

**Баранова И. А.**, аспирант, Национальный исследовательский ядерный университет «МИФИ», г. Москва, [irina.baranova@nrgs.com](mailto:irina.baranova@nrgs.com)

**Путилов А. В.**, докт. техн. наук, профессор, декан факультета управления и экономики высоких технологий, Национальный исследовательский ядерный университет «МИФИ», г. Москва, [avputilov@mephi.ru](mailto:avputilov@mephi.ru)

## Инвестиции в человеческий капитал — революция в финансировании образования

Одно из приоритетных направлений инновационной экономики — обеспечение высокого уровня финансирования образования. Государственной политикой предусматривается ряд мер по поддержке образовательных учреждений. Для обеспечения конкурентного уровня образовательных заведений недостаточно только бюджетного финансирования, актуальным становится также привлечение частного капитала. В работе проанализирован западный опыт привлечения инвестиций в человеческий капитал. Рассмотрены различные примеры применения инвестиционных инструментов. Показано, что наибольшей популярностью среди инвесторов пользуется такая форма финансирования образования, как Income Share Agreement (ISA), что можно перевести как «Соглашение о долевом отчислении от доходов». Рассмотрены различные варианты реализации этого инвестиционного инструмента. Дана критическая оценка преимуществ и рисков, связанных с этой формой инвестирования.

**Ключевые слова:** финансирование образования, образовательные кредиты, инвестиции в человеческий капитал, долевое отчисление от доходов, инвестиционные риски, возврат инвестиций, инвестиционный фонд.

### Введение

В настоящее время фраза «Инвестиции в человеческий капитал» в основном используется как метафора: вы вкладываете средства в человека, он приобретает новые знания, что потенциально может принести доход как кредитору, так и самому индивидууму. В этом случае под инвестициями подразумевают оплату обучения. Основной формой оплаты обучения традиционно являются кредиты, гранты и личные средства. Во многих странах с неустойчивым курсом национальной валюты выдача кредитов для обучения проблемна. Выдавать кредиты на 10–15 лет банкам невыгодно. Для будущего студента (или его родственников), в свою очередь, получение кредита в твердой валюте, например в долларах или евро, — несомненный валютный риск. К существующим рискам также следует отнести

финансирование обучения за счет компаний, территориальных органов (коммун), социальных сообществ. Крупные компании заинтересованы в повышении знаний своих сотрудников, особенно в тех областях, где их деятельность связана с сертификацией и специальными дипломами, необходимыми для допуска к работе. Но где гарантии, что прошедший обучение и сертифицированный специалист не перейдет на работу в другую организацию на значительно более выгодных условиях? В свою очередь, многие сотрудники могли бы пройти обучение и сертификацию за свой счет (взяв кредит), но их останавливает риск не получить желанное место, неся при этом бремя кредита. (Безусловно, приведенные примеры касаются случаев, когда плата за обучение составляет десятки тысяч долларов и выше.)

Инвестора, независимо от того, интересно ему вкладывать средства в обучение

или нет, прежде всего волнует вопрос, как и в какой форме будет происходить возврат инвестиций. И ответ должен быть дан в общепринятых финансовых категориях, а не с помощью метафор из области управления знаниями. Такая ясная и достаточно просто реализуемая модель была создана и апробирована на десятках тысяч студентов в Латинской Америке, где дефицит государственного финансирования и потребность в высококвалифицированных специалистах в последнее десятилетие ощущались особенно сильно.

В последние годы в США активно продвигается концепция нового финансового инструмента инвестирования в человеческий капитал. В США этот инструмент получил название Income Share Agreement (ISA), что можно перевести как «Соглашение о долевом отчислении от доходов». В определенной степени ISA можно рассматривать как альтернативу существующим займам на обучение. Отличие от займов заключается в том, что получатель средств обязуется выплачивать инвестору фиксированный процент своих доходов на протяжении определенного количества лет.

### **Оценка рисков различных форм инвестирования в человеческий капитал**

Финансисты считают, что ISA несет в себе меньшие риски в сравнении с займами, не говоря уже о том, что высока вероятность выиграть джек-пот, так как инвестируют, как правило, в молодые таланты для обучения в престижных вузах.

