

**ЛЬВІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ІВАНА ФРАНКА**  
**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**

Кваліфікаційна наукова праця  
на правах рукопису

**АДАМИК МАРІЯ СТЕПАНІВНА**

УДК 330:341.11:336.78:336.49

**ДИСЕРТАЦІЯ**  
**ФОРМУВАННЯ РИНКУ ЦІЛЬОВОГО КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ**

072 – Фінанси, банківська справа та страхування

07 – Управління та адміністрування

Подається на здобуття наукового ступеня доктора філософії

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

\_\_\_\_\_ М. С. Адамик

Науковий керівник: Пшик Богдан Іванович,  
доктор економічних наук, професор, професор кафедри

Львів – 2023

## 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 (акumuляційна, 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 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).*

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	17
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ РИНКУ ЦІЛЬОВОГО КАПІТАЛУ .....	25
1.1. Сутність, принципи та функції цільового капіталу .....	25
1.2. Фонди цільового капіталу: класифікація та характеристика .....	43
1.3. Зміст та сфера функціонування ринку цільового капіталу .....	58
Висновки до розділу 1 .....	77
РОЗДІЛ 2. СУЧАСНИЙ СТАН І ПРАКТИКА ФОРМУВАННЯ РИНКУ ЦІЛЬОВОГО КАПІТАЛУ.....	80
2.1. Науково-методичні засади аналізу ринку цільового капіталу в Україні .....	80
2.2. Сучасні напрями та можливості використання цільового капіталу в Україні .....	102
2.3. Світовий досвід формування ринку цільового капіталу: компаративний аналіз та оцінка .....	123
Висновки до розділу 2.....	145
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ АКТИВІЗАЦІЇ ПРОЦЕСІВ ФОРМУВАННЯ РИНКУ ЦІЛЬОВОГО КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ .....	148
3.1. Вдосконалення процесів формування та використання цільового капіталу: мікроекономічний аспект .....	148
3.2. Розвиток індустрії управління цільовим капіталом .....	170
3.3. Концептуальні підходи до забезпечення процесів формування ринку цільового капіталу в Україні .....	193
Висновки до розділу 3 .....	220
ВИСНОВКИ .....	223
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	227
ДОДАТКИ .....	246



## ВСТУП

**Актуальність теми дослідження.** 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.

Багатолітній практичний досвід зарубіжних НКО, особливо закладів вищої освіти, переконливо доводить ефективність механізмів організації та функціонування цільового капіталу у фінансуванні різноманітних заходів та програм. А фонди цільового капіталу (ендавмент-фонди) є реально працюючими структурами, здатними забезпечити необхідну підтримку діяльності НКО на тривалу перспективу та досягнення лідерських позицій у різних напрямках суспільної діяльності. До того ж впродовж останніх десятиліть спостерігається зростання присутності ендавмент-фондів на фінансових ринках як інституційних інвесторів та посилення їхньої ролі у соціально-економічних процесах.

Саме тому в умовах сьогодення, особливо в період фінансової нестабільності та з огляду на необхідність і перспективи повоєнної відбудови вітчизняної економіки, постала потреба в активізації створення ендавмент-фондів і формування на цій основі ринку цільового капіталу та моделі ендавмент-інвестування в Україні, що набуває особливої актуальності та своєчасності.

Дослідженням проблем управління цільовим капіталом та підвищення ефективності функціонування ендавмент-фондів займалися такі зарубіжні вчені як

Анджеліні Д., Бінфар М., Браун С., Грундман С., Джилберт Т., Діммок С., Ло А., Менсон Л., Нурмуханова Г.Ж., Ньюман Д., Роджерс Ф., Серджент Т., Тобін Дж., Уеллік Д., Хансманн Х., Янг Дж. Однак їхні теоретичні обґрунтування і прикладні розробки, розраховані на країни з розвинутою ринковою системою господарювання, не повною мірою відповідають умовам розвитку вітчизняної економіки. Адаптація в зарубіжних розробок до умов і специфіки функціонування цільового капіталу в Україні становить значний науковий і практичний інтерес і потребує спеціальних досліджень. Заслужують на увагу результати досліджень вітчизняних науковців у сфері, зокрема Гернего Ю.О., Горина В.П., Демчишака Н.Б., Дропи Я.Б., Другова О.О., Козарезенко Л.В., Козьмук Н.І., Ловінської Л.Г., Левицької С.О., Осецького В.Л., Пшика Б.І., Рисін М.В., Ткачук І.Я., Шевченко Л.С.

Опубліковані результати досліджень вітчизняних і зарубіжних вчених свідчать, що вони переважно стосуються окремих аспектів управління цільовим капіталом. Невирішеними залишається низка конкретних теоретико-методологічних і науково-практичних завдань з уточнення понятійно-категорійного апарату, змісту і характеристики ринку цільового капіталу, відсутні методичні підходи до аналізу ринку цільового капіталу. Зміни останніх років зумовлюють необхідність обґрунтування нових підходів до управління ендавмент-фондами, а також розробки механізмів забезпечення ефективного формування ринку цільового капіталу в Україні.

Відсутність комплексного підходу до дослідження процесів формування ринку цільового капіталу, об'єктивна потреба в розвитку системних досліджень у цьому напрямі, актуальність питання і його практична значущість обумовлюють вибір теми, мети і завдань дисертаційного дослідження.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертація виконувалася відповідно до плану наукових досліджень Університету банківської справи. У НДР «Сучасні напрями та механізми модернізації фінансової системи України» (номер державної реєстрації 0115U002173) автором досліджено теоретичні засади функціонування ендавмент-фондів, обґрунтовано їх функції та

роль у процесах соціально-економічного розвитку держави. Тема дисертаційної роботи пов'язана з тематикою наукових досліджень кафедри фінансових технологій та консалтингу Львівського національного університету імені Івана Франка за темою «Фінансове забезпечення стратегії розвитку просторових форм організації економіки» (номер державної реєстрації 0123U101553), в рамках якої обґрунтовано роль цільового капіталу у фінансуванні процесів післявоєнної відбудови та забезпечення розвитку територіальних громад в Україні.

**Мета і завдання дослідження.** 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.

Визначена мета зумовила необхідність вирішення таких завдань:

- узагальнити теоретичні підходи до визначення сутності та особливостей цільового капіталу;
- з'ясувати сутність, функції та класифікацію фондів цільового капіталу (ендавмент-фондів);
- розкрити зміст, принципи та сферу функціонування ринку цільового капіталу;
- розробити науково-методичний підхід до аналізу стану ринку цільового капіталу;
- проаналізувати сучасні напрями та можливості щодо формування і використання цільового капіталу в Україні
- узагальнити світовий досвід формування ринку цільового капіталу і визначити можливості його застосування у вітчизняних умовах;
- обґрунтувати науково-практичний підхід до вдосконалення процесів формування та використання цільового капіталу на рівні ендавмент-фонду;
- окреслити перспективні напрями розвитку індустрії управління цільовим капіталом в Україні;
- розробити концепцію забезпечення формування 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.

**Методи дослідження.** Для досягнення поставленої мети у рамках дисертаційної роботи було використано сукупність загальнонаукових і спеціальних методів, які забезпечили ґрунтовність, об'єктивність і достовірність викладених положень і сформульованих висновків. В процесі дослідження використано такі методи дослідження: системного аналізу, якісного аналізу і синтезу, індукції і дедукції (для дослідження теоретичних основ цільового капіталу, сутності та функцій ендавмент-фондів, з'ясуванні змісту і сфер функціонування ринку цільового капіталу); аналітичного групування, ретроспективного аналізу (для дослідження та оцінки напрямів та можливостей щодо формування і використання цільового капіталу в Україні); системного підходу (при дослідженні проблем і розробленні перспективних напрямів формування ринку цільового капіталу в Україні); логічного узагальнення та формалізації (при розробленні класифікації видів ендавмент-фондів); порівняння та компаративного аналізу (в ході дослідження зарубіжного досвіду та виокремлення моделей функціонування цільового капіталу); графічного і табличного (з метою унаочнення результатів дослідження).

Теоретичною основою дослідження слугували фундаментальні положення світової економічної думки та наукові публікації зарубіжних і вітчизняних учених із проблем управління цільовим капіталом, фінансового посередництва, інвестиційного банкінгу, фінансової діяльності некомерційних організацій.

**Інформаційною базою дослідження** є законодавчі та нормативні акти України, офіційні статистичні матеріали Державної служби статистики України, Національного банку України, Української асоціації інвестиційного бізнесу, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України, дані статистичної звітності зарубіжних університетів, а також Національної асоціації

керівників освіти в коледжах та університетах (NACUBO – National Association of College and University Business Officers), періодичні видання та довідкова література, наукові праці вітчизняних і зарубіжних вчених та фахівців, офіційні ресурси мережі Інтернет, власні розрахунки автора.

**Наукова новизна одержаних результатів.** Основні положення, що визначають наукову новизну дисертаційної роботи та характеризують особистий внесок автора полягають у такому:

*удосконалено:*

– визначення понять: «цільовий капітал» – з огляду на формування некомерційними організаціями сталого капіталу на строковій та/або безстроковій основі, обов’язкового розміщення у ринкові активи (як самостійно, так і шляхом передачі в довірче управління), використання виключно на фінансування статутних і програмних цілей організації виключно за рахунок пасивного доходу від розміщення базового капіталу; «ендавмент-фонди» – з огляду на їх розгляд як накопичувально-розподільчих фондів, у межах яких здійснюється формування добровільних благодійних внесків з подальшим перетворенням в цільовий капітал. Такий підхід, на відміну від існуючих, формує теоретичну основу для ідентифікації ознак та сфери функціонування ринку цільового капіталу;

– класифікацію ендавмент-фондів за рахунок доповнення традиційно вживаних класифікаційних ознак такими як 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;

– 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.

– науково-практичні підходи до формування індустрії управління цільовим капіталом шляхом залучення банків та небанківських фінансових установ до реалізації фандрайзингових стратегій, консалтингової підтримки та довірчого управління активами ендавмент-фондів, формування структури їх інвестиційних портфелів з урахуванням стадій фінансової активності та вимог щодо характеристик інвестиційних інструментів, розробку структурованих фінансових продуктів для потреб ендавмент-фондів, розробки механізмів спільного управління інвестиційними портфелями університетських ендавмент-фондів на базі поєднання елементів дуальної освіти та практичного досвіду. Використання запропонованих підходів створить можливості для активного залучення установ фінансового сектору до формування в країні ринку цільового капіталу, зростання обсягів довгострокових фінансових ресурсів та подальше їх спрямування на розвиток реальної економіки;

*набули подальшого розвитку:*

– тлумачення сутності поняття «ринок цільового капіталу» з огляду виокремлення специфічної сфери середньо – і довгострокових фінансових відносин внаслідок взаємодії попиту і пропозиції на цільовий капітал, трансформацію сформованих грошових фондів у ринкові активи, а також наявність низки інституційно-правових та фінансових обмежень у функціонуванні цільового капіталу . На відміну від існуючих, така дефініція базується на врахуванні специфіки кругообігу цільового капіталу та критеріїв ідентифікації меж функціонування даного ринку;

– алгоритм організації формування та використання цільового капіталу, який, на відміну від існуючих, комплексно інтегрує функціональні аспекти управління цільовим капіталом, що дає змогу обґрунтування та оцінки ефективності раціональних управлінських рішень, інструментів їх реалізації у розрізі стадій функціонування ендавмент-фондів (концептуальної, ресурсної, інвестиційно-витратної та моніторингово-оціночної);

– концепція забезпечення формування ринку цільового капіталу, спрямована на створення об'єктивних передумов для активізації діяльності ендавмент-фондів, з огляду на його пріоритети, сферу функціонування, координуючу та стимулювальну роль держави з метою формування сприятливого середовища для формування та використання цільового капіталу;

**Практичне значення одержаних результатів дослідження** полягає в можливості використання розроблених методичних підходів і конкретних пропозицій в діяльності некомерційних організацій, фінансово-кредитних установ, органів місцевої влади та самоврядування. Наукові результати дисертаційної роботи знайшли практичне застосування в роботі окремих установ, що підтверджується відповідними документами, зокрема: пропозиції щодо формування фондів розвитку громад були використані Підберізьською територіальною громадою в процесі формування стратегії розвитку громади на період до 2025 року та плану її реалізації (довідка № 1072 від 06.10.2023 р.); пропозиції з розробленням фінансових продуктів для ендавмент-фондів використано Філією-Львівським обласним управлінням АТ «Державний ощадний банк України» в процесі роботи з клієнтами банку – неприбутковими організаціями з питань залучення фінансових ресурсів та їх розміщення, а також при формуванні пропозицій до змісту внутрішніх положень банку, що регламентують здійснення інвестиційних та довірчих операцій (довідка № 11146-10/62482/2023 від 29.09.2023 р.); підходи до організації формування, використання та оцінювання ефективності управління цільовим капіталом використані в роботі Громадської Спілки «Фонд розвитку банківської освіти і науки» для вдосконалення фінансової моделі організації та взаємодії із зовнішніми донорами, розробки та обґрунтування управлінських рішень з інвестування цільового капіталу (довідка № 01/15-7 від 27.09.2022 р.).

Представлені в дисертаційній роботі теоретико-методологічні засади, методичні підходи і практичні рекомендації з формування ринку цільового капіталу використані в навчальному процесі Університету банківської справи при складанні навчальних програм і підготовки методичного забезпечення дисциплін

«Гроші, фінанси і кредит», «Інвестування» (довідка № 10-007/43 від 08.12.2021 р. Та Львівського національного університету імені Івана Франка при підготовці навчально-методичних матеріалів та викладанні дисциплін «Управління ендавмент-фондами», «Управління фінансовими активами», «Інвестиційний банкінг» (довідка № 967-Н від 11.04.2023 р.)

**Особистий внесок здобувача.** Дисертаційна робота є самостійно виконаним завершеним науковим дослідженням. Основні положення дисертації, висновки та пропозиції розроблені автором самостійно. Із наукових праць, опублікованих у співавторстві, використано лише ідеї та положення, які є результатом особистих напрацювань.

**Апробація результатів дослідження.** Основні положення дисертації доповідалися, обговорювалися й одержали позитивну оцінку на міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференціях, зокрема: «Сучасна парадигма публічного управління» (м. Львів, 2022 р.); «Сучасна наука та освіта: стан, проблеми, перспективи» (м. Полтава, 2023 р.); «Фінансово-кредитна система України в умовах інтеграційних і глобалізаційних процесів: матеріали» (м. Черкаси, 2023 р.); «Фінансові інструменти сталого розвитку економіки» (м. Чернівці, 2023 р.); «Економіко-соціальні відносини в галузі фізичної культури та сфері обслуговування» (м. Львів, 2023 р.).

**Публікації.** Основні наукові положення, висновки та результати дисертаційної роботи опубліковано у 10 наукових працях загальним обсягом 5,04 друк. арк. (з яких особисто автору належить 4,03 друк. арк.), з них: у наукових фахових виданнях України опубліковано 5 статей (з них 1 – у періодичному виданні, включеному до міжнародної бази WoS); 5 – за матеріалами міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференцій.

**Структура та обсяг роботи.** Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Повний обсяг дисертаційної роботи становить 280 сторінок. Основний текст розміщений на 211 сторінках, містить 27 таблиць, 16 рисунків. Список використаних джерел містить 191 найменування на 19 сторінках. Додатки розміщено на 34 сторінках.



## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ РИНКУ ЦІЛЬОВОГО КАПІТАЛУ

#### 1.1. Сутність, принципи та функції цільового капіталу

В сучасних економічних умовах ефективне функціонування держави забезпечується, зокрема, й шляхом стабільного розвитку некомерційних організацій соціальної сфери, метою розвитку якої є зростання якості життя населення, що передбачає не лише споживання матеріальних благ та послуг, але і задоволення духовних потреб, поліпшення стану здоров'я, зростання тривалості життя населення. Як свідчить досвід економічних перетворень, забезпечувати широке коло потреб некомерційних бюджетних організацій стає дедалі складніше, навіть за умов максимально гнучкого поєднання різноманітних форм і джерел фінансування. Це зумовлено багатьма обставинами, основними серед яких є такі:

1. В період економічних перетворень вітчизняні некомерційні організації відчували на собі негативний вплив фінансової нестабільності, різкі зміни макроекономічної ситуації і кон'юнктури внутрішніх та світових ринків, внаслідок чого опинились в ситуації хронічного дефіциту фінансових ресурсів [102, с. 332]. Це й зумовило потребу використовувати усі наявні можливості для залучення коштів з метою підтримання розвитку освіти і науки, культури і мистецтва, охорони здоров'я та інших напрямів соціальної сфери.

2. Продовженням повномасштабної загарбницької війни, яку веде росія проти України з 24 лютого 2022 року до теперішнього часу, внаслідок чого чимало некомерційних організацій не мають змоги продовжувати діяльність внаслідок перебування в зоні бойових дій, релокації на більш безпечні території, часткової або повної втрати майна.

3. У нинішніх умовах існує об'єктивна потреба в аналізі та узагальненні як історичного, так і набутого в ході ринкових реформ досвіду фінансування некомерційних організацій, які повинні сприяти пошуку шляхів фінансової підтримки соціальної сфери і стати основою її розвитку.

4. Появою та активізацією в процесі розвитку соціальної сфери різноманітних економічних та соціальних відносин, що зумовлює здійснювати постійний пошук можливостей для найбільш ефективного використання потенціалу управління та фінансових важелів його реалізації.

Проблема недостатності коштів державного та місцевих бюджетів для фінансування цих організацій, яка актуалізується впродовж останніх років, а особливо загострилась в часі війни, мотивує їх до пошуку альтернативних джерел коштів для забезпечення їх подальшої діяльності. Адже сучасні концепції фінансування діяльності некомерційних організацій ґрунтуються на багатоканальних системах фінансування, в основу яких покладено використання коштів із державних і приватних джерел.

Провідне місце в таких концепціях відводиться питанням пошуку механізму, способів і заходів залучення та використання цільового капіталу, характерного для некомерційних організацій. Особливої популярності і розвитку цільовий капітал набув у зарубіжних країнах з ринковою економікою, де спостерігається динамічний розвиток сектору некомерційних (неприбуткових) організацій та прагнення державних і місцевих органів влади делегувати їм частину функцій у сфері реалізації соціальної політики.

При цьому слід зазначити, що економічна природа, сутність та характерні риси цільового капіталу слід досліджувати з огляду методологічних основ організації функціонування некомерційних організацій та фінансового забезпечення їх діяльності. Саме поняття цільового капіталу є відносно новим у вітчизняній економічній науці та практиці фінансової діяльності, яким здебільшого послуговуються тоді, коли йдеться про благодійну діяльність та фінансування некомерційних організацій за рахунок зовнішніх донорів. Проте, впродовж останніх років, все частіше замість поняття «цільовий капітал» використовують його англійський варіант «ендавмент» [14, с. 75]. Саме у розвинутих ринкових країнах поняття «ендавмент» уособлює механізм стійкої фінансової підтримки сектора некомерційних організацій на рівні держави, який гарантує стабільність його функціонування. Розглянемо трактування зазначених вище понять українськими і

зарубіжними вченими, які зустрічаються у науковій літературі, задля уточнення їх сутності (табл. 1.1)

Таблиця 1.1

**Визначення термінів «цільовий капітал», «ендавмент» та «ендавмент-фонд» у наукових працях та нормативних документах**

<b>Автор / документ/джерело</b>	<b>Визначення терміну</b>
<i>1</i>	<i>2</i>
Пшик Б.І., Печенко О.О. [102, с. 332]	<i>Цільовий капітал</i> являє собою частину майна некомерційної організації (НКО), що формується за рахунок внесених грошових пожертвувань та передається у довірче управління фінансовим установам з метою отримання доходу від інвестування коштів у ринкові активи, який буде використаний для фінансування статутної діяльності.
Магута О.В. [64, с. 61]	<i>Цільовий капітал (ендавмент)</i> у вищій освіті – капітал, що формується за рахунок залучення всіх потенційних джерел та використовується для фінансування освітніх, наукових та інноваційних проектів як за рахунок базового капіталу, так і інвестиційного (пасивного) доходу від його розміщення в інструменти фінансового ринку.
Моліна О.В. [68, с. 127]	<i>Фонди цільового капіталу або ендавменти</i> – сукупність активів, пожертвуваних некомерційній (неприбутковій) організації з метою акумулювання, наступного інвестування та отримання додаткового доходу. Інвестиційний дохід, або яка-небудь його частина, витрачається на її поточну діяльність.
Гернего Ю. О. [23, с. 565]	<i>Ендавмент-фонд</i> – сума коштів або цінних паперів у безстроковому фонді, який створюється на основі благодійних внесків від донорів
Осецький В.Л., Титомир І.В. [75, с. 88]	<i>Ендавмент-фонд</i> – це цільовий фонд, призначений для некомерційного використання і розглядається як капітал, доходи від інвестування котрого використовуються для благодійної діяльності.
Литвин І.І. [59, с. 58]	<i>Ендавмент</i> – це капітал, утворений із сукупності фінансових та матеріальних цінностей, що передані засновниками, будь-якими іншими фізичними та юридичними особами до некомерційної організації, дохід від інвестування яких використовується для покриття адміністративних витрат цієї організації та здійснення некомерційних цілей, визначених засновниками або донорами.
Шевченко Л.С. [132, с. 22]	<i>Ендавмент</i> – формується шляхом пожертвувань у вигляді грошових або інших ресурсів на безоплатній основі для фінансування статутних потреб і діяльності неприбуткових організацій – закладів освіти, медицини, культури, релігійних або спортивних організацій.
Рябков К., Покідіна В. [107, с. 2]	<i>Ендавмент-фонд</i> – це сума коштів або цінних паперів у безстроковому фонді, який формується на основі благодійних внесків донорів. Слід зауважити, що сформований капітал залишається недоторканим, а використовується лише дохід, який він приносить (відсотки, дивіденди, дохід від управління капіталом тощо).

## Продовження таблиці 1.1

1	2
Горват Т.Ю. [25]	<i>Ендавмент</i> – один із найбільш ефективних довгострокових інструментів, що здатен забезпечити надійну фінансову основу релігійних організацій для реалізації своїх майбутніх цілей, метою якого є, утворюючи цільовий фонд (ендавмент-фонд), сприяти фінансуванню їх конкретних потреб.
Ткачук О.В. [121, с. 101]	<i>Ендаумент</i> або <i>ендаумент-фонд</i> , – це цільовий фонд, створений для некомерційних цілей, таких як фінансування організацій освіти, культури, медицини тощо.
Податковий кодекс України, п. 170.7.5 [78]	Термін «ендавмент» означає суму коштів або цінних паперів, які вносяться благодійником у банк або небанківську фінансову установу, завдяки чому набувач благодійної допомоги отримує право на використання процентів або дивідендів, нарахованих на суму такого ендавменту. При цьому такий набувач не має права витрачати або відчужувати основну суму такого ендавменту без згоди благодійника
Закон України «Про вищу освіту» [86]	<i>Сталий фонд (ендавмент) ВНЗ</i> – це сума коштів або вартість іншого майна, призначену для інвестування або капіталізації на строк не менше 36 місяців, пасивні доходи від якої використовуються вищим навчальним закладом з метою здійснення його статутної діяльності у порядку, визначеному благодійником або уповноваженою ним особою.
Nacubo-Commonfund Endowment (NCSE) [171]	<i>Ендавмент</i> – фонд, заснований на основі грошових коштів, цінних паперів та інших активів, сформований організацією для отримання інвестиційного доходу, який буде використовуватися на підтримку діяльності організації.
Уніфікований закон про пруденційне управління інституціональними фондами (США) [181]	<i>Ендавмент-фонд</i> – це інституціональний фонд або його частина, яка не в повному обсязі витрачається некомерційними організаціями у процесі досягнення благодійних цілей відповідно до встановлених умов безоплатної передачі майна за договором дарування або пожертви.
Фонд розвитку Інституту міжнародних відносин [94]	<i>Ендаумент-фонд</i> – цільовий фонд, призначений для використання в некомерційних цілях, у формі суми коштів або цінних паперів у безстроковому фонді, що створюється на основі благодійних внесків від донорів.
Кодекс штату Монтана [189]	<i>Ендавмент</i> – постійний, незворотній фонд, який знаходиться у власності некомерційної організації, звільненої від оподаткування, зареєстрованої або розташованої на території штату, банку або трастової компанії, які управляють фондом в інтересах некомерційної, звільненої від оподаткування організації.
Британський словник [190]	1) <i>ендавмент</i> – активи, фонди або будь-яке інше майно, яке пожертвовано, подаровано організації, окремому індивіду або групі в якості ресурсу, акумулюючого доходи. 2) <i>ендавмент</i> – безстроковий дар у вигляді грошових коштів або майна, пожертвований на користь організації для спеціальної мети.

Джерело: таблицю складено на основі опрацювання джерел [ ]

Узагальнення наведених у таблиці 1.1 визначень дає підстави стверджувати, що поняття «цільовий капітал» і «ендавмент» використовуються науковцями і

практиками як синоніми. З метою дослідження сутності та змісту поняття «цільовий капітал» нами обрано системний підхід, згідно з яким термін «цільовий капітал» може розглядатись у кількох аспектах. У перекладі з англійської мови термін «ендавмент» (endowment) означає дар, вклад або пожертву. З іншого боку, прототипом зазначеного поняття вважається англійське слово «дауер» – «частина майна, яка передавалася у довічне користування. Це дозволяло вести звичний спосіб життя на отриманий від дауера дохід, але самі активи залишалися в оперативному володінні та управлінні у спадкоємців, які продовжували бізнес і забезпечували, таким чином доходи від дауера» [34].

Аналіз поданих визначень дає змогу виокремити спільну основу у їхньому змісті, яка проявляється у формуванні за рахунок зовнішніх донорів фінансових ресурсів та матеріальних цінностей, які акумулюються у відповідному цільовому фонді та трансформуються у капітал – вартість, яка приносить доходи шляхом інвестування, що в подальшому будуть використані на підтримку діяльності некомерційної організації, залишаючи при цьому переважно недоторканим джерело їх отримання – величину базового (основного) капіталу. Виходячи з цього, найбільш повними визначеннями цільового капіталу, у яких знайшли відображення усі зазначені вище аспекти, вважаємо визначення, подані у працях Пшика Б.І. і Печенка О.О. [102], Магути О.В. [64], Моліної О.В. [68]

Дещо неповними видаються визначення цільового капіталу (ендавменту), подані у наукових працях Гернего Ю.О. [23], Ткачука О.В. [121], Горват Т.Ю. [25], які вбачають його сутність у створенні некомерційною організацією цільового фонду за рахунок внесків благодійників для фінансування таких напрямів як освіта, наука, медицина, ототожнюючи таким чином цільовий капітал і благодійну діяльність. При цьому цільовий капітал відрізняється від звичайних пожертв чи благодійної допомоги тим, що, починаючи з моменту його надходження до некомерційної організації він використовується не відразу, а перетворюється в капітал, який передається у довірче управління з метою отримання регулярного доходу у довгостроковому періоді. Саме цей дохід, й витрачається на статутні цілі некомерційної організації, а не основний капітал. Саме до такого класичного

варіанту вдаються некомерційні організації, які оперують цільовим капіталом, здійснюючи фінансування витрат лише за рахунок доходів від інвестованої основної суми цільового капіталу, яка залишається недоторканою.

В окремих випадках, якщо така вимога передбачена чинним законодавством країни або внутрішніми документами некомерційної організації, може й витратитися певна частина основного капіталу на покриття адміністративних витрат цієї організації та здійснення некомерційних цілей, визначених засновниками або донорами [59, с. 58]. Проте, як свідчить світова практика, вона є несуттєвою і здебільшого коливається в межах 5 – 10%. Це підтверджує діючий у США Уніфікований закон про пруденційне управління інституціональними фондами, згідно якого сума коштів, яка передано за договором дарування або пожертви, може не повністю витратитися інститутом для фінансування поточної діяльності [60].

Окрім цього, як вважають окремі дослідники (Гернего Ю. [23; 24], Рябков К., Покідіна В. [107]) і як зазначено у Податковому кодексі України [78], основними складовими цільового капіталу можуть бути не лише грошові кошти та цінні папери, а також матеріальні цінності та інші ресурси, які й формують цільовий капітал, що слугує джерелом доходу некомерційної організації для подальшого його використання.

Важливим питанням, на яке слід звернути увагу, є те, що формування некомерційною організацією ресурсів від зовнішніх донорів є необхідною, проте неповною умовою функціонування цільового капіталу. Для цього, щоб благодійні пожертви набули статусу цільового капіталу (ендавменту), вони повинні бути акумульовані у відповідний фонд цільового капіталу (ендавмент-фонд), яким повинно здійснюватися управління зі сторони організації, або уповноваженої на це особи. Іншими словами, за рахунок добровільних пожертв створюється так званий «ендавмент-фонд», який виступає гарантією наявності грошових коштів у майбутньому.

Більшість наведених у таблиці 1.1 визначень цільового капіталу (ендавменту) не звертають уваги на цю умову. Але, разом з тим, більшість авторів наголошують

на іншій важливій умові – вкладання отриманих фінансових та інших ресурсів у різноманітні активи задля отримання некомерційною організацією інвестиційного доходу, який використовується на передбачені чинним законодавством цілі некомерційної організації.

З позиції застосування наукової методології слід звернути увагу на те, що, виходячи з назви «цільовий капітал», мається на увазі наявність чіткого наміру для його використання, або ж спрямування на досягнення конкретної мети. А оскільки характерним є для ендавменту призначення для певної мети, досягнення наміченого чи дотримання навмисно спрямованого процесу, то цільовий капітал у жодному разі не може бути використаний для задоволення інших потреб чи досягнення інших цілей. Відтак, у визначенні сутності цільового капіталу вагоме значення має вказівка на те, що капітал має бути спрямований виключно на конкретні цілі.

Таким чином, у переважній більшості визначень ендавменту акцентується увага на його цільовому призначенні або на благодійній спрямованості. У цьому питанні варто погодитися, на нашу думку, з окремими положеннями Уніфікований закон США про пруденційне управління інституціональними фондами [181], який визначає благодійну мету як надання допомоги нужденним, на розвиток освіти чи релігії, зміцнення здоров'я, сприяння виконанню урядових або будь-яких інших цілей, досягнення яких є вигідним для суспільства.

Також виникає питання терміну використання цільового капіталу. Більшість дослідників та авторів законодавчих документів дотримується думки, що активи, які залучаються на засадах цільового капіталу, не мають конкретного обумовленого терміну використання і залучаються на безстроковій основі, з чим ми цілком погоджуємося. Таким чином, як зазначено у Кодексі штату Монтана, цей капітал має постійний і незворотній характер. Винятком є Закон України «Про вищу освіту», у якому стверджується, що одним із критерієм сталого фонду (ендавменту) є строк інвестування або капіталізації активів, який становить не менше 36 місяців (стаття 1, п. 22) [86].

Що ж стосується розуміння сутності і змісту поняття «цільовий капітал (ендавмент)», узагальнюючи наявні трактування у науковій літературі та нормативно-правових документах, можна зауважити, що погляди авторів акцентовані в таких напрямках:

- цільовий капітал формується за рахунок внесення коштів чи інших ресурсів зовнішніми донорами на досягнення конкретних цілей чи реалізацію певних заходів неприбуткових організацій – закладів освіти, медицини, культури, релігійних, спортивних та інших організацій;

- досить часто цільовий капітал ототожнюється з благодійними пожертвами;

- управління цільовим капіталом розглядається в руслі благодійної діяльності;

- цільовий капітал повинен розміщуватися у цінні папери та інші активи з метою отримання доходу;

- при формуванні цільового капіталу донори мета донорів полягає аж ніяк не в отриманні отримати особистої вигоди, хоча за ними закріплюється право координації та контролю за станом та цільовим використанням наданих пожертвувань;

- цільовий капітал є довгостроковим джерелом фінансування діяльності некомерційної організації.

Звідси видно, що в економічній науці і практиці фінансової діяльності некомерційних організацій на теперішній час досі відсутній єдиний теоретико-методологічний підхід до розуміння сутності та характерних особливостей цільового капіталу (ендавменту). Розмаїття та суперечливість поглядів науковців зумовлює потребу у подальших досліджень щодо його сутності та особливостей прояву.

Для розкриття сутності будь-якої економічної категорії чи поняття, необхідно сформулювати у стислій формі його логічне визначення, яке має розкривати найбільш істотні риси чи характерні особливості даної категорії чи поняття, яка вперше вводиться в обіг та комунікативний процес, або ж конкретизує чи уточнює значення терміну, якщо до цього моменту він вже існував у вжитку. Зокрема це й стосується понять «цільовий капітал» або «ендавмент», які є синонімами, як уже



було зазначено вище. При цьому необхідно дати відповідь на низку питань, які розкривають сутнісні сторони цільового капіталу (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

**Сутнісні характеристики поняття «цільовий капітал»**

Сутнісна сторона	Питання	Відповідь
Джерело	Що?	Дар, пожертва, внесок
Носій	Хто? Кому?	Некомерційна організація
Управління	Для чого?	Отримання доходу
Ціль	З якою метою?	Додаткове фінансування статутної діяльності
Час	Впродовж якого періоду?	Може існувати чітко визначений термін або безстроково

Джерело: таблицю складено на основі опрацювання джерел [14; 21; 35]

Узагальнюючи порівняння всіх розглянутих вище тверджень щодо сутності цільового капіталу, виділимо низку таких особливостей, що найбільш притаманні цьому поняттю та дотримуючись яких можна стверджувати, що йдеться власне про цільовий капітал.

