

Развитие и оценка эффективности инвестиционной деятельности эндаумент-фондов российских вузов

Войко Дарья Викторовна¹

Канд. экон. наук, доц. каф. финансов и кредита
ORCID: 0000-0002-2774-4902, e-mail: voyko@mail.ru

Войко Александр Вячеславович²

Канд. экон. наук, доц. Департамента корпоративных финансов и корпоративного управления
ORCID: 0000-0002-2387-3440, e-mail: AVVoyko@fa.ru

¹Государственный университет управления, г. Москва, Россия

²Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, г. Москва, Россия

Аннотация

В статье раскрываются вопросы формирования эндаумент-фондов университетов как в России, так и за рубежом, сравниваются их количественные показатели. Приведенный в статье обзор публикаций различных ученых по теме формирования и использования эндаумент-фондов позволяет оценить значимость данного типа целевых капиталов и уточнить их роль в деятельности университетов. Также в статье уделяется внимание источникам пополнения и направлениям расходования эндаумент-фондов российских университетов в сравнении с зарубежными вузами. В работе представлено описание современных практик использования целевого капитала, авторами указываются те изменения, которые произошли в этом направлении в практике российских университетов. В качестве проблемы авторы статьи рассматривают подходы к оцениванию эффективности использования эндаумент-фондов. В частности, в статье проводится расчет эффективности эндаумент-фондов российских университетов с использованием модели Хансманна. Результат расчетов показал эффективность эндаумент-фондов, выбранных для исследования вузов, но в то же время указал на трудности с подбором необходимой для расчетов информации и серьезные отличия в подходах к использованию целевого капитала самих университетов.

Ключевые слова

Эндаумент-фонд, целевой капитал, пожертвования, инвестиции, эффективность, университеты

Для цитирования: Войко Д.В., Войко А.В. Развитие и оценка эффективности инвестиционной деятельности эндаумент-фондов российских вузов // Вестник университета. 2023. № 5. С. 113–121.



Effectiveness development and evaluation of the endowment funds' investment activities of Russian universities

Daria V. Voyko¹

Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof. at the Finance and Credit Department
ORCID: 0000-0002-2774-4902, e-mail: voyko@mail.ru

Alexander V. Voyko²

Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof. of the Department of Corporate
Finance and Corporate Governance
ORCID: 0000-0002-2387-3440, e-mail: AVVoyko@fa.ru

¹State University of Management, Moscow, Russia

²Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia

Abstract

The article reveals the endowment funds' formation issues of universities both in Russia and abroad, and compares their quantitative indicators. The review of publications by various scientists on the formation and use of endowment funds given in the article allows us to assess the importance of this type of endowment capital and to clarify their role in the universities' activities. The article also pays attention to the sources of replenishment and spending directions of endowment funds of Russian universities in comparison with foreign universities. The paper presents a modern practices description of using endowment capital, the authors indicate the changes that have occurred in this way in the practice of Russian universities. As a problem, the authors of the article consider approaches to assessing the use effectiveness of endowment funds. In particular, the article calculates the endowment funds' effectiveness of Russian universities using the Hansmann model. The result of the calculations showed the endowment funds' effectiveness of the universities selected for the study, but, at the same time pointed out at difficulties in selecting the information necessary for calculations and serious differences in approaches to the endowment capital use of the universities themselves.

Keywords

Endowment fund, endowment capital, contributions, investments, efficiency, universities

For citation: Voyko D.V., Voyko A.V. (2023) Effectiveness development and evaluation of the endowment funds' investment activities of Russian universities. *Vestnik universiteta*, no. 5, pp. 113–121.



ВВЕДЕНИЕ

С каждым годом число обучающихся в университетах увеличивается. По статистике Всемирного банка в 2021 г. 220 млн людей получают высшее образование во всём мире, что на 100 млн больше по сравнению с 2000 г. [1]. С увеличением числа студентов университеты всё больше нуждаются в финансировании, так как их расходы увеличиваются. И одним из способов решения данной проблемы является привлечение пожертвований от физических и юридических лиц. Существует два вида организации пожертвований:

