину точно таким же образом.

Приятно думать, что эндаументы, являясь безвозмездным даром, продолжают приносить благотворительные средства, однако в реальности сохранение стоимости – это всегда только вероятность без каких-либо гарантий. Основываясь на исторической рыночной информации и прогнозах компании Schroders Charities, мы установили, что для тех, кто в течение следующих 30 лет будет расходовать примерно 4% от своих портфелей, такая вероятность будет даже меньше, чем 50/50.

Следует уточнить, что стоимость зачастую сохраняется на протяжении нескольких поколений. Однако с учётом неопределённости рынка, колебание стоимости портфеля является сомнительным ориентиром для политики расходования средств, а также опасным - если каждое временное понижение стоимости заставляет попечителей немедленно воздерживаться от расходов.

Обязанность создавать долговременные организационные формы распространяется лишь на некоторые фонды. Означает ли это, что все остальные должны «израсходовать все ресурсы»?

Вариант с «открытым сроком» деятельности

В последнее время всё чаще обсуждается вариант «полного распределения ресурсов» или «ограниченного жизненного цикла», который согласуется с ожиданиями филантропов, нацеленных на решение актуальных проблем и намеренных увидеть результаты при жизни, а также для тех, кто не хочет создавать организации. Но если вы занимаетесь проблемой долгосрочного характера или оказываете поддержку конкретным сообществам в виде уникальных активов, то такой вариант может оказаться не самым подходящим для реализации миссии.

В подобной ситуации «вечная» благотворительность является не единственной альтернативой. В частности, можно воспользоваться вариантом с «открытым сроком» деятельности. Например, британский траст Barrow Cadbury Trust - это семейный фонд, созданный в XX веке состоятельными кондитерами, который обладает активами стоимостью около 80 млн фунтов стерлингов, из которых организация ежегодно расходует от 5,5% до 6%. Миссией траста является преобразование общества. Члены

попечительского совета фонда осведомлены о том, что в сегодняшних условиях текущие объёмы затрат могут отрицательно сказаться на стоимости портфеля. Чтобы откликнуться на современные актуальные потребности, они решили не прекращать финансирование программ, однако полностью расходовать ресурсы тоже не планируют. Напротив, они не исключают, что организация сможет работать из поколения в поколение, если (а) обстановка на рынке окажется благоприятнее текущих прогнозов, или (б) попечители однажды изменят стратегию и примут решение о сокращении расходов.

Таким образом, фонды с открытым сроком деятельности – это организации, которые готовы рискнуть своим долголетием. Определяя уровень расходов, они ставят интересы выполнения миссии выше задач сохранения эндаумента, и при этом осознают, что в силу такого подхода, возможно, не доживут до некоторого момента в будущем.

Отношение к долгосрочной деятельности

Так может быть, главный вопрос для попечителей подобных фондов заключается не в том, сколько можно тратить без опасений в конкретной рыночной ситуации, а в том, как относиться к долгосрочной деятельности?

Фонды, которые созданы «на ограниченный срок» или чтобы «израсходовать средства», имеют отчётливое представление о своём временном горизонте. Фонды, которые намерены существовать «вечно», отлично понимают, что выполнение их миссии в значительной мере зависит от возможности действовать в течении очень долгого времени. Поэтому они избегают ситуаций, способных положить конец их работе, и, соответственно, сокращают расходы, чтобы повысить шансы для сохранения масштабов деятельности. Фонды с открытым сроком, по нашим наблюдениям, более спокойно относятся к рискам закрытия организации и способны более гибко реагировать на изменение контекста, включая использование таких мер, как расширение или сокращение масштабов деятельности с учётом обстоятельств.

Но независимо от отношения к долгосрочным перспективам, всем попечительским советам было бы полезно взглянуть на себя как на *распорядителей* ресурсов, которые несут ответственность за выполнение миссии, а не как на *стражей* сокровищ, которые пекутся об их сохранности. Стражи держат деньги или узников под замком, и никому не позволяют ни войти, ни выйти, а распорядители мудро управляют своими ресурсами и пополняют запасы, чтобы содействовать созданию общественных благ как можно дольше.

