



Капитал, который работает: рынок эндаументов в России и мире

Как целевые капиталы становятся инструментом долгосрочной устойчивости НКО, университетов и социальных проектов

Информационно-аналитический материал

Содержание:

- Введение
- Что такое эндаументы
- Международный рынок эндаументов
- Эндаументы в России
 - Оценка доходности эндаументов
 - Платформенный подход
- Выводы и рекомендации

Введение

Эндаументы становятся заметной частью глобальной инфраструктуры долгосрочного финансирования некоммерческого сектора. По оценкам ЛИРИ, **за 2016–2025 годы совокупные активы мирового рынка эндаументов выросли на 83%, а среднегодовой темп роста составил около 7%.**

В мире накоплен огромный опыт: в США, Великобритании и странах Азии эндаументы давно стали не просто «финансовой подушкой», а стратегическим активом, определяющим долгосрочную конкурентоспособность университетов и устойчивость социальных институтов. **По оценкам ЛИРИ, мировые активы эндаументов составляют не менее 2,5 трлн долл.** Поэтому в условиях сворачивания государственных программ и волатильности частных пожертвований именно целевой капитал дает некоммерческим организациям (НКО) предсказуемость, позволяя планировать проекты на десятилетия вперед. Международная практика показывает, что ключевые факторы успеха — это зрелая инвестиционная культура, диверсификация активов и, что не менее важно, доверие доноров, подкрепленное прозрачностью управления.

Для России переход к модели эндаументов сопряжен не только с финансовыми, но и с институциональными вызовами. За пределами Москвы и Санкт-Петербурга институт целевого капитала остается менее представленным, а многие региональные НКО не имеют ресурсов даже для юридического оформления фонда. В то же время именно здесь скрыт огромный потенциал: местные сообщества, предприятия и выпускники вузов готовы поддерживать «свои» проекты, если им предложат простой и надежный инструмент.

При этом **в России** рынок целевых капиталов также быстро набирает масштаб. **На конец 2025 года** совокупный объем средств в эндаументах достиг **почти 205 млрд руб., а число фондов достигло 457.** При этом рынок остается неоднородным: на десять крупнейших фондов приходится более 80% активов, а значительная часть капитала сосредоточена в Москве.

Фокус настоящего исследования — ответ на системный вызов: как превратить разовые пожертвования в «вечные деньги», которые могли бы работать вне зависимости от рыночной конъюнктуры. Мы рассматриваем эндаументы как инвестиционно-филантропическую инфраструктуру, способную обеспечить суверенитет НКО от внешнего финансирования. В условиях высокой ключевой ставки и повышенной волатильности рынков российские фонды сталкиваются с необходимостью соблюдать баланс между сохранением капитала и обеспечением приемлемого уровня доходности для финансирования своей деятельности. Мы проанализировали, как крупнейшие игроки решают эту задачу и где скрыты потенциальные точки роста для регионов и малых организаций.

В основе анализа — данные из открытых источников, отраслевые рейтинги, официальная отчетность фондов и авторитетные международные обзоры.

Мы проследили динамику российского рынка за последние пять лет (2021–2025) и сопоставили ее с трендами в США, Европе и Азии, чтобы составить более целостную и объективную картину.

Что такое эндаументы

В сфере благотворительности все большую популярность приобретают **целевые капиталы**, или эндаументы, которые играют важную роль в обеспечении устойчивой деятельности некоммерческих организаций. Данный механизм получил широкое распространение в мировой практике, особенно в сферах образования, науки, культуры и медицины.

История возникновения

Прототип современных фондов целевого капитала появился еще в 1502 году, когда леди Маргарет Бофорт осуществила пожертвование в Оксфордский и Кембриджский университеты для создания кафедр богословия¹.

Также одним из ранних примеров использования механизма, близкого к современному эндаументу, считается пожертвование фермы Гарвардскому колледжу в 1649 году, доходы от которой направлялись на финансирование деятельности университета.

Институциональное же развитие эндаументов началось в XIX–XX веках, когда университеты стали формировать постоянные инвестиционные капиталы и использовать профессиональное управление активами. В дальнейшем американская модель университетских фондов получила широкое распространение и стала основой современной системы ФЦК.

В России механизмы, близкие к современным эндаументам, начали формироваться еще в дореволюционный период. В конце XVIII – начале XX века широкое распространение получили **«вечные вклады»** — средства, размещаемые меценатами в банках, доходы от которых направлялись на содержание образовательных учреждений, больниц и стипендии¹.

Одним из таких примеров в 1803 году стало пожертвование П. Г. Демидова на развитие образования, положившее основу капитала Демидовского лицея. Пожертвованная денежная сумма должна была составлять «вечный капитал», которым училище не могло распоряжаться напрямую, — на его нужды направлялись только проценты.

Важным этапом развития стало принятие в 1876 году положения, закрепившего правило формирования неприкосновенного капитала для учреждения именных стипендий¹.

Современный механизм эндаументов в России начал свою работу после принятия Федерального закона № 275-ФЗ «О порядке формирования и использования целевого капитала некоммерческих организаций» в 2006 году, создавшего правовую основу для формирования фондов целевого капитала².

На сегодняшний день крупнейшим эндаументом в сфере образования является **ФЦК Сколтеха**, объем которого достиг почти **4,9 млрд руб.** под управлением УК «Альфа-Капитал» и «ВИМ инвестиций». Вне академической среды крупнейшим является эндаумент Благотворительного фонда Владимира Потанина с активами в 125 млрд руб³.

Одним из самых известных примеров эндаумент-модели является Нобелевская премия. В 1895 году Альфред Нобель составил завещание, согласно которому большая часть его состояния — около 31 млн шведских крон — была направлена на создание международных премий за выдающиеся достижения в области науки и литературы. Первые Нобелевские премии были вручены в 1901 году, а сами выплаты осуществлялись за счет дохода, получаемого от инвестирования капитала фонда. Нобелевская премия является одним из наиболее известных и ранних примеров функционирования эндаумента.

Определение и механизм работы

Эндаумент, или целевой капитал (также может использоваться понятие «фонд целевого капитала», ФЦК), представляет собой **механизм долгосрочного финансирования** некоммерческих организаций, основанный на формировании неприкосновенного капитала за счет пожертвований физических и юридических лиц, а также имущества, полученного по наследству.

Собственником целевого капитала выступает НКО, в том числе специализированная организация, созданная для формирования целевого капитала и распределения дохода от него (рисунок 1). Средства передаются в доверительное управление, а контроль за использованием дохода осуществляет **совет по использованию целевого капитала**.

¹ Источник: Подари Жизнь, Forbes.

² Источник: Министерство юстиции.

³ Источник: расчеты ЛИРИ, НАЭ, ресурс БФО

- **Сбор средств:** доноры передают капитал. Для формирования фонда НКО в России необходимо собрать **не менее 3 млн руб.** в течение одного года. Минимальный срок существования целевого капитала составляет 10 лет, что подчеркивает долгосрочный характер механизма¹.
- **Инвестирование:** собранные средства передаются в лицензированную управляющую компанию, которая инвестирует деньги в активы с целью сохранения капитала и получения инвестиционного дохода.

В российской практике к разрешенным законодательством активам относятся государственные и корпоративные облигации, акции, банковские депозиты, паи инвестиционных фондов и отдельные виды недвижимости. При этом российские эндаументы традиционно **придерживаются более консервативных инвестиционных стратегий**.