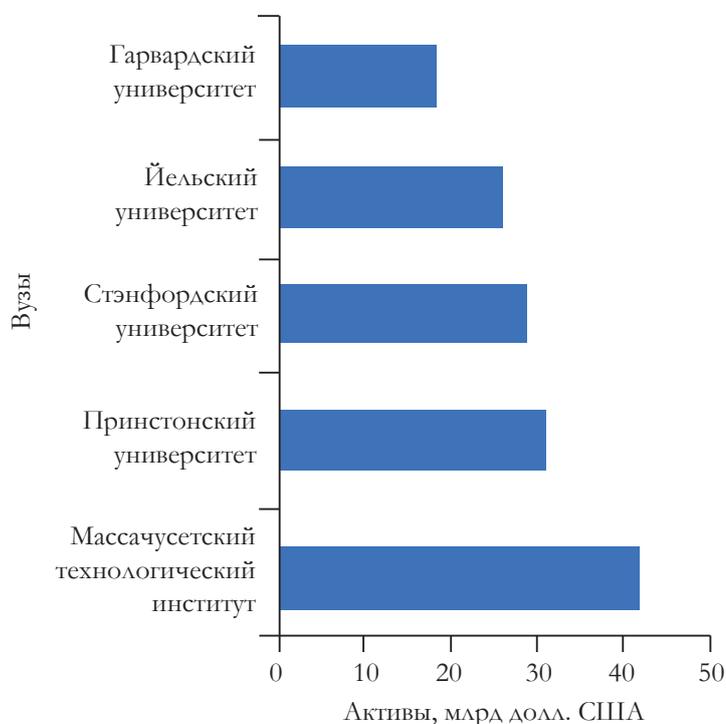
- благотворительность, где частные лица и организации делают единоразовые взносы, которые расходуются в полном объёме на различные цели;
- целевой капитал.

Эндаумент фонды или целевые капиталы создаются только для поддержки таких сфер деятельности, как образование, культура, наука, искусство и т.д. В западных университетах они существуют уже более 300 лет, а в России они появились недавно. Поэтому размеры российских эндаумент-фондов невелики по сравнению с западными эндаументами. Их главное отличие от других видов пожертвований проявляется в передаче капитала фонда в доверительное управление (далее – ДУ) управляющей компании, которая занимается инвестированием этих средств. При этом доход от ДУ используется только на те цели, которые указал жертвователь. Физическими лицами могут выступать выпускники вузов, что, в свою очередь, сходится с одной из целей университетов: сохранение связи с выпускниками. Положительным эффектом также станет и тот факт, что для привлечения к формированию эндаументов Высшие учебные заведения будут чаще контактировать с выпускниками.

АНАЛИЗ СОСТОЯНИЯ ПРОБЛЕМЫ

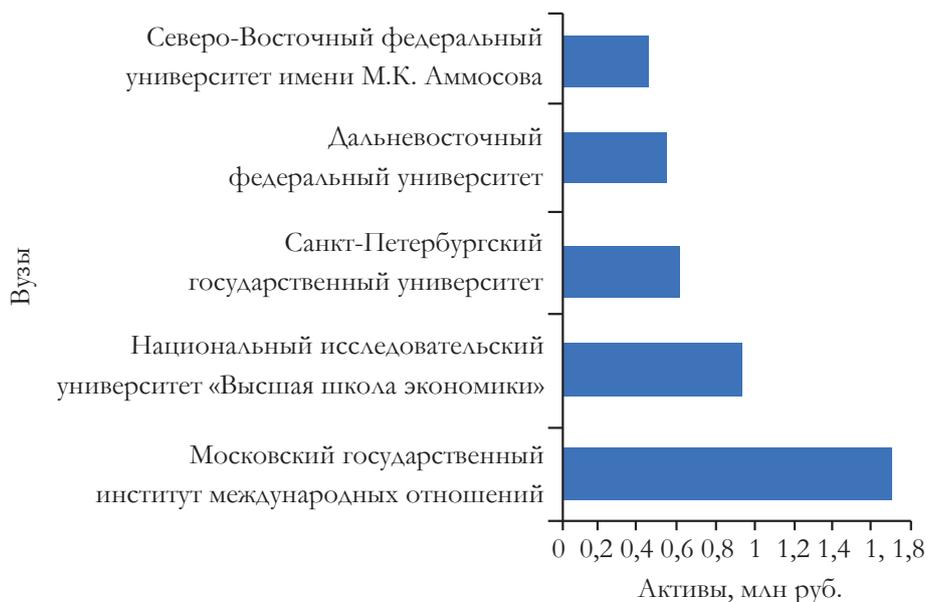
Активно эндаумент-фонды начали развиваться с 1980-х гг., когда они приобрели влияние и значение в образовательном и научно-исследовательском процессах в США. В 1981 г. в США существовал лишь один эндаумент-фонд, активы которого превышали 1 млрд долл. США – Гарвардский. К середине 2010 г. таких фондов насчитывалось 62, а сейчас их количество превысило 100. На рис. 1 представлены пять самых больших фондов целевого капитала в США по состоянию 2020 г., согласно данным сайта «Национального центра статистики образования» (рис. 1) [2].

