

大学财富管理与发展丛书

Endowment Asset Management:

Investment Strategies in Oxford and Cambridge

捐赠基金资产管理 ——牛津和剑桥的投资之道

[英] 尚塔·阿查里亚 (Shanta Acharya) 著
[英] 爱罗伊·迪姆森 (Elroy Dimson) 译
佟 婧 洪成文

学苑出版社

大学财富管理与发展丛书



Endowment Asset Management:

Investment Strategies in Oxford and Cambridge

捐赠基金资产管理 ——牛津和剑桥的投资之道

[英] 尚塔·阿查里亚 (Shanta Acharya) 著
[英] 爱罗伊·迪姆森 (Elroy Dimson)

佟 婧 洪成文

译

學苑出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

捐赠基金资产管理: 牛津和剑桥的投资之道/(英) 尚塔·阿查里亚 (Shanta A.), (英) 爱罗伊·迪姆森 (Elroy D.) 著; 佟婧, 洪成文译.

—北京: 学苑出版社, 2018. 10

(大学财富管理与发展丛书)

书名原文: Endowment Asset Management: Investment Strategies in Oxford and Cambridge

ISBN 978-7-5077-5567-1

I. ①捐… II. ①尚… ②爱… ③佟… ④洪… III. ①牛津大学-基金管理-研究
②剑桥大学-基金管理-研究 IV. ①G647.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 230252 号

北京市版权局著作权合同登记 图字: 01-2016-6273

版权声明

Original English Title: *Endowment Asset Management: Investment Strategies in Oxford and Cambridge*/Shanta Acharya and Elroy Dimson

Copyright © Shanta Acharya and Elroy Dimson, 2007

All right reserved

原著版权归牛津大学出版社所有, 未经许可不得复制。

责任编辑: 任彦霞

出版发行: 学苑出版社

社 址: 北京市丰台区南方庄2号院1号楼

邮政编码: 100079

网 址: www.book001.com

电子邮箱: xueyuanpress@163.com

联系电话: 010-67601101 (销售部)、67603091 (总编室)

印 刷 厂: 北京画中画印刷有限公司

开本尺寸: 710 × 1000 1/16

印 张: 26

字 数: 380 千字

版 次: 2018 年 10 月第 1 版

印 次: 2018 年 10 月第 1 次印刷

定 价: 98.00 元

《大学财富管理与发展丛书》

编委会

主 任：洪成文

副主任：李 奇

委 员：（按照姓氏笔画排序）

王英杰 史秋衡 刘宝存 任彦霞

周海涛 姚 云 袁本涛 蒋 凯

作者简介

尚塔·阿查里亚出生在印度的克塔克东部的奥里萨邦，在克塔克的圣约瑟修道院学校和拉文肖学院接受教育，获得了文学硕士学位。1979年，她获得了牛津奖学金，成为第一批进入伍斯特学院的女性，在那里她完成博士论文并获得了博士学位。1983—1985年间，尚塔在哈佛大学美国文学和语言系做访问学者。她曾接受过印度、英国和美国等不同的教育模式，至今仍辗转于3个国家工作。这种往返于各地的经历使她习惯性地以全球性视角来处理她的工作。另一方面她在诗歌、文学批评、小说和金融等领域都有着杰出的成就。

1985年尚塔搬到伦敦，加入了摩根斯坦利资产管理公司（Morgan Stanley Asset Management）。她发起了摩根斯坦利公司与印度国家银行的合作，第一次推出面向本国的国家基金。而此前，印度证券市场仅向外国机构投资者开放。与此同时，她也是南亚最大的一家外国机构投资者的经理。随后，尚塔在伦敦爱尔兰资产管理公司担任高级客户服务经理。2002年到2008年间，尚塔是伦敦商学院基金和养老基金管理的执行董事。

2006年，尚塔与埃尔罗伊·迪姆松（Elroy Dimson）教授创立的基金会和捐赠资产管理（FEAM）项目于伦敦商学院成立。这是英国和欧洲慈善部门的第一个专业发展计划。她建立了威尔斯信托基金会（Wellcome Trust）、亨利史密斯慈善机构（Henry Smith Charity）与挪威石油基金（Norwegian Petroleum Fund）等组织。牛津和剑桥的主要捐赠管理实践成为她在学校课程中所教授的案例。由于在筹资方面尚塔做出了巨大贡献，慈善援助基金会获得了一项重要的合作基金奖，以表彰她在该领域的贡献。