Распорядители, а не стражи

Идея третьего пути, представляющего собой нечто среднее между жизнью вечной и ограниченной, хорошо согласуется с растущим общественным ожиданием, которое заключается в том, чтобы фонды относились к своим разнообразным активам творчески, воспринимая их как единый комплекс. И чтобы не считали себя стражами капитала и «сеятелями» грантов, составляющих незначительную часть их средств. Чтобы амбициозные попечители, наконец, разглядели всё многообразие рычагов, которые можно использовать для ускорения социальных преобразований. В частности, попечительские советы могут инвестировать целевой капитал в компании, чья деятельность согласуется с миссией фонда. Являясь владельцами акций, они могут воспользоваться своим правом голоса, чтобы повлиять на политику компаний. И ещё они могут инвестировать ресурсы в социально-ориентированные предприятия, которые нацелены на достижение как социальных, так и финансовых результатов. И помимо финансовых рычагов воздействия, в арсенале фондов также имеются: репутация, возможность развивать контакты между различными субъектами, команда профессионалов, а также социальный капитал и связи, на которые могут опираться члены совета.

Самую точную характеристику третьей модели озвучил американский Фонд Ф.Б. Хирона (The F B Heron Foundation): «Мы планируем инвестировать в достижение миссии 100% нашего эндаумента и других форм капитала. И помимо денежных средств, мы обязуемся мобилизовать для реализации широкого межсекторного подхода все имеющиеся у нас ресурсы – капитал, доходы, идеи, таланты, авторитет, и наших союзников».

Вовлечение сторонников в социально значимое дело

Трудности в экономике также заставляют фонды всерьёз задуматься о поиске единомышленников и сторонников. Данное намерение отлично согласуется со «способом существования с открытым сроком деятельности», который открывает возможности для пополнения целевого капитала посредством привлечения более значительного объёма средств.

Практика сотрудничества с активными благотворителями хорошо знакома многим североамериканским фондам и старейшим университетам, для которых новые пожертвования являются важнейшей частью их филантропического пула. Однако для множества европейских фондов, привыкших к полной автономии и жизни с финансами в герметичной упаковке, подобные размышления являются чем-то новым. Тем не менее, со временем меняются даже устоявшиеся взгляды. Опрос, проведённый американской компанией Foundation Source (читайте [Электронный бюллетень журнала Alliance за январь 2013 года](#)), показал, что 519 опрошенных фондов примерно на 88% компенсируют каждый пожертвованный доллар новыми денежными поступлениями. Это означает, что несмотря на снижение стоимости эндаументов, благотворительные пожертвования фондов сохраняются на высоком уровне и в среднем составляют 11,6% от размера активов.

Заключение

Однозначных ответов на актуальные вопросы нет, так как контекст деятельности многих фондов меняется слишком быстро. Мы начали с вопроса, который сегодня особенно интересен фондам-собственникам целевых капиталов - «сколько можно тратить?», и посмотрели, что за всем этим стоит. И мы увидели, что для выполнения миссии попечительские советы, созданные такими фондами, выбирают один из двух вариантов: сохранение стоимости эндаументов в неизменном виде на протяжении всей жизни организации, либо полное распределение капитала в течение конкретного срока.

Вместе с тем, исследование выявило целый спектр обстоятельных практик и, в том числе, «способ существования с открытым сроком», при котором попечители должны быть всегда готовы к обоснованному риску, включая готовность рискнуть собственным будущим. Мы надеемся, что по мере осознания сути и значения деятельности в качестве распорядителей ресурсов, выводы исследования будут вносить свой вклад в развитие творческого мышления и пробуждать уверенность в тех, кто проявляет интерес к третьему способу существования.

Ричард Дженкинс (Richard Jenkins), эксперт сферы филантропии и благотворительности

Email: mail@richardjenkinsconsulting.com

[1] Ричард Дженкинс и Кейт Роджерс, «Во благо общества, а не ради сохранения активов: Каким образом долгосрочные некоммерческие инвесторы расходуют средства на благотворительные цели» / For Good and Not for Keeps: How long-term charity investors approach spending on their charitable aims. 2013 www.acf.org.uk/publicationsandresources/publications/index.aspx?id=98&ei...

[2] Джеймс Тобин, «Что такое постоянный доход от целевого капитала?» / What is Permanent Endowment Income?, American Economic Review № 64(2), стр. 427-434

Комментарий Сары Льюэлин (Sara Llewellyn)



Трастовый фонд Barrow Cadbury Trust создан в 1920 году. Организацией до сих пор управляет попечительский совет, который в основном состоит из представителей семьи в четвёртом и пятом поколениях. Основатели фонда когда-то составили документ, разрешающий будущим попечителям управлять процессом благотворительной деятельности и расходовать эндаумент (стоимостью примерно в 80 млн фунтов стерлингов) по своему усмотрению.