Эндаумент-фонды в России начали развиваться в 2007 г. с принятием закона о целевых капиталах, что произошло довольно поздно по сравнению с западными странами. Но при этом их число с каждым годом увеличивается. Например, в 2007 г. в России существовало только 19 эндаумент фондов, а в 2020 г. на территории Российской Федерации (далее – РФ) было зарегистрировано 240 фондов целевого капитала. При этом 2020 г. оказался рекордным за последние 5 лет в развитии эндаумента. Согласно исследованию К. Дементьевой, в 2020 г. совокупный объем эндаумент-фондов вырос на 23 %, а их количество увеличилось на 10 % [3]. В 2021 г. количество эндаумент-фондов продолжало возрастать, за первые девять месяцев 2021 г. появились 15 новых фондов. На рис. 2 показаны пять крупнейших университетских эндаументов по размеру в России по данным сайта Investfunds за 2020 г. [4].



Составлено авторами по материалам источника [2]

Рис. 1. Размер 5 крупнейших американских университетских фондов по состоянию на 2020 г.



Составлено авторами по материалам источника [4]

Рис. 2. Пять крупнейших университетских эндаументов в РФ за 2020 г.

Также в России в последние 2–3 года начали развиваться малые эндаументы. Для их поддержки государство ввело некоторые изменения в законодательстве: раньше эндаумент-фонд должен был собрать 3 млн руб. для реализации своей работы в течение года, но сейчас может собрать 1,5 млн руб. в первый год, а потом продлить этот срок на полгода для пополнения целевого капитала оставшимся количеством денег. К тому же у некоммерческой организации (далее – НКО) появилась возможность публичного объявления о сборе средств не только на пополнение уже сформированного фонда, но и на формирование нового.

Существуют некоторые различия между западными и российскими целевыми капиталами. Данную тему затрагивали разные авторы в своих статьях. Например, в научной статье О.П. Аникеев, Д.А. Долгих, М.В. Сидорова указывают на следующие различия [5]:

- срок функционирования эндаумент-фонда в России составляет минимум 10 лет, но бывают 20 лет, иногда даже 50 лет, а в зарубежных странах, то есть в США, фонд работает без ограничений;
- в России использование собственных средств НКО для формирования целевого капитала запрещено, но в США нет таких ограничений;
- в России обязательно нужно передать средства целевого капитала управляющей компании, а в США это необязательно.

В США для стимулирования бенефициаров установлены налоговые льготы. Так, например, если юридическое лицо жертвует деньги, то организация освобождается от федерального подоходного налога. В России НКО освобождены от налога на прибыль, от НДС с доходов от доноров и инвестирования целевого капитала, а для жертвователей не предусмотрены налоговые льготы.

Эндаумент-фонд пополняется за счёт пожертвований от доноров на основе договора пожертвования или завещания, при этом донор ограничивает этот дар для одной или нескольких целей, которые учреждение должно соблюдать при осуществлении расходов. В статье Ю.Н. Нестеренко и Е.М. Волковой отмечено, что в вузах США главное пополнение эндаумента производится за счёт пожертвований выпускников, а формирование российских фондов происходит при помощи известных выпускников, юридических лиц и иностранных граждан [6]. Согласно сайту «Новости США и мировой отчет», средний уровень пожертвования за 2018 г. и 2019 г. в 10 самых одариваемых выпускниками университетах США составлял 47 % [7].

Если посмотреть на структуру пожертвований в целом, то сегодня в целевой капитал в основном инвестируются различные акции и облигации, но при этом объёмы инвестиций в коммерческую недвижимость, природные ресурсы, хедж-фонды стали увеличиваться с каждым годом. По данным NACUBO, традиционные акции, облигации и различные денежные вложения составляли 87 % эндаумента в 2002 г., а в 2020 г. этот показатель понизился до 72 %, и оставшиеся 28 % были разделены между природными ресурсами (7 %) и частными инвестициями (21 %) [8].

Структура инвестиций эндаументов в России с некоторой поправкой схожа с зарубежной, и почти все инвестиции состоят только из акций и облигаций. Эта информация представлена в годовых отчетах фондов целевого капитала, в частности, эндаументов Российской экономической школы (далее – РЭШ) и Московского государственного института международных отношений (далее – МГИМО) за 2020 г. и 2021 г. [9; 10].