Ці особливості логічно випливають із детального аналізу наведених вище сутнісних атрибутів даного поняття.

1. Формування та використання цільового капіталу може здійснюватися некомерційними організаціями, метою діяльності яких не є отримання прибутку для його наступного розподілу між учасниками організацій.

2. Цільовий капітал формується за рахунок фінансових активів (грошові кошти, цінні папери, іноземна валюта, банківські метали) та матеріальних (земля, будівлі і споруди, транспортні засоби тощо) і нематеріальних цінностей, які передаються зовнішніми донорами безкоштовно на засадах благодійної допомоги, дарування, заповіту чи поворотної фінансової допомоги. Джерелом формування цільового капіталу можуть бути також невикористані доходи від використання зазначених вище активів і цінностей.

3. Формування сталої (недоторканої) частини отриманих ресурсів (так званого «тіла ендавменту»), який обов'язково розміщується у ринкові активи з метою отримання доходу, збереження цільового капіталу, забезпечення неперервної діяльності некомерційної організації, підвищення рівня її фінансової автономії, а

також гарантування наявності грошових коштів у майбутньому та перспектив подальшого розвитку.

4. Обов'язкове здійснення управління цільовим капіталом, яке відбувається переважно шляхом передачі сталої (недоторканої) частини сформованих ресурсів у довірче управління фінансовим установам (компаніям з управління активами), які здійснюють його розміщення в ринкові активи з метою отримання доходу. За наявності відповідних фахівців у штаті некомерційної організації, може здійснюватися індивідуальне управління цільовим капіталом.

5. Використання цільового капіталу має чіткі напрями, визначені статутом некомерційної організації, враховуючи висунуті донором умови чи обмеження щодо його використання. Процес витрачання коштів перебуває під постійним контролем наглядових рад некомерційних організацій та здійснюється згідно чинного законодавства країни. У випадку використання коштів не за цільовим призначенням втрачається статус цільового капіталу.

6. Здійснення витрат некомерційної організації виключно за рахунок доходів від інвестованої основної суми ендавменту, яка залишається недоторканою, а також частково й за рахунок сформованих ресурсів, які не увійшли до «тіла цільового капіталу», зокрема на покриття адміністративних витрат.

7. Одна некомерційна організація може формувати, вести облік та управляти кількома цільовими капіталами. Якщо організація сформувала кілька цільових капіталів, вони можуть бути передані в довірче управління різним компаніям. Тобто цільовий капітал повинен бути чітко ідентифікований.

8. Законодавством окремих країн можуть встановлюватися конкретні строки формування цільового капіталу чи його капіталізації, проте переважно ці процеси здійснюються впродовж довгострокового періоду і не мають чітких часових меж.

Ця остання особливість вказує на суттєву відмінність цільового капіталу від різного роду благодійної допомоги, що проявляється у тривалому використанні, оскільки кошти донорів «орієнтовані» на довгостроковий період і отримання додаткового доходу від інвестування акумульованих ресурсів. При цьому формується своєрідний зв'язок між поколіннями: пожертви даного покоління

акумулюються і примножуються за рахунок інвестиційних вкладень, доходами від яких користуватимуться майбутні користувачі наступних поколінь. Відтак це накладає особливий відбиток на взаємовідносини «некомерційна організація → зовнішній донор», оскільки припускає зацікавленість донора у майбутньому свого внеску. При цьому некомерційні організації повинні бути підзвітними перед своїми донорами та суспільством і цілком прозорими у формуванні, інвестуванні та використанні цільового капіталу

Отже, узагальнюючи результати проведеного комплексного аналізу існуючих визначень цільового капіталу та виокремлені нами в ході дослідження характерні особливості його прояву, дають можливість запропонувати авторське визначення: **цільовий капітал** – це 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.

Не випадковим видається вживання поняття «фонди цільового капіталу» у вітчизняній або «ендаумент-фонди» у зарубіжній літературі. Загалом під поняттям «фонд» слід розуміти зосереджені в єдину сукупність грошові і матеріальні цінності з метою їх використання для визначених цілей чи виконання конкретних завдань [184].

У США словом «фонд» здебільшого послуговуються, коли йдеться про найменування благодійної організації. Така організація має бути утворена на некомерційній основі, або у формі благодійного трасту, а метою її діяльності є надання благодійної допомоги чи грантів іншим, не пов'язаним з нею організаціям і приватним особам на наукові дослідження, освітні, культурні, релігійні та інші благодійні проекти» [60]. Особливо у минулому столітті спостерігається в США спостерігалася активна поява приватних, громадських, незалежних, корпоративних та інших фондів, зокрема й фондів територіальних громад. У зв'язку з цим було сформовано нормативно-правове та організаційне підґрунтя у забезпеченні їх

діяльності, з'явилися відповідні асоціації фондів для сприяння їх діяльності, промоції та комунікації зі суспільством. Все це зумовило неабиякий науковий і практичний інтерес до результатів діяльності таких фондів.

Натомість в країнах англо-саксонського права відсутнє законодавчо усталене поняття «фонд», проте найчастіше вживаються поняття «trust» – «траст» або «довірча власність», які теж не мають чіткого законодавчого визначення. При цьому доцільно вдатися до класичного визначення А. Андерхілла, який під трастом розглядає зобов'язання, за яким одна особа (довірчий власник) має управляти майном, переданим йому для цих цілей іншою особою (засновником), в інтересах третіх осіб (бенефіціантів), що володіють правом вимагати примусового виконання [137, с. 373].

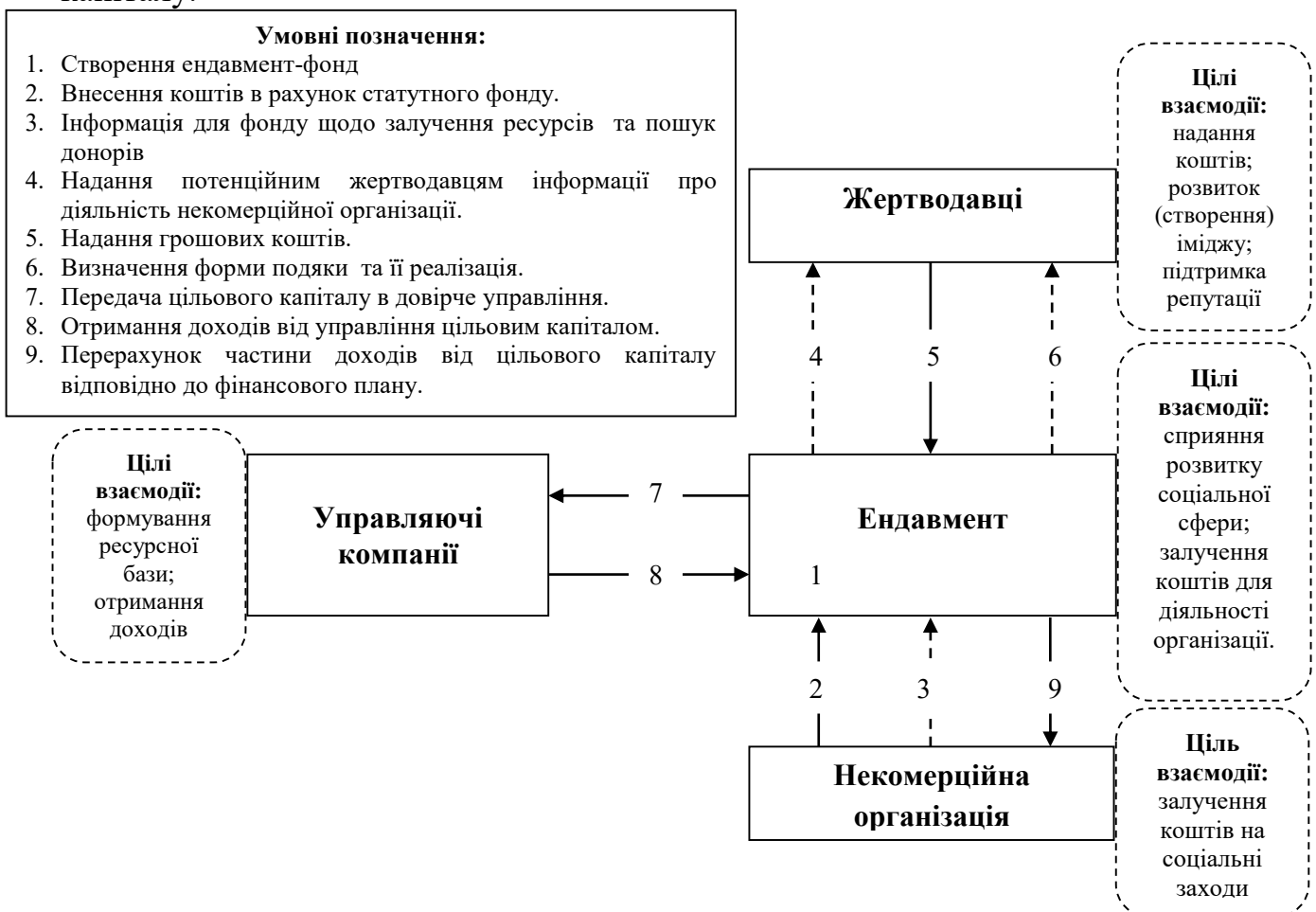
Відтак, згідно Закону про благодійність, який діє на території Великобританії та Уельсу з 2006 року, благодійна організація визначається як інститут, що функціонує для благодійних цілей, підлягає контролю зі сторони Вищого суду і може створюватись у вигляді трасту, компанії чи асоціації. Усі благодійні організації, які отримують річний дохід у сумі понад 1000 фунтів стерлінгів, або володіють нерухомим майном, або цільовим капіталом (ендавментом), підлягає обов'язковій реєстрації з включенням до Реєстру благодійних організацій Англії та Уельсу. Особливо у 80-ті роки минулого століття у Великобританії почали створюватися фонди місцевих громад, які акумулюють внески від численних донорів – фізичних і юридичних осіб, державних і муніципальних органів влади, причому останні володіють правом давати рекомендації щодо напрямів використання коштів фонду. При цьому їхні внески можуть бути об'єднані в єдиний пул (фонд) чи розподілятися в окремі фонди [17].

Окрім цього існує невизначене в чинному законодавстві поняття «foundation». Здебільшого воно розглядається як окрема юридична особа, тобто як окрема благодійна організація або ж благодійний фонд, що має правоздатність. Так, в Англії цей термін може фігурувати у назві благодійних організацій, проте у США, з огляду на відсутність його чіткого законодавчого трактування, може стосуватися назв організацій, які можуть бути не пов'язані із благодійною діяльністю. Організація із

назвою «foundation» здійснює свою діяльність, яка приносить їй значні фінансові ресурси з огляду на надані державою права чи наявні переваги. Натомість організація із назвою «found» здійснює фінансування різних програм лише за рахунок зібраних для неї ресурсів, або ж отриманих за заповітом.

Аналіз наведених позицій і власні дослідження дозволяють зробити висновок, що **фонди цільового капіталу (ендавмент-фонди)** – це накопичувально-розподільчі фонди, у яких здійснюється формування добровільних пожертвувань від донорів та їх перетворення в цільовий капітал шляхом передачі в довірче управління з подальшим розміщення в інвестиційні активи, а також використання отриманих доходів на фінансування безперервної діяльності некомерційних організацій та покриття адміністративних витрат на управління цими фондами.

На рисунку 1.1 відображено механізм функціонування фонду цільового капіталу.



**Рис. 1.1. Узагальнена схема механізму функціонування ринку цільового капіталу**

Примітка: суцільною лінією виділено фінансові потоки, штрих-пунктирною – інформаційні потоки  
Джерело: рисунок складено на основі опрацювання джерел [67; 80; 102; 105; 114]

Фонди цільового капіталу сьогодні існують практично у більшості країн світу у сфері освіти, науки, охорони здоров'я, культури, фізичної культури і спорту (за винятком професійного спорту), мистецтва, архівної справи, соціальної допомоги (підтримки), охорони навколишнього середовища, а також на рівні територіальних громад. Практика їх утворення спостерігається особливо у тих країнах, де історично держава підтримка освіти, науки, культури та інших напрямів соціальної сфери була і досі залишається недостатньою, а національні традиції заохочують приватну благодійність. Переважна більшість фондів цільового капіталу функціонує в США у сфері освіти і науки. Серед найбільш відомих і популярних ендавмент-фондів, обсяги цільового капіталу яких характеризуються мільярдними значеннями, варто зазначити такі: Нобелівський фонд, Фонд Сороса, Фонд Карнегі, а також фонди провідних зарубіжних університетів – Гарвардського, Стенфордського, Принстонського, Массачусетського технологічного (та низки інших закладів вищої освіти [102, с. 333].

У сучасних умовах, коли дедалі більше актуалізується потреба соціальної сфери у цільовому капіталі, а його значимість у соціально-економічних перетвореннях лише посилюється, важливого значення набуває дослідження принципів функціонування цільового капіталу. Адже визначення перспективних механізмів формування і використання цільового капіталу чи здійснення конкретних змін у цій сфері, принесуть позитивні результати лише за умови, якщо ґрунтуватимуться на відповідній методологічній базі [40, с. 17]. Тому важливою методологічною проблемою залишається формування сукупності принципів – вихідних положень і основних правил, завдяки яким можливе функціонування цільового капіталу.

На основі проведених досліджень сформулюємо сукупність принципів, яка має бути покладено в основу теоретичного базису функціонування фондів цільового капіталу. До них відносимо:

1. *Принцип суспільної значимості.* Виходячи з даного принципу, формування цільового капіталу та використання доходу від нього може здійснюватися лише для реалізації пріоритетних програм чи актуальних напрямів і заходів, які мають

важливе значення для суспільного розвитку, зокрема у сфері освіти, науки, охорони здоров'я, мистецтва, соціальної допомоги та інших.

2. *Принцип цілісності дару.* Як визначено в Уніфікованому законі про пруденційне управління інституціональними фондами (UPMIFA), ендавмент-фонд – це інституційний фонд або будь-яка його частина, які не можуть повністю бути використаними інститутом для фінансування поточної діяльності. Фонд створюється на постійній основі за рахунок цільового капіталу, що формується за рахунок майна, подарованого у власність чи переданого у спадок зовнішніми донорами (жертводавцями) за умови, що набуте фондом майно (або переважна його частина) є недоторканим і залишається невикористаним постійно чи впродовж певного проміжку часу для створення стабільного та постійного джерела доходу організації.

3. *Принцип цільового призначення* проявляється у тому, що ендавмент відрізняється від традиційного благодійництва цільовим характером і конкретним видом діяльності (підтримка конкретної організації чи конкретного проекту), а також способом управління акумульованими ресурсами через їх інвестування.

4. *Принцип інвестування,* згідно якого управління грошовими коштами передбачає їх інвестування в активи та інструменти фінансового ринку на розсуд управляючої компанії. Основна інвестиційна ціль полягає не у максимізації доходів, а в стабільності для реалізації довгострокових цілей донора.

5. *Принцип постійного нарощування «тіла ендавменту»* полягає у тому, що витрати некомерційної організації можуть здійснюватися лише за рахунок доходів від інвестованої основної суми цільового капіталу, яка залишається недоторканою, а отримані нові внески від донорів спрямовуються на збільшення базового капіталу. Даний підхід дозволяє постійно нарощувати активи що, з одного боку, розширює фінансові можливості фондів, а, з іншого боку, ефективно захищає їх від можливого «проїдання» коштів в ситуації непередбачених пауз у зборі пожертвувань.

6. *Принцип підзвітності і контролю*, відповідно до якого кожен донор має право встановити не лише напрями формування ресурсів фонду цільового капіталу, але й використання доходів від інвестування.

7. *Принцип транспарентності*, який передбачає своєчасне розкриття достовірної інформації відносно результатів у сфері формування і використання цільового капіталу відносно всіх інших зовнішніх стейкхолдерів. Відкритість та доступність інформації для потенційних донорів про функціонування цільового капіталу, партнерські зобов'язання перед інвестором, що є нормою для некомерційних організацій – реципієнтів інвестицій. Адже потенційний інвестор повинен володіти інформацією про цілі, на які витратимуться його кошти, планові обсяги цільового капіталу, побудову системи фінансового контролю і звітності, результати минулих і майбутнього періодів, наявність стратегій інвестування і перспектив подальшого розвитку.

8. *Принцип залежності ефекту від обсягу*. Він передбачає пряму залежність між обсягами сформованого капіталу та фінансової підтримки важливих соціальних програм і проектів. Чим більшим є обсяг цільового капіталу, тим більший дохід можна отримати від його інвестування (за умови кваліфікованого і грамотного управління), а відтак відчутнішою будуть обсяги фінансової підтримки суспільно важливих цілей.

Виходячи з того, що сутність будь-якого економічної категорії проявляється через функції, які вона виконує, доцільно розглянути функції цільового капіталу, завдяки яким реалізується мета і призначення цільового капіталу, а також його роль у процесах соціально-економічного розвитку суспільства [31]. На нашу думку, відповідно до сформованих особливостей цільового капіталу, слід виокремити такі його функції:

*Акумуляційна функція* – мобілізація фінансових та інших ресурсів від зовнішніх донорів у вигляді благодійних пожертв, безповоротної та поворотної фінансової допомоги, надходження з державного та місцевих бюджетів, а також невикористаної частини отриманих пасивних доходів, як будуть у подальшому перетворені в цільовий капітал та використані за нелеганим призначенням.



*Трансформаційна функція* – перетворення акумульованих ресурсів у цільовий капітал шляхом його інвестування у ринкові активи з метою отримання доходу, що буде в подальшому використаний на статутні цілі некомерційної організації. Така трансформація може здійснюватися в межах самостійного управління цільовим капіталом або шляхом його передачі у довірче управління установам фінансового сектору для подальшого диверсифікованого вкладення нагромадженого капіталу.

*Операційна функція* – має важливе значення на всіх етапах діяльності ендавмент-фонду – під час його створення та подальшої діяльності – на етапах формування, інвестування та використання цільового капіталу. Завдяки сформованим ресурсам та отриманим доходам від їх інвестування забезпечується неперервне функціонування фонду, оскільки останні витрачаються на оперативну діяльність фонду – фінансування цілей і заходів, передбачених статутом організації, а також покриття адміністративно-господарських витрат на функціонування ендавмент-фонду<sup>1</sup>.

*Соціальна функція*, яка спрямована на забезпечення мотивованої мобілізації частини заощаджень економічних суб'єктів, у тому числі й вільних коштів населення для інвестування їх у соціальну сферу, сприяння реалізації важливих соціальних проектів і програм, вирішенню широкого кола соціально-економічних проблем.

*Захисна функція*, яка передбачає вкладання сформованих ресурсів у ринкові активи не лише з метою отримання доходів, а й збереження вартості цільового капіталу і захисту його від інфляції та впливу інших негативних соціально-економічних чинників.

*Гарантійна функція*, яка проявляється у тому, що через формування довгострокових джерел фінансування діяльності організації, розширення обсягів базового капіталу («тіла» ендавменту), зростає рівень фінансової самостійності і стабільності організації з огляду на отримання стабільних пасивних доходів,

---

<sup>1</sup> У світовій практиці домінує підхід, відповідно до якого некомерційна організація має право використовувати на адміністративно-управлінські витрати, пов'язані з формуванням та поповненням цільового капіталу, зі здійсненням діяльності, яка фінансується за рахунок цільового капіталу, не більше 15% від суми доходу від довірчого управління майном, який формує цільовий капітал, або не більше 10% від суми отриманого за звітний рік доходу від цільового капіталу [102; 163; 174].

зниження залежності від фінансування з державного та місцевого бюджетів та коливань фінансових надходжень із зовнішніх джерел, які мають разовий характер. Все це створює гарантії для перспективного розвитку організації та довгострокового стратегічного планування. Крім того, «тіло» основного капіталу може бути використане як порука під час залучення фінансових ресурсів із зовнішніх джерел або позикових коштів.

*Функція забезпечення організаційного розвитку*, який полягає у тому, що з організаційної точки зору цільовий капітал сприяє створенню атмосфери стійкості для самої некомерційної організації та її стейкхолдерів, дозволяє приділяти більше довгостроковим перспективним цілям та розвиває гнучкість у їх досягненні. Іншими словами, цільовий капітал сприяє зміцненню позицій некомерційної організації, будучи каталізатором відповідних організаційних змін і механізмом ефективного фандрайзингу.

*Промоційно-іміджева функція*, яка полягає у тому, що великі обсяги цільового капіталу некомерційної організації створює позитивний імідж та підґрунтя для довіри до неї не тільки з боку донорів, інвесторів, інших стейкхолдерів та суспільства загалом. Крім того, організації зі значним цільовим капіталом та потужним портфелем реалізованих проєктів набагато легше залучити зовнішніх донорів, а також відповідних фінансових посередників для довірчого управління цільовим капіталом.

*Морально-психологічна функція*, яка сприяє формуванню у потенційних донорів ринкової психології, культури благодійності, нового економічного мислення та поведінки; створення у суспільстві відповідної морально-психологічної атмосфери, формування довіри до інституту цільового капіталу.

Однак серед наведеного переліку функцій цільового капіталу доцільно виділити як базову трансформаційну функцію, яка полягає в тому, що інвестиційні ресурси, які були вже передані у власність (у користування) некомерційній організації чи ендавмент-фонду, через їх вкладання в ринкові активи приносять інвестиційні доходи, які витрачаються на її поточну діяльність. Саме ця функція є

ключовою, констатуючою з-поміж усіх інших функцій, яка дає змогу найкраще розкрити сутність та роль цільового капіталу.

Відтак у світі основними перевагами ендавментів для соціальної сфери є такі: залучення приватних інвестицій некомерційними організаціями соціальної сфери; недоторканність створеного цільового капіталу, витрачання тільки отриманих доходів від управління цільовим капіталом; можливість фінансування широкого переліку напрямів статутної діяльності некомерційної організації; набуття некомерційною організацією при наявності ендавмент-фонду переваг в отриманні більш високого статусу; підвищення ефективності управління майном організації; прозора і більш зрозуміла структура для жертводавців; зручний механізм для піклувальників в плані збору пожертвувань і контролю за витрачанням коштів ендавменту; податкові пільги; зниження рівня залежності некомерційної організації від бюджетного фінансування, а відтак – підвищення її фінансової безпеки.

Дослідження теоретико-методологічних засад цільового капіталу є надзвичайно важливим у теперішній час, особливо в умовах, коли ця практика перебуває в Україні лише на етапі становлення. Тому існує потреба у виробленні дієвих механізмів, які забезпечуватимуть умови для вільного руху цільового капіталу з метою його спрямування на важливі соціальні програми та заходи. Наявність таких механізмів започаткує основу для створення та функціонування найоптимальніших моделей формування цільового капіталу, а також типів і видів ендавмент-фондів, про які детально висвітлимо у підрозділі 1.2.

## **1.2. Фонди цільового капіталу: класифікація та характеристика**

У попередньому підрозділі ми з'ясували, що сутність цільового капіталу полягає у формуванні за рахунок зовнішніх донорів частини майна неприбуткової організації, яка передається у довірче управління задля отримання доходу, що використовується для фінансування статутної діяльності некомерційної організації. Для того, щоби цільовий капітал виконував своє призначення,

створюються відповідні фонди цільового капіталу (ендавмент-фонди), завдяки яким реалізуються його особливості, принципи та функції, а також роль у суспільному розвитку.

Завдяки відповідним положенням, включеним до змісту Податкового кодексу [78], а також Законів «Про вищу освіту» [86] і «Про благодійну діяльність ті благодійні організації» [84], в Україні впродовж останніх років стало можливим створення ендавмент-фондів. Цей процес розпочався у сфері вищої освіти з 2012 року з моменту створення ендавмент-фонду Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Згодом аналогічні фонди було створено й іншими закладами вищої освіти, зокрема Університетом банківської справи, Українським католицьким університетом, Національним університетом «Києво-Могилянська академія», Сумським державним університетом та ін. Усі ці згадані та інші організації були створені за аналогом зарубіжних фондів цільового капіталу, історія яких розпочалася більш ніж 500 років тому.

Як свідчить світовий досвід, механізми організації та функціонування цільового капіталу переконливо довели і засвідчили свою ефективність у забезпеченні фінансування впродовж тривалого часу значних освітніх, наукових, культурних програм. Тому на сьогодні постає завдання пошуку оптимальних моделей функціонування цільового капіталу в Україні з урахуванням не лише на сучасної соціально-економічної ситуації, а й перспектив її розвитку. Усе це зумовлює неабиякий науковий інтерес до питань класифікації та характеристики фондів цільового капіталу.

Як свідчить світовий досвід, крупні ендавмент-фонди значних за обсягами діяльності некомерційних організації, наприклад великих університетів, можуть об'єднувати чималу кількість окремих фондів, які мають власного донора (чи донорів), а за ними закріплені відповідні напрями використання коштів. Конструкція, яка характерна для зарубіжних фондів цільового капіталу, використовується при побудові інших фондів, які у бухгалтерській і статистичній звітності зазвичай об'єднуються з ендавментами в єдину групу «Ендавменти і

подібні фонди» (Endowment & Similar Funds). Виходячи з цілей їх створення, фонди цієї групи класифікуються на: класичні, строкові ендавмент-фонди, квазі-ендавменти та фонди «відтермінованих дарів», причому кожен із них має низку різновидів [151].

Що ж стосується досліджень предметного напрямку класифікації фондів цільового капіталу, у наукових працях вітчизняних дослідників цим питанням, як уже було зазначено, відводиться незначна увага. Подібним до зарубіжного підходу до класифікації ендавмент-фондів послуговується й Л. Шевченко, однак у її науковій праці фонди цільового капіталу подано за такими видами: фонд на загальні цілі; фонд під спеціальний проект; фонд, рекомендації щодо використання якого надаються донорами; агентський фонд; строковий ендавмент-фонд; квазіендавмент-фонд; фонд відтермінованих дарів [131, с. 11-12]. Порівнюючи класифікацію Л. Шевченко з із зарубіжною класифікацією «Ендавменти і подібні фонди», хочемо зазначити, що у зарубіжній класифікації існують такий тип класичних фондів, який формують перші три види фондів за підходом Л. Шевченко. А що ж стосується фонду «відтермінованих дарів», до його типу входять такі різновиди як: юнітраст, аннуїтетний траст, об'єднаний фонд доходів та фонд пожиттєвої ренти, які також відображені у класифікації Л. Шевченко.

Український дослідник І. Литвин виокремлює класичні, строкові та квазіендавмент-фонди [59, с. 60]. Такий тип фондів цільового капіталу як фонди «відтермінованих дарів», відсутні у його класифікації. Однак за ознакою здійснення виплат науковець виділяє юнітрастові та аннуїтетні трастові фонди.

Класифікація ендавментів, яка представлена у науковій публікації Ткачук О.В., є дещо іншою. Так, на думку автора, існують такі типи фондів цільового капіталу: 1) класичний (постійний, сталий, чистий, справжній); 2) ендавмент-подібний тип фонду. До першого типу фондів дослідник відносить фонд на загальні цілі (необмежений фонд), фонд під спеціальний проект, агентський фонд, а також фонд, рекомендації щодо використання якого видаються донором. А до ендавмент-подібних фондів належать строкові фонди, які в свою чергу поділяються на два види фондів: фонд, який передбачає поступове витрачання основної суми

ендавменту; фонд, створюваний під покриття дефіциту оборотного капіталу [121, с. 102]. Аналогічна позиція до класифікації фондів цільового капіталу також простежуються у наукових поглядах й інших авторів [33; 61, с. 122].

Таким чином Ткачук О.В. відносьть строкові фонди до фондів ендавмент-подібного типу, тоді як, на думку І. Литвина та зарубіжній класифікації фондів, строкові фонди є окремим видом фондів цільового капіталу. Також у праці Ткачук О.В. йдеться про підходи до управління фондами цільового капіталу, виділяючи при цьому фонди великих і невеликих організацій (у даному випадку університетів). Подібні твердження наведено й у праці Логвінської Л.Г., Левицької С.О. та Осадчої О.О., проте жодних критеріїв розміру ендавмент-фондів авторами не наведено [61, с. 122].

Також цими дослідниками визначено альтернативні види ендавмент-фондів, які доцільно створювати в Україні закладам вищої освіти, а саме: фонд під спеціальний проект; строковий ендавмент-фонд (до якого належать фонд повного використання і резервний робочий капітал); агентський фонд; квазіендавмент. Дещо спірним, на нашу думку, відносити агентський фонд та фонд під спеціальний проект до альтернативних фондів, оскільки вони є різновидами класичних ендавментів. А що ж стосується квазіендавмент-фондів (ендавмент-подібного типу фонду), ми цілком погоджуємося із авторами вважати його альтернативним.

Узагальнюючи наведені вище підходи до класифікації фондів цільового капіталу, які існують у вітчизняній та зарубіжній літературі, слід зазначити відсутність одностайних позицій у цьому напрямку. Однак, для виокремлення конструкцій фондів цільового капіталу, більшість дослідників беруть за основу зарубіжний підхід до класифікації «Ендавменти і подібні фонди» [151], хоча у їхніх підходах проявляються певні варіації відносно цього підходу, який вважається усталеним у зарубіжних країнах, зокрема в США.

Оскільки такі поняття як «цільовий капітал» та «фонди цільового капіталу» для вітчизняної фінансової науки є відносно новими, наші дослідження дають підстави стверджувати, що наразі у наукових публікаціях спостерігається незначна кількість спроб здійснити їх класифікацію з огляду на наявний обсяг інформації

про ознаки цільового капіталу та характерні риси ендавмент-фондів, а також ступінь її деталізації, що розкриває ті чи інші особливості функціонування зазначених фондів.

Класифікація ендавмент-фондів, виходячи зі специфіки об'єкту і предмету дослідження, може мати різні цілі і різний ступінь деталізації. Наприклад, вони можуть бути пов'язані з вибором тих чи інших напрямів підтримки некомерційних організацій, пошуком кращого способу досягнення поставлених цілей, вибором перспективи вкладення цільового капіталу у певні проекти, галузі чи ринкові активи, враховуючи при цьому рівень ризику таких вкладень. А відтак класифікація фондів цільового капіталу повинна сприяти вибору пріоритетів, а також розробленню стратегії і тактики їх діяльності.

З практичною метою класифікація ендавмент-фондів може здійснюватися на базі найбільш важливого критерію (цільового критерію), покладеного в основу класифікації. Наприклад, у зарубіжному підході до класифікації фондів цільового капіталу, згідно якого для відображення у бухгалтерській і статистичній звітності вони відображаються в групі «Ендавменти і подібні фонди» (Endowment & Similar Funds) [151], на нашу думку, таким критерієм є механізм функціонування або особливості конструкції. За цим критерієм фонди цільового капіталу поділяються на: 1) класичні (фонд на загальні цілі або необмежений фонд; фонд під спеціальний проект – Special Purpose Endowment; фонд, рекомендації щодо використання якого надаються донорами – Donor Advised Fund; агентський фонд – Agency Fund); 2) строкові ендавмент-фонди – Term Endowment (фонд, який передбачає поступове витрачання основної суми ендавменту – Capital Depletion; фонд, створюваний під покриття дефіциту оборотного капіталу – Working Capital Reserve); 3) квазіендавмент-фонд; 4) фонд відтермінованих дарів – Deferred Gifts (траст з подальшим благодійницьким правом – Charitable Remainder Trust; провідний траст – Charitable Lead Trust; об'єднаний фонд доходів – Pooled Income Fund; фонд пожиттєвої ренти (Gift Annuity Fund, Annuity and Life Income Fund). Розглянемо коротко їхню характеристику [131, с. 11-12].

*Класичний* ендавмент-фонд поповнюється, як правило, за рахунок коштів внутрішніх донорів. При цьому базовий капітал повинен фонду бути недоторканим, збереженим назавжди і не може підлягати використанню. Витрачатися можуть лише доходи від цільового капіталу з огляду на встановлені донорами обмеження чи умови, а контроль за витрачанням коштів здійснюють наглядові органи фонду. У виняткових ситуаціях задля запобігання надмірному збільшенню надходжень до фонду, можуть використовуватися у цільовий спосіб від 5 до 10% від обсягу цільового капіталу фонду. У межах класичного варіанту може функціонувати кілька видів фондів, зокрема *фонд на загальні цілі*, який не має обмежень щодо використання коштів фонду, а рішення про напрями використання коштів приймаються лише після його створення. *Фонд під спеціальний проект* створюється виключно для реалізації визначеного заздалегідь конкретного проекту чи програми, цілі за якими якого можуть установлюватися донором або органами управління некомерційними організаціями. *Фонд, рекомендації щодо використання якого видаються донором*, є досить зручною схемою передбачає внесення донором пожертв до фонду у зручний для нього час (з позицій отримання податкових пільг) з чітко визначеними напрямками їх подальшого використання та стратегією інвестування у ринкові активи. *Агентський фонд* – фонд, яким управляє спеціальна компанія (компанія з управління) в інтересах некомерційної організації, причому така компанія може одночасно управляти й іншими фондами.