На протяжении своей истории фонд всегда ставил миссию выше гарантий бесконечного существования. Предыдущие поколения расходовали столько средств, сколько было необходимо для решения актуальных задач в данный момент времени. Они были достаточно щедры и удачливы в вопросах, связанных с восстановлением израсходованного целевого капитала. Сегодняшний совет попечителей принял стратегическое решение на ближайшее будущее (2013 – 2016 гг.), отражающее намерение сохранить расход эндаумента на прежнем уровне - в пределах от 5,5% до 6%. Такое решение принято с учётом того, что в неблагоприятных экономических условиях необходимо сглаживать циклические колебания пожертвований, а также потому, что программы фонда уже достигли определённой зрелости. Соответственно, резкое сокращение финансирования обесценило бы прежние вложения, и стало бы безответственным шагом по отношению к участникам успешных партнёрских инициатив.

Вполне возможно, что в традиционном понимании такой подход является необдуманном, но это совсем не так. Каждый шесть месяцев совет изучает прогнозы, которые помогают определить (пусть даже приблизительно) «точку невозврата», после которой может произойти неизбежное и полное истощение целевого капитала.

Мы не относимся ни к вечным фондам, ни к тем, которые создаются на ограниченный срок. Мы будем воплощать своё видение и выполнять миссию с помощью всех доступных ресурсов и выбирать подходящие варианты в рабочем порядке. Это может означать, что мы будем привлекать средства из всех возможных источников, а в настоящий момент уже используем эндаумент для социальных инвестиций, и будем предоставлять их снова и снова.

Участие в работе совета прямых потомков учредителей создаёт как преимущества, так и потенциальные риски. Безусловно, наши основатели однозначно дали понять своим детям и детям детей, что переданные в доверительное управление благотворительные средства больше не принадлежат семье. Тем не менее, *рациональное распоряжение* ресурсами является семейным заветом и привилегией. Соответственно, на видение последующих поколений постоянно влияет вечная проблема выбора между сегодняшними и будущими потребностями. В связи с этим возникает желание доверить фонд тем, кто способен обеспечить преемственность. Каждое поколение должно формировать условия для воплощения видения и идей тех, кто придёт следом.

Таким образом, в нашем случае идея межпоколенческой справедливости имеет некоторые смысловые нюансы. С одной стороны, немецкий драматург Бертольд Брехт (Bertolt Brecht) однажды сказал: «Мы сажаем деревья для тех, кто родился позже нас», но с другой стороны, нам следует остерегаться ситуаций, когда мнение членов совета начинает превалировать над миссией. Следить за этим надо так же тщательно, как мы заботимся о том, чтобы задача сохранения эндаумента не оказалось выше миссии.

Сара Льюэлин, директор траста Barrow Cadbury Trust

Email: s.llewellyn@barrowcadbury.org.uk

Комментарий Филиппа Хендерсона (Phillip Henderson)



В таких семейных фондах, как Фонд Сурдна (The Surdna Foundation)¹, понятие межпоколенческой справедливости приобретает дополнительные оттенки. На протяжении 96 лет своего существования Сурдна постоянно раздвигает границы представления о деятельности семейного фонда.

В наш совет входит примерно с десяток дальних родственников – кузенов, тётушек и дядюшек, представляющих обширное древо семейства Эндрюс (Andrus). С тех пор, как учредитель и благотворитель создал фонд, сменилось уже четыре или пять поколений. Члены совета считают, что они обязаны беречь унаследованные фондом ресурсы и сохранять активы для будущих поколений. И в роли будущих поколений – «будущих стражей», если пользоваться термином Ричарда Дженкинса – в частности, выступают дети и внуки. Мы придерживаемся установленного лимита расходов в размере 5% и стараемся его не превышать, так как знаем о том, что в долгосрочной перспективе реальные доходы вряд ли превысят эту планку. Если мы хотим работать вечно, мы должны дисциплинированно относиться к своим расходам, и даже иногда их уменьшать.

Наш совет периодически пересматривает своё отношение к «вечной модели». Если принять во внимание продолжительную историю фонда и огромную работу, которая в жизни разных поколений семьи занимала видное место, члены семьи Эндрюс должны иметь веские причины для более активного использования ресурсов. Длинный список созданных организаций и потрясающих проектов, выполненных благодаря нашей поддержке (и, безусловно, нескольких впечатляющих провалов), в сочетании с невероятно сложными проблемами общества, даёт членам совета Сурдны, а также других фондов, работающих десятилетиями, все основания оставаться сторонниками вечного варианта.