В мировой практике структура портфелей эндаументов зачастую более диверсифицирована. Крупнейшие зарубежные фонды активно инвестируют средства в альтернативные активы, включая прямые инвестиции, венчурный капитал, хедж-фонды, недвижимость и инфраструктурные проекты.

Такой подход позволяет повысить потенциальную долгосрочную доходность, однако сопровождается более высоким уровнем риска и требует развитой системы профессионального управления активами.

- **Финансирование:** инвестиционный доход тратится НКО на проекты, а основной капитал продолжает работать.

Доходы от управления целевым капиталом могут направляться **на поддержку социально значимых сфер**, включая образование и науку, здравоохранение, культуру и искусство, архивное дело, социальную поддержку граждан, физическую культуру и спорт (за исключением профессионального спорта), охрану окружающей среды и оказание бесплатной юридической помощи¹.

Отличие эндаументов от привычных благотворительных фондов

Работа фонда целевого капитала сопровождается раздельным учетом имущества, финансовым планированием, контролем совета по использованию целевого капитала и обязательной ежегодной отчетностью.



Рисунок 1. Механизм работы целевого капитала²

Высокий уровень формализации и контроля отличает эндаументы от традиционных моделей благотворительных сборов и позволяет обеспечить прозрачность использования средств.

Ключевой особенностью эндаументов и их основным отличием от классических благотворительных фондов является **механизм использования средств**. Если традиционные благотворительные фонды ориентированы преимущественно на сбор и распределение пожертвований для финансирования текущих социальных программ и проектов, то в модели эндаумента **используется не сам капитал, а преимущественно доход**, получаемый от его инвестирования. Это позволяет формировать стабильный и долгосрочный источник финансирования деятельности НКО.

Таким образом, создание целевого капитала способствует **снижению зависимости** некоммерческих организаций **от регулярности и объема пожертвований**, а также обеспечивает возможность долгосрочного финансового планирования. При этом эффективность деятельности эндаумента во многом определяется качеством управления активами, выбранной инвестиционной стратегией и уровнем диверсификации вложений.

¹Источник: Министерство юстиции.

²Источник: Фонд Потанина и ИРОФ.

Международный рынок эндаументов

За период 2016–2025 гг. мировой рынок эндаументов демонстрировал устойчивый рост (рисунок 2). За данный период активы эндаументов увеличились на 83% со среднегодовым темпом роста 7%. Основной вклад в рост пришелся на посткризисный скачок 2021 года.

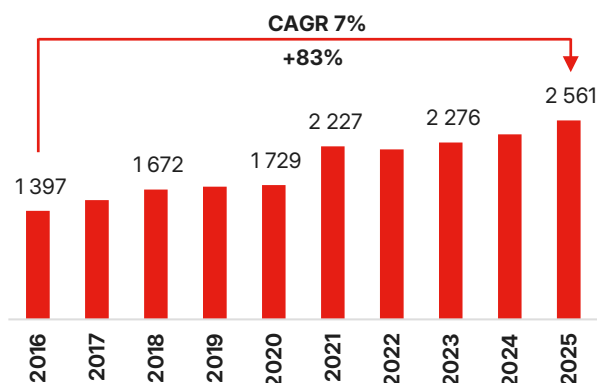


Рисунок 2. Динамика мировых активов эндаументов в 2016–2025 гг., млрд долл.

Оценка совокупных активов рынка эндаументов основана на экстраполяции исторической динамики эндаументов образовательных учреждений по данным NACUBO¹ на данные HKS². NACUBO охватывает колледжи, университеты и аффилированные фонды США; данные используются как прокси для более широкой динамики рынка эндаументов. Поэтому показатель следует трактовать как оценку порядка величины, а не как статистику всего рынка

В доступных международных оценках и выборках значимую долю активов эндаументов занимают образовательные организации, прежде всего университеты США (рисунок 3). Чаще всего они распределяют свои средства на стипендии для талантливых студентов, финансирование исследований профессоров, развитие кампусов и лабораторий³.



Рисунок 3. Секторы эндаументов (сумма больше 100%, т. к. некоторые эндаументы работали в нескольких секторах одновременно)⁴

Исторически американские эндаументы считались самыми большими, однако в последнее время крупнейшие фонды запускаются также в Азии и на Ближнем Востоке³.

Во многих странах пожертвования в пользу эндаументов и благотворительных фондов дают налоговые льготы. В США донор может вычесть из налогооблагаемой базы сумму пожертвований в пределах установленного лимита — до 60% скорректированного валового дохода в зависимости от типа дарения и типа фонда⁵. В Великобритании действует схема Gift Aid⁶, а в ряде азиатских стран также предусмотрены вычеты за благотворительность, например, в Японии донор может получить налоговый кредит до 40% суммы пожертвования⁷.

Эндаументы могут взаимодействовать с УК по нескольким схемам:

- **Внутренний инвестиционный офис.** Данная модель используется в основном крупнейшими эндаументами. Они создают собственные инвестиционные компании, которые определяют, как распределять активы эндаумента. Например, **Harvard management company (HMC)** — инвестиционная компания, принадлежащая Гарварду. Под руководством совета директоров, который назначается президентом и членами Гарварда, она отвечает за управление целевым капиталом университета, пенсионными активами, оборотным капиталом и неденежными пожертвованиями.

В 2025 HMC управляла активами общей стоимостью **56,9 млрд долл.**, которые распределены между 14 765 индивидуальными (отдельными) фондами.

- **OCIO (Outsourced Chief Investment Officer)** — полная или частичная делегация инвестиционных функций провайдеру с правом по выбору менеджеров и аллокации активов в рамках инвестиционной политики. Используется относительно небольшими эндаументами **до 500 млн долл.** (рисунок 4).

По данным Blackrock⁸, эндаументы могут прибегать к внешним управляющим в соответствии со следующими целями:

1. **Создание гибких портфелей.** Партнерские отношения с OCIO помогают обеспечить оперативное реагирование

¹Источник: NACUBO. ²Источник: HKS. ³Источник: Forbes. ⁴Источник: Morgan Stanley. ⁵Источник: IRS. ⁶Источник: GOV.UK. ⁷Источник: NTA. ⁸Источник: Blackrock.

и гибкость в условиях ежедневных изменений. Исследование Morgan Stanley¹ показывает, что использование внешних консультантов повышает уверенность эндаументов в достижении целей: те, кто работают с консультантами, в три раза чаще отвечают, что «очень уверены» в своих планах.

- 2. **Широкий набор инвестиционных инструментов.** Клиенты ОСЮ могут воспользоваться полным набором инвестиционных возможностей: активными, индексными инвестициями, факторными, альтернативными инвестициями, а также специализированными исследованиями управляющих.
- 3. **Альтернативные варианты доступа.** ОСЮ могут предложить услуги по поиску управляющих, сделок и мониторингу частных рынков.
- 4. **Экономически оптимальное сотрудничество.** ОСЮ могут стать дополнением к штатному персоналу, высвобождая ресурсы для решения основных задач организации. Кроме того, они используют эффект масштаба, чтобы экономить средства клиентов.
- 5. **Управление рисками и соблюдение нормативных требований.** ОСЮ обычно внедряют надежные системы управления рисками и соблюдения нормативных требований, чтобы обеспечить соответствие нормативным актам и передовым практикам.