На відміну від класичного, *строковий ендавмент-фонд* формується на визначений термін або на певних умовах, при настанні яких основна сума фонду цільового капіталу може бути використана [63]. Конструкція цього типу фондів передбачає, що всі кошти або їх частина можуть бути витраченими після закінчення встановленого періоду часу або настання певних подій, залежно від бажання донорів. А до настання цього періоду фонд функціонує на засадах класичного ендавменту. Різновидами такого типу фондів є фонди, які передбачають поступове витрачання основної суми ендавменту, а також фонди, створені під покриття дефіциту оборотного капіталу.



*Квазіендавмент-фонд* створюється самою некомерційною організацією за рахунок її власних коштів, однак функціонують на засадах фонду цільового капіталу, тобто ці кошти спрямовуються на інвестиційні цілі. На відміну від двох попередніх конструкцій фондів – класичних і строкових, квазіендавмент-фонд немає зовнішніх донорів, а відтак і відсутні будь-які обмеження чи залежність у використанні основної суми у будь-який момент часу [33].

Конструкція фонду «відстрочених дарів» передбачає, що вся сума пожертвувань і отриманого доходу від інвестування цільового капіталу надходить у розпорядження некомерційної організації не відразу, а через певний проміжок часу (строк життя донора, бенефіціарів, установлений фіксований строк). Нижче охарактеризуємо його різновиди.

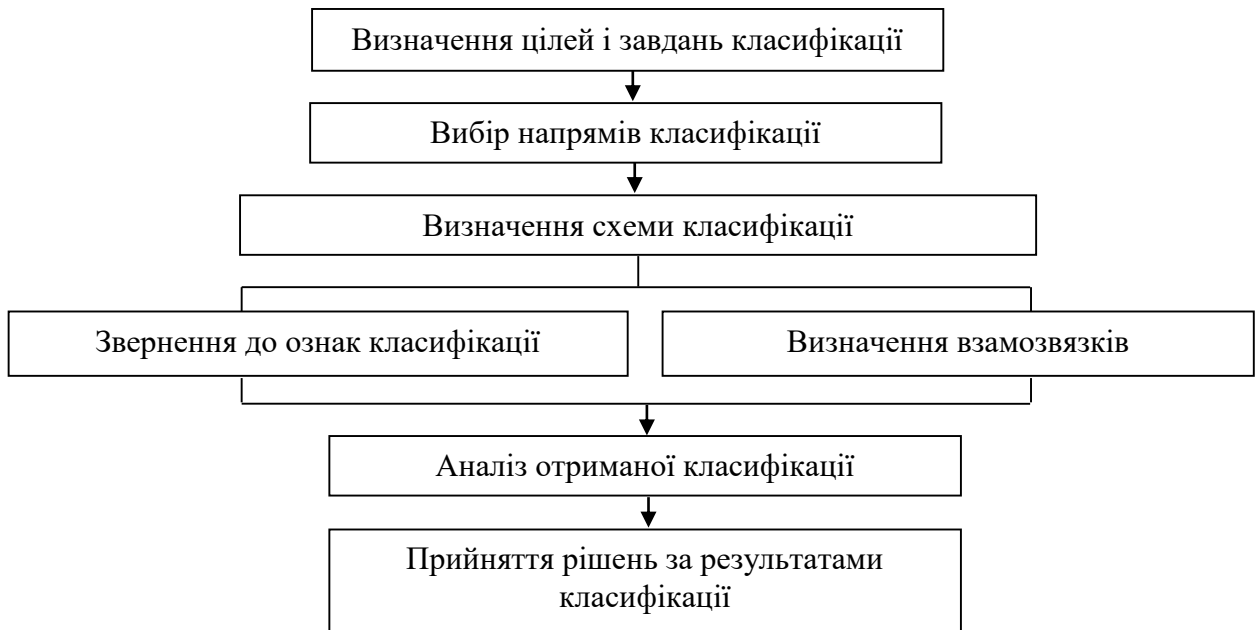
*Траст із подальшим благодійницьким правом* здійснює виплати засновнику фонду, а після закінчення терміну існування фонду накопичені кошти передаються некомерційній організації. *Провідний траст* упродовж життя його засновника постійно перераховує кошти бенефіціару. Після смерті засновника трасту, його виходу на пенсію або після настання іншої події кошти фонду, а також накопичені доходи від інвестування майна фонди переходять у розпорядження спадкоємців. До *об'єданого фонду доходу* входять кілька фондів, і дохід виплачується пропорційно часткам чистого доходу всього пулу. За життя донора фонд сплачує йому постійні ануїтетні суми, а кінцевим бенефіціаром є некомерційна організація, яка стає власником всього фонду та може за відповідних виняткових, заздалегідь визначених умов, отримувати виплати за рахунок коштів фонду ще за життя донора. *Фонд довічної ренти* є фондом, що виплачує донору впродовж його життя постійні ануїтетні суми, які розраховуються, виходячи зі строку життя донора. Бенефіціарами є кілька некомерційних організацій чи інших суб'єктів, а у разі ліквідації чи смерті якогось із них, дар переходить у розпорядження кінцевого бенефіціара. По житті донора основна сума ендавмент-фонду переходить у розпорядження некомерційної організації, або призначеної благодійної організації, або в інший фонд відповідно до розпорядження, виданого донором ще за його

життя. Різновидом даного виду фондів є відстрочений фонд довічної ренти, коли виплати донору починаються не відразу, а після закінчення певного часу.

Варіативність різноманітних форм некомерційних організацій та способів провадження благодійної діяльності дозволяє обрати найбільш зручні для них варіанти організації та функціонування їх цільового капіталу. Також класифікація повинна визначати підходи до аналізу як окремих аспектів, так і функціонування ендавмент-фондів загалом, задля вироблення та прийняття раціональних управлінських рішень. Саме тому розширення і поглиблення класифікації ендавмент-фондів повинна створювати передумови для якомога повнішого і глибшого вивчення теорії та практики управління цільовим капіталом.

Безперечно, критерії класифікації та виокремлення окремих видів ендавмент-фондів у межах заздалегідь визначених критеріїв повинні постійно доповнюватися й деталізуватися відповідно до розвитку теорій сучасних фінансів та урізноманітнення практики управління цільовим капіталом у світі та в Україні. Для наведення більш точної і повної класифікації фондів цільового капіталу доцільно скористатися відомим в економічній науці методом побудови «класифікаційного дерева» (Classification Tree) [109]. Це досить зручний інструмент збору та аналізу даних завдяки використанню якого можна отримати уявлення про класифікацію ендавмент-фондів. Послідовність побудови класифікаційного дерева відображена на рис. 1.2. Цей методичний підхід допомагає проводити класифікацію економічних понять чи категорій з огляду на заздалегідь визначену мету і вирішувати питання щодо інформаційного забезпечення у процесі функціонування цільового капіталу та управління ним.

З метою обліку, аналізу та планування цільового капіталу ендавмент-фонди класифікуються за різними ознаками, що впливають з цілей їх створення, способів формування, особливостей фінансування та інших умов, які пов'язані з їхнім функціонуванням та діяльністю (рис. 1.3). Основними сферами, у яких створюються фонди цільового капіталу, є освіта і наука, культура і мистецтво, охорона здоров'я, релігія, фізична культура і спорт, охорона природи і екологія тощо, що дає підстави класифікувати ці фонди за *сферою функціонування*.

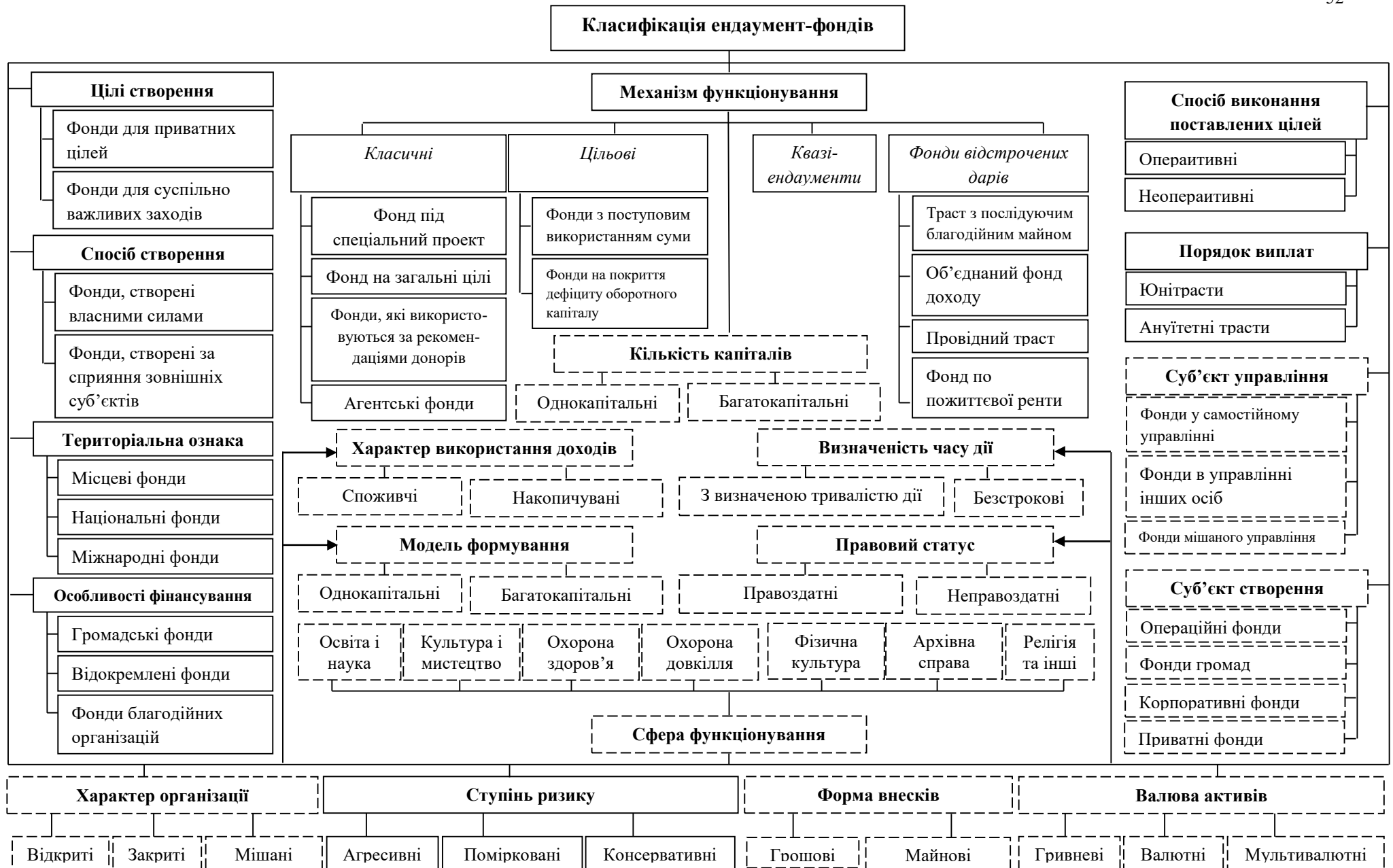


**Рис. 1.2. Послідовність побудови й аналізу класифікаційного дерева**

Джерело: рисунок складено на основі опрацювання джерел [109, с. 108]

Як свідчить досвід зарубіжних країн у сфері управління цільовим капіталом, ендавмент-фонди можуть створюватися та функціонувати за відкритою, закритою та мішаною моделлю. Тому, за таким критерієм як характер організації, ми виділили *відкриті*, *закриті* та *мішані* фонди. Закрита модель (ендавмент «великих власників», «оптова» модель) характеризується незначною кількістю донорів, значними розмірами внесків, які доволі нечасто спрямовуються на поповнення фонду, а також низьким рівнем інформаційної прозорості та слабким висвітленням інформації про результати їх функціонування та діяльності [68, с. 127].

Для відкритої моделі (ендавменту «середнього класу», «роздрібної», демократичної моделі) характерними є велика кількість зовнішніх донорів та диверсифікована структура внесків. Наприклад, для фонду цільового капіталу закладу вищої освіти, грошові кошти та майнові цінності можуть надходити від співробітників, випускників та їх асоціацій, політичних діячів, батьків студентів, підприємств-роботодавців, організацій-партнерів, представників бізнесу, інших некомерційних організацій тощо. До того ж внески можуть бути різних розмірів та надходити до фонду завдяки використанню усіх доступних способів здійснення транзакцій.



**Рис. 1.3. Класифікація ендаумент-фондів**

Джерело: складено на основі джерел [13; 31;33; 53; 68; 114; 119; 151] та авторських напрацювань

Примітка: курсивом виділено класифікаційні ознаки та види ендаумент-фондів, запропоновані автором

У цьому плані показовим є дослід наповнення ендавменту Стенфордського університету здійснюється у понад двадцять різних способів, зокрема, окрім традиційних, шляхом використання електронних грошей, оплати з мобільних пристроїв. При цьому основна збірка коштів відбувається у межах спеціально запланованих кампаній, присвячених знаменним подіям в житті ЗВО [131, с. 10].

Існування ендавмент-фонду Массачусетського технологічного університету стало можливим завдяки внескам Дж. Істмена – випускника та засновника компанії «Кодак», а також підтримці згодом зі сторони 200 промислових компаній і, особисто, Білла Гейтса, що дало змогу фонду сформувати активи, які перетнули межу у 18 млрд. доларів США, і продовжують зростати. На даний час ендавмент-фонд цього ЗВО формується за рахунок корпоративних та індивідуальних внесків, причому останні майже втричі переважають знаходження від корпорацій [146].

Мішана модель має всі риси відкритої моделі, однак значна частина активів формується за рахунок великих пожертвувань, насамперед фізичних осіб. За таким підходом сформовано більшість ендавмент-фондів у США, зокрема найбільші із них – ендавмент-фонди Стенфордського і Гарвардського університетів.

Залежно від *порядку чи способу здійснення виплат* виділяють *юнітрастові фонди (unitrusts)*, за якими разовий платіж із доходів фонду на користь некомерційної організації встановлюється у процентному співвідношенні від чистої ринкової вартості активів трасту) та *ануїтетні трастові фонди (annuity trusts)*, для яких є характерним встановлення разового платежу із доходів фонду на користь отримувача у фіксованій сумі) [154].

За *правовим статусом* ендавмент-фонди класифікуються на *правоздатні і неправоздатні*. Вони можуть бути створені як юридичні особи публічного або приватного права або не мати статусу юридичної особи, будучи так званим об'єднаним «майновим пулом», що перебуває в управлінні правоздатного суб'єкта. Найбільш поширеними є правоздатні фонди, створені фізичними або юридичними особами, що потребує їх державної реєстрації з дотриманням мінімального розміру капіталу фонду (наприклад, у Німеччині – не менше 50 тис. євро) [114]. Діяльність таких фондів підлягає прямому регулюванню з боку державних та/або місцевих

органів влади, а тому є досить відкритою та прозорою. На відміну від правоздатних, неправоздатні фонди є відокремленим майновим комплексом, який передається в довірче управління певному правоздатному суб'єкту на основі договору довірчого управління, дарування чи заповіту. Маючи такі переваги, як відсутність звітності та спеціальних органів управління, подібна правова конструкція фонду є більш схильною до фінансових ризиків зі сторони управляючої компанії, оскільки саме вона приймає рішення щодо інвестування та проведення інших операцій з активами фонду.

Доцільно також виокремити й інші критерії, які характеризують діяльність фондів цільового капіталу. Так, за *цілями створення* виділяють *фонди для приватних цілей* (наприклад, сімейний благодійний фонд «Familienstiftung», призначений для запобігання роздробленню майна в процесі його успадкування) і *фонди для виконання суспільно важливих завдань*. Відповідно, виходячи з цільового призначення доцільно також класифікувати ендавменти й за цілями використання, виділяючи в межах цього критерію два види фондів: *фонди, які створені під конкретний (спеціальний) проект* та *необмежені фонди*, які мають багатоцільове призначення, тобто за їх рахунок можуть фінансуватися 2 і більше проектів. А за *способом виконання поставлених цілей* ендавмент-фонди можна розділити на *оперативні*, які самостійно виконують поставлені функції, і *неоперативні*, що виділяють кошти третім особам на реалізацію пропозицій, що надійшли від донорів. Звідси впливає наступний критерій класифікації – критерій *вибору моделі формування*, за яким виділяється кількість цільових капіталів, які перебувають у розпорядженні ендавмент-фонду, оскільки, як свідчить світова практика, одночасно можуть формуватися кілька цільових капіталів одночасно. Це діє підстави виокремити *однокапітальні* і *багатокapітальні* фонди. Завдяки цій класифікаційній ознаці можемо виокремити низку моделей формування ендавмент-фондів: 1) один ендавмент-фонд → один цільовий капітал → одна некомерційна організація; 2) один ендавмент-фонд → кілька цільових капіталів (під конкретні цілі, проекти чи програми) → одна некомерційна організація; 3) один ендавмент-фонд → кілька цільових капіталів (під конкретні цілі, проекти чи програми) → кілька некомерційних організацій [13, с. 58].

Іншим критерієм класифікації є *визначеність часу дії*, за яким пропонуємо виділити *безстрокові фонди* та *фонди з визначеною тривалістю дії*. Безстрокові фонди не мають чітко визначеного терміну дії і функціонують до моменту ліквідації організації, що його створила або передачі його іншій НКО. Що стосується фондів з визначеною тривалістю дії, то такий термін є визначений та відомий заздалегідь, оскільки подібні фонди здебільшого створюються для реалізації конкретних цілей і заходів, проектів та програм, виконання яких окреслено чітким часовим діапазоном.

Залежно від *способу створення* існують *фонди, створені власними силами* (за ініціативою і за рахунок коштів некомерційної організації) і *фонди створені за сприяння інших зовнішніх суб'єктів*. Так, зокрема, плани зі створення фондів цільового капіталу можуть бути ініційовані органами державної і місцевої влади, громадськими організаціями, відомими особистостями (бізнесменами, політиками, вченими, громадськими діячами). Така модель фондів є найбільш привабливою для суспільства та викликає значну довіру, а відомі особи та організації, за ініціативою яких було створено ендавмент-фонд, сприяють його функціонуванню і розвитку. Відповідно фонд також може розраховувати на допомогу цих представників у майбутньому (передусім фінансову).

Також фонди цільового капіталу можна класифікувати за територіальною ознакою, особливостями фінансування, залежно від суб'єкта створення, валюти активів, ступеня ризику, часу дії, характеру використання доходів, способу управління та іншими ознаками. Так, за *територіальною ознакою* ендавмент-фонди поділяються на: *місцеві* (діяльність яких поширюється на конкретну місцевість – село, район, місто, область), *національні* (які функціонують в межах конкретної країни), *міжнародні* фонди (діяльність яких поширена на території двох і більше країн).

Виходячи із *особливостей фінансування* в світовій практиці сформувалися *громадські фонди* (які що концентруються на зборі пожертвувань приватних інвесторів), *фонди благодійних організацій та об'єднані фонди*, які формуються за рахунок невеликих внесків, інтегрованих в фонд із загальною політикою і спільним управлінням, а також *відокремлені фонди* з різними вимогами до їх управління.

За видом використовуваної валюти можна виділити фонди, які формують і використовують цільовий капітал у національній валюті, в іноземній валюті та мультивалютні фонди. А за формою внесків виділяємо грошові та майнові ендавмент-фонди. Грошові ендавмент-фонди акумулюють внески виключно у грошових коштах та провадять діяльність їх допомогою. На відміну від грошових, майнові фонди можуть акумулювати надходження не лише у грошовій формі, а й у матеріальній (земельні ділянки, нерухоме і рухоме майно, транспортні засоби, техніка, цінні папери тощо) та проводити операції з ними в цілях отримання інвестиційного доходу. А що ж стосується критерію використання отриманого доходу, виділяємо споживчі фонди (дохід яких повністю витрачається на визначені цілі) та накопичувані фонди (сума доходу яких повністю або частково підлягає реінвестуванню з метою його зростання у майбутньому).

Залежно від суб'єктів створення виділяють операційні, корпоративні, приватні фонди та фонди громад. *Фонди громад* – це фонди, до яких надходять кошти, які члени громади заповідають на благодійну мету. Як правило, такі фонди не реалізують самостійних проєктів, а лише обирають громадську чи благодійну організацію, яка, власне, й бере на себе всю роботу – реалізацію проєктів, спрямованих на благо громади, в якій діє фонд.

*Корпоративні фонди* – це фонди, які створюються юридичними особами для реалізації благодійних програм. Європейські дослідники поділяють ці організації на фонди, які мають у розпорядженні понад 50% акцій компанії (і тому отримують більше половини всього прибутку на виконання власної місії); та на фонди, які фінансово залежать від щорічно затвердженого бюджету компанії на благодійність.

*Приватні фонди* – фонди, які засновуються заможними меценатами та їх сім'ями, а також згідно із заповітом. Вони здійснюють благодійну діяльність у вигляді грантів і пожертв. Якщо фонд створено за життя донора, засновник сам бере участь у його керівництві. У випадку заснування фонду відповідно до заповіту керівництво передається спеціальним радам директорів, які й ухвалюють усі основні рішення.

*Операційні фонди* реалізують благодійні програми, спрямовані на досягнення власної місії. Вони створюються приватними особами та фінансуються за рахунок



інших донорських організацій, у тому числі й інших благодійних фондів. Вони концентрують свої дії та вкладають ресурси у сфери соціальних послуг, здоров'я, освіти, науки, мистецтва, культури. Активно розвивають програми, пов'язані з правами людини, забезпеченням робочими місцями людей з особливими потребами, доступністю до медичного, пенсійного, страхового забезпечення тощо.

Оскільки однією з обов'язкових умов існування ендавмент-фондів є передача цільового капіталу в управління, сформулюємо ще один критерій їх класифікації – *суб'єкт управління*, в межах якого варто виділити *фонди у самостійному управлінні*, *фонди в управлінні інших осіб* та *комбіновані фонди*. Некомерційна організація, яка заснувала ендавмент-фонд, може самостійно управляти його діяльністю, приймати рішення про здійснення інвестиційних вкладень через спеціально створені для цього органи – Опікунська рада, Наглядова рада, Інвестиційний комітет, Правління фонду тощо. У протилежному випадку, існує практика некомерційних організацій перекладати відповідальність з управління фондом цільового капіталу на аутсорсинг, тобто на третіх осіб – професійних управляючих компаній, функції яких можуть виконувати консалтингові компанії, довірчі товариства, траст-фонди, інвестиційні компанії та банки. Саме таким підходом у світі користується більшість організацій в управлінні цільовим капіталом. За комбінованого варіанту відбувається поєднання попередніх методів, тобто одна частина цільового капіталу перебуває у самостійному управлінні, а інша – в управлінні третіх осіб. Таке поєднання дозволяє забезпечувати обмежений ризик за умови середніх сукупних витрат на управління ендавмент-фондом.

Залежно від *ступеня ризику*, який приймають на себе ендавмент-фонди в процесі інвестування цільового капіталу можна виділити *агресивні*, *консервативні* та *помірковані* фонди. *Агресивні* фонди формують інвестиційний портфель за критерієм максимізації поточного доходу чи приросту інвестованого капіталу незалежно від рівня інвестиційного ризику. Такий підхід дозволяє отримати максимальну норму інвестиційного прибутку на вкладений капітал, але супроводжується найвищим рівнем інвестиційного ризику. Консервативні фонди, на відміну від агресивних, формують портфель за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику, що

практично виключає використання фінансових інструментів, рівень інвестиційного ризику за якими не перевищує середньоринковий. Помірковані фонди формують інвестиційний портфель, який поєднує в собі ознаки двох попередніх. Практично це виключає використання фінансових інструментів, рівень інвестиційного ризику за якими дещо перевищує середньо ринковий.

Узагальнюючи подану інформацію зазначимо, що у деяких літературних джерелах є розходження або протиріччя щодо класифікації фондів цільового капіталу за тією чи іншою ознакою. Ознаки класифікації ендавмент-фондів можуть доповнюватися й уточнюватися в міру розвитку процесів формування та використання цільового капіталу, появи нових понять та дефініцій. Послідовність або пріоритети ознак фондів цільового капіталу можуть бути встановлені у кожному конкретному випадку по-різному, в залежності від мети аналізу, який має бути проведений при їх дослідженні. Розширення та поглиблення класифікації ендавмент-фондів необхідно виконувати для того, щоб привести у відповідність до однозначного трактування понять повнішого і глибшого вивчення теорії та практики управління цільовим капіталом. А відтак розроблення повної і якісної класифікації ендавмент-фондів сприятиме проведенню якісного аналізу інституціональних, економічних і фінансових можливостей та передумов формування в Україні ринку цільового капіталу.

### **1.3. Зміст та сфера функціонування ринку цільового капіталу**

У цьому підрозділі ми зробимо спробу концептуально висвітлити нашу позицію щодо сутнісних характеристик ринку цільового капіталу, що зумовлюється розумінням зростання присутності ендавментів на фінансових ринках як інституційних інвесторів та посилення їхньої ролі у соціально-економічних процесах. Детальне дослідження наукових джерел, які розкривають специфіку управління цільовим капіталом, вказує на те, що існує об'єктивна потреба у з'ясуванні наукових положень щодо ринку цільового капіталу. Передусім це стосується визначення його чіткої сутності та взаємозв'язку з відповідними інститутами, які близькі до нього за

призначенням та окремими спільними рисами, які її розкривають з позицій організації та засад функціонування даного ринку.

З огляду на зміни, продиктовані сучасними умовами та реаліями функціонування української економіки, ринок цільового капіталу повинен набувати все більшого значення, оскільки виконує функцію перерозподілу ресурсів, сформованих на умовах цільового капіталу, що відбувається за участі зовнішніх донорів, ендаумент-фондів та за допомогою фінансових посередників під впливом попиту та пропозиції на даний капітал. В умовах сьогодення навіть незначні економічні трансформації залишаються незавершеними без створення дієвого фінансово-кредитного механізму, здатного мобілізувати, перерозподіляти та використовувати цільовий капітал. Тому останнім часом все більше актуалізується проблема дослідження сутності, особливостей формування та перспективних напрямів розвитку ринку цільового капіталу.

Перш ніж висвітлити сутність і зміст ринку цільового капіталу, з'ясуємо визначення та основні характеристики ринку капіталу загалом. На даний час в економічній літературі зустрічається чимало досліджень спрямованих на дослідження теоретичних засад функціонування ринку капіталу в Україні. При цьому нами виявлено відсутність єдиного підходу щодо розуміння сутності ринку капіталу як економічної категорії. Проблема полягає у тому, що наявність суттєвих розбіжностей у визначенні його економічної сутності не дозволяє розробити ефективний та дієвий механізм регулювання зазначеного ринку. А відтак питання сутності, особливостей організації та структури ринку капіталу потребують ґрунтовного дослідження.

У таблиці 1.3 наведено найбільш поширені, існуючі в економічній літературі визначення ринку капіталу.

На думку В.П. Ходаківської та В.В. Беляєва, ринок капіталу є частиною фінансового ринку, де формується попит і пропозиція на середньостроковий та довгостроковий позичковий капітал. Однак при цьому автори не враховують можливість формування капіталу за рахунок використання інструментів власності (зокрема емісії акцій та інших пайових цінних паперів), що також є беззаперечною складовою ринку капіталу [135]. Інша група авторів (С. О. Маслова та О. А. Опалов)

надає йому статусу лише сегмента фінансового ринку, пов'язаного з оборотом довгострокових цінних паперів та середньо- і довгострокових кредитів, корпоративних акцій (інструментів власності) [65]. У їхньому визначенні перелік інструментів ринку капіталу більш чітко конкретизовано.

Таблиця 1.3

### Визначення сутності ринку капіталу в працях українських дослідників

П.І.П науковця	Визначення поняття
Ходаківська В.П., Беляєв В.В. [135]	Ринок капіталу є частиною фінансового ринку, де формується попит і пропозиція на середньостроковий та довгостроковий позичковий капітал.
Кредісова А.І, Вергуна В.А., Колюжнова О., Голбія І.Є. [56]	Ринок капіталів відрізняється від високоліквідного грошового ринку тим, що фінансові інструменти, які випускаються в обіг його учасниками, мають середньо- або довгостроковий характер, або термін їх обігу взагалі не обумовлений (наприклад, для акцій). Ринок капіталів може слугувати джерелом довгострокового фінансування як у формі банківських інструментів, так і у формі небанківських фінансових активів.
Кубах Т.Г. [57]	Ринок капіталу – це сегмент фінансового ринку, особлива сфера фінансових відносин, пов'язаних з процесом забезпечення кругообігу середньострокового та довгострокового залученого та позикового капіталу. Він слугує джерелом фінансових ресурсів як у формі банківських, так і небанківських інструментів.
Буднік М.М., Сабіна Н.В. [16]	Ринок капіталів — це ринок, на якому обертаються довгострокові зобов'язання, випущені урядом, а також акції і облігації корпорацій.
Маслова С.О., Опалов О.А. [65]	Ринок капіталів - це частина фінансового ринку, де формуються попит і пропозиція в основному на середньо- і довгостроковий позиковий капітал, специфічна сфера ринкових відносин, де об'єктом угоди є наданий у позику грошовий капітал і де формуються попит і пропозиція на нього.
Смолянська О. Ю. [125]	Ринок капіталу – це система фінансових ринків.

Зустрічаються й інші, більш широкі трактування ринку капіталу, зокрема у праці Смолянської О.Ю., на думку якої, ринок капіталу представлений усією системою фінансових ринків. Зазначимо, що дане визначення має узагальнюючий характер, а відтак не надає чіткої інформації про об'єкти, суб'єкти, призначення та межі функціонування даного ринку.

У визначенні ринку капіталу, поданого у колективній науковій праці (автори – Кредісова А.І, Вергуна В.А., Колюжнова О., Голбія І.Є.) основний акцент робиться на те, що ринок капіталу є теж складовою фінансового ринку, на якому обертаються середньо – і довгострокові інструменти банківського і небанківського фінансування

[56]. Така позиція, на нашу думку, є дещо неповною, оскільки окремим інструментом ринку капіталу можуть бути боргові зобов'язання держави, що є інструментами державного фінансування. Причому ця думка знаходить своє відображення у поглядах таких науковців як Буднік М.М. та Сабіна Н.В. [16], однак запропоновані ними визначення суттєво звужує сферу функціонування ринку капіталу, оскільки науковці роблять акцент лише на державних зобов'язаннях, акціях та облігаціях корпорацій, випускаючи з поля зору уваги інші фінансові інструменти, а відтак й інтереси інших економічних суб'єктів, що реалізуються на ринках капіталу.

Досить часто в сучасній навчальній та науковій економічній літературі поняття ринку капіталу інколи заміщують іншими поняттями, зокрема «ринок цінних паперів» або ж «фондовий ринок». Ми вважаємо що подібні маніпуляції є абсолютно хибними, оскільки зазначені вище поняття не є тотожними. Справа у тому, що ринок капіталу містить ринок середньо- та довгострокових цінних паперів та ринок середньо- та довгострокових банківських кредитів. Таким чином ринок цінних паперів є окремою складовою ринку капіталу, в межах якої рух капіталу опосередковується через операції з цінними паперами.

Дещо інше трактування ринку капіталу зустрічається у законодавчих та нормативно-правових документах. Так у Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» закладено такі основи його трактування: по-перше, це поняття вживається у множині – «ринки капіталу»; по-друге, у документі чітко виокремлено види таких ринків – фондовий ринок, ринок деривативних фінансових інструментів та грошовий ринок. Таке визначення є дискусійним з огляду на віднесення до складу ринку капіталу грошового ринку, оскільки в межах останнього здійснюється купівля – продаж короткострокових (до одного року) фінансових (боргових) інструментів, тоді як на ринку капіталу обертаються інструменти та здійснюються операції середньо – і довгострокового характеру [5].

А в концепції «Державної цільової економічної програми модернізації ринку капіталу в Україні», яка була затверджена Кабінетом міністрів України у листопаді 2007 р., ринок капіталу трактується як група взаємозв'язаних ринків, на яких формуються попит, пропонування та ціни на фінансові інструменти, зокрема ті,

базовим активом яких є енергетичні та товарно-сировинні ресурси, а також відбувається перерозподіл вільних коштів інвесторів на користь тих суб'єктів, що мають в них потребу [57, с. 210]. На нашу думку, це поняття потребує конкретизації в частині уточнення видів енергетичних та товарно-сировинних ресурсів, а також їх відношення до ринку капіталу.

Проведений аналіз основних визначень ринку капіталу, наведений у вітчизняній економічній літературі дає підстави виокремити два підходи до розуміння його сутності. Згідно з першим підходом ринок капіталу ототожнюється з фінансовим ринком загалом. Другий підхід передбачає трактування ринку капіталу як частини фінансового ринку, де формується попит і пропозиція на середньостроковий та довгостроковий позичковий капітал, і саме цього підходу дотримується більшість авторів.