译者简介

佟婧，教育学博士，哈尔滨师范大学教育科学学院副教授、硕士生导师。主要研究方向为大学筹投资管理。主持国家社会科学基金青年项目1项，省部级项目2项，校级项目2项。曾在《中国高教研究》《比较教育研究》《中国高等教育》《光明日报》等学术期刊及有影响力的报刊上发表相关论文10余篇。其中，部分成果获得黑龙江省高校人文社科一等奖。2017年入选黑龙江省青年创新人才培养计划名单。曾多次出访美国加州大学洛杉矶分校、美国密歇根大学、日本鸣门大学参加学术会议并做主题发言。

洪成文，教育学博士，北京师范大学教授、博士生导师，比利时鲁汶大学访问学者，美国匹兹堡大学高级访问学者。现担任北京师范大学教育学部高等教育研究所副所长，北京师范大学国际交流与合作处处长、港澳台办公室主任。兼任中国高等教育管理研究会理事、《民办教育通讯》副主编、《世界教育信息》编委、联合国儿童基金会中方专家、国际非政府组织“世界计划”教育管理咨询专家。研究领域为高等教育管理的比较研究、民办高等教育政策和管理比较研究、中小学管理比较研究以及课程和教学研究。专著有《现代教育知识论》，编著有《北师大高教评论》等，译著有《教育改革》《美国教育史》《走出蒙昧》等，发表论文60余篇。

本译著系 2016 年国家社会科学基金教育学青年项目“‘供给侧改革’视域下我国高校筹资制度改革研究”(CIA160228)、2017 年黑龙江省普通本科高等学校青年创新人才培养计划项目“‘双一流’背景下我国高等教育筹资制度创新研究”的阶段性成果。

总 序

高等教育是国家及社会发展的重要支撑。对于任何国家来说,大力发展高等教育是提升国家综合竞争力的重要途径之一。然而,高等教育财政似乎并未因此而稳步增长,相反,却日益显露出捉襟见肘的窘态。目前高等教育财政危机已经成为一个世界性的难题,而这一问题从20世纪80年代就已显露出来。根据教育经济学理论,教育应是一种成本递增的产业,其中高等教育更是如此。财政状况较好的时候,即使控制物价上涨等因素,“高等院校的生均成本也应该是上涨的趋势”,但是自20世纪七八十年代以来,世界范围内的高等教育却出现不同程度生均成本下降的情况,有研究证明这种生均成本的递减完全是“高等教育经费不足所致”^①。究其原因,无非两个方面:一方面,随着高等教育大众化、普及化潮流的袭来,高等教育的成本总量不断增加,政府面临的财政压力与日俱增。例如我国近十年以来的高等教育规模持续扩张,中央政府和地方政府都没有在经费保障上做好充足的思想准备,其结果,高等教育规模的发展与财政的支持出现了不同程度的失衡。另一方面,随着高等教育市场化的发展,各国政府承担高等教育费用的意愿和能力也逐步减弱,即政府有意弱化了其在高等教育财政中的作用,对高等教育的资助力度也相应削减,英国无疑是最典型的案例。此外,世界性金融危机对高等教育经费也带来了巨大冲击,这无疑使得高等教育财政状况雪上加霜。

在此种背景下,我们必须转变思维方能从根本上解决财政紧张问题,因

^① 丁小浩. 高等教育财政危机与成本补偿 [J]. 高等教育研究, 1996, (2): 37.

此能否以及如何从政府之外寻求更多渠道的经费成为问题的核心。从经费贡献者的角度来看,高等教育经费渠道主要包括政府、社会、学生及学校自身。从政府之外寻求更多的经费支持,促进经费筹措渠道的多元化,是大学应对经费难题的重要举措。按照伯顿·克拉克的观点,大学有三个经费主要渠道:一是来自政府的大学资助;二是来自研究委员会的经费;三是从工厂企业、地方政府和慈善基金会,到来自知识财产的版税收入、校园服务的收入、学费以及校友集资。^①由此不难看出高等教育经费来源多元化的实质就是建立“一种政府、社会、直接受益者(学生)、学校自身共同投资的体制”^②。从以上分析中,我们发现当政府和学生(主要指学费)经费支持作用受到限制的时候,大学必须依靠自身力量来寻找有效途径,面向社会广泛筹措资金。

