

## АНОТАЦІЯ

*Адамик М.С.* Формування ринку цільового капіталу в Україні. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 – Фінанси, банківська справа та страхування. – Львівський національний університет імені Івана Франка Міністерства освіти і науки України, Львів, 2023.

Впродовж останніх років в Україні спостерігається криза фінансування культури, освіти, науки та інших напрямів гуманітарної сфери, яка суттєво посилилась через пандемію коронавірусу та повномасштабну війну росії проти України. Внаслідок цього відбувається істотне скорочення обсягів бюджетного фінансування, що ставить під загрозу перспективи подальшого функціонування значної кількості некомерційних організацій (НКО). Масштабні зміни, зумовлені цими викликами, змушують по-новому підходити до фінансування НКО, адже практично усі некомерційні, експериментальні та інші проекти, спрямовані на розвиток освіти і науки, культури, спорту, а також впровадження відповідних інновацій, потребують сталого фінансування. Це зумовлює необхідність формування нових, альтернативних механізмів, які б забезпечували відокремлення фінансування публічних благ від бюджетного процесу, зокрема й тих, що базуються на управлінні цільовим капіталом.

Метою дисертаційної роботи є поглиблення теоретичних засад, розвиток науково-методичних підходів та обґрунтування практичних рекомендацій щодо забезпечення ефективного формування та подальшого розвитку ринку цільового капіталу в Україні.

Об'єктом дослідження є процеси формування ринку цільового капіталу в Україні.

Предметом дослідження є теоретичні засади, науково-методичні підходи, економічні та інституційні умови і можливості формування ринку цільового капіталу.

Дисертаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. У вступі обґрунтовано актуальність, визначено мету, завдання, об'єкт, предмет і методи дослідження, зазначено зв'язок роботи з науковими планами і темами, розкрито наукову новизну і практичну значущість отриманих результатів, зазначено особистий внесок дисертанта та ступінь апробації основних положень.

Уточнено визначення «цільовий капітал», яке, на відміну від існуючих трактує його як сталий капітал, який формується, за рахунок фінансових та матеріальних цінностей, добровільно наданих безкоштовно зовнішніми донорами некомерційній організації безстроково або ж на визначений час, що передається в управління та використовується виключно на фінансування статутної діяльності організації в частині пасивного доходу, отриманого від інвестування базового капіталу у ринкові активи. Також уточнено визначення «ендаумент-фонди» – з огляду на розуміння їх сутності як накопичувально-розподільчих фондів, у межах яких здійснюється формування добровільних благодійних внесків з подальшим перетворенням в цільовий капітал. Це дає змогу сформулювати теоретичну основу для ідентифікації ознак та сфери функціонування ринку цільового капіталу.

Відповідно до сформованих особливостей цільового капіталу визначено низку принципів організації (суспільної значимості, цілісності дару, цільового призначення, постійного нарощування, інвестування, підзвітності і контролю, транспарентності, залежності ефекту від обсягу) та функцій цільового капіталу (аккумуляційна, трансформаційна, операційна, соціальна, захисна, гарантійна, промоційно-іміджева, морально-психологічна та функція забезпечення організаційного розвитку).

Розширено класифікацію ендаумент-фондів шляхом введення нових класифікаційних ознак, а саме: суб'єкт управління; суб'єкт створення; валюта активів; форма внесків; ступінь ризику; характер організації; модель формування; правовий статус; характер використання доходів; визначеність часу дії; сфера функціонування. Це сприяє вибору та обґрунтуванню комплексу заходів з

формування ринку цільового капіталу, виходячи напрямів та специфіки функціонування ендавмент-фондів.

Обґрунтовано послідовність кругообігу цільового капіталу як безперервного процесу з виокремленням його стадій (стадія формування цільового капіталу, трансформаційна стадія і стадія використання) та форм функціонування (грошова і товарна).