Специалисты в области высшего образования и многие государственные деятели в США и Латинской Америке не без основания полагают, что за ISA будущее. Несмотря на схожесть с кредитованием, у ISA есть важное преимущество: в перспективе оно в значительной степени повысит национальный уровень квалификации специалистов, что в условиях жесточайшей конкуренции

является определяющим фактором. Происходить это будет благодаря тому, что будущие студенты и их родители, пытаясь снизить свои риски по выплате кредитов, выбирают, как правило, учебные заведения с более низким уровнем оплаты. Таким образом, интеллектуальный потенциал молодого поколения нации раскрывается не полностью, а вузы вынуждены подстраивать свои программы под реальный уровень студентов. Система ISA дает студенту возможность перестать нервничать по поводу своих долгов кредиторам. Если его школьные оценки позволяют ему поступить в вуз с наивысшим рейтингом, то он сможет использовать свой шанс.

Банкам кредитование по системе ISA также дает определенные преимущества. Сейчас кредиты в США выдаются под поручительство по ставке 4,29 (студенты) или 6,84 (аспиранты). В случае экономических затруднений платежи могут «заморозить» на три года. Если погасить кредит не удастся в течение 20 лет, то необходимо будет заплатить налог на доход с оставшейся части кредита. Плюс у заемщика формируется плохая кредитная история. По данным статистики, каждый шестой кредит на образование не возвращается. В университетах категории HBCU, а также в колледжах с двухгодичной программой обучения уровень дефолтов по кредитам составляет примерно 70 процентов. Общий уровень задолженности по образовательным кредитам постоянно растет и достиг уровня 1,2 трлн долларов. В системе ISA вероятность невозврата кредита снижается до минимума. Большую часть рисков несут инвесторы: они должны тщательно отбирать объекты инвестирования, содействовать им в процессе обучения и активно участвовать в их трудоустройстве и продвижении по службе. В случае успеха инвестор может выиграть «джекпот», получая возврат от инвестиций в десять и более раз. По данным агентства Блумберг, в 2015 г. число получателей кредитов на образование составляло 2,8 млн человек

на общую сумму 157 млрд долларов. Безусловно — это достаточно большой объем финансовых вложений, чтобы заинтересовать инвесторов.

### Отношение к новым схемам со стороны получателей кредитов

Для студента ISA становится своеобразной страховкой на случай, если после завершения обучения он не найдет работу или будет зарабатывать меньше, чем необходимо для выплат по кредитам. Молодой специалист в силу определенных обстоятельств может просто сменить работу, например, юриста на социального работника. Впервые идею инвестировать в человека по аналогии инвестиций в компанию высказал лауреат Нобелевской премии 1976 г. Милтон Фридман (*Milton Friedman*) в 1955 г. В статье «Роль государства в обучении» он выразил идею, что инвестор мог бы покупать акции будущих доходов индивида. Если инвестор одновременно и работодатель, то он выигрывает дважды — от того, что работник повышает свою квалификацию, и от возврата потраченных на обучение средств.

В 70-е годы прошлого века ряд американских университетов апробировал возможность обучения студентов без оплаты, но с последующей выплатой задолженности отчислениями с будущих доходов. Эксперимент закрыли из-за участвовавших конфликтов со студентами. Группы студентов левого толка стали возмущаться, что в перспективе они будут платить больше, нежели по кредиту на обучение, тем более, что некоторые студенты вообще не собирались или не имели возможности гасить кредиты.

Одно из препятствий внедрения ISA и важный фактор влияния на выбор формы взаимоотношений инвестора и получателя средств — проблема аналогии с фондовым рынком. По этой аналогии инвестор с момента покупки акций компании становится ее совладельцем. В отсутствие законодательных актов, регулирующих ISA, и во из-

бежание обвинений в воссоздании рабовладельческих отношений инвесторам придется апробировать новые модели бизнеса.

### Опыт реализации новых форм инвестирования в человеческий капитал

Пионерами инвестиций в человеческий капитал были Пульман Групп (*The Pullman Group*) и компания IEmpower Inc. (проект *MyRichUncle*).

