

DOI 10.35775/PSI.2025.116.4.015

УДК 32

М.Е. РОДИОНОВА

кандидат социологических наук, доцент,
доцент Кафедры политологии факультета социальных наук и массовых
коммуникаций, и.о. исполнительного директора Фонда управления целевым
капиталом Финансового университета
при Правительстве РФ, Россия, г. Москва

О.В. КУЗНЕЦОВ

доктор экономических наук, профессор,
основатель и Председатель Фонда сохранения культурного
наследия Васнецовых, Россия, г. Москва

МЕЖДУ РЫНКОМ И ГОСУДАРСТВОМ: ЭНДАУМЕНТ-ФОНДЫ КАК АКТОРЫ ПОЛИТИКО-ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПРОЦЕССОВ В США (КЕЙСЫ ГАРВАРДА, СТЭНФОРДА И МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПАРАЛЛЕЛИ)

Статья посвящена комплексному анализу эндаумент-фондов ведущих американских университетов (Гарвардского, Стэнфордского и других), их инвестиционным стратегиям, институциональной архитектуре и значению в обеспечении финансовой устойчивости высших учебных заведений. Особое внимание уделено моделям управления активами (включая подходы Asset-Liability Management), распределению портфельных инвестиций по различным классам активов (акции, облигации, альтернативные инвестиции, недвижимость), а также роли специализированных управляющих структур. Рассматриваются ключевые нормативно-правовые акты США, регулирующие деятельность эндаументов, включая UPMIFA и его влияние на финансовое планирование университетов.

В статье акцентируется внимание на вызовах, связанных с внешним политическим и общественным давлением на университетские эндаументы, включая требования по изменению инвестиционной политики, соблюдению ESG-принципов и вопросам социальной ответственности. Также проведен сравнительный анализ рисков, связанных с высокой долей альтернативных активов в портфелях, и обозначены стратегические решения, предпринимаемые университетами для поддержания долгосрочной доходности и ликвидности.

Авторы раскрывают роль эндаумент-фондов как не только финансовых институтов, но и как акторов, влияющих на академическую автономию, стратегию развития университетов и их политическую независимость в условиях современных глобальных вызовов. Материал базируется на обширном массиве аналитических отчетов (включая

данные NACUBO, университетских инвестиционных офисов и международных исследований), что придает статье высокий уровень эмпирической обоснованности.

Ключевые слова: эндаумент-фонд, университеты США, инвестиционная стратегия, автономия вузов, политическое давление, Гарвард, Стэнфорд, устойчивое развитие, целевой капитал, управление активами.

1. Введение. Эндаумент-фонды начали активно развиваться в США на рубеже XX века. Импульс этому процессу дало стремление представителей состоятельных слоев общества укрепить собственную репутацию и внести вклад в долгосрочное развитие социума. В результате была сформирована обширная сеть благотворительных организаций, обеспечивающих устойчивую поддержку социальной сферы и институтов гражданского общества. Эндаументы стали важным элементом системы финансирования, параллельной государственной, с приоритетным вниманием к образовательным учреждениям.

В США именно университетская среда стала основным полем применения эндаументов. Здесь накоплен крупнейший опыт и сосредоточены значительные средства. Например, основной капитал эндаумента Гарвардского университета превысил \$25 млрд, Йельского – достиг \$15 млрд, а Принстонского и Стэнфордского – более \$10 млрд. Эти фонды ежегодно обеспечивают от \$260 до \$550 млн прибыли, «Американские университеты работают как и корпорации с капиталом, но без акционеров» [1. С. 38].

Эндаумент представляет собой институциональный фонд, средства которого, как правило, не расходуются целиком, а инвестируются с целью получения дохода. В американской практике доходность эндаументов в среднем составляет 10-11% в год. При этом около 17,5% от полученных средств направляются на цели, предусмотренные пожертвованиями, 3% – на компенсацию инфляционных рисков, а оставшиеся 2% формируют прирост капитала.