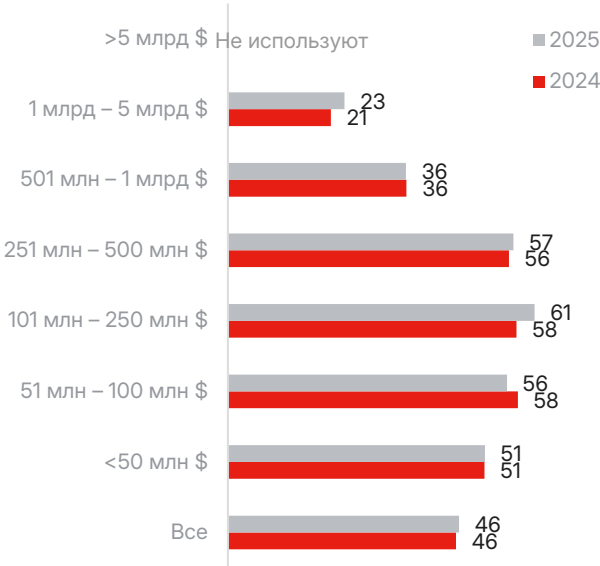


Рисунок 4. Эндаументы образовательных организаций США, которые пользуются услугами ОСЮ, %

США

В США наиболее развит рынок университетских эндаументов: по данным NACUBO² (членская организация, объединяющая высшие учебные заведения США и других стран), в 2025 году фискальном году общие активы американских университетов составили **944,3 млрд долл.** против **807 млрд** в 2022 году (рисунок 5). В 2025 году средняя доходность составила **10,9%** при среднегодовой доходности за 5 лет — **10,2%**, за 10 лет — **7,7%**. NACUBO отмечает, что такая доходность постоянна и связана с особенностями размещения активов.

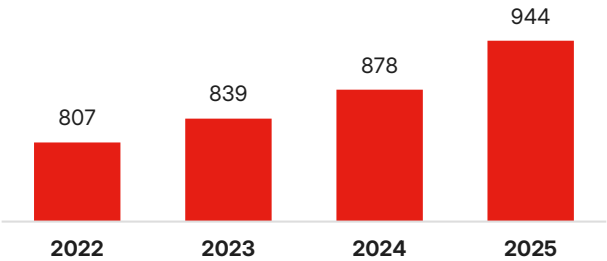


Рисунок 5. Динамика активов эндаументов образовательных организаций США, млрд долл.

В частности, многие университетские эндаументы используют так называемую **Йельскую систему** при размещении активов, для которой характерна **высокая доля вложений в альтернативные инструменты**. Причем эта доля растет по мере роста размера эндаумента (рисунок 6).

Высокая доля альтернативных активов может быть одним из факторов более высокой долгосрочной доходности крупных эндаументов, однако эффект зависит от качества отбора управляющих, горизонта инвестирования, ликвидности и рыночного цикла. Так, по данным NACUBO, **крупные эндаументы, у которых доля альтернатив больше, исторически имеют более высокую доходность**. Однако в 2023 и 2024 годах годовая доходность мелких эндаументов составляла 9,8% и 13% соответственно и была выше, чем у крупных эндаументов (2,8% и 9,1% соответственно)³. Причина таких результатов в том, что небольшие эндаументы имеют более высокую долю вложений в фондовый рынок, который в эти годы сильно вырос, в то время как альтернативные вложения крупных фондов показали более скромные результаты.

Кроме университетских эндаументов, **в США распространены частные эндаумент-фонды**. Самый крупный частный фонд с активами **89 млрд долл.** был основан **Биллом Гейтсом** и его женой⁴.

¹Источник: Morgan Stanley. ²Источник: NACUBO. NACUBO. ³Источник: NACUBO. NACUBO. NACUBO. ⁴Источник: Gates Foundation. Gates Foundation.

Gates Foundation работает через два юридических лица: Gates Foundation Trust (управляет инвестициями под руководством Cascade Asset Management) и Gates Foundation (предоставляет гранты). Этот фонд осуществляет долгосрочные вложения в крупные компании со стабильными дивидендами и устойчивым бизнесом (Berkshire Hathaway, Microsoft, Waste Management и т. д.).

Важной особенностью этого фонда является то, что по плану он должен прекратить свою деятельность к 2045 году, израсходовав более 200 млрд долл. на благотворительные программы. Эта сумма включает в себя текущий капитал фонда и будущие взносы Билла Гейтса¹.

Азия

Особенности эндаументов в Азии сильно отличаются от американской модели. В азиатских странах **филантропический капитал часто связан с семейным бизнесом, корпоративными структурами и значительным государственным участием**. Для Азии характерна высокая роль семейных династий и трастовых структур, через которые финансируются социальные и образовательные проекты. **94% семейных династий направляют хотя бы часть пожертвований через свои компании, а не через частные фонды:** они либо тратят деньги на корпоративную социальную ответственность (CSR), либо создают корпоративные фонды².

Во многих странах Азии механизмы, подобные эндаументам, строятся вокруг **владения долями в крупных компаниях**. Доход от таких активов направляется на благотворительные цели, при этом основной капитал сохраняется в долгосрочной перспективе. Подобная модель позволяет обеспечивать устойчивое финансирование социальных инициатив и одновременно поддерживать контроль над стратегическими бизнес-активами.

Одним из наиболее известных примеров является **Tata Trusts** в Индии. Эта организация представляет собой систему благотворительных трастов, которые **владеют значительной долей акций Tata Sons** — головной компании группы Tata. Дивиденды от бизнеса направляются на финансирование образовательных, медицинских, научных и социальных программ³. В отличие от классических университетских эндаументов США, где средства обычно размещаются в диверсифицированных финансовых активах, **модель Tata основана на долгосрочном владении корпоративным капиталом**.

Еще одной особенностью азиатских рынков является высокое участие государства в квазиэндаументах. В 2022 году самый крупный университетский эндаумент **Japan University fund**⁴ был сформирован в Японии при помощи правительства, размер его активов составляет **~70 млрд долл.** (11,7 трлн иен, 10 трлн иен из которых было предоставлено государством).