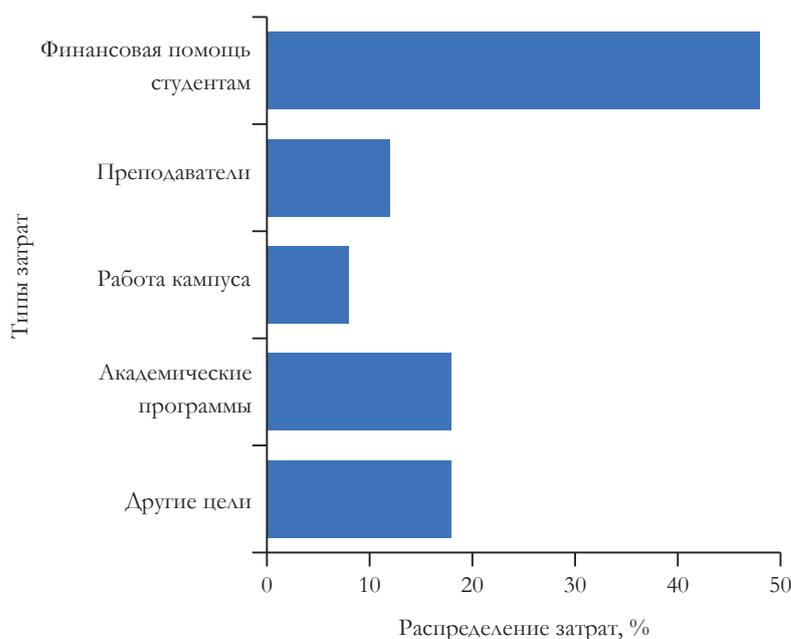
В США доходы от управления активами фондов направляются в основном на человеческий капитал. При распределении доходов в США 5 % средств обязательно тратят на поддержку студентов и преподавателей. За последнее десятилетие (2011–2020 гг.) средний уровень расходов эндаумент-фондов университетов составлял 4,6 %. В 2020 г. университеты с целевым капиталом больше 1 млрд долл. США потратили в среднем 4,5 %. При этом модели расходов отражают долгосрочную инфляцию в среднем от 1 до 3 %. Например, эндаумент Гарварда состоит из более чем 14 000 индивидуальных фондов [11]. Ниже представлены самые распространённые фонды под специальный проект:

- 1) студенческий эндаумент (для оплаты обучения и других расходов студентов);
- 2) при профессорском эндаументе донор дарит свои средства отдельному профессору, и он сможет распоряжаться этими ресурсами по своему усмотрению (эндаумент-фонд содействует привлечению высококвалифицированных специалистов);
- 3) Эндаумент на исследование (доноры в основном поддерживают конкретных исследователей или научную школу, а не исследование);
- 4) Эндаумент на академическую инфраструктуру и общественные услуги.

Согласно NACUBO, в 2020 г. 65 % расходов эндаумент-фондов были направлены на финансовую помощь студентам и академические программы в США (рис. 3) [8].

Кроме этих затрат, есть и административно-управленческие расходы, которые включают зарплаты административного персонала. Опыт инвестиционных менеджеров играет большую роль в успехе эндаумента, поэтому университеты хотят привлекать талантливых менеджеров, но это может повлечь за собой значительные расходы на их стимулирование и вознаграждение. Например, два трейдера облигациями Гарвардского университета получали компенсацию в 34 млн долл. США каждый в 2003 г. Менеджеры эндаументов входят в пятёрку самых оплачиваемых профессий с 1997 г. по 2004 г. Средняя компенсация сотрудника эндаумента составляла 1,9 млн долл. США. Кроме этого, могут возникать затраты, зависящие от экономического положения в мире, которые тоже могут входить в управленческие расходы. Например, в 2020 г. из-за пандемии коронавируса многие университеты должны были закрыть свои кампусы и перейти на онлайн обучение. Немало институтов в 2020–2021 гг. увеличили свои нормы расходов, которые обычно составляют только 4–5% для покупки средств для дезинфицирования помещения, личных защитных средств. NACUBO показал, что 70 % университетов увеличили норму расходования средств эндаумента в среднем на 3,3 млн долл. США в 2020 г. [8]. Для российских университетов можно выделить ещё один вид расходов, не характерный для западных вузов, – выплата вознаграждения управляющей компании (в размере максимум 10 % от дохода и плюс максимум 1 %) на возмещение расходов.