У працях зарубіжних науковців, зокрема Ф. Рейлі та К. Брауна, існує й третій підхід, який ототожнює поняття «ринок капіталу» із поняттям «інвестиційний ринок» [154]. На думку авторів, метою його функціонування є організація зведення двох сторін, а саме: 1) інвесторів, які бажають вкласти свої ресурси і заощадження; 2) компанії або урядові організації, що відчують потребу в капіталі, для розширення власної діяльності чи фінансування бюджетного дефіциту. Ми погоджуємося із даним визначенням ринку капіталу, особливо в частині виокремлення його суб'єктів та спрямованість на збалансування їхніх економічних інтересів. Проте дане визначення потребує конкретизації в частині визначення форм капіталу та його інструментів, що обертаються в межах даного ринку.

Ми погоджуємося з думкою, викладеною у навчальному посібнику «Фінансовий ринок» за ред. проф. Пшика Б.І., що ринок капіталів – це ринок грошових або речових ресурсів, які потрібні для функціонування виробництва [125, с. 365]. Оскільки капітал може мати речову і грошову форми, основними складовими ринку капіталів є ринок речових активів і фінансовий ринок, які функціонують у тісному взаємозв'язку.

Проте найбільш активно на ринку обертається не фізичний капітал (машини, будівлі, виробничі запаси тощо), а той капітал, який перебуває у вартісній, грошовій

формі. До того ж об'єкти ринку капіталу можуть передавати або в тимчасове користування, або продавати, тобто змінювати власника.

На нашу думку, обмежуватися твердженнями, що предметом обміну і розподілу на фінансовому ринку є один із специфічних товарів – капітал у різних формах, фінансові та інші ринкові активи, фінансові інструменти, фінансові послуги, недоцільно. Слід звернути увагу на те, що капітал може трансформуватися у фінансові активи за допомогою відповідних фінансових інструментів та фінансових послуг. Крім того, на ринку капіталу може спостерігатися не лише рух, перерозподіл та розміщення наявного капіталу, а й створення нових фінансових ресурсів, активів, інструментів та послуг як об'єктів ринку капіталу ринків. Тому, на нашу думку, ці всі об'єкти варто розглядати в комплексі, а не виділяти окремі чи ототожнювати їх.

Узагальнюючи наведені вище підходи, запропоновані вітчизняними і зарубіжними вченими до визначення сутності ринку капіталу, слід зазначити, що ними бралися до уваги наступні аспекти його прояву: об'єкти, які обертаються на фінансовому ринку; спектр учасників, які беруть участь у відносинах з приводу і підлягають обміну та (або) перерозподілу в просторі і в часі об'єктів ринку – специфічного товару; інституційна структура; системний характер; роль в управлінні фінансовими потоками; формування попиту і пропозиції на об'єкти фінансового ринку.

З огляду на це вважаємо доцільним сформулювати власне визначення фінансового ринку, яке б максимально враховувало перелічені вище аспекти. Вважаємо, що в основі такого визначення мають перебувати певні об'єкти, які виступають в ролі так званого специфічного товару – капітал, фінансові та інші ринкові активи, фінансові інструменти та фінансові послуги. Ми вважаємо, що ринок капіталу – це специфічна сфера фінансово-кредитних відносин середньо – і довгострокового характеру, у якій під впливом попиту та пропозиції відбувається створення, купівля-продаж, обмін та обіг капіталу, фінансових інструментів, а також надаються фінансові послуги, які опосередковують ці процеси.

Сучасний ринок капіталу повинен в повному обсязі, точно і своєчасно відображати попит і пропозицію на об'єкти, що обертаються на ньому, а також

зводити власників, фінансових посередників та реципієнтів капіталу за умови дотримання мінімальних затрат. Крім того, рівень розвитку ринку капіталу є своєрідним індикатором, що свідчить про розвиток економіки країни загалом. Він буде ефективно працювати за умов забезпечення стабільного рівня цін, низьких темпів інфляції, стабільності розвитку виробничої сфери, економіки загалом і політичної ситуації, законодавчого і нормативно-правового забезпечення, сприятливого інвестиційного клімату, а також цілковитого узгодження інтересів усіх без винятку економічних суб'єктів. Забезпечити усі перелічені вище умови не завжди вдається навіть у високорозвинутих державах зі стабільною економікою, оскільки на ринки капіталу найчастіше впливають фінансові кризи глобального та національного масштабів, що вносить відповідні зміни у процеси перерозподілу фінансових ресурсів.

З огляду на визначення сутності та характеру функціонування ринку капіталу, призначення і специфіки діяльності ендаумент-фондів, а також результати досліджень у цій сфері, які засвідчують значний поступ у їхньому розвитку впродовж останніх десятиліть у зарубіжних країнах, дають усі підстави стверджувати про функціонування та розвиток ринку цільового капіталу. На жаль, у сучасних наукових працях проблематиці формування даного ринку приділена незначна увага. Так, на думку Пшика Б.І. та Печенка О.О. сутність ринку цільового капіталу проявляється у функціонуванні специфічної сфери фінансово-кредитних відносин між НКО та суб'єктами фінансового ринку, у якій під впливом попиту та пропозиції відбувається створення, купівля-продаж, обмін та обіг цільового капіталу, фінансових активів та інструментів, а також надаються фінансові послуги, які опосередковують ці процеси [102, с. 334]. На думку авторів, у світі сформувався специфічний ринок цільового капіталу, який базується на поєднанні елементів соціальної сфери, благодійництва та фінансового ринку, що загалом відповідає особливостям функціонування та законам розвитку останнього (рис. 1.4).

Подібних поглядів дотримуються Н.Б. Демчишак, Я.Б. Дропа та М.І. Петик. На думку науковців, економічний зміст ринку цільового капіталу проявляється у сукупності фінансових відносин між неприбутковими установами, суб'єктами



фінансового ринку, громадянами та підприємницькими структурами щодо формування фондів фінансових ресурсів з метою створення передумов для забезпечення соціально-культурного розвитку країни.



Рис. 1.4. Місце ринку цільового капіталу у просторі відносин між суб'єктами соціально-економічної сфери

Джерело: рисунок складено на основі опрацювання джерел [67; 102; 105; 116]

Подані вище визначення досить повно і належним чином розкривають сутність ринку цільового капіталу, проте ми зробимо спробу поглибити її, запропонувавши власне, авторське визначення, яке б враховувало особливості кругообігу та специфіку функціонування цільового капіталу.

Використання цільового капіталу в сфері діяльності НКО зумовлене систематичною нерівномірністю та незбігом між потребами у фінансуванні статутних цілей та наявними обсягами фінансових ресурсів, що перебувають у їх розпорядженні. Унаслідок такої ситуації створюються загрози не лише для провадження своєї діяльності, а й функціонування НКО у майбутньому. Така ситуація стимулює ці організації до формування цільового капіталу за рахунок різноманітних джерел надходжень, який виступає своєрідним гнучким важелем для задоволення потреб НКО у додаткових ресурсах.

Проте іноді в практиці діяльності НКО виникають протилежні ситуації, коли після фінансування цілей і заходів, передбачених статутною діяльністю, частина доходів від цільового капіталу може виявитися надлишковою, тобто їхній обсяг перевищує наявні потреби. Іншими словами, у НКО вивільняється більше грошових коштів, ніж їй потрібно для виконання поставлених цілей. У такому разі вивільнену

суму коштів можна спрямувати на поповнення цільового капіталу, збільшивши таким чином його обсяг на величину невикористаних доходів у попередніх фінансових періодах. Внаслідок цього обсяг доходів від його інвестування з часом лише зростатиме. При цьому кругообіг цільового капіталу набуває завершеного вигляду, який можна описати формулою 1.1.

При цьому зауважимо, що кругообіг цільового капіталу проходить декілька стадій, проте вони суттєво відрізняються від кругообігу торговельного чи промислового капіталу. Так, основною у в процесі кругообігу капіталу торговельних чи промислових підприємств є виробнича стадія, в межах якої виробляються товари та/або послуги, на основі чого створюється додаткова вартість як джерело формування прибутку та забезпечення їх фінансової самодостатності у майбутньому. При цьому капітал може набувати грошової, товарної та продуктової форм [82].

$$\text{ДН} \left\{ \begin{array}{l} \text{НЗ} \\ \text{БП} \\ \text{ДДС} \\ \text{БФД} \\ \text{ПФД} \\ \text{ДМБ} \\ \text{НЦК} \end{array} \right. \rightarrow \text{ЦК} \rightarrow \dots \text{Т.ф.і.а} \dots \rightarrow \text{ФІА} \left\{ \begin{array}{l} \text{ЦП} \\ \text{ПФІ} \\ \text{Д} \\ \text{ЦМ} \\ \text{Н} \\ \text{ІВ} \\ \text{В} \\ \text{НМ} \\ \text{ІА} \end{array} \right. \rightarrow \text{ДЦК} \dots \text{В.ц.к} \dots \rightarrow \text{ЦК}' \quad (1.1)$$

Умовні позначення: ДН – джерела надходження цільового капіталу; НЗ – надходження від засновників фонду (на одноразовій або регулярній основі); БП – благодійні пожертви, що надходять від зовнішніх донорів; ДДС – надходження, отримані за договорами дарування чи спадщини; БФД – безповоротна фінансова допомога; ПФД – поворотна фінансова допомога; ДМБ – дотації з державного та/або місцевих бюджетів; НЦК – невикористані доходи від цільового капіталу, отримані у попередньому фінансовому періоді; ЦК – обсяг цільового капіталу; Т.ф.і.а – процес трансформації цільового капіталу у фінансові та інші активи; ФІА – фінансові та інші активи; ЦП – цінні папери; Д – депозити; ЦМ – цінні метали і колекційні монети; ІВ – об’єкти інтелектуальної власності; ПФІ – похідні фінансові інструменти; В – іноземна валюта; НМ – об’єкти нерухомого майна; ІА – інші активи; ДЦК – отримані доходи від інвестування цільового капіталу; ЦК’ – обсяг цільового капіталу після, збільшений на величину невикористаного доходу від його інвестування; В.ц.к. – процес використання цільового капіталу.

Що ж стосується цільового капіталу, то в процесі свого кругообігу він може набувати лише двох форм – грошової і товарної, які можуть функціонувати паралельно та одночасно. Це пов’язано з тим, що активи, які формують цільовий капітал і благодійні внески від зовнішніх донорів, можуть надходити до ендавмент-фондів як у вигляді грошових коштів, так і майнових внесків.

При цьому послідовність кругообігу цільового капіталу відбувається у 3 стадії. Першою є стадія формування цільового капіталу, яка відбувається за рахунок акумулювання даного капіталу за рахунок різних джерел надходжень, дозволених чинним законодавством. Ними можуть бути разові або періодичні надходження від засновників ендавмент-фонду, благодійні пожертви від зовнішніх донорів, отримані кошти і майно за договорами дарування чи спадщини, безповоротна та поворотна фінансова допомога, надходження з державного та/або місцевих бюджетів, а також, що особливо важливо – невикористані доходи від цільового капіталу, отримані у попередньому фінансовому періоді [105, с. 125].

Друга стадія – трансформаційна стадія, зміст якої полягає у тому, що відбувається розміщення сформованого цільового капіталу за рахунок зазначених вище джерел у фінансові та інші ринкові активи. Найчастіше цільовий капітал інвестується у різні види пайових і боргових цінних паперів, дорогоцінні метали, іноземну валюту, похідні фінансові інструменти, банківські депозити [108, с. 32]. Проте цільовий капітал може бути вкладений в інші види ринкових активів, зокрема нефінансового характеру – житлову чи комерційну нерухомість, продукти інтелектуальної власності, об'єкти мистецтва тощо. Такі вкладення здійснюються з метою отримання доходу від здійснених інвестицій (у вигляді дивідендів, процентів, дивідендів, орендної плати, роялті, курсової різниці тощо), а також поповнення цільового капіталу.

Третя стадія передбачає використання цільового капіталу на цілі і заходи, які передбачені статутними документами НКО. З огляду на природу цільового капіталу, в класичному варіанті діяльності ендавмент-фондів повинні витратитись лише доходи від цільового капіталу, залишаючи при цьому недоторканим тіло ендавменту. Проте в практиці фондів цільового капіталу може виникати невикористана сума доходів, яка спрямовується на поповнення основного цільового капіталу.

Даний процес є безперервним, але при цьому не виключаються прихід і вилучення цільового капіталу, а також зміна потреб НКО у цільовому капіталі, що виступає джерелом їх покриття, а відтак – зміна обсягів доходів від цільового капіталу.

Кожен без винятку ринок характеризується сукупністю певних відносин, пов'язаних з придбанням та продажем особливого товару. З огляду на специфіку кругообігу, таким товаром на ринку цільового капіталу є власне сам цільовий капітал, який формується некомерційними організаціями переважно за рахунок благодійних пожертв зовнішніх донорів і трансформується у фінансові та інші ринкові активи, причому це відбувається за допомогою низки фінансових послуг у сфері управління цільовим капіталом. Саме тому нам видається, що варто виділити такі об'єкти ринку цільового капіталу: благодійні пожертви та внески (у вигляді грошових коштів чи іншого майна), які формують цільовий капітал; фінансові та інші ринкові активи, у які трансформується цільовий капітал; фінансові інструменти, завдяки яким відбувається трансформація цільового капіталу в активи; фінансові послуги у сфері управління цільовим капіталом.

Відповідно також варто виділити й суб'єктів ринку цільового капіталу, до яких, на нашу думку, слід віднести: зовнішні донори (фізичні та юридичні особи), які разово чи періодично здійснюють благодійні пожертви до ендавмент-фондів на цілі формування чи поповнення цільового капіталу; некомерційні організації, які є власниками чи розпорядниками цільового капіталу; управляючі (керуючі) компанії, які здійснюють довірче управління цільовим капіталом.

Що ж стосується останніх суб'єктів, то саме вони виступають ключовими гравцями на ринку. Як свідчить зарубіжна практика, більшість некомерційних організацій передають цільові капітали управляючим компаніям – переважно банківським установам, довірчим товариствам, інвестиційним компаніям, траст-фондам, які мають досвід у цій сфері і професійно надають послуги у сфері довірчого управління майном та грошовими коштами [118]. Ці посередники здійснюють розміщення довірених грошових коштів та операції з активами, які формують цільовий капітал, який і приносить пасивні доходи його власнику, отримуючи за це комісійну винагороду у вигляді обумовленого розміру відсотка від обсягу отриманих доходів. Таким чином, що в умовах функціонування ендавмент-фондів та розвитку професійних послуг у сфері управління цільовим капіталом вибудовується підґрунтя

для формування нового класу інституціональних інвесторів, а відтак – ринку цільового капіталу.

Що ж стосується великих некомерційних організацій, які володіють значними обсягами цільового капіталу (який становить сотні мільйонів, а то й мільярди доларів), вони створюють: спеціальні підрозділи з професійних фінансистів та інвестиційних аналітиків, а також формують наглядові ради, які розробляють політику інвестування та управління ризиками, визначають склад інвестиційного портфеля та обирають стратегії інвестування. Так, наприклад, Гарвардський університет для управління своїм цільовим капіталом ще у 1974 р. створив у своїй структурі окремий підрозділ – Гарвард Менеджмент Компані (Harvard Management Company), зі штатом у кількості майже 300 осіб [160]. При цьому власними силами компанія управляє тільки третиною ендавменту, решту надає в управління спеціалізованим командам інвестиційних фондів, що забезпечує диверсифікацію активів, з яких формується цільовий капітал даного закладу вищої освіти. Окрім власного ендавмент-фонду, в управлінні компанії перебуває додатково понад 14 тис. індивідуальних фондів, серед них: пенсійні, трастові, фонди на підтримку дослідницьких центрів та інші [160].

З огляду на основні сутнісні характеристики, призначення та особливості функціонування ендавмент-фондів, а також специфіку проходження цільовим капіталом стадій його кругообігу, сформулюємо основні ознаки ринку цільового капіталу:

1. На ринку цільового капіталу формується попит і пропозиція на особливий товар, представлений цільовим капіталом, а операції, що проводяться з ним, носять середньо-та довгостроковий характер.

2. Ринок цільового капіталу об'єднує дрібні розрізнені цільові капітали (ендавменти), які формуються за рахунок разових та періодичних внесків (пожертв) від зовнішніх донорів, та створює великі грошові фонди для інвестування у ринкові активи з метою отримання доходів.

3. Сформовані за рахунок цільового капіталу грошові фонди призначені для інвестування у ринкові активи з метою отримання доходів. Внаслідок цього цільовий

капітал трансформується у фінансові активи за допомогою відповідних фінансових інструментів та фінансових послуг. Вкладання цільового капіталу може здійснюватися у фінансові, матеріальні та нематеріальні активи, але здебільшого на ринку цільового капіталу домінують саме фінансові вкладення.

4. Більшість цільових капіталів передається їх власниками у довірче управління фінансовим посередникам (банкам, інвестиційним компаніям, траст-фондам, довірчим товариствам), які здійснюють професійну управління довіреними коштами чи активами, забезпечуючи дохід власникам цільових капіталів та отримуючи при цьому певну комісійну винагороду.

5. Операції з цільовим капіталом носять переважно середньо – та довгостроковий характер (хоча можуть мати місце й короткострокові операції), орієнтуючись в основному на дивідендний та процентний дохід (хоча може мати місце й спекулятивний дохід за рахунок цінкових коливань на фінансові інструменти).

6. Для даного ринку поряд з первинним розміщенням цільового капіталу характерним є активне реінвестування невикористаної частини доходів від цільового капіталу, яка й спрямовується на його поповнення.

На основі проведеного нами дослідження сформулюємо визначення ринку цільового капіталу, як специфічної сфери фінансово-кредитних відносин середньо – і довгострокового характеру, які виникають з приводу формування за рахунок цільового капіталу грошових фондів та їх трансформації у фінансові та інші ринкові активи, а також надання фінансових послуг з управління ним, що відбувається за допомогою на основі взаємодії попиту і пропозиції на цільовий капітал в межах інституційного і правового поля. Вважаємо, що таке визначення, узагальнюючи попередній теоретичний доробок науковців у даному напрямку, певною мірою відображатиме функціональний підхід до розуміння сутності даного поняття, враховуючи особливості проходження та стадії кругообігу цільового капіталу.

Таким чином, на відміну від існуючих підходів, нами запропоновано розглядати ринок цільового капіталу як складну відкриту систему фінансово-кредитних відносин між економічних суб'єктами, яка формується на перетині фінансового ринку та ринків матеріальних і нематеріальних активів (рис. 1.5).

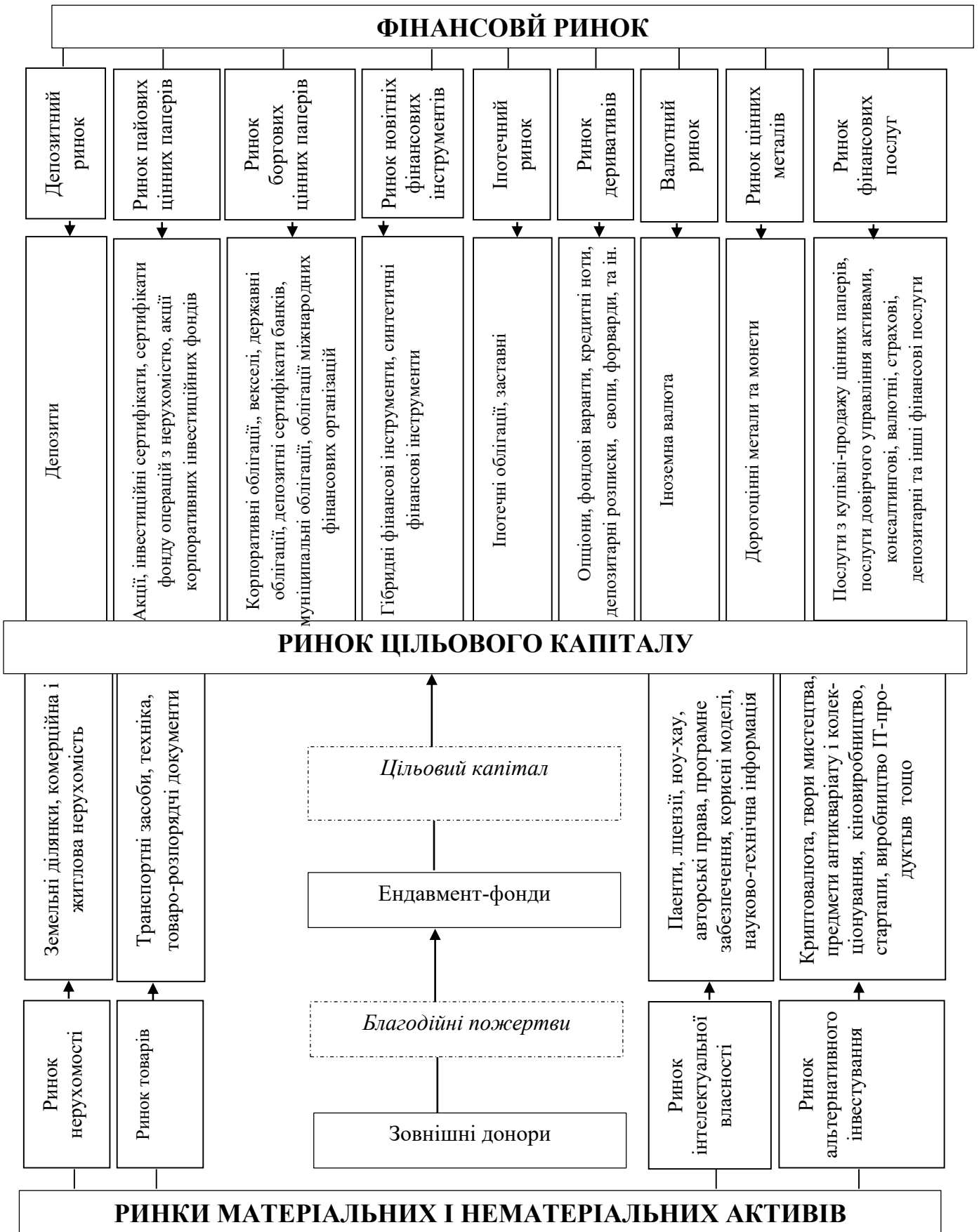


Рис. 1.5. Місце ринку цільового капіталу у просторі взаємодії фінансового ринку та ринків матеріальних і нематеріальних активів  
 Джерело: розробка автора

Виходячи з цього, критеріями ідентифікації меж ринку цільового капіталу слід вважати специфічну сферу фінансово-кредитних відносин або ж окремих ринкових простір, в межах якого здійснюється кругообіг цільового капіталу, що характеризується такими ознаками: 1) середньо- та довгострокове розміщення цільового капіталу; 2) трансформація сформованого цільового капіталу у фінансові (цінні папери, деривативи, валюта, депозити, цінні метали) та інші ринкові активи; 3) інвестиційна мета розміщення цільового капіталу; 4) активне реінвестування невикористаних доходів від первинного розміщення цільового капіталу; 5) передача цільового капіталу більшості ендавмент-фондів у довірче управління професійним управляючим компаніям.

Зупинимося більш детально на видах ринкових активів, у який трансформується цільовий капітал, а також наведемо коротку характеристику тих видів і сегментів ринків, які вони представляють. Так, серед усієї сукупності напрямів інвестування цільового капіталу найбільш популярними та поширеними є інструменти депозитного ринку, на якому відбуваються операції, пов'язані з грошовими коштами, що виконують функцію засобу нагромадження. З огляду на надійність та низьку ризикованість даного напряму вкладання коштів, більшість ендавмент-фондів в Україні та у зарубіжних країнах інвестує цільовий капітал у строкові банківські вклади, які приносять гарантований процентний дохід. Також НКО можуть укладати договори про довгострокові вклади, які залучаються банківськими установами на умовах субординованого боргу, а тому дають право вкладникам права на індивідуальні процентні ставки та умови обслуговування. Однак цей процес супроводжується ризиком знецінення вартості цільового капіталу з огляду на тривалі строки залучення субординованого боргу (не менше 5 років), а також відсутністю будь-яких гарантій повернення коштів у разі втрати платоспроможності чи банкрутства банку [114, с. 32].

Частина цільового капіталу ендавмент-фонду може зберігатися в іноземній валюті з таких причин: 1) надходження благодійних пожертв на формування та поповнення цільового капіталу від зовнішніх донорів із зарубіжних країн; 2) конвертування в іноземну валюту частини цільового капіталу, номінованого у



національній валюті з задля захисту від впливу валютних ризиків. Тому НКО та ендавмент-фонди можуть бути учасниками валютного ринку, головним об'єктом якого виступає валюта як національного, так і іноземного походження, призначена для обміну та реалізації платежів.

На відміну від ендавмент-фондів зарубіжних країн, лєвова частина цільового капіталу яких активно інвестується у різноманітні цінні папери та похідні фінансові інструменти, інвестування цільового капіталу в інструменти фондового ринку України має поодинокий, винятковий характер, за виключенням державних облігацій, за якими можна отримати гарантований дохід та мінімізувати ризики. Якщо ж інвестиції у акції та корпоративні облігації, а особливо у деривативи, можуть виявитися ризиковими і недостатньо привабливими з позицій знецінення вартості цільового капіталу та нестабільності тенденцій отримання доходів, деякі цінні папери, наприклад депозитні сертифікати банків та придбані векселі, дають змогу отримувати більш стабільні та прогнозовані доходи. Щоб досягнути успіху при інвестуванні в інструменти фондового ринку, у штаті НКО повинні бути кваліфіковані фахівці, які б могли давати чітку неупереджену оцінку доцільності інвестування у той чи інший цінний папір, а також аналізувати прийнятність формування чи поповнення цільового капіталу у формі конкретних цінних паперів та деривативів [114, с. 33].

Досить поширеною у зарубіжних країнах є практика придбання синтетичних фінансових інструментів (прив'язаних до динаміки активів, що лежать в їх основі) та боргових цінних паперів (які мають властивості інструментів позиції та інструментів позики), проте в Україні вона перебуває у зародковому стані, а відтак на зазначені напрями не доводиться розраховувати як відчутне джерело доходу з огляду на високу їх ризикованість та недостатню обізнаність щодо особливостей інвестування у зазначені інструменти.

Іноді цільовий капітал може бути вкладений в іпотечні цінні папери, до яких належать іпотечні облігації та заставні. Такі вкладення є перспективними для НКО, які планують побудувати, викупити чи здавати в оренду приміщення.

Також цільовий капітал може бути присутнім на ринку дорогоцінних металів, в межах якого проводяться здійснюються операції з банківськими металами, «золотими» депозитами та іншими об'єктами даного ринку, наприклад ювілейними та колекційними монетами. Такі інвестиції не корелюються безпосередньо з більшістю інших сегментів фінансового ринку, зокрема з ринками пайових і боргових цінних паперів. Також дорогоцінні метали (золото, срібло, платина, паладій) найкраще підходять інвесторам, які хочуть застрахувати свої позиції в інших інвестиціях, особливо в період різко зростаючої інфляції.

Окрім фінансових активів та інструментів, цільовий капітал може бути інвестований в інші ринкові активи, зокрема ті, які є об'єктами ринку нерухомості – земельні ділянки, виробничі та офісні приміщення, цілісні майнові комплекси та житлова нерухомість. Саме такі об'єкти поряд із грошовими коштами та цінними паперами можуть формувати цільовий капітал НКО, якщо вони надійшли як благодійні пожертви, або за договорами дарування чи спадщини. З іншого боку, такі об'єкти нерухомості можуть придбаватися за рахунок цільового капіталу задля його захисту від інфляційних коливань, або ж для здачі в оренду чи продажу з метою отримання доходів, які можуть бути використані на статутні цілі ННКО або поповнення цільового капіталу.

Те ж саме стосується й об'єктів ринку інтелектуальної власності, які аналогічно об'єктам ринку нерухомості теж можуть формувати цільовий капітал та приносити пасивний дохід у вигляді роялті за умови збереження права власності на них за НКО. Також частина з них або усі вони можуть бути продані зацікавленим економічним агентам або ж використовуватися в поточній діяльності НКО.

Окрім нерухомого майна та об'єктів інтелектуальної власності в якості благодійних пожертв можуть бути передані транспортні засоби, офісна техніка та будь-які інші основні засоби та матеріальні цінності, які можуть бути використані в поточній діяльності НКО. До того ж кошти ендавмент-фондів можуть бути спрямовані для інвестування у сировинні товари (наприклад, нафта, газ, деревина, вугілля, соя, пшениця тощо) шляхом придбання відповідних товаро-розпорядчих документів або інвестувати у спеціальні фонди, що працюють з такими товарами. Це

забезпечує належний рівень економічної ефективності, диверсифікацію вкладень, а також захист цільового капіталу від інфляційного впливу.

І останній напрям розміщення цільового капіталу, який останні часом досить активно застосовується зарубіжними НКО – власниками цільового капіталу – альтернативне інвестування, до якого вдаються задля поглиблення диверсифікації та формування оптимальної структури інвестиційного портфеля, а також захисту від фінансових ризиків з огляду на низьку кореляцію із традиційними фінансовими вкладеннями. На початкових етапах доволі складно точно оцінити вартість таких активів, а також спрогнозувати їхню дохідність. Такі інвестиції можуть бути вигідними об'єктами для придбання за недооціненої вартості та низького рівня їх ліквідності, проте у майбутньому економічний ефект багатократно може перевищувати обсяги початкових інвестицій. Особливо це стосується виробництва і прокату кінофільмів, інвестицій у професійний спорт, крауфандингових платформи, стартапів з розробки відповідних технологічних рішень, ІТ-продуктів та сучасних технологій, які фінансуються за рахунок венчурного капіталу. Значну економічну вигоду у майбутньому можуть принести вкладення в арт-об'єкти. До того ж, подібні інвестиції можуть бути зумовлені відсутністю стрибків вартості активів під час криз та інших економічних потрясінь, зниженням рівня довіри до традиційних способів вкладень, створенням відповідного іміджу.

Крім того, ринок цільового капіталу у жодному разі не зможе повноцінно функціонувати за відсутності відповідних фінансових послуг, надання яких створює сприятливі умови для забезпечення нормального перебігу стадій кругообігу цільового капіталу з метою задоволення потреб їхніх власників та розпорядників, а також отримання пасивного доходу чи відповідного ефекту. До таких послуг ми відносимо: послуги з купівлі-продажу цінних паперів; послуги із залучення грошових коштів; розрахунково-платіжні послуги; послуги з довірчого управління фінансовими інструментами та активами; депозитарні, реєстраційні та кастодіальні послуги з цінними паперами; страхові послуги; інформаційно-аналітичні та консалтингові послуги на фінансовому ринку; послуги із пошуку об'єктів інвестування; послуги зі

супроводу інвестицій; послуги з управління іпотекою; послуги з розробки інвестиційних стратегій тощо [45, с. 50].

Загалом, враховуючи специфіку розвитку економіки України, формування та функціонування ендамент-фондів, та особливості кругообігу цільового капіталу, виникає потреба у виокремленні низки ключових принципів, відповідно до яких слід підпорядковувати побудову та функціонування ринку цільового капіталу. Це – соціальна справедливість (недопущення монопольних проявів дискримінації прав і свобод суб'єктів ринку), урегульованість (створення гнучкої та ефективної системи регулювання ринку), контрольованість (створення надійно діючого механізму обліку і контролю, запобігання та профілактика зловживань і злочинності при операціях з цільовим капіталом), ефективність (максимальна реалізація потенційних можливостей та інтересів власників та розпорядників цільового капіталу щодо мобілізації та розміщення фінансових ресурсів у перспективні ринкові активи, що сприятиме забезпеченню отримання доходів та приросту цільового капіталу з подальшим їх спрямуванням на перспективні цілі соціально-економічного розвитку), правова упорядкованість (створення розвиненої правової інфраструктури забезпечення діяльності ринку цільового капіталу, яка чітко регламентує правила поведінки і взаємовідносин його суб'єктів), конкурентність (створення рівних умов для змагання за найбільш вигідне залучення цільового капіталу та його розміщення на ринку, встановлення немонопольних цін на послуги фінансових посередників з управління цільовим капіталом та умов контролю за дотриманням правил добросовісної конкуренції учасниками ринку).

Підбиваючи підсумок, необхідно зазначити, що визначення сутності поняття «ринку цільового капіталу» та обґрунтування теоретичних засад його функціонування сприятиме у досягненні таких цілей: формалізувати процеси формування і використання цільового капіталу на рівні держави та визначити найоптимальніші шляхи їх розвитку; установити чіткі принципи формування системи взаємодії цільового капіталу та інвестиційних інструментів; розробити чіткі механізми функціонування ринку цільового капіталу та визначити потреби у його інституційному, правовому, фінансовому, інформаційному та кадровому

забезпеченні; активізувати процеси створення ендавмент-фондів та поширити ідеї формування цільового капіталу у національній економіці; сформувані розуміння важливості цільового капіталу та його ролі у здійсненні соціально-економічних перетворень в макроекономічному аспекті.

### **Висновки до розділу 1**

Проведене дослідження теоретичних засад формування ринку цільового капіталу дало змогу дійти таких висновків.

1. В умовах посилення безпекових викликів, впливу процесів перманентної фінансової нестабільності та уповільнення темпів економічного розвитку у вітчизняній економіці, зумовлених наслідками поширення коронавірусної пандемії та повномасштабної війни росії проти України, особливої актуальності набувають питання формування та використання цільового капіталу як одного з перспективних джерел фінансового забезпечення діяльності та розвитку некомерційних організацій. Виходячи з виділених особливостей, автором запропоновано трактувати цільовий капітал 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.