Розкрито зміст ринку цільового капіталу, на якому під впливом попиту та пропозиції відбувається формування за рахунок цільового капіталу грошових фондів та їх трансформація у фінансові та інші ринкові активи, виходячи із правових, інституційних, фінансових умов та обмежень. Виявлено, що ринок цільового капіталу є складною відкритою системою фінансово-кредитних відносин між економічних суб'єктами, яка формується на перетині фінансового ринку та ринків матеріальних і нематеріальних активів.

У дисертації розроблено науково-методичний підхід до комплексного аналізу ринку цільового капіталу за рахунок виокремлення аналізу процесів регламентації та організації його функціонування, формування індустрії управління цільовим капіталом, а також методичного, інформаційно-аналітичного та кадрового забезпечення. , що дасть змогу більш повно оцінити тенденції і чинники, виявити ключові проблеми, визначити модель та обрати інструментарій для забезпечення його подальшого розвитку. Використання цього підходу дасть змогу оцінити тенденції і чинники, виявити ключові проблеми, визначити модель та обрати інструментарій для забезпечення його подальшого розвитку

В ході проведеного аналізу з'ясовано, що ринок цільового капіталу в Україні на даний час лише починає формуватися з огляду на невелику кількість ендавмент-фондів, які функціонують переважно у сфері вищої освіти, та під дією низки проблем: відсутність транспарентності й відкритості процесів у формування й використання цільового капіталу; слабкий розвиток традицій філантропії і культури благодійності в українському суспільстві; зниження рівня доходів громадян і підприємницьких структур; відсутність належних податкових пільг і стимулів для благодійників і донорів; обмеженість спектра активів для формування

цільового капіталу; практична відсутність систем державного регулювання та підтримки ринку цільового капіталу; недосконалість фандрайзингових технологій та комунікаційної політики у залученні внесків від зовнішніх донорів і філантропів; недостатня обізнаність слабе усвідомлення змісту і значимості ендавмент-фондів; відсутність у НКО досвіду в управлінні цільовим капіталом та нестача кваліфікованих фахівців у сфері управління ним.

Виявлено дефіцит напрямів та інструментів для ефективного інвестування цільового капіталу, викликаний такими чинниками: слабкий розвиток фінансових ринків в Україні, залежність інтересу до ендавмент-фондів від динаміки складності швидкої адаптації до зміни економічної кон'юнктури, а переважання рівня інфляції над рівнем дохідності вкладень у депозитні та фондові інструменти, відсутність в ендавмент-фондів статусу інституційного інвестора та їх несприйняття як важливих учасників фінансових ринків.

Аргументовано необхідність активної ролі держави у популяризації ідеї ендавмент-фондів, вироблення сприйняття у суспільстві їхніх функцій та ролі у соціально-економічному розвитку, формування дієвих механізмів державного регулювання і забезпечення розвитку процесів формування ринку цільового капіталу.

Проведений компаративний аналіз досвіду зарубіжних країн дав змогу автору систематизувати моделі функціонування цільового капіталу у межах визначених критеріїв : характером участі економічних агентів у формуванні цільового капіталу – класична, державно-приватна, конкурсно-грантова; характером управління та використання цільового капіталу – регламентована, вільно-диверсифікована, довірча або трастова; за можливістю створення ендавмент-фонду – зобов'язувальна, добровільна. Дослідження показали, що в Україні формування ринку цільового капіталу відбувається загалом на базі поєднання елементів вільно-диверсифікованої та добровільної моделей. Адаптацію в Україні зарубіжного досвіду функціонування ринку цільового капіталу слід здійснювати шляхом впровадження таких його елементів як формування правової та регуляторної основи у сфері управління цільовим капіталом, побудова ефективних фандрайзингових технологій

та інвестиційних стратегій, державна стимулююча підтримка ендавмент-фондів та державно-приватне партнерство у сфері фінансування суспільно-значимих проєктів, практика отримання ендавмент-грантів.