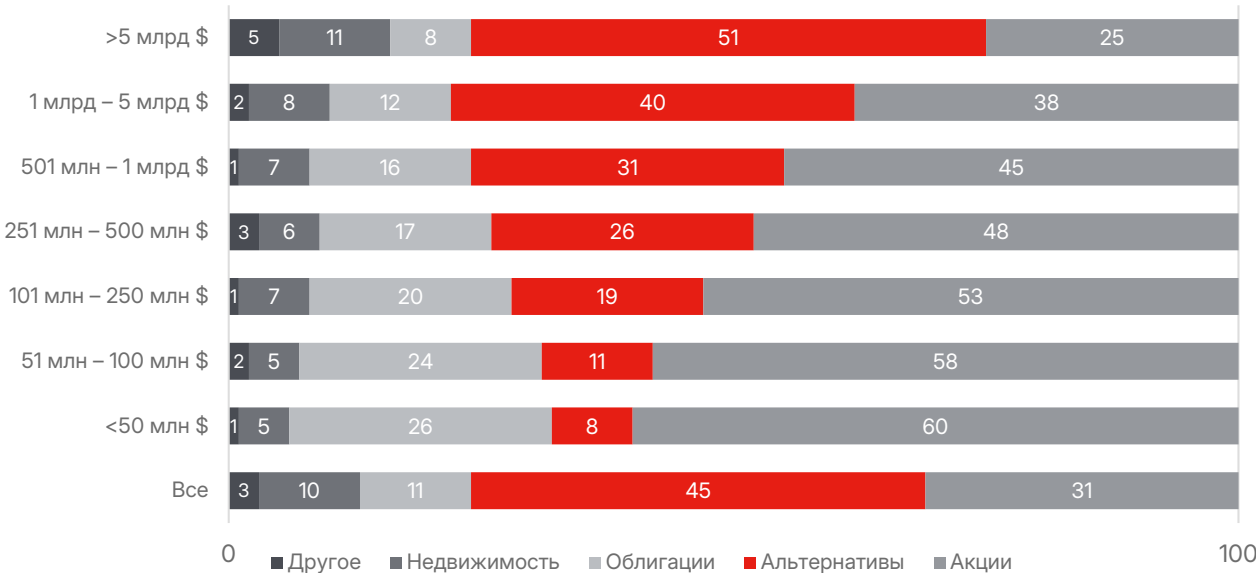


Рисунок 6. Структура активов эндаументов образовательных организаций США в 2025 г., %⁵

¹Источник: [Gates Foundation](#), [Gates Foundation](#). ²Источник: [McKinsey](#). ³Источник: [Tata trusts](#). ⁴Источник: [JUF](#). ⁵Источник: [NACUBO](#), [NACUBO](#), [NACUBO](#).



Многие **сингапурские эндаументы** при ведущих университетах получают **от 1,5 до 3 долл. в качестве софинансирования** на каждый доллар пожертвований в свои эндаумент-фонды¹.

Ранее многие азиатские эндаументы держали средства в консервативных стратегиях из-за высокой зависимости от государства², однако **все больше эндаументов перенимают йельскую систему и принципы диверсификации**, увеличивая экспозицию на частных рынках³. Так, самый крупный азиатский фонд Japan University Fund изменил свою стратегию и добавил альтернативные инвестиции для увеличения доходности при том же уровне риска, что и у портфеля с размещением 65% в облигациях и 35% в акциях⁴.

Европа

В Европе сконцентрировано около **60% благотворительных фондов мира** (против 35% в Северной Америке), однако они значительно меньше американских в силу исторически сложившейся высокой роли государства и ограниченной роли частной филантропии в Европе⁵. В 2025 году в Европе насчитывалось **175 тысяч фондов с совокупными активами 516 млрд евро**⁶. Большая часть фондов представлена в виде эндаументов⁵. При этом европейский ландшафт эндаументов характеризуется большим разнообразием: здесь представлены как традиционные американские модели формирования эндаументов, так и корпоративные, свойственные азиатским рынкам.

Одними из самых крупных традиционных эндаументов являются **эндаументы Оксфордского и Кембриджского университетов с активами в 17 млрд фунтов**⁷. Структура их активов более консервативна и сопоставима с небольшими американскими университетскими эндаументами: значительная часть активов размещена **в акциях** (у Кембриджского университета — **64%**, у Оксфордского — **78%**), 5–7% — в денежном рынке, 5–8% — в недвижимости⁷.

Самый крупный европейский подобный эндаументу фонд **Novo Nordisk Foundation** был основан в 1924 году как некоммерческий датский корпоративный фонд и финансирует здравоохранение, науку, устойчивое развитие за счет доходов от владения активами и инвестиций через Novo Holdings⁸.

Также в Европе существует один из самых крупных фондов **Church Commissioners for England**⁹, который управляет историческими активами Церкви Англии в **11,1 млрд фунтов** (~15 млрд долл.), накопленными за многие века. Фонд ежегодно выделяет **около 300 млн фунтов** на пенсионное обеспечение духовенства, приходское служение, содержание соборов, покрытие расходов епископов и выполнение более широкой миссии Англиканской церкви. Инвестиционный портфель диверсифицирован и включает в себя на **65% акции** публичных компаний и ценные бумаги с фиксированным доходом и на **35% — альтернативы** в виде частного капитала, недвижимости и сырьев.

¹Источник: [Charity Guide Point](#). ²Источник: [Japan Science](#). ³Источник: [WTW](#). ⁴Источник: [JUF](#). ⁵Источник: [HKS](#). ⁶Источник: [Philea](#). ⁷Источник: [Oxford University](#), [Oxford University](#), [Cambridge University](#). ⁸Источник: [Novo Nordisk](#). ⁹Источник: [The Church Commissioners](#).

Эндаументы в России

Эндаументы становятся важнейшим механизмом долгосрочной финансовой устойчивости для университетов, благотворительных организаций, учреждений культуры и социальных проектов.

По данным Национальной ассоциации эндаументов (НАЭ), на конец 2025 года совокупный объем средств целевых капиталов в РФ составил почти **205 млрд руб.** (рисунок 7).¹

При этом **на 10 самых крупных фондов приходится 173 млрд руб., то есть более 80% рынка** (таблица 1)².

Количество фондов также растет: по итогам 2025 года **в России действует 457 эндаументов** и ежегодно создаются новые структуры³.

Структура российского рынка эндаументов имеет свои особенности (рисунок 8)⁴.

- Наиболее развитым сегментом остается **образование (более 160 эндаументов)**. Образовательные эндаументы стали исторической основой развития института целевых капиталов в России благодаря высокой организационной зрелости университетов, наличию сообществ выпускников и поддержке государства.

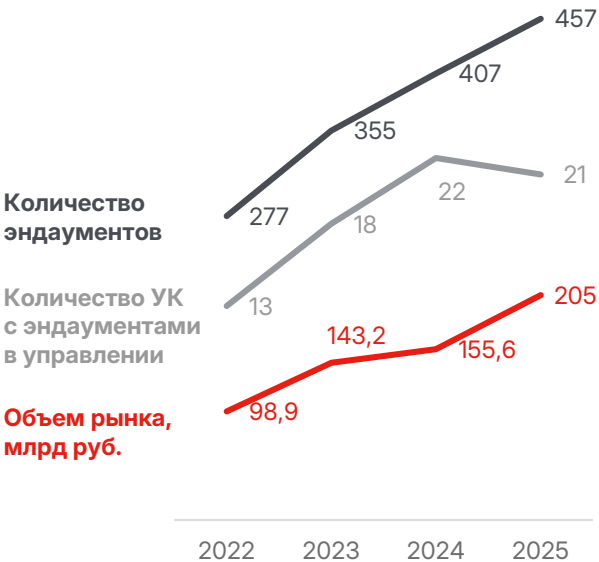


Рисунок 7. Динамика российского рынка эндаументов — объем рынка (сумма активов в эндаументах, млрд руб), количество УК и количество эндаументов¹

- Вторым по количеству эндаументов сегментом рынка выступают **социальные и благотворительные проекты (105 эндаументов)**. Основная задача таких эндаументов заключается в поддержке уязвимых групп населения, развитии социальных сервисов и финансировании общественно значимых инициатив.