Американская модель университетских эндаументов, основанная на принципах устойчивого финансирования и автономного управления, длительное время считалась эталоном в международной практике. Однако в последние годы на фоне политических трансформаций и усиления государственного контроля стали проявляться признаки давления на независимость академических институтов. Это вызывает интерес к детальному изучению механизма функционирования эндаумент-фондов в США, их правового статуса, структуры доходов и перспектив развития в изменяющейся политико-экономической среде.

2. История и суть эндаумент-фондов в США. Массовое распространение эндаумент-фондов в США началось в конце XIX – начале XX века. Этот процесс был обусловлен особенностями социально-экономического развития страны, в частности – становлением класса предпринимателей, стремившихся зафиксировать свое имя в истории и завоевать общественное признание через благотворительные инициативы. Именно в этот период зародилась традиция формирования фондов, средства которых не тратились сразу, а аккумулировались в виде

целевого капитала, предназначенного для устойчивого финансирования научных, образовательных и социальных проектов.

Эндаументы в США преимущественно формировались для поддержки высших учебных заведений. Университеты стали основными получателями пожертвований, а система целевых капиталов позволила вузам выстраивать долгосрочную стратегию, не зависящую от текущего государственного финансирования. Такой подход обеспечивал гибкость и независимость при реализации академических и исследовательских программ.

Классическим примером выступает Гарвардский университет, где структура капитала фонда включает разнообразные активы: недвижимость, ценные бумаги, денежные средства и иное имущество, переданное в дар. Подобная практика характерна и для других университетов – Йеля, Принстона, Стэнфорда, – чьи эндаумент-фонды в совокупности достигли десятков миллиардов долларов.

Финансовая модель таких фондов базируется на сохранении основного капитала и использовании только части дохода от инвестиций. Это позволяет сохранять стабильность в долгосрочной перспективе. Доходность американских эндаументов варьируется, но в среднем составляет 10-11% ежегодно. Из этой суммы значительная часть направляется на поддержку программ, предусмотренных условиями пожертвований, а также на компенсацию инфляции и реинвестирование в основной капитал. Такой подход обеспечивает не только сохранение, но и постепенное увеличение ресурсов фонда.

Американская система эндаументов продолжает развиваться. Параллельно с университетскими структурами сформировались и крупные частные эндаументы, примером которых является Фонд Билла и Мелинды Гейтс. Эти организации продемонстрировали потенциал целевого капитала в решении глобальных задач, включая здравоохранение, борьбу с бедностью и устойчивое развитие.

Эндаументы начали развиваться не одно столетие назад, но в настоящее время, судя по рекордным пожертвованиям, они переживают второе рождение. Расширяется и их география: эндаументы получают распространение в Азии и на Ближнем Востоке [3].

3. Законодательное регулирование. Деятельность эндаумент-фондов в Соединенных Штатах Америки регулируется в соответствии с положениями Унифицированного закона об институциональных фондах (UMIFA) 1972 года. Этот нормативный акт стал основой для систематизации управления целевым капиталом и определения рамок допустимого расходования средств без необходимости прямого вмешательства со стороны учредителя.

С 2006 года действие UMIFA было заменено новой редакцией – Унифицированным законом о пруденциальном управлении институциональными фондами (UPMIFA), в котором уточняется правовой статус и принципы управления эндаументами. В соответствии с ним, эндаумент трактуется как институциональный фонд, средства которого, в соответствии с условиями договора дарения, не подлежат полному расходованию и предназначены для поддержки миссии организации в долгосрочной перспективе.

Нормативная база подчеркивает необходимость соблюдения баланса между устойчивым использованием доходов от инвестиций и сохранением основного капитала. UPMIFA требует от фондов придерживаться принципов добросовестного управления, оценки рыночных условий и потенциального влияния инфляции, что позволяет сохранять ресурсную стабильность организаций.

Кроме того, законодательство США предусматривает возможность создания эндаументов не только с неограниченным сроком действия, но и с ограниченным временным горизонтом. Такая модель получила широкое распространение в частных благотворительных структурах, в том числе в Фонде Билла Гейтса, который планируется полностью расформировать к 2045 году.