Таким образом, между российскими и зарубежными эндаументами существуют значительные различия, которые тесно связаны с законодательствами этих стран и развитием финансового сектора. Данные исследования нам будут необходимы при анализе российских эндаументов.



Составлено авторами по материалам исследования

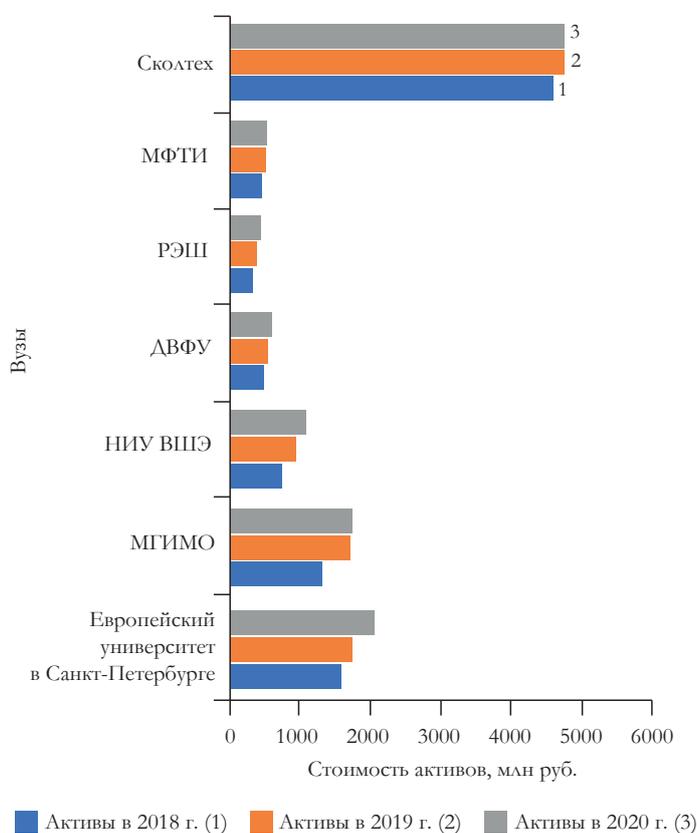
Рис. 3. Затраты американских эндаумент-фондов за 2020 г.

МЕТОДОЛОГИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ

Для того чтобы узнать, насколько эффективно и результативно работает эндаумент фонд и чтобы посмотреть правильные ли подходы к инвестированию использует управляющая компания, нужно рассчитать некоторые показатели. Существуют различные методы оценки эффективности целевого капитала (далее – ЦК).

В частности, в работе В.А. Попова предлагаются различные показатели эффективности деятельности эндаумент-фонда вуза [12]:

- количество потенциальных жертвователей;
- сумма пожертвований;
- увеличение суммы повторных пожертвований;
- доля расходов на привлечение пожертвований и т.д.;
- расходы на инвестирование;
- объём административных расходов на доверительное управление (далее – ДУ);
- сумма дохода от ДУ;
- расходы из ЦК на финансирования вуза;
- административные расходы на поддержку деятельности эндаумент фонда;
- увеличение доли источников финансирования.



Составлено авторами по материалам источников [10; 13–16]

Рис. 4. Стоимость активов эндаументов российских университетов.

На рис. 4 можно увидеть стоимость активов 7 более крупных эндаументов российских университетов [10; 13–16].

Очевидно, что активы НИУ ВШЭ, Дальневосточного федерального университета (далее – ДВФУ), РЭШ, МФТИ и Европейского университета в Санкт-Петербурге имеют высокий уровень развития за последние 3 года, фонд Сколтеха и МГИМО за последние 2 года находятся в состоянии стабильности.

Однако, использование средств эндаумент-фонда предполагает достаточно длительный период, что обуславливает не только изменения численности студентов вуза, но и изменения инвестиционных условий в стране. Последнее обстоятельство стало предпосылкой для разработки и применения оценочных моделей. Так в своей диссертационной работе О.И. Иванов описывает и предлагает модель Г. Хансманна для оценки эффективности эндаумент-фонда отдельного вуза, которая работает при выполнении следующего условия: отдача от инвестиций средств эндаумента с поправкой на увеличение численности студентов будет выше, чем рост Валового внутреннего продукта (далее – ВВП) [17; 18]. Целевой капитал имеет под собой долгосрочную основу. Поэтому в качестве срока для оценки уместно использовать

10-летний период, так как именно такой минимальный срок формирования целевого капитала согласно российскому законодательству. Таким образом, модель Хансманна приобретает следующий вид (1):

$$i_{10} - \pi_{10} - n_{10} > y_{10}, \quad (1)$$

где i_{10} – средняя номинальная отдача от инвестиций средств эндаумента за 10-летний период, π_{10} – средний уровень инфляции за 10-летний период, n_{10} – средний темп роста численности студентов за 10-летний период, y_{10} – средний темп роста реального ВВП за прошедший 10-летний период.