Наименование фонда	Объем чистых активов, млн руб.
Фонд Потанина	125 118
СФЦК «Расширение пространства»	9 096
Эндаумент Детско-юношеского футбола ФК «Динамо-Москва»	9 064
ФЦК «Общенациональный фонд поддержки СОНКО»	6 512
Фонд «Целевой капитал Сколковского Института науки и технологий»	4 877
Фонд целевого капитала «Наш Норильск»	4 854
СФЦК Российского фонда культуры	2 993
Фонд «Школа «Летово»	2 871
Фонд ЕУСПБ	2 587
Фонд «Кольский»	2 504
Итого топ-10 фондов	172 777

Таблица 1. 10 крупнейших эндаументов России на конец 2025 года (включая целевые средства)

¹Источник: [Национальная ассоциация эндаументов](#). ²Источник: расчеты ЛИРИ, [НАЭ](#), ресурс БФО. ³Источник: [НАЭ](#), расчеты ЛИРИ. ⁴Источник: [ИРОФ](#)

- Третий по количеству эндаументов сегмент — сфера культуры и искусства, несмотря на сравнительно небольшое количество фондов (25 эндаументов), отличается высокой капитализацией и значимостью организаций. Крупнейшими представителями являются эндаументы Эрмитажа, Третьяковской галереи, Петергофа и Российского фонда культуры.

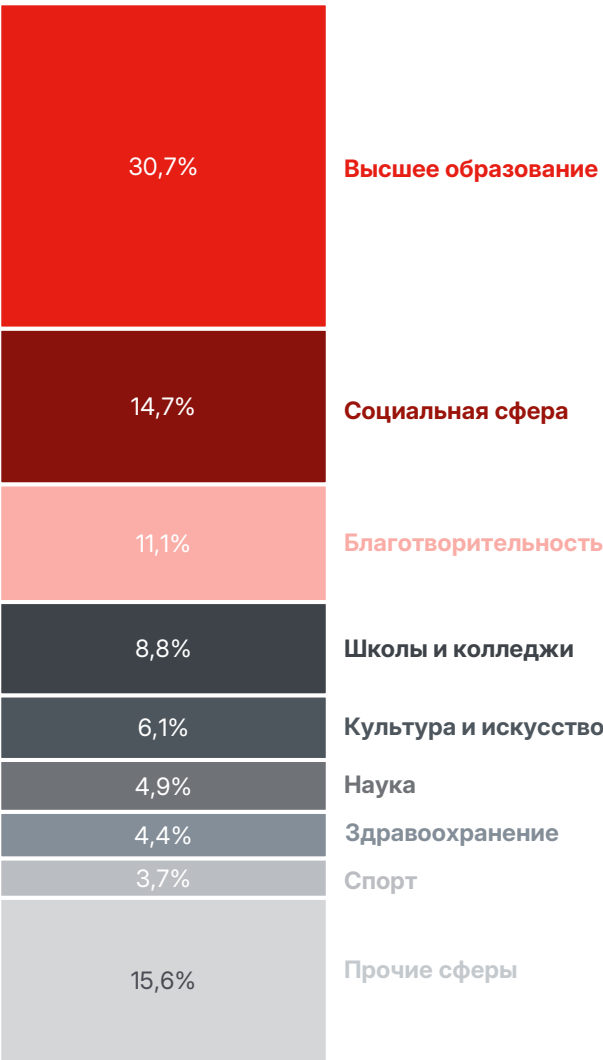


Рисунок 8. Структура рынка эндаументов по сферам (по количеству фондов)¹

Проблемы российского рынка эндаументов

Одной из ключевых проблем российского рынка эндаументов остается **информационная закрытость**.

Согласно исследованию RAEX²:

- **34% фондов** являются «абсолютно непрозрачными» (нет сайтов и отчетов, кроме бухгалтерских);
- **35% организаций** не имеют полноценных веб-ресурсов;
- для части фондов единственным источником информации остаются только бухгалтерские документы.

Наиболее высокий уровень прозрачности демонстрируют **университетские, научные и культурные эндаументы**. Напротив, фонды в сфере **спорта и здравоохранения** чаще всего раскрывают минимальный объем информации.

Кроме высокой концентрации капитала в крупнейших эндаументах, дополнительной проблемой рынка выступает **территориальная концентрация активов**. По состоянию на начало 2025 года из 155,6 млрд руб. около **84% всех активов было сосредоточено в Москве**. На столицу приходилось **130,9 млрд руб. активов и 99 организаций**, а **25 млрд руб.** — на Санкт-Петербург и все остальные регионы России.³

Это формирует **существенный дисбаланс между столичными и региональными НКО** и ограничивает развитие эндаументов за пределами крупнейших городов. Крупнейшие университетские эндаументы также сосредоточены преимущественно в Москве и Санкт-Петербурге. Среди них: Сколтех, Европейский университет, МГИМО, НИУ ВШЭ, СПбГУ.

Таким образом, российский рынок эндаументов остается **высокоцентрализованным как с точки зрения капитала, так и с точки зрения географии**, что является одним из главных ограничений его дальнейшего развития.

¹Источник: Партнер НКО
²Источник: RAEX
³Источник: Партнер НКО

Оценка доходности эндаументов

Эндаумент-фонды функционируют в основном за счет дохода, получаемого от инвестирования целевого капитала. Поскольку тело целевого капитала неприкосновенно, то все, что фонд может направить на свою миссию, является результатом работы управляющей компании. Поэтому доходность от доверительного управления (ДУ) для ФЦК не просто инвестиционная метрика, а ключевой индикатор жизнеспособности самой модели: она показывает, сохраняет ли эндаумент капитал в реальном выражении и генерирует ли устойчивый поток средств для бенефициара. Закон 275-ФЗ определяет доход от доверительного управления как прирост стоимости чистых активов за отчетный период и обязывает фонды раскрывать его в годовой отчетности¹.

Однако единого стандарта расчета доходности в процентах на рынке не существует, поэтому в рамках настоящего анализа показатель был оценен по данным бухгалтерской отчетности фондов*: сумма прибыли от ДУ и прибыли от приносящей доход деятельности за вычетом прочих расходов по целевому финансированию за год соотнесена со средним объемом

целевого финансирования на начало и конец года.

Такой подход обеспечивает сопоставимость фондов между собой, но имеет ограничение: крупные пополнения внутри года искажают оценку отдельных лет.

По результатам 5-ти лет оценочная среднегодовая доходность десяти крупнейших эндаументов **превысила инфляцию, но уступила обычному банковскому депозиту**** (рисунок 9). Иными словами, профессиональное доверительное управление в среднем защитило капиталы от обесценения в турбулентный период, однако не создало премии к консервативной безрисковой альтернативе.

Переломным стал 2025 год, когда на фоне снижения ключевой ставки Банка России **большинство фондов с консервативными облигационными портфелями** впервые за рассматриваемый период одновременно **обогнали и инфляцию и депозиты** и показали оценочную доходность, сопоставимую с крупнейшими фондами денежного рынка (≈20%). Для сравнения: по данным **NACUBO** по итогам 2025 года, 657 университетских эндаументов США за 10 лет показали среднегодовую доходность 7,7%, при этом 45% их активов размещены в **альтернативных инвестициях** — частном капитале, хедж-фондах, недвижимости и венчурных фондах².