经费筹措渠道多元化对于高等教育的发展具有极为重要的意义。首先,多元化筹资可以很大程度上缓解高等教育经费支持不足的局面。纵观国际高等教育的发展历史,其经费筹措中非财政的筹措渠道展现出极大的张力,有力地保证了高等教育高质量、高品质的发展。以美国为例,目前,其处于世界各国高等教育发展的霸主地位,且将老牌的高等教育强国英国等远远地甩在后面,其中重要的一点就是美国高等教育的发展拥有强有力的经费支持。美国高等教育经费筹措中最具特色的一点就是其社会募捐收入以及捐赠基金的收入,其中捐赠基金收入对高等教育的支持最为强大。英国教育慈善组织萨顿信托基金会(Sutton Trust)2003年曾公布了一份题为《大学捐赠:英美大学的比较》的研究报告,报告指出英国大学捐赠基金与美国大学捐赠基金存在巨大差距,英国大学中只有牛津大学和剑桥大学能够勉强与美国大学竞争。按照大学捐赠基金市值排名,英国两所大学只能列入美国大学的15名以后,而其他英国大学甚至无法进入美国大学的前150名,英国捐赠基金排名第10位的大学在美国仅排名第305位。美国前500所大学捐赠基金的平均值相当于英国前100所大学捐赠基金平均值的15倍。两国大学捐赠基金的生均

① 伯顿·克拉克著,王承绪译,《建立创业型大学:组织上转型的途径》[M],北京:人民教育出版社,2003.5.

② 宋秋蓉,《当今世界高等教育经费来源多元化趋势》[J],《教育与经济》,2003(3):47.

份额差距也很悬殊。耶鲁大学报告当年的捐赠基金可以为学校财政提供 3.3 亿英镑的资金支持,生均为 3 万英镑,而伦敦大学帝国理工学院捐赠基金的支持力度仅为 240 万英镑,生均仅为 240 英镑。^①其次,高等教育经费筹措渠道多元化极其有效地激发了大学发展的内在动力。传统意义上说,高等教育由于经费上对政府的依赖,大学与政府的关系虽几经暧昧,也难免附庸。大学也因此压抑了更多的探索与创新的“冲动”,丧失了大学的本源动力。经费筹措渠道的多元化颠覆性地重塑了大学的功能与角色,大学也因此对自身的发展承担了更多的责任,大学的每一步发展都蕴含了更多“自我奋斗”的成分在其中,恰似人类发展心理中的“自我成就感”,缺乏“自我成就感”的大学是虚弱的,是没有灵魂的,而“自我成就感”的探索与获得赋予大学本应与生俱来的活力,推动了其与社会发展与国家强盛中的作用的彰显。再次,从社会资本的角度出发,高等教育经费筹措渠道的多元化为民间力量的介入和参与提供了平台和契机,进而激发了民间力量支持高等教育发展的积极性。按照美国政治学家罗伯特·D. 帕特南 (Robert D. Putnam) 的观点,“社会资本是社会的特性,诸如信任、规范及网络,它们能够通过促进合作行为来提高社会的效率”^②。其中,信任是社会资本中的重要组成部分,信任程度越高,合作的概率越高,民间力量作为大学发展的重要社会资本之一。随着大学的现代化进程,大学与社会之间经过长期发展形成了一种具有某种默契的信任关系,这种信任关系为民间力量的参与提供了可能性和可行性。大学经费渠道多元化无疑成为这种可能性的催化剂,能够助长民间力量的热情。民间力量对高等教育的支持以捐赠为主,英美很多国家大学捐赠的历史悠久,机制完善,形成了良好的传统,民间力量已经形成一种自我赋予的自愿与志愿形态,并呈现出持久的活力。我国当前民间力量捐助高等教育虽没有形成具有影响力的态势,但是随着中国经济的发展,民间捐助拥有前

① University Endowments - A US/UK Comparison [EB/OL]. P1.

http://www.suttontrust.com/research/university-endowments-a-usuk-comparison/endowments_report.pdf, 2011-11-16.

② 罗伯特·D. 帕特南著. 使民主运转起来 [M]. 王列, 等译. 南昌: 江西人民出版社, 2001: 134-196.