2. Дослідження теоретичних засад формування цільового капіталу дало змогу: з'ясувати сутність і зміст фондів цільового капіталу (ендавмент-фондів) та визначити механізм їх функціонування, який передбачає формування добровільних пожертвувань від донорів та їх перетворення в цільовий капітал шляхом передачі в довірче управління з подальшим розміщення в інвестиційні активи, а також використання отриманих доходів на фінансування безперервної діяльності некомерційних організацій та покриття адміністративних витрат на управління цими фондами.

3. 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).

4. Багатоаспектність поняття «цільовий капітал (ендавмент)» зумовлює характер, конструкцію та особливості функціонування різних видів фондів цільового капіталу. Автором доповнено існуючі класифікаційні ознаки ендавмент-фондів такими: суб'єкт управління (фонди в самостійному управлінні, в управлінні інших осіб, комбінованого управління); суб'єкт створення (операційні, приватні, корпоративні фонди і фонди громад); валюта активів (гривневі, валютні, мультивалютні); форма внесків (грошові, майнові); ступінь ризику (агресивні, помірковані, консервативні); характер організації (відкриті, закриті, мішані); модель формування (однотапальні, багатапальні); правовий статус (правоздатні, неправоздатні); характер використання доходів (споживчі, накопичувальні); визначеність часу дії (з визначеною тривалістю дії, безстрокові); сфера функціонування (освіта і наука, культура і мистецтво, охорона здоров'я, охорона довкілля, фізична культура, архівна справа, релігія, інші).

5. В умовах становлення і розвитку ендавмент-фондів виникає потреба у створенні ринку цільового капіталу, де 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. В ході проведеного дослідження виявлено, що у вітчизняній та зарубіжній науковій літературі відсутній єдиний підхід щодо виокремлення сфери функціонування даного ринку. Автор пропонує розглядати ринок цільового капіталу як складну відкриту систему фінансово-кредитних відносин між економічних суб'єктами, яка формується на перетині фінансового ринку та ринків матеріальних і нематеріальних активів

6. Критеріями ідентифікації ринку цільового капіталу слід вважати специфічну сферу фінансово-кредитних відносин або ж окремий ринковий простір, в межах якого здійснюється кругообіг цільового капіталу, що характеризується такими ознаками: 1) середньо- та довгострокове розміщення цільового капіталу; 2) трансформація сформованого цільового капіталу у фінансові (цінні папери, деривативи, валюта, депозити, цінні метали) та інші ринкові активи; 3) інвестиційна мета розміщення цільового капіталу; 4) активне реінвестування невикористаних доходів від первинного розміщення цільового капіталу; 5) передача цільового капіталу більшості ендавмент-фондів у довірче управління професійним управляючим компаніям.

Основні наукові результати розділу опубліковано у працях автора [1; 2; 3; 5]

## РОЗДІЛ 2

### СУЧАСНИЙ СТАН І ПРАКТИКА ФОРМУВАННЯ РИНКУ ЦІЛЬОВОГО КАПІТАЛУ

#### 2.1. Науково-методичні засади аналізу ринку цільового капіталу в Україні

В сучасних умовах розвитку ринкових відносин в Україні важливого значення набуває проблематика формування ринку цільового капіталу та забезпечення на цій основі фінансової стійкості у сфері діяльності некомерційних організацій, що сприятиме підвищенню ефективності її функціонування, появі нового джерела фінансових ресурсів та вирішення багатьох соціально-економічних проблем. Все це потребує розроблення ґрунтовних підходів до аналізу процесів формування і розвитку ринку цільового капіталу з огляду не лише на теперішню ситуацію, а й перспективи її розвитку. Адже проведення такого аналізу дасть змогу отримати об'єктивні оцінки теперішнього і прогнози майбутнього стану і тенденцій ринку цільового капіталу, оцінити результати ефективності функціонування даного ринку, обґрунтувати концепцію і стратегію його розвитку, а також здійснювати моніторинг та внесення відповідних коректив в ході їх виконання.

Зазначимо, що вітчизняній і зарубіжній економічній літературі на даний час відсутній єдиний усталений підхід до змісту, методології та послідовності здійснення аналізу ринку цільового капіталу.

Причому такий аналіз може здійснюватися з як на рівні держави, так і в розрізі окремих завдань, що постають перед учасниками даного ринку. Тому у цій ситуації питання аналізу ринку цільового капіталу суттєво актуалізуються в Україні, оскільки результати, отримані в ході його здійснення, повинні закладати основу для розробки документів концептуального і стратегічного характеру та управління процесами формування ринку цільового капіталу. Принципово нові пріоритети і стратегічні підходи до забезпечення розвитку фінансового ринку системі національної економіки суттєво змінюють роль і місце економічного аналізу, що проявляється, передусім, у посиленні його макроекономічного аспекту.



Такий аналіз повинен бути спрямований, перш за все, на характеристику поточного стану та виявлення результатів функціонування ринку цільового капіталу. Пропонований нами підхід до проведення такого аналізу зображений на рис. 2.1.

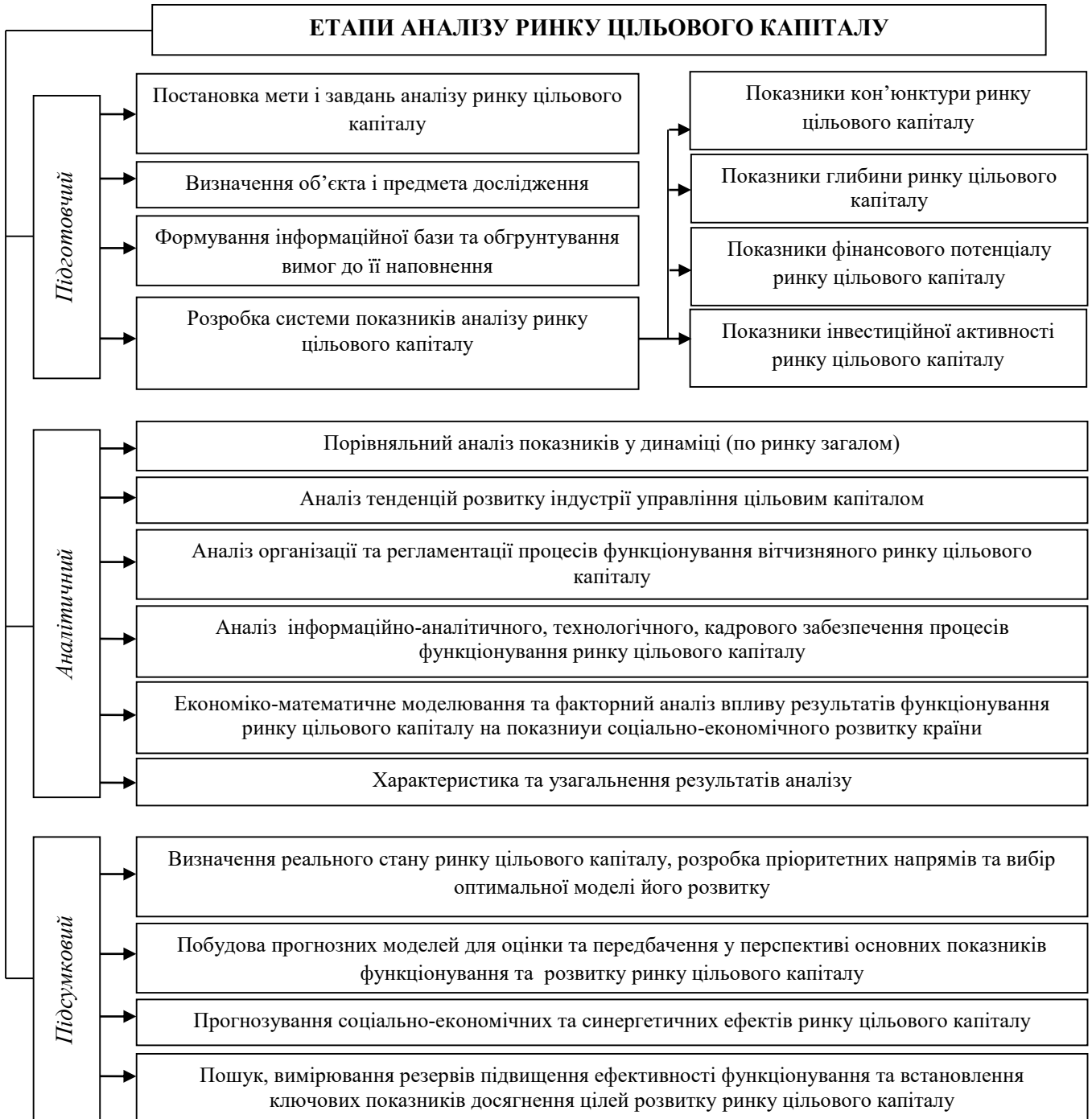


Рис. 2.1. Схема послідовності здійснення аналізу ринку цільового капіталу

Джерело: розробка автора

В межах *підготовчого* етапу, перш за все, слід визначити мету і завдання, об'єкт і предмет дослідження. У даному випадку метою є аналіз стану і тенденцій ринку цільового капіталу, а також виявлення резервів і пошук шляхів підвищення ефективності його функціонування. Виходячи із заданої мети, доцільно сформулювати такі *завдання* аналізу ринку цільового капіталу: 1) виявлення і обґрунтування тенденцій у функціонуванні ринку цільового капіталу; 2) дослідження кон'юнктури ринку цільового капіталу в контексті поточного його стану та перспективного розвитку; 3) формування переліку оціночних показників для аналізу ринку цільового капіталу (показники кон'юнктури, фінансового потенціалу, інвестиційної активності та «глибини» ринку цільового капіталу); 4) оцінювання результативності функціонування ринку цільового капіталу та можливостей для його подальшого розвитку; 5) оцінка, порівняння та узагальнення зарубіжного досвіду у сфері управління цільовим капіталом задля пошуку ефективних рішень, які можна імплементувати у вітчизняній практиці; 6) виявлення резервів підвищення результативності формування ринку цільового капіталу, які ляжуть в основу розробки механізмів його вдосконалення.

У сучасних умовах основна увага при здійсненні аналізу ринку цільового капіталу має бути акцентована на поглибленому оцінюванні тенденцій зміни показників, які розкривають основні характеристики цього ринку. При цьому посилюються причинно-наслідкові аспекти аналізу з виявленням факторів, вплив яких має вирішальне значення на стан розвитку і характеристики даного ринку. Необхідно оцінювати строковість їх дії, визначаючи фактори, негативний вплив яких може бути призупинений найближчим часом, а також фактори довгострокового впливу [177, с. 5].

Об'єктами такого аналізу є процеси функціонування та розвитку в країні ринку цільового капіталу, а предметом – є передумови, причини і фактори впливу на функціонування ринку цільового капіталу.

Важливою складовою першого етапу аналізу є розробка системи показників аналізу ринку цільового капіталу, які умовно виділимо у 4 групи: показники кон'юнктури, показники фінансового потенціалу, показники інвестиційної активності і

показники «глибини» ринку цільового капіталу). Механізм розрахунку і характеристика зазначених показників наведені у додатку А.

Другий етап, *аналітичний* – передбачає обґрунтування та порівняльний аналіз зазначених вище показників, які характеризують в динаміці ринок цільового капіталу, а також оцінити тенденції розвитку індустрії управління цільовим капіталом, оскільки у більшості країн це спричиняє суттєвий вплив на стан ринку загалом. Задля отримання більш ґрунтовної інформації про стан формування чи розвитку ринку цільового капіталу, ми рекомендуємо оцінити стан організації та регламентації процесів функціонування вітчизняного ринку цільового капіталу, а також здійснити аналіз його інформаційно-аналітичного, технологічного, кадрового забезпечення.

Усі виконані види робіт, передбачені змістом підготовчого та аналітичного етапів, створюють основу та можливості до оцінки реального стану ринку цільового капіталу країни, а також в розрізі окремих його складових і напрямів, що здійснюється на третьому етапі даної послідовності – *підсумковому*. В межах даного етапу слід здійснити побудову прогнозних моделей, використання яких дало б можливість передбачити у майбутньому тенденції та зміну основних показників ринку цільового капіталу. Результати такого моделювання є підставою для розроблення науково-практичних підходів що до вдосконалення та вибору оптимальної моделі розвитку даного ринку.

Завершенням підсумкового етапу є характеристика та обґрунтування результатів прогнозування, а також пошук, вимірювання резервів підвищення ефективності функціонування та встановлення ключових показників досягнення цілей розвитку ринку цільового капіталу.

Використовуючи запропонований нами підхід, проведемо оцінку стану формування ринку цільового капіталу в нашій державі. Детальне вивчення економічної літератури з проблем управління цільовим капіталом дає підстави стверджувати, що в Україні такі поняття як «цільовий капітал» і «ендавмент-фонд» досі залишаються маловідомими. Момент виникнення практичного інтересу до ендавмент-фондів в Україні припадає орієнтовно на 2009-2010 роки, коли вплив світової фінансової кризи позначився й на можливостях вітчизняних донорів та

філантропів здійснювати благодійну підтримку у попередніх обсягах. Така ситуація змусила багатьох фінансистів і благодійників до пошуку нових та більш прогресивних інструментів підтримки довгострокової філантропії, особливо в рамках підготовки нової редакції закону про благодійну діяльність і благодійні організації [106].

Формування ринку цільового капіталу відбувається під впливом низки передумов, які доцільно поділити на внутрішні (зумовлені як внутрішньою специфікою та проблемами у функціонуванні некомерційних організацій) та зовнішніми (що сформувались під впливом зовнішнього середовища на їхню діяльність). До внутрішніх передумов віднесемо такі: недостатній рівень фінансового забезпечення діяльності НКО порівняно із суб'єктами бізнесу; прагнення НКО реалізувати статутні цілі у запланованих обсягах; обмеженість та слабкі можливості доступу НКО до окремих джерел фінансових ресурсів (зокрема й тих, що акумулюються на фінансовому ринку); відсутність альтернативних джерел та інструментів фінансування діяльності НКО; потреба у розширенні фінансової автономії та зміцненні рівня фінансової безпеки НКО. Основними зовнішніми передумовами, на нашу думку, є такі: обмеженість державної фінансової підтримки освіти, культури, науки, спорту, соціальної та інших сфер функціонування НКО; рівень розвитку культури благодійності; слабкість розвитку фінансового ринку загалом та у розрізі його окремих сегментів.

На нашу думку, основними передумовами створення ендавмент-фондів та формування на цій основі ринку цільового капіталу є недостатність бюджетного фінансування НКО та прагнення зміцнити їх фінансові можливості. Оскільки, як уже було зазначено, ендавмент-фонди є найбільш поширеними в системі вищої освіти, проаналізуємо динаміку фінансування цієї сфери в Україні (табл. 2.1).

Аналіз структури видатків Зведеного бюджету України на освіту дає підстави виявити тенденцію зростання бюджетних асигнувань на освіту (окрім 2022 р.), але частка видатків у ВВП характеризується невисоким рівнем та знижується починаючи з 2021 р. Впродовж 2018- 2021 рр. спостерігається стабільне зростання видатків на вищу освіту, особливо майже у півтора роза, проте частки видатків на вищу освіту в

загальних видатках на освіту і у ВВП зменшилися у 2021 році порівняно з попередніми роками.

Таблиця 2.1

### Фінансування вищої освіти України за рахунок Зведеного бюджету

Показник	2018	2019	2020	2021	2022
Видатки на освіту загалом, млрд. грн.	210,0	238,8	252,3	312,9	290,8
Видатки на вищу освіту, млрд. грн.	44,2	51,4	53,4	64,8	60,7
Частка видатків на вищу освіту у загальних видатках на освіту, %	20,1	21,5	21,1	20,3	20,9
Частка видатків на освіту в ВВП, %	5,9	6,0	6,0	5,7	5,6
Частка видатків на вищу освіту в ВВП, %	1,2	1,3	1,3	1,2	1,2

Джерело: узагальнено за даними [48, с. 10; 173].

В 2022 р. спостерігалось зменшення обсягів коштів, виділених на фінансування вищої освіти, що було зумовлено необхідністю збільшення видатків на посилення обороноздатності України з огляду на з початок з 24.02. 2022 року повномасштабної війни росії проти нашої держави. Обсяг фінансування за окремими бюджетними програмами, головним розпорядником яких є Міністерство освіти і науки України, було зменшено на 10% [48, с. 10; 173]. Наприклад, на 2,107 млрд грн відбулося скорочення фінансування в межах бюджетної програми 2201160 "Підготовка кадрів закладами вищої освіти та забезпечення діяльності їх баз практики" обсяг фінансування [19, с. 22]. А впродовж аналізованого періоду спостерігається щорічне невиконання планових показників фінансування вищої освіти за рахунок зведеного бюджету : відсоток виконання у 2018-2019 рр. становив 89,18%, в 2020 р. – 89,3%, в 2021 р. – 91,49%, в 2022 р. – 87,15% відповідно.

Аналогічна ситуація складається у сфері фінансування культури і мистецтва, про що свідчать дані рис. 2.2. Звідси видно тенденцію, яка проявляється у суттєвому, майже 4-кратному скороченні частки державних видатків на напрямок «Культура і мистецтво» - з 0,51% у 2012 році до 0,16% у 2022 році – найнижчого показника за останні 10 років [36]. А обсяг державного фінансування цієї сфери у 2022 році становив в еквіваленті 133 млн. доларів США, що майже у 2 рази менше проти 261 млн. доларів США у 2021 році та на 27% ніж у 2020 році (169 млн. доларів США), коли спостерігалось активне поширення коронавірусної пандемії. Скоротилися й

обсяги місцевого фінансування зазначеної сфери (зокрема на майже на 35% у 2021/2022 роках – з 610 до 453 млн. доларів США), проте . у відносному вимірі регіони спрямували у 2022 році на цю сферу 3,01% своїх видатків порівняно з 2,79% за попередній рік.

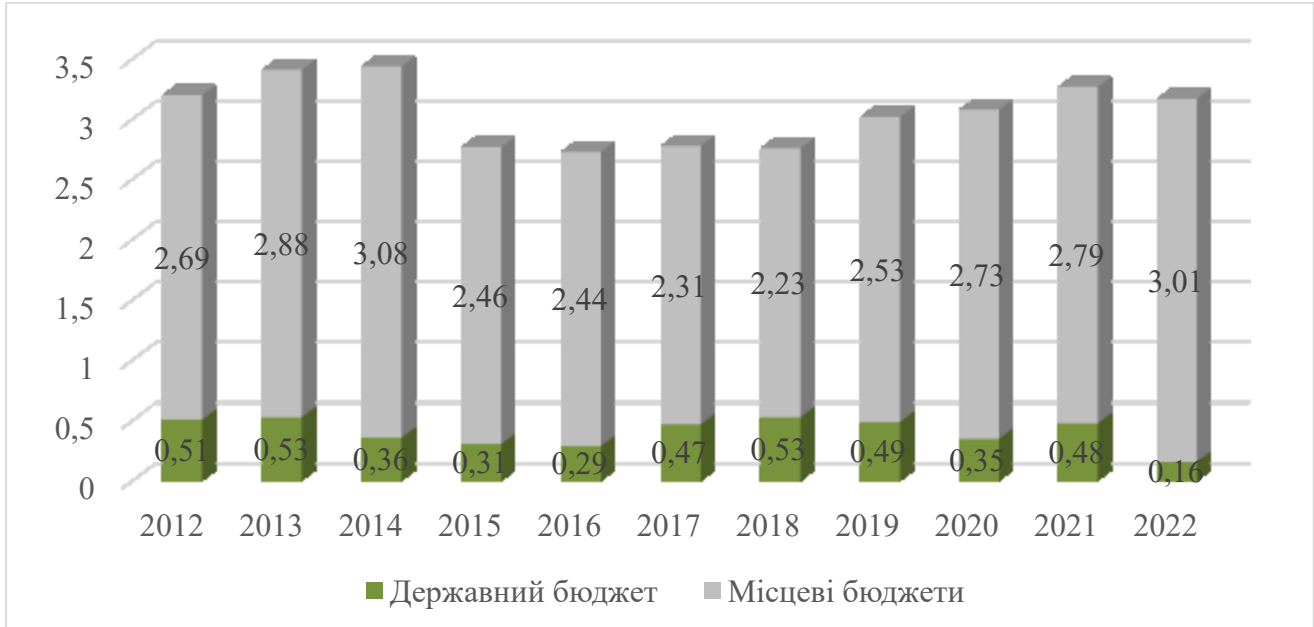


Рис. 2.2. Динаміка частки видатків державного та місцевого бюджетів на підтримку культури та мистецтва в Україні впродовж 2012 – 2022 років, %

Джерело: складено на основі [36; 173]

Такий стан справ спонукає ЗВО та установи культурної сфери до пошуку альтернативних шляхів вирішення цієї проблеми та додаткових джерел надходжень, які б дали змогу їм розширити фінансову автономію за одночасного послаблення залежності від бюджетного фінансування.

Поодинокі випадки створення та функціонування фондів цільового капіталу спостерігаються переважно в системі української вищої освіти, і саме про ці фонди на сайтах ЗВО та в наукових публікаціях зустрічається загальна інформація про них в дуже обмежених обсягах, що не дає підстави належним чином здійснити аналіз та оцінку їх діяльності.

Першим в Україні ендаумент-фондом вважається Фонду розвитку Інституту міжнародних відносин КНУ імені Тараса Шевченка, який було створено у 2013 році з метою акумулювання фінансових ресурсів, що надходять від студентів,

випускників, бізнес-партнерів, й використання доходів від їх інвестицій в становлення та розвиток Інституту міжнародних відносин як національного дослідницького інституту та підготовки дипломатів міжнародного рівня [94].

Поточна мета ендавмент-фонду – залучити 1 600 000 грн пожертвувань, на базі яких забезпечуватиметься функціонування пайового інвестиційного фонду<sup>2</sup>. Пасивні доходи від управління цим фондом, які генеруватиме управляюча компанія, використовуватимуться на підтримку важливих напрямів діяльності (табл.2.2), залишаючи "тіло" фонду недоторканим. Таким чином, в основу його функціонування покладено принципи класичної моделі ендавмент-фонду.

Таблиця 2.2

### Напрями використання коштів Фонду розвитку Інституту міжнародних відносин

Напрями використання	Цілі для фінансування
Освітній процес	Комфортизація та модернізація освітнього процесу
	Підписка на міжнародні електронні ресурси
	Підвищення кваліфікації викладачів інституту
	Премії, гранти викладачам
	Оновлення бібліотеки
Наукова діяльність	Фінансування наукових досліджень
	Підтримка у видавництві наукової літератури інституту
	Організація і проведення конференцій
	Проведення Дня науки
	Публікація статей у провідних міжнародних наукових журналах
	Запрошення іноземних науковців для читання лекцій
	Виділення студентських грантів
Соціальні проекти	Організація і проведення культурних конкурсів
	Організація і проведення спортивних змагань
	Функціонування у ЗВО творчих спілок
Міжнародна співпраця	Стажування за кордоном
	Налагодження міжнародної співпраці у сфері освітньо-наукової діяльності
	Стипендії для найкращих студентів, викладачів для навчання та підвищення кваліфікації за кордоном
	Наукові стажування в міжнародних університетах для докторантів
	Участь студентів і викладачів у міжнародних наукових конкурсах
Інфраструктура університету	Модернізація технічних засобів навчання
	Облаштування мультимедійних аудиторій і залів
	Придбання фото – і відеоапаратури

Джерело: складено на основі [94].

<sup>2</sup>Станом на 15.09.2023 року на рахунки Фонду розвитку Інституту міжнародних відносин надійшло 1637844 грн. пожертвувань від 51 донора [94].

Другим в Україні створеним ендавмент-фондом вважається Фонд розвитку банківської освіти та науки, створеним у 2015 році при Університеті банківської справи з метою залучення приватних інвестицій задля розвитку та модернізації української економічної вищої освіти, підтримки талановитих та перспективних студентів, надання грантового фінансування наукових досліджень та перспективних проєктів. Даний фонд дотримувався консервативної інвестиційної політики, вкладаючи пожертвування у банківські депозити та ОВДП. Хоча Університет банківської справи припинив своє існування, ендавмент-фонд на нинішній день офіційно функціонує як громадська спілка. На даний час відсутня інформація у відкритих джерелах про функціонування даного ендавмент-фонду, тому складно оцінити ефективність та подальші перспективи його діяльності.

Іншим відомим фондом є Міжнародний Благодійний Фонд відродження Національного університету «Києво-Могилянська Академія» (НаУКМА), метою якого є сприяння створенню культурно-освітньої та матеріально-технічної бази університету, а також здійснення заходів щодо подальшого його розвитку у статусі Національного [66]. Впродовж останніх років фондом було підтримано кілька сотень проєктів, спрямованих на виконання ремонтно-реставраційних робіт, зміцнення матеріально-технічної бази, видання книжок, журналів, збірників наукових праць, комплектування бібліотечних фондів, проведення наукових конференцій та культурно-мистецьких заходів ЗВО. Основні доходи фонд отримує від розміщення коштів на банківські депозити та від здачі в оренду нерухомого майна.

В межах даного ендавмент-фонду функціонує низка окремих цільових капіталів – іменних постійних фондів, заснованих зовнішніми донорами для надання благодійної допомоги професорсько-викладацькому складу та студентам НаУКМА для, підтримки та заохочення їхньої наукової, професійної і громадської активності та соціальної підтримки. На сайті Фонду наведено інформацію про 46 таких фондів, кожен з яких має своє цільове призначення. Серед них варто зазначити такі основні як Об'єднаний стипендіальний професорський фонд родини Винницьких (242 819 грн), Об'єднаний стипендіальний професорський фонд (482 000 грн), Об'єднаний стипендіальний фонд Докторської школи НаУКМА (315 330 грн),



Об'єднаний іменний фонд НаУКМА (332879 грн) та інші фонди, які сформовані за рахунок благодійних внесків банків, підприємницьких структур та приватних меценатів. Окремо варто зазначити Фонд Мирослави Іванців (для підтримки досліджень в НаУКМА в будь-якій галузі. На суму 99046,57 доларів США) та Фонд Кіндрата, доходи від якого призначаються для студентів, викладачів і дослідників з Києво-Могилянської академії на дослідження в галузі історії України від найдавніших часів до сьогодення (загальним обсягом у 146 193,40 доларів США) [41].

Аналіз інформації про діяльність Міжнародного Благодійного Фонду відродження НаУКМА, дає підстави зробити висновок, що в процесі його функціонування поєднуються ознаки благодійного та ендавмент-фонду, який є багатокapітальним, оскільки формується з цілої низки окремих розрізнених ендавмент-фондів та здійснює відокремлене управління ними у межах конкретних, заздалегідь визначених цілей.

Аналогічна конструкція побудови прослідковується в Українському Католицькому Університеті (УКУ), який на офіційному сайті [112] оприлюднив інформацію про створення шести ендавмент-фондів, орієнтованих на підтримку стабільності у фінансуванні основних напрямів поточної та перспективної діяльності ЗВО (табл. 2.3).

Для цього УКУ активно запрошує потенційних донорів стати фундаторами сталих фондів, щорічні надходження від яких дають можливість забезпечити фінансові потреби закладу. Кожен із шести зазначених фондів формують дрібніші фонди, названі іменами благочинців. Так, наприклад, у межах Лекторського і Книжкового фонду функціонує по 4 дрібніші фонди, Професорського і Дослідницького – по 3 фонди, а в межах Фонду молодого викладача – 2 фонди.

Окрім найбільш відомих, зазначених вище, в Україні функціонують й інші ендавмент-фонди. Важливою проблемою, яка стримує процеси формування ринку цільового капіталу, є значна обмеженість інформації про сферу інтересів діючих ендавмент-фондів в Україні та результати їх функціонування.

Таблиця 2.3

**Інформація про створені ендавмент-фонди в УКУ на 01.09.2023 року)**

<b>Назва ендавмент-фонду</b>	<b>Ціль/призначення</b>	<b>Сума, яку планується досягнути, дол. США</b>
Професорський фонд	Забезпечить постійну діяльність одного з провідних професорів університету	500 000
Фонд молодого викладача (доцента)	Забезпечить постійну діяльність молодого викладача чи асистента професора	250 000
Дослідницький фонд	Дасть змогу реалізувати один із дослідницьких проектів УКУ	175 000
Лекторський фонд	Створить можливість запрошення гостьового професора до УКУ	100 000
Фонд для студентських стипендій	Створить навчальну стипендію, яка покриє витрати на рік навчання студента в Університеті	75 000
Фонд для студентських стипендій «Плюс»	Створить навчальну стипендію, яка покриє витрати на річне навчання студента в університеті та проживання в колегіумі.	125 000
Книжковий фонд	Дасть можливість щорічно поповнювати колекцію університетської бібліотеки кращими науковими виданнями та періодикою	50 000

Джерело: складено на основі [112].

На жаль, для більшості НКО, які створили ендавмент-фонди, властивим є не лише висвітлення мінімуму інформації щодо їх функціонування, а й приховування таких відомостей. Так, наприклад, про такі ендавмент-фонди як Фонд сприяння розвитку Львівського техніко-економічного коледжу Національного університету «Львівська політехніка» та Міжнародний благодійний фонд Національного медичного університету імені О. О. Богомольця, відсутня детальна інформація у відкритих джерелах. Відомості про Фонд розвитку банківської освіти і науки (ендавмент-фонди при колишньому Університеті банківської справи) представлені лише у мережі Фейсбук. Інформацію про функціонування найбільш відомих в Україні ендавмент-фондів систематизовано у таблиці 2.4.

Звідси видно, що інформація про функціонування найбільш відомих ендавмент-фондів в Україні є вкрай обмеженою, що свідчить про низький рівень їх прозорості, особливо в частині висвітлення фінансових показників. Найбільш повною є інформація про Міжнародний Благодійний Фонд відродження Києво-Могилянської Академії, яка розміщена на офіційному сайті ЗВО.

### Стан розкриття інформації найбільш відомими ендавмент-фондами в Україні

Назва фонду/відомості	Загальна інформація	Фінансові звіти	Відомості про органи управління	Інформація про реалізовані проекти	Інформація про партнерів	Контактна інформація	Банківські реквізити	Відомості у соцмережах
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Міжнародний Благодійний Фонд відродження Києво-Могилянської Академії	+	+		+	+	+	+	
Фонд розвитку інституту міжнародних відносин	+		+	+	+	+	+	+
Фонд розвитку банківської освіти і науки								+
Ендавмент Українського католицького університету	+			+			+	
Ендавмент Сумського державного університету							+	
Благодійний фонд підтримки Київського національного університету імені Тараса Шевченка "Святий Володимир"			+				+	
Асоціація випускників фізико-технічного факультету Харківського університету								
Асоціація випускників Київського Політехнічного Інституту	+			+	+	+	+	

Джерело: складено на основі орацювання інформації інтернет-сайтів ЗВО.

Далі проведемо аналіз регламентації процесів функціонування вітчизняного ринку цільового капіталу. В Україні, на відміну від низки зарубіжних країн (наприклад, Франції та Японії), на даний час не ухвалено жодних законодавчих та нормативно-правових документів у сфері цільового капіталу. Такий стан справ викликаний звільненням від оподаткування інвестиційних доходів НКО та відсутністю будь-яких вимог чи обмежень щодо їх витрачання [44, с. 34].

Станом на серпень 2023 року окремі положення про створення та функціонування ендавмент-фондів містять Закони «Про вищу освіту» [86], «Про благодійну діяльність та благодійні організації» [84], Цивільний [128] та Податковий [78] кодекси України. Також хочемо наголосити на низці інших важливих для практики управління цільовим капіталом Законів України, зокрема «Про ринки

капіталу та організовані товарні ринки», «Про інститути спільного інвестування», «Про банки і банківську діяльність», а також Інструкції про порядок відкриття та закриття рахунків користувачам надавачами платіжних послуг з обслуговування рахунків, затвердженою Постановою Правління НБУ від 29.07.2022 року за № 162.

У підпункті 170.7.5 Податкового кодексу (ПК) визначені такі ознаки ендавменту: 1) формування основного капіталу виключно з коштів і цінних паперів, які благодійник вносить у банк або небанківську фінансову установу; 2) право отримувача на використання процентів і дивідендів, нарахованих на основний капітал; 3) заборона витратити або відчужувати основний капітал ендавмент-фонду без згоди благодійника; 4) обов'язок отримувача, який не використав благодійну допомогу протягом узгодженого з благодійником строку і не повернув кошти до закінчення такого строку, - сплатити податок на невикористану суму допомоги; 5) відсутність конкретних часових меж щодо використання коштів ендавменту [78].

Згідно ст. 1 Закону України «Про вищу освіту», ендавмент або ж сталий фонд закладу вищої освіти трактується як сума коштів чи вартості іншого майна, що інвестується або капіталізується на строк не менше 36 місяців, пасивні доходи від якої ЗВО використовує для здійснення його статутної діяльності за порядком, визначеним благодійником чи його уповноваженою особою. На нашу думку, таке трактування відкидає можливість формування ендавмент фондів суто під конкретні цілі, строк реалізації яких становить менше 3 років [86].