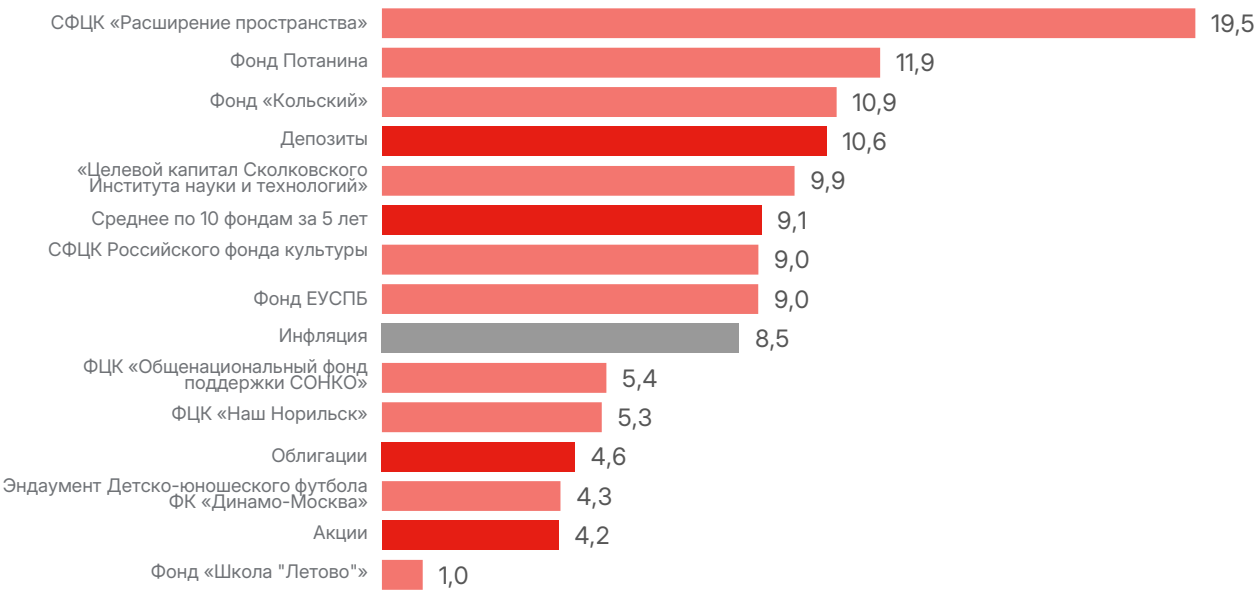


Рисунок 9. Оценочная среднегодовая доходность ФЦК в сравнении с финансовыми инструментами и инфляцией за 2021–2025 гг., %³

Среднегодовая оценочная доходность за весь период (CAGR) вычислялась по формуле: $CAGR = (\prod_{t=1}^n (1 + r_t))^{\frac{1}{n}} - 1$, где n – количество периодов, r_t – оценочная доходность за год t .

¹Источник: [ФЗ №275](#). ²Источник: [Nacubo](#). ³Источник: составлено авторами по данным [Банка России](#), [Московской биржи](#), [Cbonds](#), [ГИР БО ФНС России](#), [Росстат](#).

* Показатель не тождественен инвестиционной доходности портфеля или доходности ДУ, раскрываемой управляющими компаниями.

** Динамика максимальной процентной ставки по депозитам в рублях по данным ЦБ РФ

В России ФЗ-275 разрешает целевым капиталам владеть только акциями, облигациями, депозитами и недвижимостью¹, ограничивая доступ к ряду альтернативных активов (доли в ООО, драгоценные металлы, цифровые активы, предметы искусства), которые потенциально расширяют источники доходности. Это может затруднять достижение ключевой цели эндаумента — получение доходности, стабильно превышающей инфляцию.

Большинство российских эндаументов, как правило, придерживается консервативной облигационной стратегии, поэтому в периоды высокой ключевой ставки премия к безрисковой ставке у них часто кажется ограниченной. Однако на рисунке 9 видно: результаты ряда фондов (Фонд Потанина, «Расширение пространства», «Кольский») показывают, что **качественное управление может демонстрировать оценочную доходность выше банковских депозитов.**

Фонд Потанина (125 млрд руб.) является крупнейшим из рассматриваемых фондов. Целевой капитал фонда был сформирован в 2022 году после передачи фонду 47,5% акций Росбанка². Динамика доходности фонда во многом определяется не рыночным портфелем, а данным стратегическим активом: например, в 2023 году на акции Росбанка приходилось 85,5% капитала фонда, а убыток от их переоценки составил 6,9 млрд руб.³ Поэтому доходность фонда существенно зависит от «бумажной» переоценки этого пакета акций: отрицательная оценочная доходность в 2023 году (-4,4%) и рост в 2022 (оценочная доходность 14,5%)⁴ и 2025 годах (рекордные 29,6% связаны как с ростом стоимости банковского актива на фоне интеграции Росбанка в группу «Т-Технологии»⁵, так и с общим подъемом долгового рынка — рыночный портфель фонда на начало 2025 года на 50%+ состоял из корпоративных и государственных облигаций)⁶. Такая структура целевого капитала делает показатели фонда более волатильными и менее сопоставимыми с фондами, где капитал больше диверсифицирован (см. Приложение 1 по оценочным доходностям фондов).

Самый высокий результат показал **СФЦК «Расширение пространства» (9,1 млрд руб.)** — 19,5% годовых (по оценке ЛИРИ). Однако у него отсутствуют официальный сайт и данные о стратегии, что затрудняет объяснение таких высоких показателей. Остальные фонды можно сгруппировать по факторам, определявшим их оценочную доходность.

Первая группа — фонды с преимущественно облигационной стратегией. Эндаумент **ФК «Динамо-Москва» (9,06 млрд руб.)** в целом следует за облигационным рынком: отрицательные значения пришлось на годы роста ставок, а восстановление — на 2025 год. Более устойчивую динамику показывает **Сколтех (4,9 млрд руб.)**: его доходность выросла с 3,5% в 2021 году до 19,8% в 2025-м без отрицательных лет. **СФЦК Российского фонда культуры (3 млрд руб.)** и **ФЦК «Общенациональный фонд поддержки СОНКО» (6,5 млрд руб.)**, до значительного прироста целевого капитала в 2025 году на 5,7 млрд руб.) также демонстрируют меньший разброс оценочных доходностей, что характерно для консервативных облигационных портфелей.

Вторая группа — молодые фонды, для которых важным оказался момент входа на рынок. **«Наш Норильск» (4,85 млрд руб.)** начал с отрицательных значений, попав в период рыночной просадки, но затем четыре года подряд улучшал результат. **Фонд «Кольский» (2,5 млрд руб.)**, созданный в 2022 году за счет пожертвований «Норникеля»⁷, напротив, сразу вошел в период высоких ставок и не застал предыдущую просадку облигационного рынка.

Отдельно выделяются фонды, у которых динамика оценочной доходности больше зависит от валютной переоценки и изменений стоимости отдельных активов. **Фонд школы «Летово» (2,9 млрд руб.)** за пять лет почти не приумножил капитал: среднегодовой рост составил около 1%, а годовые результаты колебались от -21,3% в 2022-м до +41,9% в 2023-м. Такая динамика во многом связана с валютной природой капитала: долларový взнос основателя усиливал влияние колебаний курса рубля⁸. Схожая, но более умеренная динамика у **ЕУСПБ (2,6 млрд руб.)** может указывать на наличие валютных инструментов и/или более рискованных активов в портфеле.