Пульман Групп в 1997 г. запустила проект *Bowie Bonds*. Участником проекта стал известный музыкант Дэвид Боуи (*David Bowie*). Музыкант выпустил частные облигации, гарантировавшие покупателю определенную долю отчислений со всех роялти, получаемых от использования интеллектуальной собственности на все произведения, которыми он владел на тот момент. Сумма отчислений по облигациям составила 55 млн долларов, что принесло доход их владельцам исходя из 7,9 процентов годовых.

Проект *MyRichUncle* был создан двумя предпринимателями, учредившими компанию IEmpower inc. Миссия проекта состояла в привлечении инвестиций в человеческий капитал по контрактам ISA. Проект стартовал в мае 2001 г. и за короткий период, благодаря созданному сайту и хорошей прессе, им удалось привлечь более 3 млн долларов. В сентябре 2001 г. проект был остановлен, так как компания располагалась в одном из зданий Центра мировой торговли и стала жертвой террористической атаки. Однако вскоре благодаря поддержке банков, занимающихся кредитованием студентов, проект был реанимирован. После серии слияний и поглощений проект стал принадлежать компании MRU — четвертой по объему финансирования образовательных проектов в США. К 2005 г. общий объем кредитных средств достигал 300 млн долларов (сумма включает как ISA, так и кредиты).

К сожалению, отсутствие законодательного регулирования в области инвести-

рования в человеческий капитал привело к финансовым злоупотреблениям. В ходе расследований были установлены многочисленные факты сговора между банками и учебными заведениями, завышающими стоимость обучения, что, безусловно, наносило ущерб студентам. Скандал затронул и MyRichUncle, и после начавшегося в 2008 г. финансового кризиса проект пришлось закрыть.

Главный апологет ISA в США сенатор-республиканец Марко Рубио (*Marco Rubio*) считает, что основной причиной медленного внедрения ISA на практике является отсутствие законодательных актов, регулирующих отношения инвестора и студента и гарантирующих инвестору защиту его инвестиций, а получателю — точное понимание уровня его ответственности и возможных последствий в случае негативного развития событий. Усилия сенатора М. Рубио во многом направлены на то, чтобы вернуть доверие общественности к инструменту частных инвестиций в систему образования.

То, что не в полной мере удалось в США, нашло широкое применение в Южной Америке. Колумбийский проект Люмни (*Lumni*) стал классическим примером использования ISA в области образования. Основные инвесторы фонда — крупные компании. Исполнительный директор фонда Филипе Вергара (*Filipe Vergara*), отвечая на вопрос, почему крупные компании предпочитают не дотировать образование, а инвестировать персонально в студента, в частности, сказал: «Если вы просите крупную компанию дотировать обучение в колледже, то они могут помочь 10 студентам. Но если вы предлагаете им прибыльные инвестиции в студенческое образование, то они могут оплатить обучение от 100 до 200 студентов». Действуя таким образом, фонд за короткое время добился значительных результатов. На сегодняшний день обучение более 7000 студентов в Чили, Колумбии, Перу, Мексике и США оплачивается из средств фонда. В планах фонда достичь через пять лет ру-

бежа 30 000 студентов. Основным риском этой инновационной модели финансирования образования является невозврат инвестиций. В Люмни каждый контракт рассматривается индивидуально. В зависимости от различных параметров, прежде всего от выбранной специальности, определяется процент отчисления и срок действия контракта. Как правило, контракт заключается на срок не более 6 лет. Уровень невозврата инвестиций составляет примерно 2 процента.

### **Возврат инвестиций в человеческий капитал: результаты и проблемы**

Как видно из приведенных примеров, наиболее популярной бизнес-моделью ISA является создание инвестиционного фонда. Такой фонд становится связующим звеном между инвесторами в человеческий капитал и получателями средств. Важно, что формирование общего пула возвращаемых средств — своеобразная страховка для инвестора: у кого-то из выпускников дела могут не заладиться, кто-то выйдет на средний уровень доходов, а у кого-то карьера сложится более чем успешно.

