

**Дмитрий Пигарев**

Руководитель управления по работе с корпоративными клиентами УК «Альфа-Капитал»

Не просто благотворительность

ИНДУСТРИЯ ЦЕЛЕВЫХ КАПИТАЛОВ ПРИРАСТАЕТ В СРЕДНЕМ НА 20% ГОД ОТ ГОДА

Признание эндаументов социально-ориентированными организациями могло бы существенно усилить потенциал этой полезной отрасли, которая не только берет на себя значимую часть социальных расходов, но и оказывает поддержку рынку ценных бумаг.

Новый тренд в социальной сфере

В 2025 году рынок фондов целевого капитала установил новые рекорды. По данным Национальной ассоциации эндаументов, его объем увеличился почти на треть, число целевых капиталов превысило 450. Причем позитивную динамику рынок сохранял и в предыдущие годы, в отличие от других институциональных сегментов — управления активами страховых компаний, НПФ. За это время

работа с фондами некоммерческих организаций (НКО) успела стать полноценным направлением бизнеса для целого ряда управляющих компаний.

Некоммерческий сектор активно развивался в России все последние десятилетия. Под НКО понимаются совершенно разные институции: это может быть и федеральный университет, и известный музей вроде Третьяковской галереи, а может быть и маленькая благотворительная организация в регионе. Но сегодня есть то, что объединяет почти все

эти организации: необходимость в создании новых, независимых источников финансирования.

Для кого-то задача формируется «сверху»: например, перед университетом или музеем, получающим средства преимущественно из бюджета, ставится цель — увеличить долю внебюджетных поступлений. Небольшие НКО самостоятельно приходят к поиску инструментов, способных стать заменой фандрайзингу или грантовой поддержке в нестабильные времена, когда привычные методы финансирования работают неустойчиво.

В итоге впервые в новейшей истории мы наблюдаем мощный импульс к созданию фондов целевого капитала. Хотя, вообще-то, эта индустрия начала складываться еще 19 лет назад, после принятия закона 275-ФЗ «О порядке формирования и использования целевого капитала НКО».

Эндаумент — другая благотворительность

Согласно закону, фонд целевого капитала (в деловом обиходе — эндаумент) — это часть имущества некоммерческой организации, которая формируется за счет пожертвований и передается в доверительное управление управляющей компании. При этом получаемый доход используется для финансирования уставной деятельности данной организации или иных НКО.

Отметим основные особенности эндаументов.

- Фонд целевого капитала может быть образован в виде отдельной организации или внутри уже действующей НКО. На практике чаще всего используется первый вариант.
- Переданные фонду деньги не могут быть возвращены тому, кто их внес, то есть это безвозмездное

пожертвование. Исключением является возврат по причине нецелевого использования средств.

- Фонды создаются не менее чем на 10 лет, а максимальной планки не предусмотрено.

Важно понимать, чем эндаументы несколько **отличаются от обычной благотворительности**, в которой пожертвования используются по принципу «собрали и потратили». В данном случае средства не расходуются вовсе, а инвестируются через управляющие компании — на рынке ценных бумаг, в депозиты или другие инструменты. И уже доход от инвестирования тратится на благотворительность и иные предусмотренные законом цели.

Таким образом, в эндаументах средства год к году сохраняются или даже прирастают. Не случайно целевые капиталы обычно сравнивают с финансовой подушкой безопасности и с источником пассивного дохода для НКО.

Добавим, что целевой капитал не может существовать без благотворительной или иной некоммерческой организации, куда поступает инвестиционный доход от размещения средств целевого капитала. Именно она распоряжается инвестиционным доходом.

Почему выигрывают все

Эндаументы создают очевидные преимущества для нескольких вовлеченных в процесс сторон.

Как уже говорилось, **благополучателям** обеспечивается дополнительная устойчивость и финансовая независимость при любых экономических трендах.

Жертвователи, благотворители, меценаты получают возможность повысить эффективность своей поддержки, а также улучшить собственную узнаваемость и репутацию, оставив после себя добрую

200 млрд рублей — размер
российского рынка эндаументов

20% — ежегодный прирост
по объему

10% — ежегодный прирост
по участникам

память. Скажем, в названии фонда можно упомянуть фамилию или бренд — ограничений тут нет.