Степень превышения левой части неравенства над правой будет характеризовать «запас прочности» эффективности фондов целевого капитала. В противном случае при несоблюдении неравенства можно говорить о потерях эффективности. Показатель эффективности фонда целевого капитала (назовём её финансовой эффективностью) $\mathcal{E}\Phi_{\text{цк}}$ приобретает следующую формулу (2):

$$\mathcal{E}\Phi_{\text{цк}} = i_{10} - \pi_{10} - n_{10} - \gamma_{10} \quad (2)$$

Если $\mathcal{E}\Phi_{\text{цк}} < 0$, то создание фондов на 10-летний период будет нецелесообразным (с точки зрения трансфера будущим поколениям). Если $\mathcal{E}\Phi_{\text{цк}} > 0$, то полезность выгод будущих поколений превысит предельную полезность потерь текущих поколений. Само значение $\mathcal{E}\Phi_{\text{цк}}$ будет отражать чистый процент «потерь» или «выгод» от реализации фонда целевого капитала [3].

РЕЗУЛЬТАТЫ РАСЧЕТОВ

Для расчёта оценки эффективности целевого капитала российских вузов по модели Хансматта понадобятся следующие показатели за 10-летний период:

- средний уровень инфляции;
- средний темп роста реального ВВП;
- средняя номинальная отдача от инвестиций средств эндаумента;
- средний темп роста численности студентов.

Значения среднего уровня инфляции и среднего темпа роста реального ВВП представлены в табл. 1.

Таблица 1

Средние значения инфляции и ВВП за 10-летний период (2011–2021 гг.)

	Годовая инфляция в России, %	Темп роста ВВП, %
Среднее значение за 10 лет	6,6	9,1

Составлено авторами по материалам исследования

Значения средней номинальной отдачи от инвестиций и среднего темпа роста численности студентов получены из отчётности фондов целевого капитала университетов. В отчётности фонда Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова (далее – МГУ) номинальная отдача от инвестиций за многие периоды была равна 0 или не была известна, поэтому фонд МГУ был исключён из расчёта. При выведении значений среднего темпа роста численности студентов из отчётности вузов и различных статистических отчетов, авторы настоящей статьи столкнулись с некоторыми трудностями с получением данных о числе студентов, обучающихся в Европейском университете в Санкт-Петербурге и в ДВФУ. Поэтому их тоже исключили из расчёта. В итоге, данный показатель использовался только в отношении 6 вузов (табл. 2).

Таблица 2

Средние значения за 10-летний период (2011–2021 гг.)

Высшие учебные заведения	Темп роста числа студентов, %	Темп роста дохода от инвестирования, %
МГИМО	11,0	38,5
НИУ ВШЭ	-1,2	49,3
РЭШ	6,3	100,9
МФТИ	3,0	1099,1
Сколтех	92,2	273,6
ИТМО	8,9	73,3

Составлено авторами по материалам исследования

В результате получилось, что для всех 6 университетов правая часть неравенства (2) оказалась больше 0. С точки зрения трансфера будущим поколениям полезность для выгодополучателей будущих поколений превысит предельную полезность потерь текущих поколений. (табл. 3)

Оценка эффективности целевого капитала по Хансманну

Высшие учебные заведения	Правая часть, %	Знак	Левая часть, %
МГИМО	11,8	>	0,0
НИУ ВШЭ	34,8	>	0,0
РЭШ	79,0	>	0,0
МФТИ	1080,5	>	0,0
Сколтех	165,8	>	0,0
ИТМО	48,8	>	0,0

Составлено авторами по материалам исследования

Таким образом, используя метод оценки эффективности Хансманна, описанный в настоящей статье, была рассчитана эффективность эндаумент-фонда каждого из представленных вузов. Главным препятствием для расчетов была низкая публичность вузов в части использования целевого капитала, в связи с чем не были рассчитаны значения Хансманна для трех из девяти исследованных целевых фондов. По предварительным расчётам все 6 фондов работают эффективно с точки зрения трансфера будущим поколениям.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