Люмни является не единственным примером инвестирования в человеческий капитал в области образования. Среди значимых проектов следует отметить Leff-Hughes Swap Transaction, Проект штата Орегон HECC, 13<sup>th</sup> Avenue Funding и ряд других. Во всех перечисленных проектах использовалась единая концепция финансирования: возврат инвестиций выплатами части заработанных средств.

*Leff-Hughes Swap Transaction.* Этот проект был инициирован профессорами Вашингтонского юридического колледжа Бенджамин Лэффом (*Benjamin M. Leff*) и Хитером Хьюсом (*Heather Hughes*). По мнению авторов проекта, отрасль юриспруденции в наибольшей степени испытывает потребность в организации инновационных форм финансирования обучения в высшей школе,

так как получение юридического образования одно из наиболее дорогостоящих и, соответственно, было недоступно для определенных социальных групп населения. Будучи высокопрофессиональными юристами-педагогами, Б. Лефф и Х. Хьюс предложили механизм финансирования, который максимально снижает риски всех участников (учебного заведения, финансового института, инвестора и студента). Эта форма финансирования получила название IBR Swap (Income-Based Repayment Swap). В соответствии с IBR Swap студент берет в банке образовательный кредит. В соответствии с кредитным договором он должен будет выплачивать сумму кредита, включая проценты, в течение, например, 10 лет. Одновременно студент заключает договор с инвестором, который берет на себя обязательства ежемесячно компенсировать студенту выплаты по кредиту. В свою очередь, студент берет на себя обязательства выплачивать инвестору определенный процент со своих доходов на весь период действия кредитного договора. В случае, если студент объявит дефолт и откажется выполнять условия договора с инвестором, за ним все равно остается задолженность по кредиту, а также необходимость выплат указанных в договоре штрафов, не говоря уже о моральных издержках, что для будущего юриста немаловажно.

*Проект штата Орегон HESS.* Этот проект стартовал в 2014 г. От других проектов он отличается тем, что является государственным. Федеральное правительство поручило провести пилотный проект штату Орегон. В соответствии с условиями проекта, который назвали Pay It Forward, студентам — резидентам штата, прошедшим условия отбора, обеспечивалось бесплатное обучение. Впоследствии выпускники учебных заведений должны были вернуть потраченные на их обучение средства, отчисляя определенный процент от своих доходов. Основная цель проекта — накопить информацию о преимуществах и проблемах, связанных с перехо-

дом финансирования от кредитной системы к инвестированию. Первоначально в проекте не были установлены ни процентные ставки, ни сроки договора возврата средств.

По расчетам авторов проекта, если выпускники учебных заведений будут отчислять 3–5% своих доходов в течение 20 лет, проект не только окупится, но и будет развиваться за счет реинвестиций полученных доходов. Планируется выделить на финансирование проекта от 6 до 20 млн долларов, что обеспечит обучение порядка тысячи студентов. Оппоненты этого проекта считают, что, если пилотный проект будет признан успешным, он может убить существующую систему бесплатного образования в колледжах.

*Проект 13<sup>th</sup> Avenue Funding* также является пилотным. Он был инициирован Аланом Хэнкоком (*Allan Hancock*) из колледжа в Санта-Марии (штат Калифорния). Он во многом похож на проект Люмни. Основное отличие — он распространяется только на членов местной общины. Это еще одна интересная особенность системы ISA. В маленьких удаленных городках, где у местных жителей нет высоких доходов, община помогает детям получить достойное образование. Возможно, кто-то из них вернется на родину после завершения учебы и внесет свой вклад в развитие местного бизнеса, образования, системы управления. Но если это не произойдет, то возвращаемые средства позволят новому поколению молодых людей получить высшее образование.

## Заключение

По мнению многих специалистов, переход от кредитования к инвестициям в человеческий капитал неизбежен, так как новая модель финансирования имеет значительно больший потенциал для развития системы образования на всех уровнях. Однако для масштабного перехода от кредитования к инвестированию необходимо накопить определенный опыт, чтобы внести в законо-

дательство соответствующие изменения, касающиеся прав и обязанностей всех сторон договора, системы страхования рисков, налогообложения, порядка действий в случае банкротства кого-либо из участников.