Запропоновано авторський підхід до побудови алгоритму формування і використання цільового капіталу з позицій характеристики його ключових елементів в межах чотирьох стадій – концептуальної, ресурсної, інвестиційно-витратної та моніторингово-оціночної стадій. На відміну від існуючих, даний підхід дасть змогу охопити усі процеси функціонування ендавмент-фонду, починаючи з моменту виникнення ідеї щодо його формування та завершуючи використанням цільового капіталу та оцінюванням ефективності діяльності фонду. Це дасть змогу найбільш повно врахувати існуючі чинники впливу на діяльність ендавмент-фондів, виробити раціональні рішення з управління цільовим капіталом та обрати інструменти їх реалізації у розрізі зазначених стадій та їхніх складових.

Розроблено критерії оцінки ефективності управління цільовим капіталом, які характеризують тенденції у досягненні поставлених цілей у розрізі напрямів діяльності ендавмент-фонду. Запропоновано систему узагальнюючих показників оцінки ефективності управління цільовим капіталом, за допомогою яких можна здійснити оцінювання результативності управління цільовим капіталом з огляду напрямів функціонування ендавмент-фонду.

Запропоновано та обґрунтовано науково-практичні підходи до формування індустрії цільового капіталу, які передбачають: активне залучення фінансово-кредитних установ до процесів створення ендавмент-фондів, участі у розробленні та реалізації фандрайзингових стратегій та довірчого управління цільовим капіталом; формування структури інвестиційних портфелів для ендавмент-фондів з урахуванням стадій фінансової активності та характеристик інвестиційних інструментів; розробку фінансових продуктів для ендавмент-фондів з поєднанням елементів заощадження та споживання; розвиток консалтингової підтримки процесів функціонування ендавмент-фондів; розробка механізмів спільного управління інвестиційними портфелями університетських ендавмент-фондів на

базі поєднання елементів дуальної освіти та практичного досвіду фінансово-кредитних установ.

Доведено необхідність залучення зовнішніх консультантів та їхню роль у процесах управління цільовим капіталом на основі обґрунтування заходів з ліцензування та нормативно-правового врегулювання діяльності зовнішніх консультантів, формування переліку консалтингових продуктів для ендавмент-фондів, контролю за діяльністю зовнішніх консультантів.

У дисертації розроблено та обґрунтовано концепцію забезпечення формування ринку цільового капіталу України, яка спрямована на вирішення низки регуляторних, економічних, організаційних, інформаційних та кадрових проблем. Зміст даної концепції спрямовано на визначення стратегії формування та можливостей інституційного розвитку ринку цільового капіталу, а також механізмів посилення його ролі у напрямі сприяння соціально-економічного розвитку держави та у структурній перебудові національної економіки. Основними результатами, які очікується отримати від її реалізації, визначено такі: зростання обізнаності у суспільстві щодо функціонування ендавмент-фондів; розширення джерел фінансування НКО, розширення спектра фінансових продуктів та інструментів, орієнтованих на цільовий капітал; поширення традицій благодійності і філантропії, поява нового типу інституційних інвесторів.

Доведено, що одними із найголовніших шляхів успішного формування в Україні ринку цільового капіталу є популяризація ідеї створення вітчизняними НКО, розвиток філантропії та культури благодійності, у формуванні якої держава повинна відігравати ключову роль.

**Ключові слова:** система вищої освіти, вища освіта, заклади вищої освіти, університет, фінансова система, фінансування, фінансові ресурси, цільовий капітал, ринок цільового капіталу, некомерційні (неприбуткові) організації, ендавмент-фонд, фандрайзинг, благодійництво, філантропія.

## **ABSTRACT.**

*Adamyk M. S.* Formation of the endowment market in Ukraine - Qualification scientific work on the rights of a manuscript.

Dissertation for the degree of Doctor of Philosophy in the specialty 072 - Finance, Banking, and Insurance - Ivan Franko National University of Lviv, Ministry of Education and Science of Ukraine, Lviv, 2023.