Тем не менее по итогам проделанного анализа остается актуальным вопрос **прозрачности отрасли**: из десяти крупнейших российских эндаументов лишь часть публикует показатель доходности от доверительного управления в явном виде, тогда как для большинства он рассчитан по данным бухгалтерской отчетности. Более системное раскрытие этого показателя самими фондами позволило бы донорам и попечительским советам объективно оценивать качество работы управляющих компаний и обоснованность их комиссий.

¹Источник: Forbes, ФЗ №275. ²Источник: Forbes. ³Источник: Фонд Потанина. ⁴Источник: Фонд Потанина. ⁵Источник: Интерфакс. ⁶Источник: Фонд Потанина.

⁷Источник: ЦК «Кольский». ⁸Источник: Ведомости.

Платформенный подход

В мировой и российской практике можно выделить два основных подхода к организации работы эндаументов: **классическую модель и платформенный подход**.

Классическая модель предполагает, что некоммерческая организация **самостоятельно создает ФЦК**, привлекает пожертвования и формирует структуру управления фондом. Управление активами осуществляется через лицензированную УК в рамках договора доверительного управления. В отдельных случаях крупные зарубежные эндаументы также формируют собственные инвестиционные команды, отвечающие за стратегию распределения активов и взаимодействие с внешними управляющими.

Данный подход характерен для классических университетских эндаументов, например, Гарвардского. Основные преимущества модели — высокий уровень автономности организации и возможность выстраивания индивидуальной инвестиционной стратегии. Однако **создание собственного эндаумента требует значительных административных, юридических и финансовых ресурсов**, что ограничивает доступ к данному механизму для небольших НКО.

Именно высокая сложность создания и сопровождения собственных эндаументов **способствует развитию платформенных решений**. Платформенный подход предполагает формирование специализированной инфраструктуры, в рамках которой внешние организации предоставляют комплекс услуг по созданию, сопровождению и администрированию целевых капиталов.

В мировой практике **платформенные модели** можно разделить на несколько основных типов:

1. Донорские платформы (Donor-Advised Funds)¹

Модели, в рамках которых донор размещает средства на индивидуальном благотворительном счете внутри специализированной платформы и осуществляет распределение средств в форме рекомендаций. Платформа обеспечивает инвестиционное управление, юридическое сопровождение и администрирование активов.

2. Фонды местных сообществ (Community Foundations)²

Некоммерческие организации, аккумулирующие средства доноров для поддержки локальных сообществ и благотворительных инициатив на определенной территории. Такие фонды могут предоставлять донорам инфраструктуру для долгосрочной благотворительной деятельности и управления целевыми средствами.

3. Сервисные модели создания и сопровождения эндаументов

Модели, при которых специализированные организации предоставляют НКО комплекс инфраструктурных услуг, включая юридическое оформление, инвестиционное сопровождение, администрирование и отчетность по целевым капиталам. Такой подход позволяет использовать механизм эндаумента без необходимости формирования собственной сложной инфраструктуры. В российской практике подобные решения реализуются через ФЦК-платформы и сервисные модели, когда подбираются УК для запускаемых эндаументов, и платформенные решения непосредственно управляющих компаний. Например, **УК «Альфа-Капитал»**, обладая многолетним опытом управления активами и всей инфраструктурой, **запустила собственную платформу для формирования и сопровождения эндаументов**. Платформа предлагает НКО комплексное решение «под ключ»: от юридического оформления и выбора инвестиционной стратегии до полного администрирования и отчетности.

Таким образом, в российской практике платформенные модели находятся на стадии формирования и представлены преимущественно сервисными решениями, обеспечивающими создание и сопровождение ФЦК «под ключ». **Для небольших и региональных НКО платформенная модель может дать возможность снизить юридические, административные и инвестиционные барьеры входа в механизм целевого капитала.**

¹Источник: [Fidelity](#). ²Источник: [Fidelity](#).

Выводы

- **Рост без перераспределения: концентрация капитала — главная уязвимость.** Активы и число фондов в России растут (двукратный рост за 3 года до 205 млрд руб.), но 80%+ капитала в 10 фондах повышают уязвимость сектора к решениям отдельных игроков. Действия крупнейших фондов могут существенно влиять на агрегированные показатели, а изменение их стратегии — отражаться на восприятии всего института целевых капиталов донорами и обществом.
- **Образование — фундамент, но не единственный драйвер.** Университеты и школы лидируют по числу эндаументов благодаря инфраструктуре, сообществам выпускников и финансовой дисциплине. Однако монополия образования в общей динамике делает менее заметным вклад культуры, спорта и социальной сферы, где потенциал не ниже, но организационная зрелость отстает.
- **Консерватизм — потенциальная защита от рисков ценой упущенной доходности.** Долговые инструменты делают эндаументы более предсказуемыми для доноров, особенно при высокой ключевой ставке. Но в долгосрочной перспективе стратегия не дает премии к инфляции и депозитам, ставя под вопрос «приумножение ради миссии»: оценочная среднегодовая доходность 10 крупнейших фондов в России за 5 лет лишь на 0,6% в год опережала инфляцию и на 1,5% отставала от доходности по депозитам. Без расширения разрешенных активов (включая качественные альтернативы) фонды не смогут стать источниками реального роста.
- **Зарубежный опыт — ориентир. Прозрачность – условие доверия.** Крупные зарубежные фонды используют сложные модели (внутренние офисы, ОСЮ, альтернативы), но их копирование в России упирается в регулирование, ликвидность и дефицит экспертизы. Информационная закрытость трети фондов (отсутствие сайтов, отчетов, доходности) снижает доверие доноров. Пока сравнение эффективности УК и инвестиционные решения не раскрываются в сопоставимом формате, комиссии остаются необоснованными, решения — непроверяемыми, а приток «длинных» денег от бизнеса и частных лиц будет ограничен.
- **Платформенный подход — ключ к демократизации эндаументов.** Для большинства региональных и малых НКО создание собственного фонда — неподъемная задача. Сервисные модели «под ключ» и платформы способны снизить порог входа, стандартизировать учет и отчетность, дать доступ к профессиональному управлению. Именно они превратят эндаументы из инструмента избранных в массовый механизм устойчивого развития НКО по всей стране. **УК «Альфа-Капитал», обладая собственной платформой для формирования и сопровождения эндаументов,** приглашает университеты, культурные, социальные и благотворительные проекты к сотрудничеству, чтобы вместе создавать устойчивое будущее, где долгосрочное финансирование становится доступным каждому.

Рекомендации

Регулирование и единые стандарты

1. **Ввести стандарт раскрытия доходности ФЦК.** Фондам целесообразно раскрывать доходность доверительного управления, структуру активов, пополнения, расходы, объем использованного дохода от целевого капитала и методику расчета в сопоставимом формате. Без единого подхода невозможно сравнить эффективность УК, а доноры лишены объективных критериев выбора.
2. **Разделить инвестиционный результат и эффект пополнений капитала.** В отчетности следует отдельно и унифицированно показывать доходность портфеля, новые пожертвования, переоценки активов и операционные расходы. Это позволит корректно оценивать работу УК и качество решений, принимаемых на уровне инвестиционного комитета, не смешивая результат управления активами с ростом капитала за счет новых взносов.
3. **Адаптировать регуляторные ограничения под долгосрочные задачи.** Расширить перечень доступных инструментов при сохранении требований к ликвидности, диверсификации и контролю рисков. Это могло бы дать фондам больше возможностей для защиты капитала от инфляции и валютной переоценки и позволило бы увеличить горизонт инвестирования и повысить устойчивость портфелей без отказа от консервативной логики управления.