Стаття 70 також регламентує, що заклад вищої освіти має право засновувати ендавмент та розпоряджатися доходами від його використання відповідно до умов функціонування такого фонду, а також отримувати майно, кошти і матеріальні цінності від державних органів, органів місцевого самоврядування, юридичних і фізичних осіб, у тому числі у формі благодійної допомоги [86]. Ми вважаємо, що зміст цієї статті явно суперечить підпункту 170.7.5 Податкового кодексу, у якому викладені основні ознаки ендавмент-фондів, основною серед яких формування основного капіталу виключно з коштів і цінних паперів. З іншого боку, виключається великий спектр об'єктів, ефективно управління якими може бути надзвичайно

прибутковим та вигідним як для засновників ендавмент-фондів, так і для їхніх бенефіціарів (третіх осіб – вигодонабувачів).

У законодавстві України немає жодних вимог (обмежень чи нормативів) щодо структури основної суми ендавмент-фонду (наприклад, грошових коштів у національній та іноземній валютах, акцій компаній-резидентів, державних та корпоративних цінних паперів) [134, с. 101; 128, с. 27]. Ці питання вирішуються безпосередньо благодійниками в кожному конкретному випадку здійснення внесків у процесі формування цільового капіталу.

Якщо розглядати систему вищої освіти, зокрема в частині функціонування державних і комунальних ЗВО, то використовуючи можливість створення ендавмент-фонду згідно Закону України «Про вищу освіту», вони отримують право створювати позабюджетні фонди, кошти з яких можуть бути використані ЗВО на виконання статутних цілей. Однак питання створення позабюджетних фондів регламентовано ч. 9 ст. 13 Бюджетного кодексу України [24], зміст якої містить відповідну заборону, а власні надходження бюджетних установ, які вона отримує за надання платних послуг або ж у вигляді грантів, дарунків, благодійних внесків тощо є коштами відповідного бюджету. З огляду на зазначену норму, є підстави стверджувати, що реалізація норм Закону України «Про вищу освіту» щодо функціонування ендавмент-фондів державних і комунальних ЗВО є фактично неможливою, оскільки він є різновидом позабюджетного фонду.

Невирішеним в правовому аспекті залишається питання щодо розміщення доходу від використання ендавмент-фонду. Такий дохід не є коштами будь-якого бюджету і розміщуватися на депозитних рахунках, як тимчасово вільні бюджетні кошти, не може [127, с. 276]. Отже, наявна колізія положень ст. 13 Бюджетного кодексу України і Закону України «Про вищу освіту», що вказує на необхідність подальшого узгодження норм названих нормативно-правових актів і внесення відповідних змін до Бюджетного кодексу України.

В Україні заснувати ендавмент-фонд може бути будь-яка юридична особа приватного права або фізична особа (громадянин-благодійник). При цьому ендавмент-фонд не визнається окремою організаційно-правовою формою чи видом

благодійної організації. До того ж для благодійних організацій не є обов'язковим мати власний ендавмент-фонд. Тому здебільшого українські НКО та приватні компанії створюють ендавмент-фонди як окремі благодійні організації. Подібна форма є рекомендованою у разі створення ендавмент-фонду на підставі заповіту, якщо виконавцем заповіту не є чинні благодійні фонди або ж інші НКО. Це потребує внесення відповідних змін до змісту Цивільного кодексу України задля уникнення ситуацій нецільового використання коштів.

Інша форма функціонування ендавмент-фонду може реалізуватися шляхом відкриття окремого рахунку фізичної або юридичної особи, який передається в управління банку, інвестиційній чи фінансовій компанії. Якщо благодійник передає основний капітал до ендавмент-фонду НКО, то вона як власник коштів не потребує спеціальних ліцензій на фінансові послуги згідно з Законом України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг».

Управління ендавмент-фондом може бути визнано фінансовою послугою, якщо НКО управляє основним капіталом за договором (договорами) із зовнішнім донором (донорами), що передбачає збереження номінальної або ринкової вартості основного капіталу та право благодійника на будь-який дохід від основного капіталу. А володіння акціями чи іншими корпоративними правами від власного імені не визнається підприємницькою діяльністю згідно зі статтею 167 Господарського кодексу України [29].

Якщо ж НКО передають основну суму або ж «тіло» ендавмент-фонду у зовнішнє управління професійним учасникам фінансового ринку (управляючим компаніям – банкам, інвестиційним чи фінансовим компаніям), це повинно здійснюватися на основі відповідних договорів та наявності ліцензій та дозволів на провадження відповідного виду професійної діяльності, що регламентується Законами України «Про банки і банківську діяльність» та «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки».

Загальні положення щодо управління сформованим ендавмент-фондом наведено в низці статей Цивільного кодексу України, зокрема, в главі 70 «Управління майном». Важливо наголосити на тому, що управління благодійними ендавментами визначено

як один із видів благодійної діяльності в ст. 5 Закону «Про благодійну діяльність та благодійні організації». Проте, загальновідомо, що досягнення позитивних результатів та стабільних доходів від управління цільовим капіталом потребує від управителя відповідних знань і кваліфікації. А відтак не лише банк чи небанківська фінансова установа можуть управляти ендавментом, але й благодійники можуть самостійно здійснювати таку діяльність. Однак не завжди така діяльність благодійника за відсутності особливих вмінь даватиме позитивні результати. Тому питання кваліфікації управителя залишається актуальним не лише у фінансовій, а й правовій площині.

Також в Україні на законодавчому рівні встановлено такі особливості оподаткування:

1. Звільнення від податку на прибуток благодійних організацій та інших НКО в частині процентів та дивідендів на основний капітал ендавмент-фондів, які надходять у формі грошових коштів та цінних паперів (пп.157.3, 157.5, 157.6 та 157.9 ПК).

2. Звільнення від податку на додану вартість операцій з безоплатного надання коштів і цінних паперів ендавмент-фондам (пп.196.1.5, 196.1.6 та 197.1.15 ПК).

3. Використання благодійниками – засновниками ендавмент-фондів механізму податкової знижки. Це передбачає можливість включення до своїх витрат платниками податку на прибуток виплат на формування ендавмент-фондів у розмірі до 4% від прибутку попереднього року за умови передання цих коштів у власність благодійній чи іншій неприбутковій організації.

4. Можливість застосування механізму податкової знижки при оподаткуванні фізичних осіб у розмірі до 4% від річного сукупного оподаткованого доходу, що не перевищуватиме суми доходу рівного розміру одержаної заробітної плати (пп.166.3.2, 166.4.2 ПК).

5. Оподаткування отриманих процентів і дивідендів за умови зберігання права власності благодійника на основний капітал ендавмент-фонду, навіть якщо ці доходи спрямовуються на його поповнення.

Як бачимо, існує низка проблем у правовому забезпеченні сфери управління цільовим капіталом. По-перше, це обмеженість джерел цільового капіталу, оскільки

його формування може відбуватися виключно за рахунок грошових коштів та цінних паперів. У чинному законодавстві України відсутні положення щодо створення основного капіталу ендавментів у формі прав на земельні ділянки чи інше нерухоме майно, доходи від оренди чи іншого використання якого спрямовуються на поліпшення цього майна. Проте використання нерухомого майна для формування ендавментів можливе в непрямій формі, зокрема, у вигляді іпотечних цінних паперів або сертифікатів фондів операцій з нерухомістю. Більше того, одержання доходів від оренди нерухомого майна пов'язане з додатковими витратами на його періодичну оцінку, державну реєстрацію довгострокових договорів оренди, а також сплату податків (на землю, на прибуток чи нормативний дохід від оренди, а також податку на нерухоме майно та обліком амортизаційних відрахувань). Також відсутні відповідні статті у законодавчих документах, які би дозволяли формувати чи поповнювати основних капітал ендавмент-фондів за рахунок рухомого майна, об'єктів інтелектуальної власності чи інших джерел.

По-друге, оподаткування процентів і дивідендів та незначні розміри податкової знижки абсолютно не стимулюють поширення практики функціонування ендавмент-фондів та уповільнюють процеси формування ринку цільового капіталу в Україні.

По-третє, відсутність окремого статусу та підходів до державного регулювання ендавмент-фондів, прирівнювання їх до благодійних та неприбуткових організацій попри різну їхню природу.

Важливою умовою для формування ринку цільового капіталу та забезпечення його ефективного функціонування у майбутньому, є підготовка належного кадрового потенціалу. У додатку Б наведено основні освітні програми закладів вищої освіти в Україні, що готують фахівців за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування», оскільки напрям управління цільовим капіталом за своєю проблематикою та змістовним наповненням є найближчим саме до цієї спеціальності. Проведений аналіз засвідчив, що найбільше уваги питанням підготовки майбутніх фінансових фахівців, які б могли працювати у сфері управління цільовим капіталом, приділено в освітній програмі «Фінанси, банківська справа та страхування», яка функціонує у Львівському національному університеті імені Івана Франка. В межах



зазначеної програми відбувається читання вибіркових дисциплін «Управління ендавмент-фондами», «Управління фінансовими активами», «Інвестиційний банкінг», у яких розкриваються питання формування цільового капіталу, його інвестування у ринкові активи, побудови фандрайзингових стратегій. В Українському католицькому університеті тематика управління цільовим капіталом представлена в робочих навчальних програмах дисциплін «Управління ресурсами в неприбуткових організаціях» та «Фінансовий менеджмент в неприбуткових організаціях», які викладаються в межах освітньої програми «Управління неприбутковими організаціями» за спеціальністю 073 «Менеджмент».

Звідси видно, що у більшості провідних ЗВО, які готують фахівців для вітчизняної фінансово-кредитної системи, тематика управління цільовим капіталом представлена досить вузько. Тому зазначені ЗВО практично не орієнтуються на підготовку фахівців, які б могли працювати у сфері управління цільовим капіталом.

Невід'ємною умовою для формування ринку цільового капіталу та успішної реалізації заходів щодо розширення сфери його функціонування як на макро-, так і на мікрорвні, є використання належного методичного забезпечення – сукупності відповідних навчальних матеріалів, науково-методичних підходів, які би детально та доступно висвітлювали зміст, структуру, напрями, регламентували процеси формування і використання цільового капіталу, а також систему критеріїв та показників результативності зазначених процесів. На нинішній день в Україні відсутні конкретні методичні матеріали у сфері управління цільовим капіталом, які б мали статус нормативно-правових документів та могли бути рекомендовані органами влади для практичного впровадження.

На даний час у нашій державі методичне забезпечення зазначених процесів представлено навчально-методичним посібником «Створення та управління ендавментами в Україні», який було підготовлено у 2014 році в межах проекту «Демократизація та права людини в Україні», що реалізується Програмою Розвитку Організації Об'єднаних Націй (ПРООН) за фінансової підтримки Міністерства закордонних справ Данії [114; 124]. Посібник має на меті ознайомити керівників українських НКО із загальними правовими засадами створення та функціонування

ендавментів, рекомендаціями щодо операційної діяльності та оцінки їх результатів. У межах даного посібника не лише висвітлено теоретичні засади і огляд нормативно-правового забезпечення функціонування ендавмент-фондів, а й подано конкретні рекомендації та інструкції щодо попередньої підготовки, створення, управління та забезпечення подальшого розвитку ендавмент-фондів. Крім того у зазначеній праці описано порядок дій щодо нагляду, формування звітності, аудиту ендавмент-фонду, а також наведено конкретні приклади щодо застосування кращих світових практик у тій чи іншій ділянці управління цільовим капіталом.

Загалом підходи, викладені в межах методичного посібника «Створення та управління ендавментами в Україні» [114], можуть бути покладені в основу формування методичного забезпечення процесів формування ринку цільового капіталу в Україні та успішно використаними у вітчизняній практиці. Його використання сприятиме створенню нових ендавмент-фондів, вибору найоптимальніших схем і конструкцій їх організації, поширення практики цільових управління цільовим капіталом в системі функціонування НКО.

Ще однією важливою проблемою для формування ринку цільового капіталу є низький рівень доходів населення, що не стимулює до потенційних донорських ініціатив та філантропії. Виходячи з розрахунків, наведених у додатку В (табл. В.1) на основі опрацювання статистичних даних [37; 38; 76; 117], на даний час спостерігається суттєве скорочення суми щорічних заощаджень громадян за 2010 – 2021 роки з 161,9 млрд. грн до від’ємного значення у (-177,6 млрд. грн) попри більш ніж чотирикратне зростання обсягів сукупних доходів українського населення впродовж аналізованого періоду – з 1101,2 до 4698,6 млрд. грн. Проте швидшими темпами, порівняно із сукупними доходами, змінювались витрати населення України, обсяги яких за 2010 – 2021 рр. зросли з 939,3 до 4876 млрд. грн, внаслідок чого суттєво впали обсяги заощаджень громадян, знизилася їхня частка у доходах населення (з 14,7 до – 3,78%).

З початком повномасштабної війни, розпочатої російським агресором проти України, спостерігається багатократне поглиблення цієї негативної тенденції. Хоча й відсутні точні статистичні дані щодо сукупних доходів та витрат населення України від моменту початку війни і до нині [42], проте є усі підстави стверджувати про

скорочення доходів працівників приватного сектору через вимушені масові звільнення, еміграцію, простої та скорочення заробітної плати, про що свідчить зниження обсягів сплати єдиного соціального внеску та податку на доходи фізичних осіб за даною категорією громадян (додаток В, табл. В.2).

До того ж, за даними дослідження, проведеного Організацією Об'єднаних Націй, починаючи з 24.02.2022 року, коли росія розпочала повномасштабне вторгнення в Україну, 65% домогосподарств повідомили про зниження доходів з цього моменту часу, а частка сімей, для яких основним джерелом доходу є оплачувана робота, зменшилася з 67 до 53% [18].

Хоча, з іншого боку, в Україні спостерігається розвиток культури благодійності, особливо в останні роки. Станом на початок 2023 року Україна – це єдина європейська країна, яка посідає 10 місце Всесвітньому рейтингу благодійності, піднявшись з 20 місця у 2021 році і 103 місця у 2014 році, про що свідчать дані, наведені у додатку Г [186-188]. Така ситуація пояснюється активною підтримкою Збройних сил України з боку населення. Так, у 2022 р., за даними соціологічного дослідження [122; 47], 86% мешканців України стали благодійниками впродовж останнього року, що на 19% перевищує аналогічний показник 2021 р., та на 26% більше, ніж у 2019 р. Впродовж перших чотирьох місяців вторгнення жертвували кошти 65% жителів України. При цьому 33% респондентів жертвували від 1 до 3 тис. грн., 25% - від 3 до 6 тис. грн., 13% - до 10 тис. грн. Натомість, у 2021 році ситуація була такою: 11% мешканців України стверджувати про пожертви у розмірі 200 грн, ще 11% – 500 грн, 9% – 1000 грн [18].

В середньому сума фінансової допомоги за чотири місяці війни становила 5870 грн на одного дорослого мешканця України, або 9730 грн на одного благодійника. Зовсім протилежною є ситуація у зарубіжних країнах, де історично державна підтримка освіти, науки і культури є недостатньою, а національні традиції заохочують приватну благодійність та філантропію. Варто відзначити, що у США, яка є світовим лідером у цій сфері, благодійністю займається 50% дорослого населення країни – понад 100 мільйонів чоловік, і щорічно американська сім'я

витрачає на благодійність в середньому 1470 доларів США. У 2022 році в США пожертви на благодійність склали майже 2% ВВП [136].

Таким чином в Україні спостерігається слабе бажання домогосподарств виступати донорами для ендавмент-фондів з огляду на складне матеріальне становище, фінансову підтримку Збройних сил України, а також загальну необізнаність щодо функціонування ринку цільового капіталу. Це потребує формування в Україні культури благодійництва, яка є ще досить новою для нашої держави, особливо в питаннях донорських ініціатив та філантропії.

Ще однією важливою проблемою у формуванні ринку цільового капіталу, обмежена доступність механізму цільового капіталу для переважної більшості НКО, наслідком якої є складність у залученні благодійних пожертв, за рахунок яких відбуватиметься формування чи поповнення основного капіталу ендавмент-фондів. Якщо більшість власників цільового капіталу у сфері освіти, орієнтуються на отримання пожертвувань від випускників, а великі донори здійснюють пожертви, рунтуючись на особистих і робочих контактах з керівництвом закладів освіти, то для ендавмент-фондів, які функціонують в інших напрямках соціальної сфери (архіви, бібліотеки, заклади культури, шпиталі, природоохоронні, спортивні мистецькі, та інші організації), ситуація складається набагато критичніше. Це потребує з боку таких організацій ведення активної фандрайзингової діяльності та розробки досконалої комунікаційної політики задля залучення широкого кола потенційних донорів і філантропів.

Таким чином, на основі узагальнення поданої вище інформації, виділимо основні проблеми, які стримують процес формування в Україні ринку цільового капіталу. До таких проблем віднесемо:

1. Недостатня транспарентність процесу формування і використання цільового капіталу (закритий характер ендавмент-фондів, дефіцит даних у формі фінансової звітності про результати їх діяльності, відсутність повної прозорості і публічності у формуванні ними доходів та витрачання коштів).

2. Недостатній рівень традицій і культури благодійності у напрямку донорських ініціатив і філантропії.

3. Зниження середнього рівня доходів громадян та доходів підприємницьких структур.

4. Недостатній обсяг податкових та інших пільг і стимулів для донорів ендавмент-фондів.

5. Обмеження видів активів, що спрямовуються донорами для формування і поповнення цільового капіталу.

6. Слабкий розвиток фінансових ринків в Україні, залежність інтересу до ендавмент-фондів від динаміки економічної кон'юнктури.

7. Недосконалість чинного законодавства та практична відсутність системи державного регулювання ринку цільового капіталу в Україні.

8. Відсутність у більшості некомерційних організацій дієвих фандрайзингових стратегій та досконалої комунікаційної політики, спрямованої на активне залучення широкого кола потенційних донорів і філантропів.

9. Слабка обізнаність населення та підприємницьких структур про зміст цільового капіталу та ендавмент-фондів, недостатнє усвідомлення та переконання у їхній значимості.

10. Відсутність досвіду в управлінні цільовим капіталом та відповідних фахівців у більшості некомерційних організацій.

Загалом, наявна ситуація свідчить про неготовність українського суспільства повною мірою сприйняти ендавмент-фонди та оцінити ту роль, яку вони можуть відіграти у процесах економічного розвитку та вирішення широкого кола соціальних проблем в країні на базі зміцнення фінансового потенціалу некомерційних організацій, які функціонують у різноманітних сферах суспільної діяльності.

Усе це дає підстави стверджувати, що ринок цільового капіталу в нашій країні перебуває в зародковому стані, однак, на нашу думку, за належної уваги до його формування з боку органів законодавчої та виконавчої влади, зможе з часом накопичити суттєвий потенціал для подальшого зростання.

## 2.2. Сучасні напрями та можливості використання цільового капіталу в Україні

Стан формування ринку цільового капіталу характеризується не лише обсягами фінансових ресурсів, отриманих від зовнішніх донорів та інших незаборонених чинним законодавством джерел, а й тими тенденціями, які визначають напрями та можливості використання цільового капіталу. Загалом можна виокремити кілька ключових напрямів використання цільового капіталу, які впливають із трактування сутності ключових понять предметного напрямку дослідження – «цільовий капітал» та «ендавмент-фонд». До таких напрямів віднесемо:

1. Розміщення (інвестування) основного капіталу ендавмент-фондами у ринкові активи з метою отримання доходу.
2. Фінансування статутних цілей НКО за рахунок доходів від інвестування цільового капіталу.
3. Фінансування адміністративно-господарських та інших витрат, пов'язаних з управлінням ендавмент-фондами (за рахунок частини цільового капіталу чи доходу від його розміщення).
4. Спрямування отриманих доходів ендавмент-фондами на поповнення основного капіталу.

Розкриємо кожен із цих напрямів та проаналізуємо їх у межах даного підрозділу дисертаційної роботи.

Що ж стосується першого напрямку – розміщення (інвестування) основного капіталу ендавмент-фондами у ринкові активи, на даний час в Україні згідно Податкового кодексу [78] та інших документів, ендавмент-фонди можуть отримувати доходи лише у формі процентів і дивідендів. При цьому будь-які обмеження щодо видів активів, у які може вкладатися ендавмент-фондами їхній основний капітал, чи вимоги до структури таких активів – відсутні. Така структура може визначатися самостійно органами управління ендавмент-фонду та формуватися залежно від вимог і побажань зовнішніх донорів.

У нинішніх умовах більшість функціонуючих в Україні ендавмент-фондів зберігають частину основного капіталу на поточних та строкових депозитних рахунках банків (як у національній, так й іноземній валютах), а також інших видах активів, за якими є можливість отримання гарантованого доходу у формі процентів.

У таблиці 2.5 відображено обсяги та структуру грошових коштів, розміщених у банківські депозити впродовж 2018 – 2022 років у розрізі економічних агентів.

Таблиця 2.5

**Динаміка і структура коштів економічних агентів, залучених банками України на депозитні рахунки**

Рік		Всього	Небанківські фінансові установи	Сектор державного управління	Нефінансові корпорації	Домашні господарства
2018	сума	932 967	28 234	23 022	342 503	539 208
	%	100	3,0	2,5	36,7	57,8
2019	сума	1 071 666	31 352	20 924	433 731	585 660
	%	100	2,9	2,0	40,5	54,6
2020	сума	1 348 130	38 202	16 915	549 488	743 526
	%	100	2,8	1,3	40,8	55,1
2021	сума	1 503 909	45 824	15 462	633 806	808 817
	%	100	3,0	1,2	42,0	53,8
2022	сума	1 914 857	56 289	61 175	731 781	1 065 612
	%	100	3,0	3,2	38,2	55,6

Джерело: складено на основі [30].

Звідси видно, що впродовж аналізованого періоду обсяги коштів, залучених банківськими установами на депозитні рахунки зросла більш ніж удвічі – з 932 967 до 1 914 857 млн. грн. що заслуговує позитивної оцінки та є свідченням зростання довіри до банківської системи з боку економічних агентів. Найбільше коштів на депозитні рахунки в банках України розмістили фізичні особи обсяги яких зросли з 539 208 до 1 065 612 млн грн, проте їхня частка у загальному обсязі банківських депозитів зазнала незначного зниження на 3,2% (з 57,8% у 2018 році до 55,6% у 2022 році).

Натомість зросла частка коштів на рахунках у банках, відкритих нефінансовими корпораціям – підприємствам та організаціям, з 36,7 до 38,2% із одночасним зростанням їхніх обсягів з 342 503 до 731 781 млн грн за 2018 – 2022 роки.

Незважаючи на ракетні обстріли, енергетичний терор з боку загарбника та релокацію значної кількості підприємств з окупованих та поближених до них територій, таке зростання відбулося завдяки адаптації бізнесу до умов війни.

Обсяги і частки коштів небанківських фінансових установ та організацій сектору державного управління були незначними і коливалися в діапазоні 1,2 – 3,2%.

Що ж стосується строкової і валютної структури банківських депозитів за 2018-2022 рік, у таблиці 2.6 наведено показники, які її характеризують.

Таблиця 2.6

**Обсяги і структура депозитів у банках України (за строками і видом валюти) впродовж 2018 – 2022 років**

Рік	Всього	Строки залучення				Вид валюти		
		На вимогу	До 1 року	Від 1 до 2 років	Понад 2 роки	В національній	В іноземній	
2018	сума	932 967	456 467	322 065	125 571	28 863	540 683	392 284
	%	100	48,9	34,5	13,5	3,1	58,0	42,0
2019	сума	1 071 666	590 541	348 542	108 142	24 442	642 711	428 955
	%	100	55,1	32,5	10,1	2,3	60,0	40,0
2020	сума	1 348 130	805 964	395 726	129 862	16 578	840 189	507 941
	%	100	59,8	29,4	9,6	1,2	62,3	37,7
2021	сума	1 503 909	1 007 206	350 397	128 628	17 678	1 017 032	486 876
	%	100	67,0	23,3	8,6	1,1	67,6	32,4
2022	сума	1 914 857	1 374 152	407 022	118 307	15 375	1 199 732	715 124
	%	100	71,8	21,3	6,2	0,7	62,6	37,4

Джерело: складено на основі [30].

Як бачимо, в банківському секторі України за строками зберігання переважають кошти на вимогу, обсяги яких зросли впродовж аналізованого періоду утричі (з 456 467 до 1 374 152 млн грн), а їхня частка збільшилась майже на 30% (з 48,9 до 71,8%) або майже у півтора раза. Відповідно їй зменшилась сукупна частка коштів економічних агентів: за депозитами до 1 року – з 34,5 до 21,3%, від 1 до 2 років – з 13,5 до 6,2%, понад 2 роки – з 3,1 до 0,7% відповідно за 2018 – 2022 роки. Зростання в обсягах спостерігається лише за депозитами до 1 року (з 322 065 до 407 022 млн грн), натомість за коштами економічних агентів, розміщених у банківські депозити терміном понад 1 рік – спостерігається зменшення. Причому таке зниження є характерним для 2022 року, що зумовлене бажанням економічних агентів зберігати



свої вкладення у більш ліквідній формі під впливом умов війни та економічної нестабільності.

Також економічні агенти прагнуть зберігати свої кошти переважно у національній валюті, про що свідчить зростання їх обсягів і часток у загальному обсязі депозитів банківського сектору. Якщо за аналізований період частка депозитів у національній валюті з 58,0 до 62,6%, то, відповідно, за депозитами в іноземній валюті вона знизилась з 42 до 37,4%, незважаючи на те, що в абсолютній сумі валютні депозити загалом зросли з 392 284 до 715 124 млн. грн. Найбільш відчутно зростали депозити в установах із розвиненим інтернет-банкінгом, чому й сприяв дозвіл НБУ купувати валюту онлайн для розміщення на депозитах.

Помітному зростанню обсягів коштів, вкладених у банківські депозити, особливо впродовж останнього – 2022 року сприяло зростання середньозважених процентних ставок як для корпоративного сектору та населення, так і у розрізі валют (табл. 2.7).

Таблиця 2.7

### Середньозважені процентні ставки в Україні за банківськими депозитами фізичних і юридичних осіб та у розрізі валют

Роки	Економічні агенти		Вид валюти	
	Корпоративний сектор*	Домашні господарства	В національній	В іноземній
2018	11,8	7,0	12,1	2,4
2019	12,3	8,1	12,9	2,4
2020	1,3	1,5	6,1	1,6
2021	0,2	5,0	4,7	0,8
2022	10,5	6,2	10,8	0,7

Джерело: складено на основі [30; 71; 72].

\*Примітка: до розрахунку включаються дані секторів: нефінансових корпорацій (S.11), інших фінансових корпорацій (S.12, крім депозитних корпорацій (S.121, S.122)), некомерційних організацій, що обслуговують домашні господарства (S.15), а також фізичних осіб-підприємців (S.141, S.142) відповідно до Класифікації інституційних секторів економіки України.

А загальна середньозважена депозитна ставка по банківському секторі України склала: у 2018 році – 10,9%; у 2019 році – 11,5%; у 2020 році – 5,6%; у 2021 році – 4,3%; у 2022 році – 9,8%. Звідси видно, впродовж 2020-2021 року спостерігається відчутне «просідання» зниження процентних ставок, що викликано активною фазою

поширення коронавірусної пандемії Covid – 19, та їх суттєве зростання у 2022 році, що було викликано зниженням впливу пандемії та поступовим відновленням економічної активності відносно моменту початку та поширення пандемії.

Тож банки підвищували процентні ставки за депозитами як фізичних осіб, так і бізнесу, а також працювали над подовженням їхньої строковості (табл. 2.8).

Таблиця 2.7

**Середньозважені процентні ставки в Україні за банківськими депозитами фізичних і юридичних осіб (у розрізі строків погашення).**

Рік	Загальна середньозважена	Строки залучення			
		На вимогу	До 1 року	Від 1 до 2 років	Понад 2 роки
Нефінансові корпорації					
2018	11,8	6,7	12,5	8,5	7,8
2019	12,2	6,9	12,8	10,5	6,5
2020	5,2	4,2	5,2	6,3	3,4
2021	4,1	2,0	4,4	3,8	5,0
2022	10,5	8,3	10,8	9,0	14,8
Домашні господарства					
2018	7,0	2,6	8,7	8,4	9,8
2019	8,3	3,5	9,8	9,0	6,8
2020	6,8	4,9	7,2	6,3	5,7
2021	4,9	3,7	5,1	6,2	5,1
2022	6,4	3,4	6,4	12,2	11,2

Джерело: складено на основі [30; 71; 72].

Найбільше зросли ставки за депозитами на терміни від 1 до 2 років та понад 2 роки, що свідчить про першочергову потребу банківського сектора саме у довгострокових ресурсах. Проте зміна норм обов'язкового резервування спонукатиме банки переглядати свою процентну політику на наступні часові періоди.

Загалом, оцінюючи перспективи розміщення цільового капіталу в банківські депозити, існує важлива проблема, яка полягає у тому, що рівень процентних ставок за ними, наведених у таблиці 2.7., є суттєво меншим від існуючого рівня інфляції<sup>3</sup>, навіть незважаючи на помітне його зниження з початку 2023 року [70], що викликає певні сумніви про раціональність здійснення таких вкладень. Однак, з іншого боку,

<sup>3</sup> Станом на 27.01.2023 року облікова ставка НБУ була зафіксована на рівні 25%, з 28.07.2023 року – 22%, а з 15.09.2023 року – 20% [70]

банківські депозити є найбільш ліквідними активами, вкладення у які супроводжується мінімальними ризиками при одночасному забезпеченні помірною доходом на вкладений цільовий капітал.

Як вже було зазначено, для своїх клієнтів, у тому числі й НКО, які можуть бути власниками цільового капіталу, окремі банківські установи пропонують розмістити кошти на умовах субординованого боргу, а саме на довгостроковий депозит, терміном не менше 5 років, під індивідуальну процентну ставку, яка може бути відчутно вищою, ніж за звичайними строковими депозитами [106]. На нашу думку, до таких вкладень можуть вдаватися ті некомерційні організації, які володіють значними обсягами вільних коштів, сформованих на засадах цільового капіталу. З іншого боку, по-перше, подібні вкладення є доволі високоризиковими з огляду на тривалі строки зберігання, а відтак – можливість знецінення цільового капіталу під впливом інфляції. А по-друге, відсутні чіткі гарантії повернення владних коштів у разі неплатоспроможності чи банкрутства банку, оскільки субординовані борги виводять власників цільового капіталу у кредитори останньої черги.

Певні можливості у сфері розміщення цільового капіталу на відкриває нова редакція Закону України «Про кредитні спілки», прийнятого 14.07.2023 року, який вступить в силу з початку 2024 року. Відповідно до ст. 14 зазначеного документу, членство у кредитній спілці окрім фізичних осіб та фізичних осіб – підприємців, фермерських господарств, мікропідприємств можуть набувати кооперативи, професійні спілки (зі статусом первинних та місцевих), релігійні організації та об'єднання співвласників багатоквартирних будинків, які мають статус неприбуткової організації [89]. А відповідно до ст. 4, кредитна спілка може приймати від них пайові та інші внески (зокрема на депозитні рахунки), а також нараховувати та виплачувати проценти за депозитами, а також дохід на додаткові пайові внески своїх членів. Окрім цього, пайовий капітал кредитної спілки може бути збільшено за рахунок спрямування частини прибутку кредитної спілки на збільшення обов'язкових пайових внесків членів у порядку, встановленому статутом кредитної спілки та рішенням загальних зборів її членів, або за рахунок внесення членами кредитної спілки додаткових коштів для збільшення обов'язкових пайових внесків (с. 33). Саме

тому у перелічених вище видів некомерційних організацій, які мають створені ендавмент-фонди і згідно чинного законодавства можуть бути членами кредитних спілок, з 2024 року відкриваються нові можливості у розміщенні їх цільового капіталу.

Іншим важливим напрямом розміщення цільового капіталу є його спрямування на купівлю цінних паперів. Це можуть бути пайові та боргові цінні папери, емітентами яких може виступати державні та місцеві органи влади, приватні вітчизняні компанії та іноземні емітенти [101, с. 16].

Таблиця 2.8

**Динаміка боргових цінних паперів, випущених в Україні у розрізі секторів економіки за 2018 – 2022 роки, млн. грн.**

Рік		Всього	Банківський сектор	Небанківські фінансові установи	Сектор державного управління	Нефінансові корпорації
2018	сума	1461774	4187	9100	1378878	69609
	%	100	0,3	0,3	94,3	4,7
2019	сума	1433318	3382	8071	1351684	70181
	%	100	0,2	0,6	94,3	4,9
2020	сума	1759006	3039	6042	1656471	93454
	%	100	0,2	0,3	94,2	5,3
2021	сума	1794061	2238	6574	1683736	101513
	%	100	0,1	0,3	93,4	5,6
2022	сума	2293904	1119	6375	2209858	76552
	%	100	-	0,3	96,3	3,3

Джерело: складено на основі [30].