In recent years, Ukraine has been experiencing a crisis in funding for culture, education, science, and other areas of the humanitarian sphere, which has been significantly exacerbated by the coronavirus pandemic and russia's full-scale war against Ukraine. As a result, budget funding is significantly reduced, jeopardizing the prospects for the further functioning of many non-profit organizations (NPOs). The large-scale changes caused by these challenges force a new approach to financing non-profits, as almost all non-profit, experimental, and other projects aimed at developing education and science, culture, and sports and introducing relevant innovations require sustainable funding. This necessitates the development of new, alternative mechanisms that would separate the financing of public goods from the budget process, including those based on the management of the endowment.

The aim of the dissertation is to deepen the theoretical foundations, develop scientific and methodological approaches, and substantiate practical recommendations for ensuring the effective formation and further development of the endowment market in Ukraine.

The object of the study is the processes of formation of the endowment market in Ukraine.

The subject of the study is theoretical foundations, scientific and methodological approaches, economic and institutional conditions, and opportunities for the formation of the endowment market.

The dissertation consists of an introduction, three chapters, conclusions, a list of references, and appendices. The introduction substantiates the relevance, defines the purpose, objectives, object, subject, and methods of the study, indicates the connection of

the work with scientific plans and topics, reveals the scientific novelty and practical significance of the results, and indicates the personal contribution of the dissertator and the degree of testing of the main provisions.

The definition of "endowment" is clarified, which, unlike the existing ones, interprets it as sustainable capital formed by financial and material assets voluntarily provided free of charge by external donors to a non-profit organization for an unlimited period or for a specified period, which is transferred to management and used exclusively to finance the statutory activities of the organization in terms of passive income received from investing the primary capital in market assets. The definition of "endowment funds" has also been clarified to reflect the understanding of their essence as accumulation and distribution funds, which collect voluntary charitable contributions and then convert them into endowments. This makes it possible to form a theoretical basis for identifying the features and scope of the endowment market.

In accordance with the established features of the endowment, several principles of organization (social significance, integrity of the gift, purpose, continuous increase, investment, accountability and control, transparency, dependence of the effect on the volume) and functions of the endowment (accumulation, transformation, operational, social, protective, guarantee, promotional and image, moral and psychological, and organizational development) are defined.

The classification of endowment funds has been expanded by introducing new classification features, namely: management entity, establishment entity, asset currency, form of contributions, degree of risk, nature of organization, formation model, legal status, nature of income use, certainty of validity; scope of operation. This contributes to the selection and justification of a set of measures to form the endowment market based on the directions and specifics of endowment funds.

The sequence of the endowment turnover is substantiated as a continuous process with the allocation of its stages (the stage of formation of endowment, the transformational stage, and the stage of use) and forms of functioning (monetary and commodity).



The work reveals the content of the endowment market, where, under the influence of supply and demand, monetary funds are formed at the expense of endowment and transformed into financial and other market assets based on legal, institutional, and financial conditions and restrictions. It is revealed that the endowment market is a complex open system of financial and credit relations between economic entities, which is formed at the intersection of the financial market and the markets of tangible and intangible assets.

The dissertation develops a scientific and methodological approach to a comprehensive analysis of the endowment market by highlighting the analysis of the processes of regulation and organization of its functioning, the formation of the endowment management industry, and methodological, information, analytical, and personnel support. This will allow a more complete assessment of trends and factors, identify critical issues, define a model, and choose tools to ensure its further development. Using this approach will make it possible to assess trends and factors, identify critical issues, define a model, and select tools to ensure its further development.

The analysis shows that the endowment market in Ukraine is currently only beginning to emerge due to the small number of endowment funds operating mainly in the field of higher education and several problems: lack of transparency and openness of processes in the formation and use of endowment; poor development of philanthropy traditions and charity culture in Ukrainian society; decline in the level of income of citizens and business structures; lack of proper tax benefits and incentives for philanthropists and donors; limited range of assets for endowment formation; practical absence of state regulation and support systems for the endowment market; the imperfection of fundraising technologies and communication policy in attracting contributions from external donors and philanthropists; lack of awareness of the content and significance of endowment funds; lack of experience in managing endowment and lack of qualified specialists in the field of endowment management.