所未有的潜力，其潜在的主动意愿将逐渐显露出来。但是随之而来的问题就是如何搭建相关的平台，如何构建完善的制度环境，如何规范捐赠的管理与使用，大学必须提前做好准备。这就需要对别国的经验进行研究、分析与提炼。

目前，我国高等教育研究中涌现出越来越多有关大学筹资的研究成果，总体而言，国内有关大学筹资的相关研究还未形成系统性的整体研究，具体来说表现在三个方面：一是缺乏对相关概念的系统阐释，诸如概念之间的区分及其在高等教育领域应用的特殊性，这致使当前大学筹资的理论研究显得薄弱。二是缺乏大学筹资实践的深入研究，很多研究仅是对多元化筹资一般趋势的分析，缺乏对大学筹资实践路径的研究。大学筹资根本点在于实践中的落实，包括筹资的政策与制度建设，筹资的实施方式与方法，所筹资金的各方面管理等均需要务实的研究，其研究成果能为大学的筹资工作实践提供指导。三是缺乏对国外大学筹集经验的系统和深刻的分析，以美国为例，美国大学筹资体系完善、筹资业绩突出、筹资管理专业的发展等，都具有非常好的借鉴意义。但目前研究中对这一方面的讨论较少，无论是全面性还是深刻性均显得有些欠缺。

基于以上考虑，我们组织翻译了本套丛书。本套译丛主要有如下特点：其一，译丛以“新”立本。目前国内尚无系统对国外大学筹资理论及其管理著作的系统译丛，本译丛中很多理论及实践研究在国内当属首次面众，对国内的相关研究来说，无论是素材、信息还是观点，都极为新颖，具有引领性和启发性。其二，译丛以“实”为基础。“实”有两层含义，一是“实用”之意。本译丛中既有国外大学筹资实践深入细致的分析，亦有国外大学筹资过程中面临的种种困境与挑战，也探讨了国外大学筹资过程中所遇到的困惑，这些观点及思路极具启发性；二是“翔实”之意。本套译丛提供了大量的案例材料和数据资料，内容翔实具体，有利于读者明晰国外大学筹资的实践脉络。其三，有“理”有“据”。本套译丛中对大学筹资的理论基础以及大学筹资管理的理论进行系统的阐述，较为全面地梳理了大学筹资所涵盖的各个领域内的理论问题，能为读者提供一个全面的筹资理论体系。其四，以

“例”丰盈。本套译丛提供了丰富的个案研究，从中既可以读到大學筹资的发展历史，以及大學筹资过程中的典型故事，也可以透视一流大學的筹资过程、筹资特点、筹资业绩，无论是对大學筹资的理论研究还是实践操作均有很好的借鉴意义。

当然，本套译丛因为水平问题，在书目选择和翻译过程中，难免出现问题。希望读者和专家不断反馈意见，以便我们在再版时加以修正。

洪成文 燕 凌

作者致谢

我们要感谢许多人，正是得益于他们不断的鼓励与持续的支持，本书才得以顺利出版。在此，我们特别感谢艾伦·巴德（Alan Budd）先生、迪克·布雷利（Dick Brealey）先生、杰瑞米·费尔布拉泽（Jeremy Faibrother）博士、威尔·杰茨曼（Will Goetzmann）、迈克尔·昆内特（Michael Gwinnell）、巴里·哈德利（Barry Hedley）、约翰·凯（John Kay）、汤姆·西曼（Tom Seaman）对我们的帮助与支持。感谢由弗兰克·马歇尔（Frank Marshall）和克里斯多夫·普拉特（Christopher Pratt）领导的牛津大学和剑桥大学的会计委员会，正是他们慷慨的支持与配合，才使我们得到了详尽的反馈。

在我们研究的过程中，牛津和剑桥的许多财务主管和投资委员会成员接受了我们的访问，并允许我们对他们的回应进行详细的记录和分析，同时我们要感谢他们在每次访谈结束之后帮助我们修改访谈记录。他们中的许多人对我们的初稿做了批注，这对我们的措辞有很大帮助。我们与剑桥大学和牛津大学的副校长埃里森·理查德（Alison Richard）教授、约翰·胡德（John Hood）博士及他们各自的同事举行了有意义的会谈。

我们特别感谢剑桥大学斯蒂芬·巴顿（Stephen Barton）（耶稣学院）、尼克·巴斯基（Nick Baskey）（彭布罗克学院）、彼得·布林德尔（Peter Brindle）（达尔文学院）、盖尔·布莱恩（Gale Bryan）（哈默顿学院）、查尔斯·克劳福德（Charles Crawford）*（圣凯瑟琳学院）、尼克·唐纳（Nick Downer）（塞尔文学院）、克里斯·尤班克（Chris Ewbank）（圣约翰学院）、迈克尔·格罗斯（Michael Gross）博士（伊曼纽尔学院）、唐纳德·赫恩（Donald