Американская модель целевого капитала демонстрирует высокую степень юридической и институциональной зрелости. По сравнению с российской системой, эндаументы в США обладают большей самостоятельностью и устойчивостью, что связано с особенностями правового регулирования, уровнем доверия к институтам и наличием инвестиционной культуры. Подробный сравнительный анализ этих характеристик представлен в работе Солодовник Т.В. [2].

4. Крупнейшие университетские фонды. Система университетских эндаументов в США демонстрирует высочайшие показатели как по объему капитала, так и по эффективности управления инвестициями. К числу крупнейших фондов относятся эндаументы Гарвардского, Йельского, Принстонского, Стэнфордского и Массачусетского технологического университетов, капитал которых варьируется от 23 до более чем 50 млрд долларов. В частности, объем активов фонда Гарвардского университета превышает \$50 млрд, эндаумент Йельского университета составляет около \$40,7 млрд, а фонды Принстона и Стэнфорда оцениваются более чем в \$35 млрд каждый [3].

Средства фондов формируются за счет пожертвований, поступающих в виде наличных, ценных бумаг, недвижимости и иных активов. Например, эндаумент Гарварда, одного из старейших университетов США, по итогам 2006 года составлял \$29,2 млрд и формировался за счет вкладов доноров, включая землю, недвижимость и финансовые инструменты [11].

Доходность американских университетских эндаументов в среднем составляет 10-11% в год. Распределение прибыли осуществляется следующим образом: порядка 17,5% направляется на целевые нужды, 3% – на компенсацию инфляции, 2% – на увеличение капитала.

Роль эндаументов выходит за рамки простой финансовой поддержки. Например, в Стэнфордском университете именно за счет крупных пожертвований были реализованы масштабные академические проекты: в 2020 году университет получил \$1,1 млрд от Джона и Энн Дорр на создание школы устойчивого развития; в 2023 году – еще \$600 млн от Марка Андреессена для финансирования инженерного комплекса и стипендий для студентов из социально уязвимых групп.

Деятельность Стэнфорда финансируется за счет диверсифицированной инвестиционной стратегии, включающей ценные бумаги, недвижимость, венчурный

капитал и природные ресурсы. К 2024 году совокупный объем активов под управлением Стэнфорда достиг \$47,2 млрд, что сделало его вторым по величине университетом в мире по этому показателю.

Показатели других вузов также впечатляют: Йельский университет владеет активами на сумму \$40,7 млрд, Принстон – \$35,8 млрд, Стэнфорд на 2023 год – \$36,5 млрд, Пенсильванский университет – \$21 млрд, университет Нотр-Дам – \$18,9 млрд.

Несмотря на вызовы, связанные с пандемией COVID-19 [11], эндаумент-фонд Стэнфордского университета сохранил стабильность за счет взвешенного подхода к управлению активами и активного привлечения внешнего финансирования. В 2020 году университет получил крупнейшее в своей истории пожертвование – 1,1 миллиарда долларов от инвестора Кремниевой долины Джона Дорра [8] и его жены Энн. Средства были направлены на создание Стэнфордской школы устойчивого развития имени Джона Дорра [9], что укрепило позиции университета в сфере ESG-ориентированного образования [10].

К 2022 году стоимость эндаумента достигла 34,6 миллиарда долларов благодаря диверсифицированной инвестиционной стратегии, включающей прямые вложения, недвижимость и хедж-фонды [10]. В том же году Фил Найт и его жена Пенни пожертвовали 75 миллионов долларов на развитие исследований в области нейродегенеративных заболеваний в Институте неврологии Ву Цая [10]. В 2023 году университет получил еще одно значительное пожертвование – 600 миллионов долларов от венчурного инвестора Марка Андреессена [11] для строительства инженерного комплекса и финансирования стипендий для студентов STEM-направлений [10].