The article identifies a deficit of areas and instruments for effective investment of endowment caused by the following factors: poor development of financial markets in Ukraine, the dependence of interest in endowment funds on the dynamics, the difficulty

of rapid adaptation to changes in economic conditions, and the prevalence of inflation over the level of return on investments in deposit and stock instruments, lack of institutional investor status for endowment funds and their rejection as essential participants in financial markets.

It is argued that the state should play an active role in popularizing the idea of endowment funds, developing the public perception of their functions and role in socio-economic development, forming effective mechanisms of state regulation, and ensuring the development of the endowment market.

The conducted comparative analysis of the experience of foreign countries allowed the author to systematize the models of functioning of the endowment within the framework of the following criteria: by the nature of participation of economic agents in the formation of the endowment - classical, public-private, competitive grant; by the nature of management and use of the endowment - regulated, freely diversified, trust; by the possibility of creating an endowment fund - binding, voluntary. Studies have shown that in Ukraine, the formation of the endowment market is generally based on a combination of elements of the freely diversified and voluntary models. Adaptation of foreign experience in the functioning of the endowment market in Ukraine should be carried out through the introduction of such elements as the formation of a legal and regulatory framework for endowment management, the development of effective fundraising technologies and investment strategies, state incentive support for endowment funds and public-private partnerships in the field of financing socially essential projects, and the practice of obtaining endowment grants.

The approach to building an algorithm for the formation and use of endowment is proposed from the standpoint of characterizing its key elements within four stages - conceptual, resource, investment, and expenditure, and monitoring and evaluation stages. Unlike the existing ones, this approach will cover all the processes of an endowment fund's functioning, from the moment the idea of its formation arises to the use of the endowment and evaluation of the fund's performance. This will make it possible to take into account the existing factors influencing the activities of endowment funds to the fullest extent possible, to develop rational solutions for managing the

endowment, and to choose tools for their implementation in the context of these stages and their components.

The criteria for evaluating the efficiency of endowment management, which characterize the trends in achieving the goals in the context of the endowment fund's activities, are developed. A system of generalized indicators for assessing the effectiveness of endowment management is proposed, which can be used to evaluate the effectiveness of endowment management in terms of the direction of functioning of the endowment fund.

The scientific and practical approaches to the formation of the endowment industry are proposed and substantiated, which include active involvement of financial and credit institutions in the processes of creating endowment funds, participation in the development and implementation of fundraising strategies and trust management of endowment; formation of the structure of investment portfolios for endowment funds, taking into account the stages of financial activity and characteristics of investment instruments; development of financial products for endowment funds with a combination of savings and consumption elements; development of consulting support for the functioning of endowment funds; development of mechanisms for joint management of investment portfolios of university endowment funds based on a combination of dual education elements and practical experience of financial and credit institutions.

The necessity of engaging external consultants and their role in the endowment management processes is proved on the basis of justification of measures for licensing and normative and legal regulation of external consultants, formation of a list of consulting products for endowment funds, and control over the activities of external consultants.

The dissertation develops and substantiates the concept of ensuring the formation of the endowment market of Ukraine, which is aimed at solving several regulatory, economic, organizational, information, and personnel problems. The content of this concept is aimed at defining the strategy for the formation and possibilities of institutional development of the endowment market, as well as mechanisms for strengthening its role in promoting the state's socio-economic development and in the structural

reorganization of the national economy. The main results expected from its implementation are as follows: increased public awareness of the functioning of endowment funds; expansion of sources of funding for non-profit organizations, expansion of the range of financial products and instruments focused on endowment; spread of the traditions of charity and philanthropy, and the emergence of a new type of institutional investors.

The paper proves that one of the most important ways to successfully form the endowment market in Ukraine is to popularize the idea of creating domestic non-profit organizations to develop philanthropy and a culture of charity, in which the state should play a key role.

**Keywords:** higher education system, higher education, higher education institutions, university, financial system, financing, financial resources, endowment, endowment market, non-profit organizations, endowment fund, fundraising, charity, philanthropy.

## СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ЗДОБУВАЧА

*Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:*

1. Пшик Б.І., Адамик М.С., Медуна Н.В., Михалевич Р.М. Механізми активізації інвестиційного потенціалу домогосподарств в Україні: макроекономічний аспект. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2021. Том 4. № 39. С. 349 – 361. Режим доступу: <https://fkd.net.ua/index.php/fkd/article/view/3464>. – 0,83 друк. арк. (особистий внесок автора – 0,25 друк. арк.: обґрунтовано доцільність популяризації державою культури соціального інвестування та ідеї створення ендавмент-фондів). (Wos).

2. Адамик М.С. Сутність, ознаки та сфера функціонування ринку цільового капіталу. *Ефективна економіка*. 2023. № 9. URL:<https://www.nayka.com.ua/index.php/ee/article/view/2192>. – 0,83 друк.арк.

3. Адамик М.С. Роль ендавмент-фондів у фінансовому забезпеченні закладів вищої освіти. *Фінансовий простір*. 2023. Вип. 1(49). С. 50 – 61. – 0,71 друк. арк.

4. Адамик М.С. Наукові підходи до класифікації та характеристики фондів цільового капіталу. *Формування ринкової економіки в Україні*. 2022. Випуск 48. С. 64-76. – 0,79 друк. арк.

5. Адамик М.С. Теоретичні підходи до визначення сутності цільового капіталу. *Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України*. 2022. Випуск 6 (158). С. 34 – 40. – 0,63 друк. арк.

*Наукові праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації:*

1. Пшик Б.І., Адамик М.С. Розвиток системи вищої освіти України на базі цільового капіталу. Економіко-соціальні відносини в галузі фізичної культури та сфері обслуговування : тези доп. V Міжнар. наук.-практ. конф. (27-28 квітня 2023 року, м. Львів) / за заг. ред. Н. Павленчик. – Львів : ЛДУФК ім. Івана Боберського, 2023. С. 63-65. – 0,15 друк. арк. (*особистий внесок автора – 0,07 друк. арк.: окреслено ключові проблеми створення ендавмент-фондів у закладах вищої освіти*).

2. Пшик Б.І., Адамик М.С. Розвиток фінансових продуктів у сфері управління цільовим капіталом. Фінансові інструменти сталого розвитку економіки : матер. 5-ої міжнар. наук.-практ. конференції (Чернівці, 27 квітня 2023 р.). – Чернівці : Чернівець. нац. ун-т ім. Ю. Федьковича, 2023. С.278-282. – 0,18 друк. арк. (*особистий внесок автора – 0,08 друк. арк.: обґрунтовано роль управляючої компанії у створенні ендавмент-фонду та управління цільовим капіталом*).

3. Адамик М.С. Сучасні проблеми формування ринку цільового капіталу в Україні. Фінансово-кредитна система України в умовах інтеграційних і глобалізаційних процесів: матеріали XXI Всеукраїнської науково-практичної конференції студентів та аспірантів. Черкаси : Навчально-наукове відділення ЛНУ ім. Івана Франка, Черкаси, 2023. С. 67-70. – 0,2 друк. арк.

4. Адамик М.С. Перспективи функціонування ендавмент-фондів в системі вищої освіти України. Сучасна наука та освіта: стан, проблеми, перспективи.

Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (м. Полтава, 20-21 березня 2023 року). Полтава: ДЗ «ЛНУ імені Тараса Шевченка», 2023. с. 23 – 25. – 0,27 друк. акр.

5. Пшик Б.І., Адамик М.С. Фонди розвитку громад як потенційне джерело фінансування процесів післявоєнної відбудови економіки України. Сучасна парадигма публічного управління : Збірник тез IV Міжнародної науково-практичної конференції (10-12 листопада 2022р.) / За наук. ред. керн., доцента Стасина А.В. – Львів : ЛНУ імені Івана Франка, – Львів, 2022. – с. 643 – 651. – 0,45 друк. акр. *(особистий внесок автора – 0,2 друк. акр.: обґрунтовано ознаки фондів громад та інструментарій формування і використання ними цільового капіталу).*