Прозрачность и оценка эффективности

4. **Внедрить «Калькулятор эффективности УК» на сайтах ФЦК.** Фондам целесообразно размещать открытый инструмент, который в едином формате показывает доходность доверительного управления, пополнения капитала, расходы и использование дохода от целевого капитала. Это позволит текущим и потенциальным донорам видеть не только общий рост капитала, но и его источники: инвестиционный результат, новые взносы и расходы на управление.
5. **Сделать прозрачность конкурентным преимуществом, а не обязанностью.** Информационная открытость может стать маркером качества и стандартом доверия, а не дополнительной нагрузкой.

Развитие инфраструктуры и доступность

6. **Масштабировать платформенные решения «эндаумент под ключ».** Рынку нужны полноценные конструкторы эндаумента, включающие в себя юридическое сопровождение, администрирование, отчетность, разработку инвестиционной политики и подбор УК. Для малых и региональных НКО такой подход — реалистичный путь к созданию целевого капитала без создания собственной сложной инфраструктуры.
7. **Предлагать готовые инвестиционные стратегии под миссию организации.** Управляющим компаниям целесообразно развивать линейку типовых стратегий с фиксированной комиссией: например, «консервативный» для музеев, «умеренный» для университетов и пр. Это снизит порог входа, сделает услугу понятной и предсказуемой для нефинансовых специалистов и ускорит принятие решений НКО.
8. **Сформировать экосистему, где эндаумент доступен каждому.** Платформенные решения и сервисные модели способны превратить эндаументы из инструмента избранных в массовый механизм устойчивого развития некоммерческого сектора по всей стране.

Альфа-Капитал ставит перед собой цель, чтобы любой социальный проект, независимо от масштаба и географии, имел возможность создать целевой капитал за разумное время и с понятными затратами.

Команда исследования

Лаборатория исследований рынка инвестиций (ЛИРИ)



Владислав Кожевин

Руководитель ЛИРИ



Елизавета Киргизова

Аналитик по стратегическим
исследованиям



Сарюна Мыдыкова

Аналитик по стратегическим
исследованиям



Елизавета Подгорная

Аналитик по стратегическим
исследованиям



Даниил Асяев

Аналитик по стратегическим
исследованиям

Приложение 1

Показатель / год	2021	2022	2023	2024	2025
Инфляция ¹	8,4%	11,9%	7,4%	9,5%	5,6%
Акции ²	21,8%	-37,3%	53,8%	1,6%	2,9%
Облигации ³	-4,7%	5,4%	1,4%	-1,7%	25,2%
Депозиты ⁴	5,0%	8,5%	8,5%	15,4%	16,2%
Фонд Потанина ^{5*}		14,5	-4,4%	10,7%	29,6%
СФЦК «Расширение пространства»	52,6%	7,2%	12,4%	15,1%	15,0%
Эндаумент детско-юношеского футбола ФК «Динамо-Москва»	-0,8%	8,4%	-2,9%	6,0%	11,5%
ФЦК «Общенациональный фонд поддержки СОНКО»	2,9%	3,2%	10,1%	11%	0,1%
Фонд «Целевой капитал Сколковского института науки и технологий»	3,5%	9,6%	5,7%	11,5%	19,8%
Фонд целевого капитала «Наш Норильск»	-2,1%	-6,6%	7,2%	12,5%	17,2%
СФЦК Российского фонда культуры	4,2%	2,8%	11,2%	7,4%	20,4%
Фонд «Школа "Летово"»	1,0%	-21,3%	41,9%	-4,9%	-2,1%
Фонд ЕУСПБ	29,1%	-17,4%	23,9%	8,1%	7,8%
Фонд «Кольский»*		8,3%	5,8%	11,5%	18,4%

Таблица 2. Оценочная доходность 10 крупнейших эндаументов России на конец 2025 года (включая целевые средства) в сравнении с бенчмарками

Акции: Индекс МосБиржи полной доходности «брутто» (MCFTR).

Облигации: Композитный индекс облигаций (RUABITR).

Депозиты: средняя за год по декадам максимальная процентная ставка (по вкладам в рублях) десяти банков, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц * 0,9.

Эндаументы: данные бухгалтерской отчетности по РСБУ; оценочная годовая доходность от доверительного управления капиталом рассчитывалась по формуле:

$$\frac{\text{стр. 6240 (Прибыль от приносящей доход деятельности)} + \text{стр. 6250 (Прибыль от доверительного управления имуществом)} - \text{стр. 6350 (Прочие расходы)}}{(\text{стр.1300 на начало года (Итого по разделу Целевое финансирование)} + \text{стр.1300 на конец года}) : 2}$$

* Целевые капиталы фондов Потанина и «Кольский» переданы в доверительное управление весной 2022 г., в связи с чем расчет доходности за 2021 г. невозможен.

¹Источник: Росстат. ²Источник: Московская биржа. ³Источник: Московская биржа. ⁴Источник: Банк России. ⁵Источник: ГИР БО ФНС России.

Обязательная информация

Общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Альфа-Капитал». Лицензия ФСФР № 21-000-1-00028 от 22.09.1998. Лицензия ФСФР № 077-08158-001000 от 30.11.2004. Информация, содержащаяся в данном информационно-аналитическом материале (далее Материал), не имеет целью рекламу, размещение или публичное предложение любых ценных бумаг, продуктов или услуг. Представленные в Материале мнения учитывают ситуацию на дату предоставления информации. УК «Альфа-Капитал» не утверждает, что приведенная в Материале информация или мнения верны или приведены полностью. Указанная информация не является исчерпывающей и подготовлена только в информационных и образовательных целях, носит исключительно ознакомительный характер и может быть изменена УК «Альфа-Капитал» в любое время без предварительного уведомления. ООО УК «Альфа-Капитал» не рекомендует использовать Материал в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения и не дает гарантий или заверений в отношении финансовых результатов, полученных на основании использования указанной информации. Материал не является призывом к отказу от приобретения услуг/продуктов иных финансовых организаций, банков и прочих организаций и учреждений и не преследует цели формирования негативной деловой репутации иных финансовых организаций, банков и прочих организаций и учреждений и их продуктов. Любые оценки и/или сведения, касающиеся деятельности иных финансовых организаций, банков и прочих организаций и учреждений, выражают субъективную оценку ситуации в соответствии с информацией, легально полученной и доступной на дату подготовки настоящего сообщения. Подробную информацию о деятельности ООО УК «Альфа-Капитал» вы можете получить по адресу: 123001, Москва, ул. Садовая-Кудринская, д. 32, стр. 1, телефоны 783 4 783, 8 (800) 200 28 28, а также на сайте ООО УК «Альфа-Капитал» www.alfacapital.ru. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией и побуждением к приобретению определенных ценных бумаг и заключению определенных договоров, в том числе являющихся производными финансовыми инструментами.

Инвестирование в иностранные ценные бумаги и производные финансовые инструменты, базовые активы которых имеют иностранное происхождение, связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Возможности судебной защиты прав на иностранные активы могут быть существенно ограничены, существуют риски изменения регулятивных подходов к владению и операциям, а также к учету прав на иностранные финансовые инструменты, в том числе иностранными финансовыми институтами, в результате чего может возникнуть необходимость по их отчуждению вопреки планам или ограничению возможности распоряжения ими.