Однако Дженкинс прав в том, что пытаюсь выяснить, что лучше – существовать вечно или израсходовать средства – мы упускаем из вида тот факт, что тема для дискуссии гораздо важнее и шире. Меня тоже взволновало видение Фонда Ф.Б. Хирона, озвученное Кларой Миллер (Clara Miller). Оно заставило многих из нас – президентов фондов – крепко задуматься о том, какими активами действительно располагают наши фонды, и каким образом мы могли бы их мобилизовать для достижения максимального эффекта. И речь идёт не о доходах от инвестиций, и не о доле расходов на благотворительность, но, в первую очередь, о более широком спектре идей, касающихся эффективности социальных преобразований, общественных изменений и, конечно же, межпоколенческой справедливости.

В США мы не только следим за тем, как новые филантропы проверяют вероятность вечного существования, но также наблюдаем за применением инновационных гибридных подходов, подобных тем, которые использует Сеть Омидьяра (Omidyar Network), рассматривающая свою филантропию как инвестиционную, а не благотворительную деятельность. Эти новые модели филантропии не имеют прямого отношения к прозаическим вопросам об эндаументах и управлении портфелями, и в значительной степени способствуют размыванию границ между социальным предпринимательством и благотворительностью. В силу того что старомодная филантропия, которую олицетворяют Сурдна, достаточно осмотрительна, мы могли бы поискать способы вечного существования, способные учитывать представленную Дженкинсом инвестиционную

¹ **Сурдна (Surdna)** – это фамилия основателя фонда Джона Эндрюса (John Andrus), написанная в обратном порядке. (Прим. пер.)

реальность, а также воспользоваться преимуществами новых подходов, которые демонстрируют нам Сеть Омидьяра и Фонд Ф.Б. Хирона.

Филипп Хендерсон, президент Фонда Сурдна (The Surdna Foundation)

Email: phenderson@surdna.org

Комментарий Антти Арьявы (Antti Arjava)



То, что предлагает Ричард Дженкинс, выгладит как третий способ для фондов, планирующих полностью израсходовать свои ресурсы. Несмотря на то что этот вариант не является в полной мере стратегическим (он выгладит как совет прыгнуть в океан, поймать течение и посмотреть, куда оно вынесет), в определённых обстоятельствах он может оказаться вполне рациональным.

Я разделяю озабоченность Дженкинса тем, что попечители могут слишком однозначно толковать свою обязанность сохранять капитал. Однако я не стал бы озвучивать «стратегию сознательного кораблекрушения» столь прямолинейно, особенно тем фондам, которые создавались навсегда. Хорошим компромиссом является концепция сглаживания цикличности – альтернатива, которая уже

присутствует в отчёте Дженкинса и Роджерс.

С конца лета 2007 года и до весны 2009-го потеря стоимости активов Фонда финской культуры (The Finnish Cultural Foundation) составляла 1 млн евро в день. Как и многие фонды Северной Европы, Великобритании и других европейских стран, мы не предпринимали никаких действий; мы просто поддерживали расходы на прежнем уровне. Обдумывая худшие сценарии, мы были готовы объявить о дефиците, соизмеримом с половиной наших расходов в расчёте на два года. Это был не «третий вариант», потому что мы надеялись на то, что рано или поздно наш бюджет снова придёт в норму – как это происходит сейчас... пока.

Фонды, которые вкладывают в акции 50–80% своих активов, должны быть более устойчивыми в период нестабильности. В тот момент, когда правительство сокращает финансирование, им следует сохранять объём благотворительных расходов. Безусловно, гораздо проще, если вы заранее сформировали резервы, которые являются ещё одной мудрой политикой, так как предельная польза от распределения благотворительных ресурсов в хорошие времена меньше, чем в период экономического спада. Такая способность видеть циклы может быть одним из весомых аргументов в пользу общественной значимости фондов, которые пользуются преимуществами льготного налогообложения.

Я согласен с Дженкинсом и Роджерс по большинству вопросов, включая утверждение о том, что прогнозирование доходов является слишком неточным, чтобы приносить реальную пользу. В действительности фонды должны обладать мужеством, благоразумием и терпением, чтобы добиваться успеха в условиях пассивного управления портфелем. Когда все приобретают, они могут продавать, а когда другие безнадежно пытаются продать, фонды могут вновь оказаться в нужном месте со своими деньгами.

В целом некоторые фонды вполне могут выбрать третий путь. Однако в силу того, что многие из нас поддерживают постоянные виды деятельности (такие как научная работа или сценическое искусство), появляется и четвёртый способ существования: антицикличность в отношении инвестиций и благотворительных расходов. Я также допускаю, что эти варианты отличаются друг от друга не на практике, а лишь в своём риторическом воплощении.

Антти Арьява, генеральный секретарь Фонда финской культуры

Email: Antti.Arjava@skr.fi