К середине 2024 года объем активов под управлением Стэнфорда достиг 47,2 миллиарда долларов, включая 10,7 миллиарда в больничных фондах и фондах, управляемых спонсорами, 29,9 миллиарда в объединенном инвестиционном фонде и 6,6 миллиарда в недвижимости [10]. Эти показатели обеспечили Стэнфорду второе место в мире по объему активов среди университетов [10].

Долгосрочное управление активами Стэнфордского университета осуществляется специализированной компанией Stanford Management Company (SMC), структура вложений которой охватывает широкий спектр инвестиционных направлений: от традиционных финансовых инструментов (акции, облигации) до венчурных проектов, объектов недвижимости и ресурсов природного характера [10]. Инфраструктура фонда включает около 8800 целевых счетов, причем свыше 75% из них обладают целевым назначением, обусловленным волей жертвователей [10].

В последние годы инвестиционная политика Stanford Management Company все в большей степени ориентируется на принципы устойчивого развития. В структуру принимаемых решений включаются экологические, социальные и управленческие параметры (ESG), что соответствует общемировой практике учета долгосрочного воздействия капитальных вложений на социальную сферу и окружающую среду [10].

Динамика роста фонда Стэнфорда тесно коррелировала с общими экономическими тенденциями: в периоды подъема активы демонстрировали значительное увеличение, однако в кризисные фазы, такие как мировой финансовый спад 2008 года [5], наблюдалось снижение доходности и перераспределение инвестиционного портфеля [10].

Деятельность SMC координируется советом директоров, в состав которого входят представители попечительского совета университета и профессиональные инвесторы. Такая модель управления обеспечивает соответствие инвестиционных решений стратегическим приоритетам Стэнфорда [10].

Эффективная работа Stanford Management Company (SMC) значительно усилила финансовые позиции университета. Средства фонда стали основой для финансирования стипендий, научных исследований, кадровых инициатив и модернизации инфраструктуры, что укрепило конкурентные преимущества Стэнфорда в академической и научной сферах [10]. Инвестиционная модель, реализованная SMC, оказала заметное влияние на стратегические подходы других университетов, продвигая принципы диверсификации активов, инновационности и социальной ответственности [10].

Таблица 1. Крупнейшие университетские эндаумент-фонды в мире по объему капитала (2023 год)

Эндаумент		Капитал в 2023 г., млрд долларов США	Страна
1	Гарвардский университет	50,7	США
2	Йельский университет	40,7	США
3	Массачусетский технологический институт	23,5	США
4	Научно-технологический университет имени короля Абдаллы	23,5	Саудовская Аравия
5	Пенсильванский университет	21,0	США
6	Принстонский университет	35,8	США
7	Стэнфордский университет	36,5	США
8	Университет Нотр-Дам	18,9	США
9	JUF (Японский университетский фонд)	70,0	Япония
10	UTIMCO	58,0	США

Рейтинг составлен на основе анализа отчетности эндаументов.

В целях дополнения приведенного перечня ниже представлена визуализация крупнейших эндаумент-фондов по объему активов на 2023-2024 годы. В рейтинг включены как университетские структуры, так и внешние управляющие компании.

Endowment Funds	Total Assets* (AUM)	Last Date Reported	Region
Japan Science and Technology Agency (JST)	\$77.5 billion**	December, 2023	Japan
Ensign Peak Advisors, Inc	\$56.9 billion	September, 2024	United S
Harvard Management Company	\$53.2 billion	June, 2024	United S
Stanford Management Company	\$42.8 billion	June, 2024	United S
Yale University	\$41.4 billion	June, 2024	United S
Princeton University Investment Company	\$34.1 billion	June, 2024	United S
MIT Investment Management Company (MITIMCo)	\$24.6 billion	June, 2024	United S
KAUST Investment Management Company	\$23.5 billion***	November, 2024	Saudi Ar.

Рисунок 1. Крупнейшие эндаумент-фонды в образовательной сфере по данным на 2023-2024 годы

Представленные данные подтверждают устойчивое доминирование университетов США в сфере управления эндаументами, несмотря на появление сопоставимых по объему фондов в других странах. Сопоставление с международной практикой позволяет более детально рассмотреть особенности функционирования эндаументов за пределами США.