На основании проведенного исследования можно сделать вывод, что российские университеты достаточно активно используют возможности привлечения дополнительного финансирования через эндаумент-фонды. Благодаря этому расширяются практические возможности вузов: проведение различных исследований и формирование более устойчивой базы дальнейшего развития. В то же время эндаумент-фонды отражают привлекательность университетов не только как образовательных и научно-исследовательских учреждений, но демонстрируют также их вклад в развитие человеческого капитала. В связи с этим востребованы методики, позволяющие оценить эффективность использования целевого капитала эндаумент-фондов, одной из которых является расчет коэффициента Хансманна.

В проведенном исследовании применительно к эндаументам российских вузов выявился большой диапазон значений коэффициента Хансманна, что говорит о необходимости использовать дополнительные оценочные модели, где переменные могут более точно учитывать специфику вуза, его рейтинг (в какой-то мере это отражает показатель количества студентов), уровень взаимодействия с корпоративными партнерами.

Тем не менее расчет и интерпретация результатов показали, что, несмотря на свою малочисленность и относительную информационную закрытость, эндаумент-фонды российских университетов управляются эффективно, позволяя обеспечивать устойчивость развития по наиболее приоритетным направлениям в соответствии с выбранной стратегией.

Библиографический список

1. The World Bank. *Tertiary education overview*. <https://www.worldbank.org/en/topic/tertiaryeducation#1> (дата обращения: 25.02.2023).
2. Endowments. *National center for education statistics*. [https://nces.ed.gov/fastfacts/display.asp?id=73#:~:text=The%20five%20institutions%20with%20the,Princeton%20University%20\(%2426%20billion\)](https://nces.ed.gov/fastfacts/display.asp?id=73#:~:text=The%20five%20institutions%20with%20the,Princeton%20University%20(%2426%20billion)) (дата обращения: 25.02.2023).
3. Дементьева К. *Целевые капиталы пошли в рост*. <https://www.kommersant.ru/doc/5006454> (дата обращения: 27.02.2023).
4. InvestFunds. *Эндаумент-фонды*. <https://investfunds.ru/endowment/> (дата обращения: 28.02.2023).
5. Аникеев О.П., Долгих Д.А., Сидоров М.В. Эндаумент-фонды в России и за рубежом: сравнительный анализ. *Экономика и предпринимательство*. 2018; 6:1305–1308 с.
6. Нестеренко Ю.Н., Волкова Е.М. Организация фондов целевого капитала в России и за рубежом. *Экономический журнал*. 2010; 19:141–146 с.
7. Stanford annual financial report August 31, 2021 and 2020. <https://bondholder-information.stanford.edu/sites/g/files/sbiybj21416/files/media/file/fy21-stanford-annual-financial-report.pdf> (дата обращения: 28.02.2023).
8. American Council on education. *Understanding college and university endowments*. <https://www.acenet.edu/Documents/Understanding-College-and-University-Endowments.pdf> (дата обращения: 28.02.2023).

9. Российская экономическая школа. *Годовой отчёт ФЦК РЭШ 2020 год*. [https://www.nes.ru/files/GIVING/Reports/Endowment-report2020\(NES\).pdf](https://www.nes.ru/files/GIVING/Reports/Endowment-report2020(NES).pdf) (дата обращения: 01.03.2023).
10. Эндаумент МГИМО. *Годовой отчёт ФЦК МГИМО 2021 год*. [https://fund.mgimo.ru/upload/ckeditor/files/Report%20Endowment%202021\(1\).pdf](https://fund.mgimo.ru/upload/ckeditor/files/Report%20Endowment%202021(1).pdf) (дата обращения: 03.03.2023).
11. Harvard alumni. *Life Income Plans, Trusts, Annuities: Gifts That Pay You Income*. <https://alumni.harvard.edu/giving/planned-giving/pay-income> (дата обращения: 05.03.2023).
12. Попов В.А. *Развитие сферы образовательных услуг в РФ на основе формирования целевого капитала*. Дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05. М.: ГУУ; 2016. 178 с.
13. Европейский университет в Санкт-Петербурге. *О Фонде*. <https://eusp.org/eusp-fund> (дата обращения: 07.03.2023).
14. Фонд МФТИ. *Отчетность и документы фонда*. <https://fund.mipt.ru/about/reports/> (дата обращения: 07.03.2023).
15. Фонд целевого капитала Сколково. <https://www.skolkovo.ru/donation/endowment/> (дата обращения: 07.03.2023).
16. Audit.ru. *Фонд целевого капитала НИУ ВШЭ*. https://www.audit-it.ru/contragent/1077799026117_ftsk-niu-vshe (дата обращения: 09.03.2023).
17. Hansmann H. Why Do Universities Have Endowments? *The Journal of Legal Studies*. 19(1):3–42 с.
18. Иванов О.И. *Организационно-экономические условия формирования фондов целевого капитала в российской высшей школе*. Дисс. ... канд. экон. наук: 08.00.05. М.: МГУ им. М.В. Ломоносова; 2011. 195 с.