З таблиці 2.8 видно, що за 2018-2022 роки обсяги емісії боргових цінних паперів зросли більш ніж у 1.5 раза – з 1461774 до 2293904 млн. грн. Більш ніж 90% загального обсягу емісії становили цінні папери, випущені установами сектору державного управління, частка яких коливалася в межах 94,3 – 96,3%. На цінні папери, емітовані суб'єктами господарювання (нефінансові корпорації) у 2018 році припало 1,7%, причому ця частка знизилася до 3,3% у 2022 році. На цінні папери установ фінансового сектора – банки та небанківські фінансові установи за обсягами і часткою припадали відносно мізерні значення порівняно з іншими економічними агентами.

Серед цінних паперів, емітованих установами сектору державного управління, найбільша частка припадала на облігації внутрішніх державних позик (ОВДП), яка постійно зростала (табл. 2.9). Впродовж 2018-2022 років вона коливалася в межах 54,9 – 62,4%, а обсяги їх емісії зросли з 756058 до 1378215, або в 1,82 раза.

Таблиця 2.9

**Динаміка боргових цінних паперів, випущених в Україні сектором державного управління за 2018 – 2022 роки, млн. грн.**

Рік		Всього	ОВДП	ОДЗП	Муніципальні облігації
2018	сума	1378878	756058	622080	740
	%	100	54,9	45,1	-
2019	сума	1351684	822718	527 526	1 440
	%	100	60,9	39,0	0,1
2020	сума	1656471	991742	660219	4510
	%	100	59,9	39,9	0,2
2021	сума	1683736	1054431	625004	4300
	%	100	62,6	37,1	0,3
2022	сума	2209858	1378215	828543	3100
	%	100	62,4	37,5	0,1

Джерело: складено на основі [30].

Суттєвими показниками частки і обсягів характеризувалася емісія облігацій зовнішньої державної позики (ОДЗП). Хоча їхня частка у загальній структурі державних цінних паперів була значною (45,1 – 37,5%), однак вони розміщуються на міжнародних ринках капіталу і підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їхньої номінальної вартості з виплатою доходу. Тому у такі цінні папери не може бути інвестований цільовий капітал вітчизняних ендавмент-фондів.

Ще одним із перспективних напрямів для розміщення цільового капіталу можуть бути облігації внутрішніх місцевих позик (муніципальні облігації). Порівняно з емісією ОВДП, їхні обсяги були дуже мізерними і коливалися в межах 714 – 3100 млн. грн, а їхня максимальна частка за аналізований період не перевищувала навіть 0,3%. На нашу думку, це питання потребує особливої уваги з боку ендавмент-фондів, оскільки випуски таких цінних паперів з часом можуть виявитися джерелом значних додаткових ресурсів для повоєнної відбудови нашої економіки та відновлення інфраструктури українських міст.

Як свідчать дані таблиці 2.10, для інвестування цільового капіталу доволі привабливими є ОВДП, ставки дохідності за якими є вищими порівняно з банківськими депозитами. Найпривабливішими є ставки та трирічними та чотирирічними ОВД, межі яких за 2018 – 2022 роки коливалися в діапазонах 16,18-19,20% та 15,87 – 19,18% відповідно.

Таблиця 2.10

**Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %**

<b>Рік</b>	<b>Загальна середньозважена</b>	<b>До 1 року</b>	<b>До 2 років</b>	<b>До 3 років</b>	<b>До 4 років</b>	<b>До 5 років</b>
2018	17,79	17,92	–	16,18	15,87	–
2019	16,93	18,40	–	16,73	13,11	15
2020	10,22	10,05	–	10,62	10,98	9,80
2021	11,44	10,68	–	11,75	12,32	12,95
2022	17,26	14,79	–	19,20	19,18	13,25

Джерело: складено на основі [20].

Вважаємо, що для ендавмент-фондів, відносно яких застосовуються принципи поміркованої інвестиційної політики, на даний час найбільш оптимальними з позицій ризику і дохідності є вкладення у «військові» ОВДП, кошти від випуску яких використовують для підтримки ЗСУ та економіки України під час воєнного стану [20]. Відомості щодо рівня їх дохідності представлено у додатку Д. Крім вищого рівня дохідності, порівняно з банківськими депозитами, інвестор зможе отримати низку таких переваг: відсутність будь-яких податків на доходи від ОВДП; можливість продажу на ринку цінних паперів до моменту погашення військових ОВДП; відсутність необхідності підтвердження джерел походження доходу коштів, за які купуються ОВДП; спрощена верифікація інвесторів; відсутність брокерських комісій; 100% гарантія держави щодо повернення коштів; можливість придбання у банків-первинних дилерів та ліцензованих брокерів та інші.

Здійснюють емісію боргових цінних паперів й банки та небанківські фінансові установи. Якщо небанківські установи надають перевагу випуску облігацій, частка яких коливалася в межах 78,4 – 94,7% за аналізований період (таблиці 2.11), то банківські установи з боргових цінних паперів найбільше емітують депозитні сертифікати, на які у загальному обсязі емісії припадало понад 80-90% (табл. 2.12).

Таблиця 2.11

**Динаміка емісії боргових цінних паперів небанківськими фінансовими  
установами у 2018 – 2022 роках, млн. грн**

Роки	2018		2019		2020		2021		2022	
	сума	%	сума	%	сума	%	сума	%	сума	%
Облігації	7132	78,4	6600	81,8	5902	97,7	6311	96,0	6041	94,7
Векселі	1968	21,6	1471	18,2	140	2,3	263	4,0	334	5,3
Разом	9100	100	8071	100	6042	100	6574	100	6375	100

Джерело: складено на основі [30; 130].

Таблиця 2.12

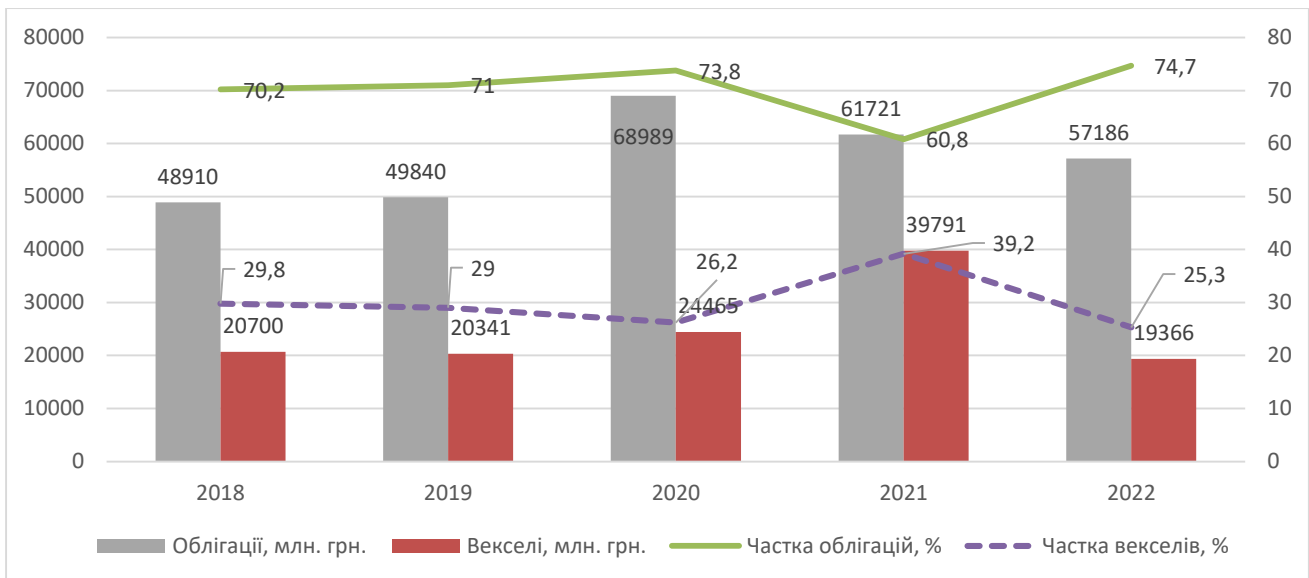
**Обсяги і структура випуску банками боргових цінних паперів  
у 2018 – 2022 роках, млн. грн**

Роки	2018		2019		2020		2021		2022	
	сума	%	сума	%	сума	%	сума	%	сума	%
Депозитні сертифікати	3685	88,0	2943	87,0	2531	83,3	1606	71,8	1098	98,1
Облігації	499	12,0	437	13,0	507	16,7	630	28,2	19	1,9
Векселі	2	-	2	0,1	2	-	3	-	3	-
Разом	4187	100	3382	100	3039	100	2238	100	1119	100

Джерело: складено на основі [30; 130].

Вважаємо, що вкладення цільового капіталу у боргові цінні папери банків і небанківських фінансових установ є раціональними з огляду на їхні інвестиційні характеристики, а також можливість отримання доходу та підтримки ліквідності портфеля

Аналогічно з небанківськими фінансовими установами, суб'єкти господарювання (нефінансові корпорації) також відають перевагу залученню додаткових ресурсів за рахунок емісії корпоративних облігацій порівняно з векселями, про що свідчать дані рис. 2.3. Їхня частка коливалася в межах з 70,2 до 74,7% за винятком 2021 року, у якому вона скоротилася до 60,8%. Частка емітованих векселів була значно нижчою і коливалася в діапазоні 29,8 – 25,3% (за винятком, відповідно, 2021 року – на рівні 39,2%)



**Рис. 2.3. Обсяги і частки боргових цінних паперів, випущеними в Україні нефінансовими корпораціями за 2018 – 2022 роки**

Джерело: складено на основі [30; 130].

Серед найбільших емітентів корпоративних облігацій, які випускалися впродовж аналізованого періоду та користувалися найбільшим попитом на біржовому ринку, слід виокремити облігації Державної іпотечної установи, АТ «Укрпошта», Державної агенції автомобільних доріг України, АТ «Кредобанк», ТОВ «Бест Лізинг», ТОВ «Нова Пошта», ТОВ «Еска Капітал» та ін [77].

Проведемо аналіз тенденцій випуску пайових цінних паперів. Так, продовж 2018 – 2022 років обсяги випуску акцій українських компаній загалом зросли з 22263,77 млн грн у 2018 році до 35048,3 млн. грн у 2022 році не зважаючи на поступове зменшення кількості випусків з 93 до 20 на початок та на кінець даного періоду. Найбільш помітне зростання даного показника спостерігається у 2019 році – 63539,38 млн. грн, після чого починається тенденція до зниження (у 2020 році – 32982,8 млн. грн), а у 2021 році обсяги випуску акцій знову зростають до рівня 42884,28 млн. грн. (рис. 2.4).

Виходячи із тенденцій, поданих на рис. 2.4., спостерігається хвилеподібний розвиток ринку акцій, викликаний появою коронавірусної пандемії та війною росії проти України. Цей ринок виступає однією з вагомих компонент вітчизняного



фінансового ринку, а відтак досить об'єктивно відображає інституційні зміни економіки та динаміку розвитку недержавного сектору економіки. Все це визначає потребу у зміні завдань, які виконує ринок акцій, зокрема й з огляду на перспективи повоєнного відновлення економіки України та забезпечення її фінансовими ресурсами, а також подальшого входження України до європейського та світового фінансового простору .

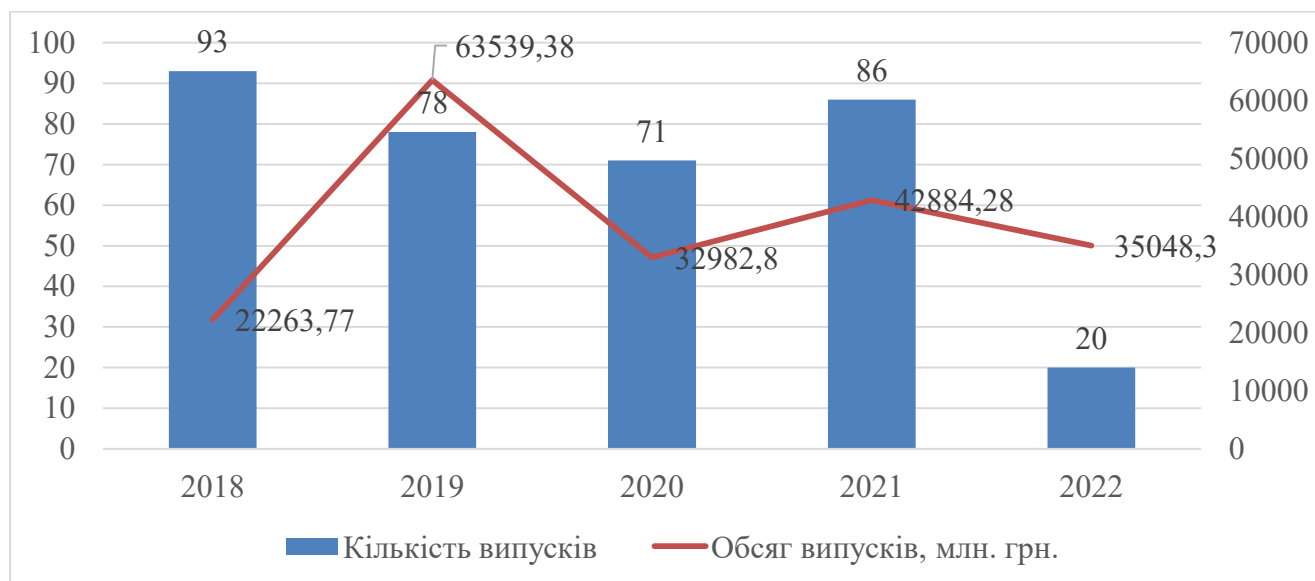
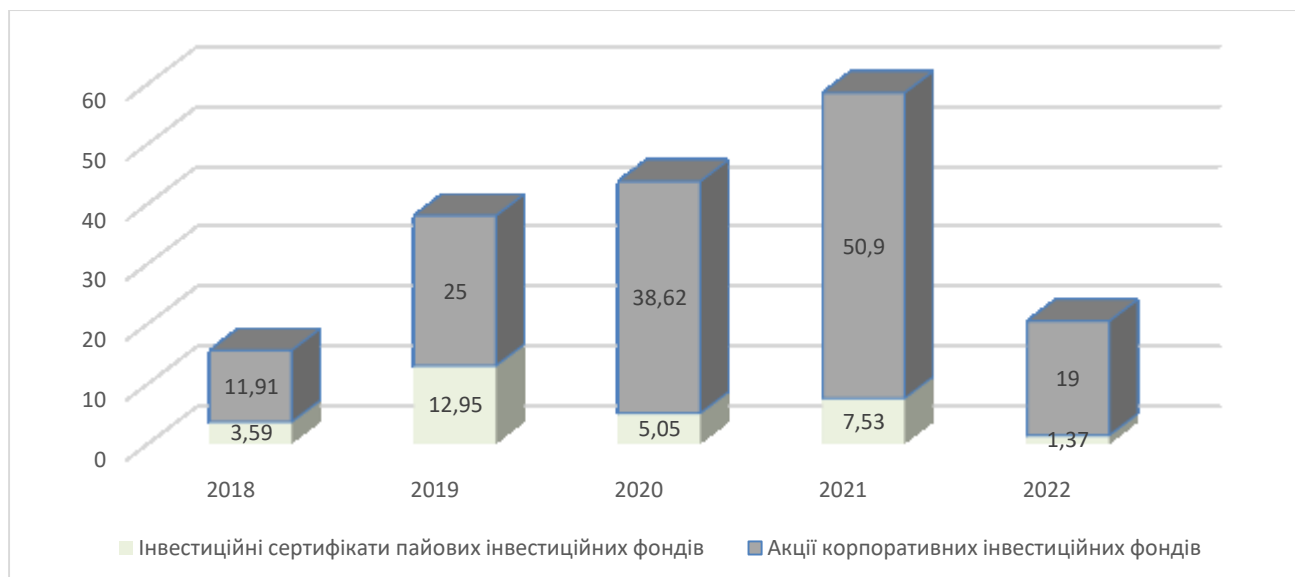


Рис. 2.4. Динаміка кількості та обсягів випуску акцій в Україні за 2018–2022 рр.

Джерело: складено на основі [8].

Найбільшими емітентами, чії акції на фінансовому ринку користувалися найбільшим попитом в останні роки, були переважно банківські установи, а саме АТ «Такскомбанк», АТ «Прокредитбанк», АТ «Державний експортно-імпорتنний банк України», АТ «ПУМБ», ПАТ АБ «Південний». А серед найбільших емітентів серед нефінансових корпорацій варто зазначити ПрАТ «Київська кондитерська фабрика «РОШЕН», АТ «Українські національні авіалінії», ПрАТ «Л-Капітал», ПАТ «Українські енергетичні машини» та інші [81]. Саме акції зазначених установ могли б слугувати надійним і прибутковим інструментом для інвестування цільового капіталу.

До пайових цінних паперів також належать цінні папери, емітовані інститутами спільного інвестування.



**Рис. 2.5. Динаміка обсягів емісії пайових цінних паперів інститутів спільного інвестування за 2008 – 2022 роки, млрд. грн.**

Джерело: складено на основі [8].

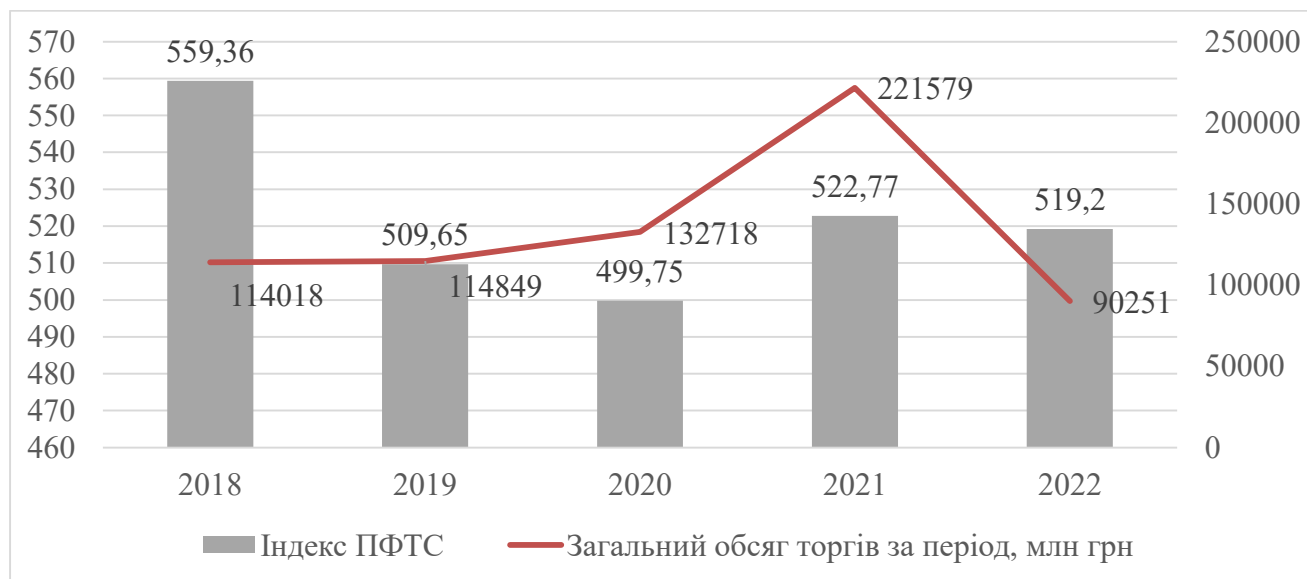
З рис. 2.5 видно, що впродовж 2018 – 2025 років серед даної категорії цінних паперів переважали акції корпоративних інвестиційних фондів, обсяги яких зростали з 11,91 млрд грн до 50,9 млрд грн у 2021 році, після чого цей показник у 2022 році знизився до позначки у 19 млрд. грн.. Для обсягів емісії інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів характерна хвилеподібна тенденція, яка свідчить про найнижчі значення даного показника у на початок та кінець аналізованого періоду (3,59 у 2018 р та 1,37 млрд грн у 2022 році), тоді як у впродовж 2019, 2020 та 2021 років значення даного показника зафіксовано на рівні 12,95, 5,05 та 7,53 млрд. грн відповідно.

Також проведено аналіз динаміки індексу ПФТС (Позабіржової Фондової Торговельної Системи – АТ «Фондова біржа ПФТС»)<sup>4</sup> та загального обсягу торгів цінними паперами, що здійснюється в її межах. Для ендавмент-фондів ПФТС може стати привабливим торговельним майданчиком, на якому обертаються найбільш

<sup>4</sup> Індекс ПФТС — український біржовий (фондовий) індекс, який розраховується щодня за результатами торгів ПФТС на підставі середньозважених цін по операціях та угодах. Індекс ПФТС, разом з індексом UX є основним показником стану фінансового ринку України. До "індексного кошику" входять найбільш ліквідні акції, по яких здійснюється найбільша кількість угод. Перелік акцій для розрахунку індексу формується Індексним комітетом ПФТС на підставі даних про ринкову капіталізацію, обсяг торгів, кількість угод, та інших факторів, що впливають на ліквідність акцій [10, с. 256].

різноманітні види цінних паперів, а саме: прості та привілейовані акції, корпоративні облигації, облигації внутрішніх і зовнішніх державних позик, облигації внутрішніх і зовнішніх місцевих позик, іпотечні облигації, депозитарні розписки, депозитні сертифікати банків, кредитні ноти та інші цінні папери. При цьому фінансові інструменти, які придбані на фондовій біржі, мають кращі характеристики надійності порівняно з позабіржовим ринком.

Як бачимо зданих рис. 2.6, впродовж 2018-2020 років, незважаючи на зниження індексу ПФТС (ліва шкала), спостерігається помітна тенденція до зростання торгів цінними паперами на з 114018 до 132718 млн. грн, а у 2021 році вона сягнула свого рекордного значення – 221579 млн. грн (права шкала). У цей рік біржа стала єдиним торговельним майданчиком, на якому активно торгували професійні учасники всіма типами цінних паперів, що призвело до зростання частки біржі за обсягом укладених контрактів в ринкових режимах торгів до майже 100%.



**Рис. 2.6. Динаміка індексу ПФТС та загального обсягу торгів цінними паперами в її межах**

Джерело: складено на основі [46].

У торговельній системі саме ПФТС проводилися первинні розміщення акцій, корпоративних та муніципальних облигацій, аукціони з реалізації цінних паперів, на які звернено стягнення. Однак у 2022 році порівняно з попереднім відбулося майже 2,5 кратне падіння обсягів торгів на ПФТІ, що було зумовлено припиненням діяльності тих компаній – емітентів, які перебували на окупованих та наближених до

них територіях і змушені були внаслідок цього здійснити релокацію або ж тимчасово припинити свою діяльність. Відповідно індекс ПФТС знизився з 522,77 до 517,2 впродовж 2021 – 2022 рр [46].

Протягом усього досліджуваного періоду спостерігаються різні значення і коливання індексу ПФТС, що пояснюється насамперед його реакцією на ті чи інші зміни в економіці, які впливали на зміну фондового ринку. Адже український фондовий ринок продовжує характеризуватись високою залежністю від впливу зовнішніх чинників, що відображається в корюванні індексів фондових бірж України з індексами провідних фондових бірж світу. Негативно ж на динаміку індексу ПФТС вплинуло скорочення обсягів капітальних інвестицій в Україні; знецінення гривні та посилення девальваційних очікувань [79, с. 79].

Підсумовуючи аналіз можливостей інвестування коштів ендавмент-фондів в у цінні папери, слід відзначити, що на сьогодні найбільш ефективним і безпечним напрямком інвестування цільового капіталу, є вкладення у «військові» ОВДП [15]. Що ж стосується вкладень в інші фінансові інструменти, зокрема корпоративні, то вітчизняний фондовий ринок характеризується слабким рівнем розвитку та недостатньою пропозицією ліквідних фінансових інструментів для консервативного типу інвесторів, які б давали змогу не лише зберегти, а й забезпечити приріст ринкової вартості інвестицій у цінні папери. А висока ризикованість діяльності банків та інших фінансово-кредитних установ на ринку цінних паперів, викликає недовіру до їхніх операцій та фінансових інструментів, що обертаються на цьому ринку. Відтак потенційні інвестори змушені вдаватися до більш безпечних та менш ризикових, відмінних від ринків капіталу інструментів, зокрема в іноземну валюту, депозитні банківські рахунки, дорогоцінні метали.

До того ж процес формування ринку цільового капіталу, зокрема у сфері розміщення коштів ендавмент-фондів у цінні папери, гальмується під впливом низки проблем, а саме: висока волатильність та нерозвиненість практично усіх сегментів ринку цінних паперів; відсутність в ендавмент-фондів статусу інституційного інвестора та їх несприйняття як важливих учасників ринку; нездатність ендавмент-фондів швидко адаптуватися до змін на фондовому ринку; обмеженість доступу та

недостатність досвіду інвестування цільового капіталу у зарубіжні фінансові інструменти; недосконалість система розкриття інформації емітентами та професійними учасниками ринку цінних паперів; висока ризикованість передачі цільового капіталу у довірче управління установам фінансового сектору; низька капіталізація, недостатня прозорість та обмежена ліквідність ринків емісійних цінних паперів; слабкий рівень довіри до ринку цінних паперів та інструментів, що на ньому обертаються.

Ще одним напрямом розміщення коштів ендавмент-фондів, до якого активно вдаються некомерційні організації та компанії з управління активами, є інвестиції у житлову та комерційну нерухомість.

За даними НБУ [42, с. 13] та агрегатора з пошуку нерухомості ЛУН [62], у 2022 році, порівнюючи з попереднім, довоєнним роком, продаж квартир на вторинному ринку зменшився орієнтовно втричі, а кількість інвестиційних операцій на первинному — приблизно в 10 разів. Про це свідчить зниження кількості договорів-купівлі-продажу житла із 101,8 тис. шт у 4 кварталі 2021 року до 36,6 тис. шт. за аналогічний період 2022 року, про що свідчать дані табл. 2.13.

Таблиця 2.13

### Зміна основних показників ринку житлової нерухомості в Україні

Квартал, рік	Кількість договорів купівлі-продажу житла, тис. шт.	Введення в експлуатацію житла в Україні, млн кв. м		Кількість виданих дозволів на будівництво багатоквартирного житла
		Одноквартирні будинки	Багатоквартирні будинки	
3 кв. 2020 р.	80,3	1,13	1,05	213
4 кв. 2020 р.	87,9	1,24	1,33	284
1 кв. 2021 р.	59,9	1,31	1	312
2 кв. 2021 р.	73,4	1,47	1,02	275
3 кв. 2021 р.	85,1	2,94	1,01	449
4 кв. 2021 р.	101,8	1,34	1,34	276
1 кв. 2022 р.	25,0	0,68	0,6	168
2 кв. 2022 р.	9,4	0,62	0,52	128
3 кв. 2022 р.	28,9	1,52	0,89	275
4 кв. 2022 р.	36,3	1,5	0,78	173
1 кв. 2023 р.	н/д	1,56	0,38	122

Джерело: складено на основі [42; 62]

Особливо падіння ринку спостерігалось у 2 кварталі 2022 року, коли межа даного показника сягнула позначки у 9,4 тис. договорів. Також негативними тенденціями

характеризуються обсяги введення в експлуатацію нового житла та кількість наданих дозволів на його будівництво.

Перші ознаки поступового відновлення ринку з'явилися в середині 2022 року, проте його надалі стримала невизначеність наслідків масованих повітряних обстрілів, які стали найгострішою проблемою на ринку житлової нерухомості. Внаслідок активних бойових дій станом на вересень 2022 року було зруйновано або пошкоджено 74,1 млн кв. м житла, що становило більше 7% усього наявного житлового фонду. А за даними проєкту “росія заплатить”, за рік повномасштабної війни було зруйновано чи пошкоджено понад 150 тисяч житлових будинків на загальну вартість у 53.6 млрд дол [42, с. 13].

Скорочення обсягів нової пропозиції житла відбувалося практично по всій території України, за винятком кількох областей. Найбільшого спаду в будівництві зазнали східні та південні області: там обсяги введення в експлуатацію нового житла впродовж 2022 року впали на 70–90% порівняно з попереднім.

За даними опитування забудовників, проведеного ЛУН, минулого року продажі на первинному ринку зменшились у 8–12 разів. Купівля незавершеного житла нині не приваблива через підвищені ризики недобудови з огляду на безпекові умови та погіршення фінансового стану забудовників. Попит на готове житло в західних областях підтримують переселенці із регіонів зі складною безпековою ситуацією. У той самий час, за даними опитування потенційних покупців, проведеного ЛУН, половина платоспроможних потенційних покупців відкладає купівлю житла до закінчення воєнного стану. Через повільне відновлення економіки та доходів, еміграцію та загальну невизначеність, попит залишатиметься низьким ще тривалий час [123].

Що ж стосується операцій з комерційною нерухомістю, то станом на сьогодні ринок торгових площ надалі керується споживчим попитом та безпековою ситуацією, натомість на ринку офісних приміщень спостерігається тенденція до стагнації. З початку 2023 року разом із зростаючим товарообігом ритейлерів зростали і рентні доходи власників площ. У травні зростання зупинилося через частіші обстріли мирних міст, насамперед Києва. Кращі показники відвідуваності та окупності – у

торговельних центрах у густонаселених містах з нижчими безпековими ризиками – у західних областях країни. Споживчі преференції, набуті за час повномасштабної війни, закріпилися. Населення віддає перевагу відвідуванню малих та середніх торгових центрів, що розташовані поруч із житловими масивами. Там вакантність близька до нуля. У той самий час великі та віддалені торгові центри мають вільні площі, зокрема через небажання окремих міжнародних якірних операторів повертатися на український ринок. Загалом попит поволі повертає баланс сил орендарів та власників площ до рівноваги. Дисконти, що сягали щонайменше третини орендної ставки торік, зменшуються і зараз їх практично немає для якісних площ. Пошкоджені через обстріли об'єкти відбудовуються [104].

Ситуація на ринку офісних приміщень залишається критичною попри поліпшення очікувань ділової активності. Це зумовлено популярністю режиму віддаленої роботи, що безпечніший та дешевший для роботодавців. Із закінченням договорів оренди компанії схильні зменшувати займані площі або відмовлятися від них. Тож вакантність на ринку зростає, а ставки і далі знижуються внаслідок суттєвіших дисконтів – офісні площі генерують все нижчі доходи. Подекуди власники погоджуються на ціну ренти, що покриває лише операційні витрати на утримання площ. Оскільки до повномасштабної війни було розпочате зведення нових площ, пропозиція на ринку ще тривалий час перевищуватиме слабкий попит.

Таким чином, з огляду на високі безпекові ризики, низький попит на купівлю та оренду нерухомого майна, скорочення реальних доходів більшості категорій економічних агентів, а відтак – низьку активність на ринку нерухомості цей напрям інвестицій для ендавмент-фондів в теперішній час не є раціональним, а його включення до стратегій інвестування буде хибним.

Окрім інвестування основного капіталу ендавмент-фондами у ринкові активи з метою отримання доходу, існує другий напрямок використання цільового капіталу, який полягає у його спрямуванні на фінансування статутних цілей НКО за рахунок доходів від інвестування цільового капіталу. Оскільки у світі найбільше цільовий капітал розповсюджений та функціонує у сфері вищої освіти, наведемо основні

напрями витрат університетських ендавмент-фондів. У зарубіжній практиці, зокрема США, зазначені напрями зумовлені такими базовими цілями [32; 39; 51]:

– забезпечення стабільності розвитку ЗВО (коливання прибутків університетів та коледжів через зміни в оплаті навчання, розмір пожертв та дотацій з боку держави покриваються інвестиційним доходом від ендавмент-фондів);

– забезпечення більшої гнучкості в питаннях фінансування (ендавменти надають можливість швидше й точніше реагувати на зміни в демографічній ситуації, доходах громадян та соціальному статусі студентів, що стає особливо важливим в умовах значного скорочення державних витрат на вищу освіту).

Перш за все ключові напрями витрачання доходу від цільового капіталу стосуються на реалізацію інвестиційних потреб ЗВО, а також на споживчі цілі. До них належать:

1. Матеріальна підтримка і фінансування діяльності молодих вчених, які займаються перспективними науковими дослідженнями (спеціальні гранти і стипендії, придбання необхідного обладнання, здійснення інших необхідних витрат для реалізації наукових проєктів, оплата відряджень і стажувань, участі в наукових заходах тощо).

2. Фінансова підтримка студентів і аспірантів, які займаються науковими дослідженнями.

3. Залучення до наукової діяльності, підтримка обдарованої і талановитої молоді та науково-педагогічних кадрів, здатних генерувати інтелектуальний продукт.

4. Фінансова підтримка професорсько-викладацького складу, що працює над розробкою та провадженням передових методів навчання, інноваційних проєктів та нових освітніх технологій.

5. Сприяння в комерціалізації результатів інтелектуальної діяльності, підготовці та виданню наукової літератури, оновленню бібліотечних фондів, виходу періодичних видань та підтримка наукових шкіл.

6. Оновлення та модернізація основних фондів і технічної бази університетів, підтримка та оновлення університетської інфраструктури (бібліотеки, спортзали, їдальні, гуртожитки, бази відпочинку, медпункти тощо).



7. Організація та проведення широкого кола освітніх наукових, спортивних, мистецьких, культурних та інших заходів.

8. Створення нових кафедр, лабораторій та освітніх програм, а також фінансування інноватизації освітніх і наукових процесів.