Однако успешная финансовая модель эндаументов не застрахована от внешних вызовов. Один из наиболее показательных примеров – конфликт вокруг Гарвардского университета.

5. Конфликт государства и автономии: кейс Гарвардского университета (США). Гарвардский университет, являющийся старейшим и одним из наиболее авторитетных высших учебных заведений США, долгое время воспринимался как символ академической независимости и финансовой устойчивости. Крупнейший в стране эндаумент-фонд вуза, размер которого к 2023 году достиг 53,2 миллиарда долларов, позволял университету не только финансировать обширные исследовательские и образовательные программы, но и сохранять

значительную степень автономии от государственного регулирования. Однако в конце 2023 года эта модель подверглась серьезному испытанию в связи с беспрецедентным вмешательством со стороны федеральных властей.

Поводом для начала масштабной кампании давления стала инициатива Администрации Дональда Трампа, направленная на ограничение налоговых и финансовых привилегий Гарварда. Официально заявлялось, что университет злоупотребляет статусом некоммерческой организации, накапливая капитал без надлежащей отдачи для общества. В ответ на это федеральное правительство приостановило предоставление университету грантов, а также объявило о планах лишить его налоговых льгот. Одновременно начался пересмотр соответствия университета критериям статуса 501(c)(3), позволяющего донорам вычитать пожертвования из налогооблагаемого дохода. Отмена этого статуса могла привести к ежегодным финансовым потерям в размере более 1 миллиарда долларов.

На этом фоне администрация США также пригрозила введением ограничений на прием иностранных студентов. В 2023 году иностранные учащиеся составляли около 27% контингента Гарварда (6793 человека), и подобные меры могли существенно повлиять как на финансовое состояние, так и на академическую репутацию университета. Это вызвало волну возмущения не только среди представителей образовательной среды, но и в юридических и правозащитных кругах. Гарвард незамедлительно подал иск в федеральный суд, обвинив правительство в нарушении принципов академической свободы и превышении полномочий. Несмотря на то, что суд временно приостановил действие некоторых ограничений, ситуация продемонстрировала нестабильность даже для самых влиятельных университетов в США в условиях политизированного климата.

Дополнительное давление сопровождалось публичными обвинениями в идеологической предвзятости. Представители администрации Трампа, включая самого президента, критиковали Гарвард за продвижение леволиберальной повестки, отказ от традиционных американских ценностей, а также недостаточную реакцию на проявления антисемитизма в кампусе. Эти заявления усилились в контексте протестов, вызванных эскалацией конфликта на Ближнем Востоке, что сделало университет мишенью политических и общественных нападок.

Вслед за финансовыми и политическими мерами последовали административные требования. Министерство образования США инициировало проверку внутренней политики университета, потребовав проведения аудита, пересмотра правил приема и реформы механизмов управления. Тем самым был поставлен под сомнение сам принцип самоопределения университетов как автономных образовательных и научных институтов.

Инцидент вокруг Гарвардского университета стал показательным примером конфликта между государством и независимым сектором высшего образования в США. Он высветил уязвимость даже крупнейших и финансово защищенных учреждений перед лицом политической конъюнктуры и административного давления. Особенно тревожным стало использование налогового администрирования в качестве инструмента политического влияния. В условиях, когда

эндаумент-фонды являются неотъемлемой частью американской образовательной модели, подобная атака на Гарвард вызвала опасения относительно прецедента и потенциальной эскалации давления на другие университеты с крупными фондами.

В отличие от европейской модели, где финансирование вузов во многом централизовано и зависит от государственных субсидий, в США эндаументы формируют основу долгосрочной финансовой независимости университетов. Гарвардский кейс показал, что даже эта система не застрахована от политических вмешательств, что ставит под вопрос устойчивость американской образовательной модели как таковой.