Часто в пример приводят Нобелевский фонд, фактически тоже эндаумент. Как известно, Альфред Нобель изобрел динамит, от которого погибло много современников изобретателя, однако теперь его фамилия ассоциируется с поддержкой науки и образования. Фонд финансирует Нобелевские премии уже более 100 лет, при этом только увеличивается в размере.

Для **управляющих компаний** эндаумент — полноценный клиент, активы которого размещаются на длительный срок, а инвестиционная декларация по закону может быть довольно широкой. Бонусом становится PR-эффект от сотрудничества с известными институтами или меценатами. Например, новость о том, что «Альфа-Капитал» получил в управление два крупных целевых капитала НИУ ВШЭ, привлекла внимание инвесторов и профсообщества.

Кроме того, в деятельности управляющих компаний появляется дополнительная ценность, поскольку они вносят вклад в развитие некоммерческого сектора экономики.

Конечно, работа эндаументов имеет большое значение и для **общества в целом**. Целевые капиталы улучшают ситуацию с финансированием в образовании, культуре, спорте и других областях, позволяя государству снижать нагрузку на бюджет.

450

количество эндаументов
в России

Столетний опыт за рубежом и... в России

Отправной точкой для индустрии эндаументов считается начало XVI века, когда мать короля Генриха VII леди Маргарет Бофорт внесла пожертвования на создание кафедр в Кембридже и Оксфорде. С тех пор среди крупнейших целевых капиталов мира выделяют именно университетские. Однако есть и немало других эндаументов впечатляющего объема.

1. Крупнейший целевой капитал, принадлежащий **корпорации**, — у NovoNordisk (\$160 млрд). Обеспечивает исследования в области ожирения, диабета и других заболеваний.
2. Самый крупный **религиозный** эндаумент — Ensign Peak Advisors мормонской церкви (\$160 млрд). Расходует средства на строительство молитвенных домов, гуманитарную и миссионерскую деятельность.
3. Крупнейший эндаумент **государства** — Агентство науки и технологий Японии (JST, \$77 млрд). Финансирует научные разработки и международное сотрудничество.
4. Крупнейший **университетский** фонд — эндаумент Гарвардского университета (\$52 млрд). Финансирует исследования, выплату стипендий, инновационные программы.
5. Крупнейший эндаумент в сфере культуры — эндаумент The Metropolitan Museum of Art в Нью-Йорке. Покрывает операционные расходы музея, а также расходует на приобретение объектов искусства и образовательные программы.

А что в России? Казалось бы, эндаументы могут обладать вековой историей только в странах с отсутствием

смены политических, экономических режимов и устойчивыми институтами. Однако в Российской империи до 1918 года тоже существовали тысячи целевых капиталов, которые в то время назывались «вечные вклады». Исследователи находят упоминания об их работе по всей стране. «Вечные вклады» поддерживали больницы, приюты, науку, образование.

Так что инструмент эндаумента для нас исторически не чуждый, помимо того, что отлично «ложится» на нынешнюю действительность. Происходит своего рода возврат к традиционным ценностям в контексте благотворительности и решения социальных проблем. Это стало особенно актуальным после ухода иностранных институциональных инвесторов с российского фондового рынка. Целевые капиталы становятся источником длинных ресурсов для долгосрочного финансирования компаний и государства.

Консервативный рост

Размер российского рынка эндаументов пока относительно скромный: чуть более 200 млрд рублей по сравнению с 6,6 трлн рублей в негосударственных пенсионных фондах. Тем не менее, это единственный источник институциональных денег, стабильно прирастающий год от года: в среднем на 20% с лишним по объему и более чем на 10% по числу участников.

Эндаументы опережают НПФ по средней доходности, а 19-летняя история их работы в современной России не знает недобросовестных практик. По количеству же целевые капиталы уже обходят пенсионные фонды на порядок (около 450 против 32), несмотря на отсутствие значимых льгот, тем более государственного финансирования.

При этом средства большинства эндаументов размещаются весьма

консервативно — в облигации, депозиты, на денежном рынке. Лишь немногие фонды вкладывают часть портфеля (до 30%) в акции или валютные активы. Таким подходом российские эндаументы отличаются от зарубежных, где доля инструментов с фиксированной доходностью зачастую составляет 30–40%. Остальная часть средств инвестируется в акции, непубличные компании, недвижимость и в инструменты на других рынках, которые в России не принято считать консервативными.