### Список литературы

1. Bowie's Latest Hit: Royalty-Tied Bonds. N. Y. Times, Feb. 21, 1997.
2. Dwyer P. Rubio's College-Cost Plan Deserves a Chance // Bloomberg. View. 2015. 2 December. URL: <http://www.bloombergview.com> (date of access 24.03.2016).
3. Friedman M., Kuznets S. S. *Income from Independent Professional Practice*, Natl Bureau of Economic Research, 1945.
4. Higher Educ. Coordinatd Comm'n, House Bill 3472: Pay It Forward, Final Report, 2014.
5. Leff B., Hughes H. *Student Loan Derivatives: Improving on Income-Based Approaches to Financing Law School* // American University Washington College of Law, 2013.
6. Oei Shu-Yi, Ring Diane Human Equity? Regulating the New Income Share Agreements. *Vanderbilt Law Review*, vol. 68, pp. 681–760.
7. Oppenheimer A. Latin America's big education innovation // MiamiHerald 2015. 6 мая. URL: <http://www.miamiherald.com> (дата обращения 24.03.2016)
8. Our Pilot Program, 13th Avenue Funding, URL: <http://13thavenuefunding.org/styled/> (Дата обращения 24.03.2016).

### References

1. *Bowie's Latest Hit: Royalty-Tied Bonds*. N. Y. Times, Feb. 21, 1997
2. Dwyer P. *Rubio's College-Cost Plan Deserves a Chance*. BloombergView 2015. 2 December. Available at: <http://www.bloombergview.com> (date of access 24.03.2016).
3. Friedman M., Kuznets S. S. *Income from Independent Professional Practice*, Natl Bureau of Economic Research, 1945.
4. Higher Educ. Coordinatd Comm'n, House Bill 3472: Pay It Forward, Final Report, 2014.
5. Leff B., Hughes H. *Student Loan Derivatives: Improving on Income-Based Approaches to Financing Law School*. American University Washington College of Law, 2013.
6. Oei Shu-Yi. Ring Diane Human Equity? Regulating the New Income Share Agreements. *Vanderbilt Law Review*, vol. 68, pp. 681–760.
7. Oppenheimer A. Latin America's big education innovation. MiamiHerald 2015. 6 May. Available at: <http://www.miamiherald.com> (date of access 24.03.2016)
8. Our Pilot Program, 13th Avenue Funding, Available at: <http://13thavenuefunding.org/styled/> (24.03.2016).

I. Baranova, National Research Nuclear University «MEPHI», Moscow, Russia, [irina.baranova@ngrs.com](mailto:irina.baranova@ngrs.com)

A. Putilov, National Research Nuclear University «MEPHI», Moscow, Russia, [avputilov@mephi.ru](mailto:avputilov@mephi.ru)

## Investment in human capital is a revolution of education funding

Ensuring a high level of education funding is an important priority for the development of innovative economy. This article is about a new financial instrument, which is called Income Share Agreement (ISA).

According to ISA the investor transferring funds to an individual in exchange for a fixed percentage of his/her future income for a fixed period of time. ISA is an alternative to the traditional student loan. Unlike the loan, students may pay more or less than the amount financed or even not to repay at all. A payment would depend on their salary after education. ISA provides strong protection for the students, because the part of risk transfers from the student to investors. The investor diversifies his risk building investment ISA-portfolio. Moreover investors have strong incentives to support the students via advising, mentoring and to help them to build career. He can lose a bit of funds in some ISA-projects, but more often he will hit a jackpot. This article discusses some of the most significant ISA-projects: MyRichUncle, Lumni, IBR Swap, 13<sup>th</sup> Avenue Funding and et al. These ISA-projects have different types of financial models, but all of them are referred to Income Share Contracts. We compare the current debt model and income-based alternatives, which has both advantages and disadvantages.

**Keywords:** education credit, investment in human capital, incom share agreement, ISA, return of investment, investment risk, financing of education, education funding.

**About authors:** I. Baranova, *Postgraduate Student*; A. Putilov, *Dr of Technique, Professor*

**For citation:** Baranova I., Putilov A. Investment in human capital is a revolution of education funding. *Journal of Modern Competition*, 2016, vol. 10, no. 4 (58), pp. 90–95 (in Russian, abstr. in English).