6. Сравнение с другими странами. На протяжении длительного времени именно университеты США возглавляли рейтинги по объему целевых капиталов. Однако в последние годы в мировой практике стали появляться эндаументы, сопоставимые по объему с американскими фондами. Особенно активно развивается система эндаументов в Японии и на Ближнем Востоке.

В 2022 году правительство Японии учредило Японский университетский фонд (JUF), направленный на поддержку фундаментальной академической науки. Объем вложений составил около 10 трлн иен (более \$70 млрд), что позволило фонду занять ведущую позицию в мире по объему стартового капитала. Причиной создания JUF стало стремительное снижение позиций Японии в сфере исследований, вызванное дефицитом стабильного финансирования и снижением стимулов для молодых ученых.

Целью японской инициативы является сокращение разрыва с ведущими западными университетами, в частности – Гарвардом, Йелем и Стэнфордом. Предполагается, что в будущем в Японии появятся индивидуальные университетские эндаументы, финансируемые частными благотворителями.

Кроме Японии, значительный рост наблюдается и в Саудовской Аравии. Эндаумент одного из университетов страны вошел в число крупнейших мировых фондов, что отражает изменение глобального баланса в сфере академического капитала.

В Соединенных Штатах конкуренцию крупнейшим университетским фондам составила Система Техасского университета. В 2023 году совокупный целевой капитал UTIMCO достиг \$58 млрд, показав почти двукратный рост. Такой результат стал возможен благодаря специфической модели дохода: с 1800 года университетам Техаса принадлежит 2,1 млн акров земли, на которых в 1923 году было открыто нефтяное месторождение. Доходы от аренды и роялти направляются в эндаумент.

Резкий рост доходов в 2022 году объяснялся всплеском цен на нефть, достигших \$120 за баррель – на 70% выше уровня конца 2021 года. Поступления от нефтяных компаний стали основой устойчивого роста фонда.

Вместе с тем такой источник финансирования подвергается критике со стороны других американских университетов, ориентированных на устойчивое развитие. Многие из них отказываются от инвестиций в ископаемое топливо,

что ставит под сомнение долгосрочную экологическую совместимость модели UTMCO.

7. Примеры частных эндаументов (Фонд Билла и Мелинды Гейтс).

Примером частного эндаумента, сопоставимого по объему с крупнейшими университетскими фондами, является Фонд Билла и Мелинды Гейтс. Основанный в 2000 году, он является одним из самых масштабных частных благотворительных институтов в мире. На сегодняшний день объем фонда оценивается в \$77 млрд.

На протяжении двух десятилетий фонд получил пожертвования в размере \$200 млрд. Из них Билл и Мелинда Гейтс внесли \$60,2 млрд до 2024 года, а Уоррен Баффет – \$43,3 млрд с 2006 по 2024 год. Позднее Баффет прекратил сотрудничество с фондом и передал \$128 млрд в собственный семейный фонд.

В отличие от университетских эндаументов, Фонд Гейтса изначально не был рассчитан на бессрочную деятельность. Планируется, что он прекратит работу к 2045 году. Гейтс намерен компенсировать оставшуюся часть из намеченных \$200 млрд за счет доходов от инвестиционных проектов, включая Breakthrough Energy и TerraPower.

Ранее срок существования фонда определялся в 20 лет после смерти основателя, однако в результате изменений, связанных с выходом Мелинды Гейтс из структуры, стратегия была пересмотрена. Решение о досрочной ликвидации фонда отражает позицию самого Билла Гейтса, согласно которой ресурсы должны быть направлены на благотворительность при жизни.

По данным отчетов, с момента основания Фонд Билла и Мелинды Гейтс выделил более 100 миллиардов долларов на проекты в области здравоохранения, образования и социального развития. Среди ключевых направлений – ликвидация полиомиелита и малярии, снижение материнской и детской смертности, а также преодоление последствий крайней бедности в развивающихся странах.

Юридически такая структура возможна в США, где законодательство позволяет учреждать эндаументы как с бессрчным характером, так и с ограниченным сроком действия. Это создает гибкость в моделировании благотворительных механизмов и позволяет ориентироваться на конкретные временные цели.