Hearn) (克莱尔学院)、彼得·哈钦森 (Peter Hutchinson) 博士 (三一学院)、狄鲁沙·卡利亚 (Dhiru Karia) (哈默顿学院)、大卫·科尔 (David Kerr) (罗宾逊学院)、查尔斯·拉克姆 (Charles Larkum) (西德尼苏塞克斯学院)、苏·林托特 (Sue Lintott) 博士 (唐宁学院)、黛博拉·劳瑟 (Deborah Lowther) (格顿学院)、西蒙·米顿 (Simon Mitton) 博士 (圣埃德蒙学院)、安德鲁·缪里森 (Andrew Murison)* (彼得学院)、约翰·佩格勒 (John Pegler) (三一学院)、伊恩·杜·奎斯奈 (Ian Du Quesnay) (纽纳姆学院)、乔治·里德 (Gorge Reid) 博士* (圣约翰学院)、詹妮弗·里格比 (Jennifer Rigby) (丘吉尔学院)、约翰·西格雷夫 (John Seagrave) 博士 (沃尔森学院)、安德鲁·汤普森 (Andrew Thompson) (莫德林学院)、乔安娜·沃玛克 (Joanna Womack) (克莱尔霍尔学院)、尼克·怀特 (Nick Wright) (纽霍尔学院) 和奈杰尔·扬德尔 (Nigel Yandell) 博士 (圣体学院) 对我们的支持与帮助。

我们特别感谢牛津大学的罗杰·博登 (Roger Boden) (基布尔学院)、安东尼·博伊斯 (Anthony Boyce) 博士 (圣约翰学院)、约翰·丘奇 (John Church) (彭布罗克学院)、蒂姆·科伯恩 (Tim Cockburn) (圣安妮学院)、布里格迪尔·克林顿·达克斯 (Brihadier Clendon Daukes) (圣彼得学院)、弗拉姆·丁肖 (Fram Dinshaw) (圣凯瑟琳学院)、布里格迪尔·艾伦·戈登 (Brigadier Alan Gordon) (沃弗森学院)、亚历山大·哈迪 (Alexander Hardie) 博士 (奥里尔学院)、希尔卡·哈罗 (Hikka Helevuo) 博士 (圣希尔达学院)、伊恩·霍尼曼 (Ian Honeyman)* (圣休学院)、伊恩·朱伊特 (Ian Jewitt)* (纳菲尔德学院)、约翰·奈特 (John Knight) 教授 (圣埃德蒙学院)、约翰·诺兰 (John Knowland) 博士 (布雷齐诺斯学院)、蒂姆·诺里斯 (Tim Knowles) (林肯学院)、詹姆斯·洛瑞 (James Lawrie) (基督教堂)、帕特里克·马蒂诺 (Patrick Martineau) 博士 (瓦德汉学院)、约翰·马丁 (John Martyn) (三一学院)、约翰·蒙哥马利 (John Montgonmery) (圣约翰学院)、海伦·莫顿 (Helen Morton) (萨默维尔学院)、罗杰·范·诺登 (Roger Van Noorden) (赫特福德学院)、大卫·波尔弗里曼 (David Palfreyman) (新学院)、艾伦·帕森斯

(Alan Parsons) (女王学院)、格林·普里查德 (Glyn Pritchard) (坦普顿学院)、艾莉森·里德 (Alison Reid) (林纳克学院)、休米·理查德森 (Hugh Richardson)* (基督学院)、马克·罗布森 (Mark Robson) (玛格丽特学院)、本·拉克·基恩 (Ben Ruck Keene) (基督圣体学院)、理查德·斯梅瑟斯特 (Richard Smethurst) (伍斯特学院)、布莱恩·斯图尔特 (Brian Stewart) 博士 (埃克塞特学院)、艾伦·泰勒 (Allan Taylor) (圣安东尼学院)、玛特文德尔·维恩 (Marten van der Veen)* (贝利奥尔学院)、格雷厄姆·文森特史密斯 (Graham Vincent-Smith) 博士 (奥里尔学院)、斯蒂芬·沃特曼 (Stephen Waterman) (曼斯菲尔德学院) 和克利福德韦伯 (Clifford Webb) (默顿学院)。