References

1. The World Bank. *Tertiary education overview*. <https://www.worldbank.org/en/topic/tertiaryeducation#1> (accessed 25.02.2023).
2. Endowments. *National center for education statistics*. [https://nces.ed.gov/fastfacts/display.asp?id=73#:~:text=The%20five%20institutions%20with%20the,Princeton%20University%20\(%2426%20billion\)](https://nces.ed.gov/fastfacts/display.asp?id=73#:~:text=The%20five%20institutions%20with%20the,Princeton%20University%20(%2426%20billion)) (accessed 25.02.2023).
3. Dementieva K. *Target capital went into growth*. <https://www.kommersant.ru/doc/5006454> (accessed 27.02.2023). (In Russian).
4. InvestFunds. *Endowment funds*. <https://investfunds.ru/endowment/> (accessed 28.02.2023). (In Russian).
5. Anikeev O.P., Dolgikh D.A., Sidorov M.V. Endowment funds in Russia and abroad: comparative analysis. *Economics and Entrepreneurship*. 2018; 6: 1305–1308 pp. (In Russian).
6. Nesterenko Yu.N., Volkova E.M. Organization of endowment funds in Russia and abroad. *Economic Journal*. 2010; 19:141–146 pp. (In Russian).
7. Stanford annual financial report August 31, 2021 and 2020. <https://bondholder-information.stanford.edu/sites/g/files/sbiybj21416/files/media/file/fy21-stanford-annual-financial-report.pdf> (accessed 28.02.2023).
8. American Council on education. *Understanding college and university endowments*. <https://www.acenet.edu/Documents/Understanding-College-and-University-Endowments.pdf> (accessed 28.02.2023).
9. Russian Economic School. *Annual report of FCC RES 2020*. [https://www.nes.ru/files/GIVING/Reports/Endowment-report2020\(NES\).pdf](https://www.nes.ru/files/GIVING/Reports/Endowment-report2020(NES).pdf) (accessed 01.03.2023). (In Russian).
10. MGIMO Endowment. *Annual report of the FC MGIMO 2021*. [https://fund.mgimo.ru/upload/ckeditor/files/Report%20Endowment%202021\(1\).pdf](https://fund.mgimo.ru/upload/ckeditor/files/Report%20Endowment%202021(1).pdf) (accessed 03.03.2023). (In Russian).
11. Harvard alumni. *Life Income Plans, Trusts, Annuities: Gifts That Pay You Income*. <https://alumni.harvard.edu/giving/planned-giving/pay-income> (accessed 05.03.2023).
12. Popov V.A. *Development of the sphere of educational services in the Russian Federation based on the formation of endowment capital*. Diss. ... Cand. Sci. (Econ.): 08.00.05. Moscow: State University of Management; 2016. 178 p. (In Russian).
13. European University in St. Petersburg. *About the Foundation*. <https://eusp.org/eusp-fund> (accessed 07.03.2023).
14. The MIPT Foundation. *Reports and documents of the fund*. <https://fund.mipt.ru/about/reports/> (accessed 07.03.2023).
15. *Skoloko Endowment Fund*. <https://www.skolkovo.ru/donation/endowment/> (accessed 07.03.2023). (In Russian).
16. Audit.ru. *The HSE Endowment Fund*. https://www.audit-it.ru/contragent/1077799026117_ftsk-niu-vshe (accessed 09.03.2023). (In Russian).
17. Hansmann H. Why Do Universities Have Endowments? *The Journal of Legal Studies*. 19(1):3–42 pp.
18. Ivanov O. I. *Organizational and economic conditions for the formation of endowment funds in the Russian higher school*. Diss. ... Cand. Sci. (Econ.): 08.00.05. Moscow: Lomonosov Moscow State University; 2011. 195 p. (In Russian).