8. Инвестиционные стратегии и устойчивость. Эндаумент-фонды ведущих американских университетов придерживаются диверсифицированных инвестиционных стратегий, ориентированных на долгосрочный рост капитала. Примером служит Стэнфордский университет, чья инвестиционная стратегия реализуется через Stanford Management Company (SMC).

Инвестиции распределяются по различным классам активов, включая акции, облигации, недвижимость, венчурный капитал и природные ресурсы. Структура фонда включает около 8800 целевых фондов, из которых более 75% имеют ограничения, установленные донорами.

Фонд Стэнфорда активно внедряет принципы устойчивого и ответственного инвестирования, включая оценку экологических, социальных и управленческих

факторов (ESG). Это соответствует общей тенденции университетов к повышению социальной ответственности при размещении капитала.

Инвестиционная политика фонда продемонстрировала эффективность в периоды экономического подъема, но также столкнулась с трудностями во время спадов, в частности – финансового кризиса 2008 года.

Управление инвестиционным портфелем осуществляется советом директоров, в который входят члены попечительского совета Стэнфорда и профильные специалисты. Такая структура обеспечивает соответствие инвестиционных решений целям университета.

Финансовые ресурсы эндаумента позволяют осуществлять поддержку академических инициатив, включая стипендии, исследовательские проекты и развитие инфраструктуры кампуса. Эффективность работы Stanford Management Company повлияла на практику управления фондами в других университетах, сформировав модель, ориентированную на диверсификацию, инновации и соблюдение принципов ответственного инвестирования.

В 2022 году показатели доходности фондов большинства американских университетов были низкими или отрицательными: среднее значение составило –8%, в то время как в 2023 году оно выросло до 7,7%. Эндаумент Гарварда в 2022 году показал убыток –1,8%, а в 2023 году – положительную доходность на уровне 2,9%.

9. Выводы. Американская модель эндаумент-финансирования демонстрирует устойчивость, гибкость и высокую степень институционального развития. Университеты, обладающие значительными целевыми капиталами, не только обеспечивают долгосрочную поддержку образовательных и исследовательских программ, но и становятся менее зависимыми от бюджетного финансирования. Эндаументы позволяют формировать стратегическое планирование, опирающееся на прогнозируемые доходы от инвестиций и стабильную нормативную базу.

Значительное внимание уделяется диверсификации инвестиционного портфеля, использованию ESG-подходов, а также защите капитала от инфляционных рисков. Практика управления эндаументами в таких университетах, как Гарвард, Йель, Стэнфорд и Техасская система, послужила ориентиром для аналогичных фондов за пределами США.

Международное развитие эндаумент-модели иллюстрируется на примере Японии, Саудовской Аравии и других государств, стремящихся создать стабильные источники академического финансирования. Рост числа крупных фондов за пределами США свидетельствует об актуальности подхода к формированию целевого капитала как основы институциональной устойчивости.

Одновременно наблюдается усиление политического давления на автономные академические институты, что подчеркивает уязвимость даже самых крупных организаций перед государственными механизмами контроля. Кейс Гарварда показал, что даже система с миллиардными фондами может столкнуться с рисками, связанными с вмешательством извне, ограничением налоговых преференций и попытками пересмотра миссии университета.