我们十分感谢剑桥大学彼得·阿格尔 (Peter Agar)、安德鲁·里德 (Andrew Reid) 以及牛津大学约翰·克莱蒙特 (John Clements)、苏·坎宁安 (Sue Cunningham)、斯蒂夫·豪沃思 (Steve Howarth) 与吉尔斯·科尔 (Gile Kerr), 感谢他们对本研究的积极配合。

感谢约翰·贝利 (John Bailey)、菲利普·科茨 (Philip Coates)、弗雷迪·クロス (Freddie Cross)、彼得·戴维斯 (Peter Davies)、约翰·格里斯沃尔德 (John Griswold)、伊恩·肯尼迪 (Ian Kennedy) 博士、科尔·大卫·金 (Col David King)、霍华德·莱克 (Howard Lake)、科林·迈尔 (Colin Mayer)、西蒙·潘宁顿 (Simon Pennington)、凯茜·法罗 (Cathy Pharoah)、理查德·罗宾逊 (Richard Robinson)、克里斯·罗素 (Chris Russell)、斯特凡诺·萨凯托 (Stefano Sachetto)、佩德罗·沙非 (Pedro Saffi)、彼得·斯坦尼尔 (Peter Stanyer)、加里·斯坦伯格 (Gary Steinberg)、林赛·汤姆林森 (Lindsay Tomlinson)、卡尔·斯腾伯格 (Karl Sternberg)、安德鲁·威廉姆斯 (Adriene Williams) 等人提供的宝贵信息。由于我们的疏忽, 一些指导我们研究或回答我们问题的人并未被提及, 对此我们深表歉意!

我们在剑桥大学、伦敦商学院、牛津大学、耶鲁大学管理学院、英国和国际会议以及几家基金会、咨询公司和资产管理人员的研讨会上都阐释了本研究的初步研究成果。在此, 我们要感谢研讨会的与会人员, 感谢他们提出的宝贵意见。感谢牛津大学出版社对我们初稿的复核, 其提出的宝贵建议,

对指导我们完成后续研究帮助很大，同时非常感谢牛津大学出版社（OUP）的匿名评审。

尽管本研究在很大程度上得益于多方的支持，但是，我们需要强调的一点是我们的研究是完全独立的；我们没有接受任何受访者、相关团体或第三方机构的赞助，研究成果客观公正。尽管我们与两所大学的工作人员进行了深入的合作，但所有观察到的数据和得出的结论都是我们独立完成的，我们会对研究中的任何错误、遗漏以及误解负责。

感谢大西洋慈善基金会、巴克莱全球投资公司和伦敦商学院提供的资金支持与不断的帮助。本研究除了引用牛津大学和剑桥大学所公布的信息外，我们还广泛借用了共同基金研究和全美高校财务管理人员协会（NACUBO）所公布的数据，对此我们表示十分感谢。

感谢艾苏托什·阿曼（Ashutosh Aman）、拉亚·巴塔查里亚（Rajat Bhattacharya）、布鲁斯·克里伯恩（Bruce Clibborn）、克里斯蒂娜·农齐亚塔（Cristina Nunziante）和詹姆斯·莎佩拉（James Schappelle）对我们手稿的仔细校对。牛津大学出版社在编辑、校对和筹备出版方面非常专业，在此特别感谢我们的编辑莎拉·卡罗（Sarah Caro）。感谢牛津大学出版社的工作人员娜塔莎·安图内斯（Natasha Antunes）、卡罗尔·宾利（Carol Bestley）以及珍妮弗·威尔金森（Jennifer Wilkinson）的大力支持。

最后，我们要感谢我们的同事保罗·马什（Paul Marsh）和麦克·斯汤顿（Mike Staunton），感谢我们的朋友和家人，感谢他们在过去三年里对我们研究的理解和支持。¹

* 表示在我们进行会谈时这些人担任牛津大学或剑桥大学的投资财务主管，但他们现在已经退休或转到其他岗位上了。

目 录

第一章 捐赠基金的界定	1
前言	1
牛津大学和剑桥大学：简要的背景介绍	4
限定基金与非限定基金的对比	8
捐赠基金资产的规模	12
英国的高等教育经费	21
资金比较：常春藤与牛津和剑桥	28
变革中的牛津大学和剑桥大学捐赠基金	34
捐赠基金和经营性资产的核算	38
资金保障	42
小结	49
第二章 投资委员会	54
引言	54
管理架构：多样的方法	56
投资委员会成员资格	59
投资委员会成员统计	61
投资委员会的专业水平：美国对比英国	63
其他特征	67
投资财务主管	68