Одна из причин расхождения заключается в том, что результаты инвестирования большинства целевых капиталов оцениваются по итогам календарного года. Для максимизации результата на годовом окне управляющие предпочитают использовать самые прогнозируемые в текущих условиях инструменты. Впрочем, консервативные стратегии показывали и лучшие доходности по сравнению с теми же акциями, пока ключевая ставка оставалась высокой.

Что же дальше?

Сегодня сразу несколько факторов поддерживают ускоренное развитие эндаументов. С одной стороны, по экономическим причинам продолжает расти интерес к целевым капиталам со стороны некоммерческих организаций — от фондов территорий и экологических НКО до больниц, музеев, университетов. С другой стороны, сама эта индустрия достигла в России достаточной зрелости, накопив экспертизу и отточив механизмы работы.

Ускоренному росту способствует внимание к отрасли со стороны крупных меценатов. Так, мощным сигналом рынку послужило создание Благотворительным фондом Владимира Потанина целевого капитала в размере более 90 млрд рублей в 2022 году.

Кроме того, поддержку оказывают принимаемые государством меры. В частности, привлечение пожертвований в фонды целевого капитала добавлено Министерством науки и высшего образования в качестве критерия оценки вузов в программе «Приоритет-2030». Это уже стало стимулом для создания большого числа вузовских эндаументов.

В качестве сдерживающего фактора можно отметить отсутствие более существенных финансовых преференций. Да, действительно, инвестиционные доходы фондов целевого капитала не облагаются налогом. Однако по умолчанию эндаументы не признаются социально-ориентированными некоммерческими организациями и не получают какое бы то ни было софинансирование со стороны государства. Юридические лица не могут уменьшить базу по налогу на прибыль на размер своих пожертвований в фонды. А физические лица вправе воспользоваться только скромным социальным налоговым вычетом.

При этом потенциал для отрасли остается огромным. В зарубежной практике эндаументы играют важную роль в экономике, распоряжаясь активами на миллиарды долларов. Они не только берут на себя значимую часть социальных расходов, но и оказывают поддержку рынку ценных бумаг, инвестируя в том числе в реализацию капиталоемких инфраструктурных проектов. Мы уверены, что в России индустрию целевых капиталов тоже ждет большое будущее. □

С прицелом на будущее

УК «АЛЬФА-КАПИТАЛ» РАСШИРЯЕТ ПРИСУТВИЕ НА РЫНКЕ ЭНДАУМЕНТОВ

Работа с фондами целевого капитала является одним из приоритетных направлений развития «Альфа-Капитал». На конец марта у компании 36 целевых капиталов под управлением объемом более 6,2 млрд рублей. С начала года управляющая компания заключила ряд договоров с фондами целевого капитала, при этом еще несколько соглашений находятся в стадии подписания. В частности, «Альфа-Капитал» принял в управление два эндаумента Фонда целевого капитала Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики», включая целевой капитал на развитие НИУ ВШЭ — крупнейший в университете, а также эндаумент на проведение исследований в области финансов. Общий объем переданных средств составил 755 млн рублей. Средства будут размещаться в рамках консервативной инвестиционной стратегии, нацеленной на сохранность капитала и получение потенциального дохода в долгосрочной перспективе. Такой подход позволит обеспечить устойчивую финансовую базу для поддержки проектов и инициатив, предусмотренных в рамках целей эндаументов.

36
ЦЕЛЕВЫХ КАПИТАЛОВ

Ещё одним значимым событием стало подписание договора с одним из старейших художественных вузов России, РГХПУ им. С.Г. Строганова. «Альфа-Капитал» принял в доверительное управление целевой капитал Фонда целевого капитала, созданного к 200-летию со дня основания университета. Средства Фонда целевого капитала создают дополнительную финансовую основу для развития университета. Потенциальный доход от управления будет направляться на повышение качества обучения, поддержку научных исследований, инициатив студентов и преподавателей, а также на запуск новых образовательных технологий и проектов. Фонд также будет помогать формировать кадровый резерв, содействовать трудоустройству выпускников и реализации проектов в сфере предпринимательства и коммерциализации разработок. □