Анализ развития и функционирования эндаумент-фондов в США показывает, что ключевым фактором их эффективности остается сочетание финансовой прозрачности, институциональной автономии и ответственности перед обществом.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. **Власенко М.В.** Особенности создания и условия функционирования эндаумент-фондов в России и США // Южно-российский журнал социальных наук. 2008. № 2 // <https://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-sozdaniya-i-usloviya-funktsionirovaniya-endaumentfondov-v-rossii-i-ssha>.
2. **Солодовник Т.В.** Эндаумент фонды в России и США: сравнительный анализ // Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. 2016 // <https://cyberleninka.ru/article/n/endaument-fondy-v-rossii-i-ssha-sravnitelnyy-analiz>.
3. Университетские эндаументы расширяют географию // Филантроп // <https://philfund.ru/press-centr/universitetskie-endaumenty-rasshiryayut-geografiyu>.
4. Гарвард могут лишить налоговых льгот // Telegram-канал Филантроп // https://t.me/filantrop_endowment/313.
5. **Goetzmann W.N., Oster S.** Competition among University Endowments: Impact of the 2008 Financial Crisis // How the Financial Crisis and Great Recession Affected Higher Education / ред. Brown J.R., Hoxby C.M. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2014 // <https://www.nber.org/system/files/chapters/c12858/c12858.pdf>.
6. Harvard Endowment // Harvard University // <https://www.harvard.edu/about/endowment/>.
7. Silicon Valley couple pledge \$27.5 million to Stanford Hospital for cutting-edge emergency care // Stanford Medicine News Center. 2007 // <https://med.stanford.edu/news/all-news/2007/11/silicon-valley-couple-pledge-27-5-million-to-stanford-hospital-for-cutting-edge-emergency-care.html>.
8. Stanford Doerr School of Sustainability – Stanford’s first new school in 70 years – will accelerate solutions to the global climate crisis // Stanford News. 2022 // <https://news.stanford.edu/stories/2022/05/stanford-doerr-school-sustainability-universitys-first-new-school-70-years-will-accelerate-solutions-global-climate-crisis>.
9. Stanford Doerr School of Sustainability launches with campus celebration // Stanford Doerr School of Sustainability. 2022 // <https://sustainability.stanford.edu/news/stanford-doerr-school-sustainability-launches-campus-celebration>.
10. Stanford University Investment Report 2022 // Stanford Management Company // https://smc.stanford.edu/assets/Stanford-University-Investment-Report_2022.pdf.
11. Trustees approve 2020-21 budget, set endowment payout in light of COVID-19 // Stanford University News. 2020 // <https://news.stanford.edu/stories/2020/06/trustees-approve-2020-21-budget-set-endowment-payout-light-covid-19>.

M.E. RODIONOVA

Candidate of sociological sciences, associate professor,
associate professor of the Department of political science of the faculty of social
sciences and mass communications, acting executive director
of the Endowment Fund of the Financial University
under the Government of the Russian
Federation, Moscow, Russia

O.V. KUZNETSOV

Doctor of economic sciences, professor,
founder and Chairman of the Fund for the Preservation
of the Vasnetsov Cultural Heritage,
Moscow, Russia

BETWEEN THE MARKET AND THE STATE: ENDOWMENT FUNDS AS ACTORS OF POLITICAL AND ECONOMIC PROCESSES IN THE USA (CASES OF HARVARD, STANFORD AND INTERNATIONAL PARALLELS)

This article presents a comprehensive analysis of the endowment funds of leading American universities (including Harvard, Stanford, and others), focusing on their investment strategies, institutional architecture, and their role in ensuring the financial sustainability of higher education institutions. Special attention is given to asset management models, including Asset-Liability Management (ALM) approaches, portfolio allocation across various asset classes (equities, bonds, alternative investments, real estate), and the role of specialized management structures. The article reviews key U.S. regulatory frameworks governing endowment operations, particularly the Uniform Prudent Management of Institutional Funds Act (UPMIFA) and its influence on university financial planning.

The study highlights the challenges posed by external political and public pressures on university endowments, including calls to revise investment policies, implement ESG principles, and address social responsibility issues. A comparative analysis of risks associated with high exposure to alternative assets is provided, along with strategic decisions made by universities to maintain long-term returns and liquidity.

The author explores the role of endowment funds not only as financial institutions but also as actors influencing academic autonomy, institutional development strategies, and political independence in the face of contemporary global challenges. The article draws on an extensive array of analytical reports (including NACUBO data, university investment office reports, and international studies), providing a high level of empirical validity and relevance.

Key words: endowment fund, U.S. universities, investment strategy, university autonomy, political pressure, Harvard, Stanford, sustainable development, targeted capital, asset management.