9. Фінансова підтримка в реалізації соціальних проектів (медичне страхування, програми іпотечного кредитування для викладачів та інших працівників ЗВО, лікування і відпочинок, підтримка університетських медичних осередків та ін).

10. Удосконалення системи управління діяльністю ЗВО.

Окремі витрати можуть бути пов'язані із підтримкою діяльності своїх благодійників і донорів, пропонуючи їм наявні організаційні та інші ресурси: інформаційну підтримку; позиціонування донора на заходах для випускників та студентів; здійснення науково-дослідницької діяльності та конкурсів в рамках тематики партнерів; співробітництво у сфері підготовки кадрів та працевлаштування випускників; співробітництво в рамках підвищення кваліфікації співробітників компанії-донора; спільну дослідницьку діяльність; участь у програмах лояльності; протокольне та лінгвістичне забезпечення тощо. Причому такі витрати, як правило, не є постійними, а їхня поява зумовлена відповідними потребами.

Також певна частина цільового капіталу може витратитися на покриття адміністративних витрат НКО, а також на реалізацію некомерційних цілей, визначених засновниками або донорами. У світовій практиці домінує підхід, відповідно до якого некомерційна організація має право використовувати на адміністративно-управлінські витрати, пов'язані з формуванням та поповненням цільового капіталу, зі здійсненням діяльності, яка фінансується за рахунок цільового капіталу, не більше 15% від суми доходу від довірчого управління майном, який формує цільовий капітал, або не більше 10% від суми отриманого за звітний рік доходу від цільового капіталу [80, с. 203].

До адміністративних витрат належать такі:

- оплата оренди приміщень;
- витрати на придбання комп'ютерів, офісної техніки, канцелярських та витратних матеріалів;

- витрати на проведення зовнішнього аудиту;
- витрати на оплату праці персоналу ендавмент-фонду;
- витрати на оплату послуг фінансових установ у зв'язку з передачею їм цільового капіталу у довірче управління.
- інші витрати, пов'язані з управлінням діяльністю фонду цільового капіталу та його окремих підрозділів;

Також законодавство України не визначає сум витрат чи норм витрат для ендавмент-фондів. Утім, адміністративні витрати на управління ендавментами обмежено 20% річного доходу благодійної організації, якщо інше не передбачено договором з благодійником (ст.16 ЗУ «Про благодійну діяльність та благодійні організації») [84].

Останнім напрямом використання цільового капіталу є спрямування отриманих доходів ендавмент-фондами на поповнення «тіла» фонду, тобто основного капіталу з метою забезпечення його приросту. У чинному законодавстві України це питання не регульовано жодним чином. Законодавство України не встановлює наразі жодних обмежень щодо правил або норм витрат інвестиційного доходу ендавментів. Адже НПО самі можуть бути одержувачами благодійної допомоги у розумінні п.170.7.5 Податкового кодексу та ст.ст.1, 7 Закону України «Про благодійну діяльність та благодійні організації» [84].

Хоча можуть виникати моменти, коли при виконанні благодійної програми чи укладанні договору про спільну благодійну діяльність можуть вноситись окремі положення, які й потребують поповнення основного капіталу. В Україні благодійник та НКО наразі самостійно визначають порядок такого реінвестування. Наприклад, протягом перших трьох років уся сума доходів поповнює основний капітал, у наступні п'ять років реінвестується 50%, а надалі – тільки 20% доходу.

Для ендавмент-фондів закритого типу, створених для акумулювання наперед визначеної суми коштів, реінвестиції всього інвестиційного доходу для поповнення основного капіталу та/або, залежно від фінансових правил і договорів з благодійниками, в інші фінансові активи для підвищення доходності фонду є пріоритетними. Більше того, в практиці управління цільовим капіталом відомо

чимало випадків функціонування ендавмент-фондів, за якими передбачається право використання коштів лише після закінчення певного терміну або у випадку настання певних подій. Але для відкритих ендавмент-фондів, очевидно, витрата принаймні частини інвестиційного доходу на благодійну діяльність є необхідною умовою. Але загалом в країні не існує ніяких нормативів, меж чи обмежень щодо повного або часткового реінвестування доходу від основного капіталу ендавмент-фондів.

Таким чином, у даному підрозділі розглянуто чотири основні напрями використання цільового капіталу: інвестування в ринкові активи з метою отримання доходу, фінансування за рахунок отриманих доходів статутної діяльності НКО а адміністративно-господарських витрат на управління ендавмент-фондом, а також реінвестування цільового капіталу. Саме вони переважним чином впливають на процеси формування даного ринку в країні, фінансову поведінку та відносини між його учасниками, а також окреслюють перспективи подальшого розвитку ринку цільового капіталу.

При цьому характер напрямів та можливостей у використанні коштів ендавмент-фондів визначається чинним законодавством тієї чи іншої країни та специфікою сформованої в ній моделі ринку цільового капіталу. Для більш детального дослідження цих питань слід звернутися до багатого досвіду тих зарубіжних країн, у яких вже впродовж тривалого часу повноцінно функціонують ринки цільового капіталу. Саме ці важливі моменти будуть розглянуті нами у наступному підрозділі дисертаційної роботи.

### **2.3. Світовий досвід формування ринку цільового капіталу: компаративний аналіз та оцінка**

У зарубіжних країнах, особливо тих, у яких, де найкраще розвинута ринкова економіка, некомерційні організації не могли б успішно виконувати завдання поточного характеру без втілення найкращих світових практик фінансування своєї діяльності, у тому числі й за рахунок створення та функціонування ендавмент-фондів. Саме ендавмент-технології нині стають важливою складовою загальної системи

управління організацією, що впливає на всі напрями її діяльності, а сформований цільовий капітал формує фінансове підґрунтя для досягнення стратегічних цілей та подальшого розвитку.

Розглядаючи некомерційні організації, а особливо ті, які функціонують у сфері вищої освіти, слід зазначити, що сьогодні вони є не просто виконавцями окремих важливих функцій і завдань, а постають осередком формування цінностей та середовища цілих громад і спільнот, окремих країн та суспільства загалом. Саме цей факт ще раз підкреслює важливість функціонування ендавмент-фондів як повноправних учасників фінансових відносин та формування на цій основ ринку цільового капіталу.

На сьогодні явище ендавмент-фонду є доволі поширеним в окремих країнах Північної Америки, Західної Європи та Азії [119], що створює неабиякі можливості для забезпечення фінансової стабільності у сфері освіти, науки, культури, соціального забезпечення тощо. Натомість досвід українських НКО у формуванні ендавмент-фондів є надзвичайно мізерним порівняно із зарубіжними країнами, щоб говорити про суттєві зміни у структурі фінансування. Щоб зрозуміти, яким чином слід забезпечувати формування вітчизняного ринку цільового капіталу, потрібно провести аналіз найкращих світових ендавмент-практик, умов інвестування цільового капіталу з тим, що виокремити та імплементувати у вітчизняних умовах найбільш прийнятні елементи зарубіжного досвіду, виходячи з відмінностей в особливостях економічного, політичного та культурного життя тієї чи іншої країни.

У цьому підрозділі проведемо аналіз досвіду тих країн, у яких ринок цільового капіталу досяг найвищих темпів розвитку. Сама ідея формування цільового капіталу набула особливого поширення в тих країнах, де державна підтримка освіти, науки і культури є незначною, або ж відсутня, але національні традиції та менталітет країни заохочують приватну благодійність. Так, наприклад, за допомогою ендавмент-фондів чимало неприбуткових організацій США, Великобританії, Японії, Австралії та інших країн світу мають можливість фінансувати різні напрями суспільної діяльності, матеріально заохочувати свій персонал до якісної та продуктивної праці, надавати

грантову підтримку життєво важливих проєктів, сприяти у вирішенні широкого кола соціальних проблем та інше [113].

Показовим є явище активного створення НКО ендавмент-фондів практично у більшості іноземних держав, яке отримало спільну назву «цільовий капітал». Цей термін запропонував у 1974 році Дж. Тобін, який у своїх працях звернув увагу на інший аспект цього питання, а саме – проблему рівності можливостей різних поколінь, яка сьогодні є у світі однією із найбільш актуальних і обговорюваних, зокрема з позицій норм витрачання цільового капіталу. З цього було зроблено висновок, що ризиковано повністю витратити отриманий дохід через зростання темпів інфляції, падіння фондових ринків, а також інших економічних потрясінь, що може вплинути на зниження обсягів або ж зумовити відсутність нових пожертвувань. Це може призвести до витрачання тіла ендавмент-активів – основного цільового капіталу, що йде у протизагаду ідеї збереження і примноження зібраних пожертвувань для відповідних потреб майбутніх поколінь [68, с. 128 – 129].

Так, на початок 2023 року активи 50 найбільших ендавмент-фондів світу у загальному підсумку складають 1059,512 млрд доларів США, що перевищує показник ВВП Нідерландів (991,115 млрд доларів США) та наближається до значення аналогічного показника Саудівської Аравії (1108,150 млрд доларів США) [141]. Про це свідчать дані додатку Е.

Відомий політолог, президент Eurasia Group і громадський діяч Ян Бремер зауважив, що з огляду на значні обсяги ендавмент-фондів їх доцільно співставляти і порівнювати із ВВП окремих країн [139]. Про це свідчать статистичні дані, наведені у таблиці 2.14.

Так, наприклад, активи ендавмент-фонду Стенфордського чи Гарвардського університету перевищують обсяг ВВП більш ніж половини країн світу. А загалом, ТОП-10 найбільших ендавмент-фондів світу переставлені переважно фондами цільового капіталу саме найбільш відомих і потужних американських університетів, яким щорічно належать провідні місця у рейтингах найкращих ЗВО (THE World University Rankings, QS World University Ranking, Academic Ranking of World Universities та ін.), а також рейтингу репутації світових ВНЗ World Reputation

Rankings. Насправді університети складають 39 із 50 найкращих ендавмент-фондів благодійних фондів, 35 із яких розташовані в США.

Таблиця 2.14

Порівняльна таблиця розмірів найбільших ендавмент-фондів з ВВП окремих країн світу у 2022 фінансовому році<sup>5</sup>, млрд. доларів США

Назва фонду	Обсяг фонду	Країна	Обсяг ВВП
Ендавмент-фонд Церкви мормонів	124,000	Ефіопія	126,783
Японське агентство з науки і технологій	80,700	Узбекистан	80,391
Стенфордський університет	75,144	Панама	76,522
		Танзанія	75,709
		Шрі-Ланка	74,404
Гарвардський університет	72,781	Гана	72,839
		Білорусь	72,793
		Уругвай	71,177
		Хорватія	70,964
Йельський університет	56,223	Конго	58,065
Прінстонський університет	44,460	Бахрейн	44,390
		Камерун	44,342
Массачусетський технологічний університет	42,526	Болівія	43,069
		Парагвай	41,722
Університет Дьюка	30,386	Папуа-Нова Гвінея	30,633
Нью-Йоркський університет	27,841	Ісландія	27,42
		Тринідад і Тобаго	27,899
Колумбійський університет (м. Нью-Йорк)	24,699	Грузія	24,605
		Боснія і Герцоговина	24,528

Джерело: сформовано за даними [141; 156]

Виходячи з результатів узагальнення інформації у додатку Е і таблиці 2.13, можемо зробити висновок про те, переважна кількість найбільших на нинішній день ендавмент-фондів функціонує у США на базі успішних ЗВО, які мають світове ім'я. Найбільшим у світі ендавмент-фондом серед ЗВО володіє Стенфордський університет, обсяги активів якого становлять понад 75 млрд. доларів США. В останні

<sup>5</sup> Календарний рік використовується як фінансовий рік приблизно 65% публічних компаній у Сполучених Штатах і для більшості великих корпорацій у Великобританії. Так відбувається в багатьох країнах світу за кількома винятками, такими як Австралія, Нова Зеландія та Японія. Багато університетів мають фінансовий рік, який закінчується влітку, щоб узгодити фінансовий рік з навчальним роком (у деяких випадках, коли йдеться про державні університети), а також тому, що університет зазвичай менш зайнятий протягом літніх місяців. У США це період з липня по червень наступного року [153].

роки він випередив за розміром ендавмент-фонд Гарвардського університету, який до цього впродовж тривалого часу займав лідерські позиції [141].

Саме тому й зупинимося на аналізі американського досвіду у сфері формування цільового капіталу. Ринок цільового капіталу США характеризується динамічними темпами розвитку, а діяльність ендавмент-фондів набула неабиякої популярності та широкого розповсюдження на рубежі XIX – XX століть. Формування ринку цільового капіталу та створення нових ендавмент-фондів відбувається у світі безперервно, ці процеси тривають й нині. Створюючи ендавмент-фонди, американські НКО ставлять перед собою такі цілі [113; 116; ]:

- сталість – створення можливостей планувати фінансову діяльність у довгостроковому періоді та задовольняти майбутні потреби;
- автономність – зменшення рівня залежності організації від тенденцій фінансування поза її контролем, а відтак – підвищення рівня її фінансової безпеки;
- залучення коштів – формування інституційної основи для отримання додаткового фінансування;
- гнучкість – забезпечення більшої гнучкості та маневреності у формуванні грошових надходжень та фінансуванні витрат з огляду на поглиблення процесів фінансової нестабільності у світі.

Формуючи власну ресурсну базу, чимало великих НКО намагаються організувати власну фінансову структуру так як і корпорації, шукаючи можливості збільшувати власний капітал при мінімальному рівні залежності від акціонерів [182, с. 85]. Це змушує їх вдаватися до формування цільового капіталу та управляти ним задля отримання додаткового доходу.

Основним джерелом формування цільового капіталу та поповнення ресурсної бази ендавмент-фондів є саме благодійні внески від зовнішніх донорів. Найбільше таких пожертвувань отримують ЗВО від своїх випускників, студентів та їхніх батьків. Так, наприклад, до ендавменту Принстонського університету тривалий час перераховує благодійні внески лєвова частина випускників, причому ця цифра варіюється у межах 55 – 60% щороку [51, с. 222]. Також мають місце надходження від благодійних організацій, приватного бізнесу та інших меценатів. Так, наприклад,

обсяг однієї з найбільших пожертв до ендавмент-фонду Гарвардського університету становив 400 млн. доларів США.

Проте, не лише найбільш відомі і розвинуті ЗВО володіють суттєвим цільовим капіталом. Так, на основі дослідження, проведеними українськими науковцями К. Рябковим і В. Покідіною у 2015 році, на ринку цільового капіталу США спостерігаються випадки, коли невеликі коледжі, кількість студентів у яких не перевищує 2000 осіб, можуть розпоряджатися ендавмент фондами обсягом понад 2 млрд. доларів США. А сума щорічного збору благодійних пожертвувань до ендавмент-фонду, що припадає на одного студента, становила не менше 40 тис. доларів США [107, с. 4].

За даними таблиці 2.15, у 2022 фінансовому році загальна ринкова вартість благодійних пожертв 678 ендавмент-фондів (які подали фінансову звітність) становила 807,3 млрд. доларів США.

Найбільше цих внесків припадала на групу ендавмент-фондів з обсягом активів у понад 1 млрд доларів США, до якої увійшло 132 фонди (19,5%) від загальної кількості. Сукупна їх ринкова вартість становила майже 680 млрд доларів США, або 84% від загального обсягу. На всі інші групи ендавмент-фондів припадали незначні частки – від 0,1 до 69%.

У багатьох ЗВО створено асоціації випускників (Alumni Association), які не лише ведуть активу фандрайзингову діяльність і залучення нових жертводавців та надання своїм закладам спонсорської підтримки, а й представляють та захищають інтереси своїх закладів у законодавчих органах і бізнесових колах, сприяють у забезпечення підтримки з боку випускників та інтеграції студентів в університетські колективи. Завдяки такій фінансовій підтримці заклади вищої освіти спроможні запрошувати для роботи найкращих фахівців та гарантувати їм гідні умови для подальшої праці, запроваджувати престижні стипендії для студентів та наукових працівників, видавати наукову літературу, створювати й утримувати нові кафедри, науково-дослідні центри і лабораторії, розвивати міжнародну співпрацю та поглиблювати інтеграцію своїх закладів в освітній, науковій та громадській діяльності [169, с. 12].



Таблиця 2.15

**Кількість ендавмент-фондів ЗВО у США та ринкова вартість пожертв,  
отриманих ними (за розміром пожертв)**

Активи ендавмент-фондів <sup>6</sup>	За чисельністю		За обсягом пожертв	
	Кількість	Частка, %	Сума	Частка, %
понад 1 млрд. доларів США	132	19,5	679,560,816	84,2
501 млн. - 1 млрд. доларів США	77,	11,3	55,889,875	6,9
251 – 500 млн. доларів США	97	14,3	34,467,611	4,3
101 до 501 млн. доларів США	161	23,7	26,083,647	3,2
51 - 100 млн. доларів США	111	16,4	8,195,416	1,0
25 50 млн. доларів США	71	10,5	2,642,819	0,3
менше 25 млн. доларів США	29	4,3	491,355	0,1
РАЗОМ	678	100	807,331,538	100

*Джерело:* сформовано за даними [170]

Задля фінансування конкретних напрямів діяльності, освітніх програм чи стипендій, зовнішні донори в межах одного ендавмент-фонду можуть створювати окремі цільові капітали, висувати умови щодо використання коштів та контролювати цей процес. Зокрема, у США засновники ендавмент-фондів мають абсолютний вплив на процедури відбору і запрошення викладачів, існує навіть спеціальна категорія «endowed professors» – викладачі, запрошені на вимогу зовнішніх донорів або студентів [162, с. 27].

За рахунок цільового капіталу активно підтримується й соціальний напрямок, який передбачає здійснення значних витрат на утримання університетських поліклінік та шпиталів, розвиток бібліотечної справи, проведення спортивних заходів, підтримку та розбудови соціальної інфраструктури ЗВО. У межах даного напряму студенти із незаможних родин отримують знижки в оплаті та компенсацію вартості навчання, індивідуальні стипендії, а також різного роду фінансові заохочення на розвиток своїх знань, навичок і талантів. Прикладом активної соціальної спрямованості є ендавмент-фонд Массачусетського технологічного

<sup>6</sup> У США ендавменти фонди класифікуються за розміром (обсягом активів) таким чином: фонди з активами понад 1 млрд.; від 501 млн. до 1 млрд.; від 251 до 500 млн.; від 101 до 501 млн.; від 51 до 100 млн.; від 25 до 50 млн.; фонди з активами до 25 млн. доларів США. За таким принципом формує статистичну звітність про підсумки функціонування ендавментів у сфері вищої освіти Національна асоціація освіти в коледжах та університетах (NACUBO) National Association of College and University Business Officers [170; 171].

університету, за кошти якого 59% студентів отримали фінансову допомогу, а для 36% студентів було виділено стипендії для оплати навчання з кошторису закладу та інших джерел. При цьому у 2019 році середня стипендія за рік становила 47 593 доларів [116, с. 52].

Ключові норми, правила та обмеження щодо ендавментів встановлюються згідно із законодавчими стандартами Сполучених Штатів Америки, зокрема Закону про єдине розсудливе управління інституційними коштами» (UPMIFA) [181]. Цей документ регулює інвестиційні рішення та видатки на фінансування некомерційних та благодійних організацій, а його дія поширюється на більшість штатів країни. Цим документом встановлено єдині правила інвестування коштів, що зберігаються благодійними установами, регулюються витрати ендавмент-фондів, а також окреслено концепцію загального відшкодування витрат активів ендавмент-фонду для цілей благодійних програм. Дотримання норм та вимог UPMIFA дозволяє раціонально підходити до витрачання тіла фонду та пасивного доходу за ним, визнавати та захищати цілі донорів, забезпечуючи комплексний підхід до модифікації обмежень щодо фінансової діяльності у сфері управління цільовим капіталом [148].

А норми витрат для різних ендавмент-фонів можуть відрізнятися залежно від потреб некомерційної організації та наявності вільних ресурсів фонду. Як правило, у класичному варіанті організації цільового капіталу НКО не мають права використовувати тіла ендавменту для оплати своїх операційних витрат або фінансувати борги. Натомість вони не позбавлені права витрачати виключно пасивний дохід, отриманий від інвестування цільового капіталу. Однак, в окремих випадках організаціям дозволено витрачати частину основної суми фонду у встановлені періоди або за необхідності.

У таблиці 2.16 наведено динаміку середньорічних значень ефективної норми витрат для ендавмент-фондів коледжів і університетів США. З її даних можна побачити загальну її тенденцію до зниження з 4,4 до 4,2%. Однак лише для групи ендавмент-фондів, які володіють активами у межах від 25 до 50 млн. доларів США, вона є помітно вищою і коливалася в межах 4,1 – 5,6%

Ефективна норма витрат являє собою відношення витрат на управління ендавмент-фондом до ринкової вартості його активів на початку фінансового року. Зниження показника характеризує зростання рівня ефективності витрат, а зростання

– навпаки. Тому, входячи зі значень цього показника, можна зробити висновок, що витрати на управління були найефективнішими у фондів цільового капіталу, активи яких становили від 501 млн доларів США і вище.

Таблиця 2.16

**Динаміка середньорічних значень ефективної норми витрат для  
ендавмент-фондів коледжів і університетів США, %**

<b>Обсяг ендавмент-фондів</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
понад 1 млрд. доларів США	3,9	4,8	4,5	4,6	4,6
501 млн. - 1 млрд. доларів США	3,6	4,4	4,4	4,4	4,2
251 – 500 млн. \$	4,0	4,5	4,4	4,2	4,4
101 до 501 млн. \$	4,2	4,9	4,7	4,7	4,4
51 - 100 млн. \$	4,2	4,8	5,0	4,6	4,6
25 - 50 млн. \$	5,3	5,6	4,6	4,5	4,1
менше 25 млн. \$	3,8	4,3	4,1	4,1	4,1
Середнє значення (за усіма фондами)	4,2	4,8	4,6	4,5	4,4

*Джерело:* сформовано за даними [170]

Більш ніж  $\frac{3}{4}$  університетів США та всі приватні ендавмент-фонди встановлюють норму витрат на благодійні та інші статутні цілі на рівні 5% від ринкової вартості фонду (основний капітал плюс інвестиційний дохід), беручи до розрахунку межі середньої оцінки за останні три роки, незалежно від наявності чи відсутності інвестиційних доходів від вкладання основного капіталу. В часи фінансової нестабільності та загострення кризових явищ подібна практика зазнає нищівної критики з огляду на надмірні ризики для стабільного функціонування НКО, особливо у разі формування основного капіталу з цінних паперів [155].

Діяльність ендавмент-фондів може здійснюватися в умовах певних обмежень, зокрема в частині дотримання певної стратегії управління, встановлення цілей, способів використання цільового капіталу, фінансування витрат некомерційної організації тощо. Тобто, створюючи ендавмент-фонд, донори можуть як самостійно визначати цілі витрачання коштів, так і надати НКО можливість вибору цілей і напрямів використання цільового капіталу. Рішення донорів може обмежити чи зупинити використання цільового капіталу, якщо даний напрямок не відповідає місії фонду чи суперечить їхнім інтересам. Обставини, за яких можливо зміна або ж

скасування обмежень на використання коштів фондів цільового капіталу, потребують погодження з боку донора, а також повинні бути чітко визначені у внутрішніх нормативних документах, які деталізують загальні правила та обмеження щодо використання таких фондів, встановлених чинним законодавством[церква інозем].

Ці колосальні обсяги грошових коштів не залишаються для непоміченими для суспільства, тому й елітні університети стикаються з дедалі більшою критикою в деяких колах у питаннях використання багатства, доступного їм у межах ендавмент-фондів. І незважаючи на те, що вони є некомерційними організаціями, загальні активи чималої кількості фондів перевищують активи багатьох інших типів інституційних інвесторів, таких як суверенні фонди добробуту, хедж-фонди та фонди прямих інвестицій. Це підтверджує теза, висловлена відомим підприємцем, професором, автором багатьох наукових праць з маркетингу Скоттом Гелловесом: «Коли загальна кількість першокурсників у Гарварді становить 1400 осіб – і вони сплачують внески, що дорівнюють ВВП Сальвадору, – університет не є неприбутковою організацією, він є хедж-фондом, який навчає дітей своїх інвесторів» [141].

Найпопулярніші ендавмент-фонди мають значний вплив у світі фінансів. Хоча всі вони володіють колосальними сумами для інвестування, у кожного з них дуже різні цілі та наміри щодо того, як розмістити свій капітал, виходячи зі стану кон'юнктури ринку, характеру довгострокових цілей, очікуваного прибутку, обмеження витрат тощо [25].

Тривалий час кошти університетських ендавмент-фондів розміщувалися суто на внутрішньому ринку – переважно в цінні папери національних компаній і банківські депозити. Тому й відбулася переорієнтація таких вкладень на зарубіжні ринки, а також на ризиковані альтернативні активи. Таким чином стратегія інвестування ендавмент-фондів стала більш диверсифікованою та ризиковою, про що свідчить структура інвестиційного портфеля ендавмент-фондів у 2008 та 2014 – 2015 роках (додаток Є).

А впродовж останніх років, як засвідчує світова практика, що найбільш ефективна стратегія управління цільовим капіталом передбачає диверсифікацію за різними класами активів, які є окремими різновидами портфельних або ж

альтернативних інвестицій. Що ж стосується активів останньої групи, вони характеризуються низьким рівнем ліквідності, однак є найбільш прибутковими у довгостроковій перспективі порівняно з портфельними інвестиціями. Тому існує суттєва кореляція між обсягом ендавмент-фонду і співвідношенням між окремими видами активів в інвестиційному портфелі: чим більший обсяг фонду, тим більшою буде частка альтернативних інвестицій. У структурі менших за обсягом фондів переважають акції американських компаній (табл. 2.17).

Таблиця 2.17

**Структура активів ендавмент-фондів коледжів і університетів США  
на кінець 2022 фінансового року**

Обсяг ендавмент-фондів	Акції американських емітентів	Активи з фіксованою дохідністю	Акції зарубіжних емітентів	Акції глобальних компаній	Альтернативні стратегії	Інше
понад 1 млрд. доларів США	8,80	9,54	9,26	6,80	62,61	2,99
501 млн. - 1 млрд. доларів США	21,43	14,94	13,96	5,73	42,87	1,07
251 – 500 млн. доларів США	21,04	15,83	11,26	9,00	40,55	2,32
101 до 501 млн. доларів США	28,19	19,16	13,27	8,66	30,11	0,61
51 - 100 млн. доларів США	34,34	23,70	12,65	7,76	20,39	1,16
25 - 50 млн. доларів США	39,12	26,44	14,04	3,62	16,05	0,73
менше 25 млн. доларів США	44,71	32,68	13,10	1,34	7,77	0,40

*Джерело:* сформовано за даними [170]

Спектр активів, у які на даний час розміщуються кошти університетських ендавмент-фондів, є різноманітним: private equity (позабіржові вкладення – придбання частки в капіталі, паю або акцій компаній, які не котируються на фондовій біржі); хеджеві фонди, фонди абсолютної дохідності (у формі хедж-фондів та роздрібних фондів), нейтральні ринкові фонди (хеджеві та взаємні) та деривативи; венчурний капітал; нерухомість поза кампусом; природні ресурси; товари і ф'ючерси на товари і навіть у так звані «токсичні активи» – прострочені кредити банків, надані ними раніше на купівлю житла та інші цілі [131, с. 14].

Що ж стосується прибутковості вкладень цільового капіталу у ринкові активи, він теж є неоднаковим у розрізі різних типів ендавмент фондів (табл. 2.18). Так, для

фондів з активами у понад 1 млрд доларів США є характерними найвищі значення середньорічного рівня прибутковості за трьох – п’яти – і десятирічними вкладеннями, які визначені на рівні 10,49%, 9,41% і 8,91% відповідно. Натомість для фондів з обсягом активів від 25 до 50 млн. доларів США характерні найнижчі рівні дохідності за вкладеннями терміном понад 5 років. А для усіх груп ендавмент-фондів річні вкладення характеризуються від’ємними значеннями.

Таблиця 2.18

**Середня річна прибутковість ендавмент-фондів ЗВО США за один, три, п’ять і десять років (станом на кінець 2022 фінансового року)**

Обсяг ендавмент-фондів	Термін, роки / кількість фондів			
	1 рік / 678	3 роки / 629	5 років / 620	10 років / 554
понад 1 млрд. доларів США	- 4,46	10,49	9,41	8,91
501 млн. - 1 млрд. доларів США	- 5,70	8,52	7,84	7,93
251 – 500 млн. доларів США	- 7,76	7,65	7,24	7,56
101 до 501 млн. доларів США	- 9,02	6,84	6,97	7,83
51 - 100 млн. доларів США	- 9,71	5,75	5,94	6,89
25 - 50 млн. доларів США	- 10,66	5,40	6,20	7,14
менше 25 млн. доларів США	- 11,47	4,40	5,54	7,05
Середнє значення (за усіма фондами)	- 7,96	7,50	7,53	7,83
Медіанне значення (за усіма фондами)	- 8,65	6,82	6,69	7,50

*Джерело:* сформовано за даними [170]

Таким чином, здійснюючи вкладення в ринкові активи, менеджери ендавмент-фондів переслідують дві основні цілі. Перша – генерувати достатньо високу дохідність для реалізації своїх поточних завдань без використання основної суми капіталу, а друга – зберегти реальну вартість капіталу від інфляції, спрямовуючи частину доходу на збільшення основної суми капіталу. Причому для вимірювання інфляції ендавмент-фонди використовують свій власний показник – індекс цін вищої освіти (the Higher Education Price Index (HEPI), який ураховує ціни на товари і послуги, характерні для вищої освіти. Вважається, що значення HEPI зазвичай перевищує індекс споживчих цін для всіх міських споживачів на 1 % [180].

У європейських та інших країнах практика ендавмент-фондів також використовується, хоча менш інтенсивно і є не настільки поширеною порівняно зі

США. В окремих країнах (Франції, Японії, Великобританії та інших) є чинними відповідні нормативно-правові документи, які регламентують процеси формування цільового капіталу та управління ним. А в окремих країнах Європи, зокрема таких як Австрія, Греція, Словаччина кожна благодійна організація ще до моменту її реєстрації, або впродовж визначеного часу з початку функціонування, обов'язковою умовою є створення та формування ендавмент-фонду [114, с. 7].

Ендавмент-фонд у Чехії створюється на підставі засновницького договору або статуту, а управління ним здійснює рада директорів. Цей орган формується складі не менше трьох осіб, призначених засновниками фонду. Фонд має право використовувати свої активи виключно на цілі, передбачені установчими документами. Натомість у німецькому законодавстві відсутні чіткі межі між поняттями «благодійний фонд», «благодійна організація» або «ендавмент-фонд». Законодавством Литви теж передбачена можливість заснування ендавмент-фондів. Згідно із Законом «Про внесення змін до Закону «Про благодійні фонди та фонди підтримки» 2012 року ендавмент-фонди створюються та управляються в рамках фондів, статuti яких передбачають заснування ендавмент-фонду як окремий вид статутної діяльності [60, с. 62].

Найбільш відомі і значні за обсягами фонди в Європі сформували такі заклади освіти як Технічний університет Цюріха у Швейцарії, Центрально-Європейський університет у Будапешті (Угорщина), Оксфордський та Кембриджський університети у Великій Британії. Проведемо узагальнення зарубіжного досвіду формування ринку цінних паперів у Великобританії та інших європейських країнах.

Так, у Великобританії з 2011 року діє Закон про благодійні організації, зміст якого передбачає можливість функціонування двох типів ендавмент-фондів:

- витратний або споживний ендавмент-фонд (*expendable endowment*), управителі якого на основі установчих документів мають право використовувати, у тому числі відчужувати, активи, що були передані їм в управління;
- незмінний ендавмент-фонд (*permanent endowment*), засновниками якого можуть бути фізичні або юридичні особи, а отриманих дохід від управління ним

спрямовуватися суто на благодійні цілі, визначені установчими документами [12, с. 99].

Залежно від функціонального призначення постійного ендавменту в англійському праві розрізняють: а) функціональний ендавмент-фонд (functional permanent endowment) – це ендавмент-фонд, основу якого складає нерухоме майно, яке та дохід від управління ним (дохід від оренди) використовується суто на благодійні цілі; б) інвестиційний ендавмент-фонд (investment permanent endowment), основний капітал якого формується, як правило за рахунок грошових коштів та інвестується з метою отримання доходу.

Також у Великобританії розвинутий інститут трасту, в основ якого лежить Закон про благодійні трасти від 1988 року, відповідно до якого визначено особливості благодійних трастів [12, с. 100]:

- наявність благодійної цілі (серед переліку таких цілей є у тому числі розвиток освіти та науки);
- особливості створення благодійних трастів та конкретизація цілі (чітке визначення кола основних бенефіціарів або принципу їх визначення у майбутньому);
- особливості застосування правил проти невідчужуваності, безстроковості та накопичення.

Аналогічно до досвіду США, у Великобританії також перевищують за кількістю та обсягами ендавмент-фонди найбільш крупних і популярних ЗВО, про що свідчать дані додатку Ж.

За результатами аналізу TOP – 40 ендавмент-фондів за обсягами пожертв, накопичених впродовж 2018 – 2022 років, найбільші обсяги і частки припадають на групу ендавментів, які володіють благодійними внесками на суму понад 1 млрд фунтів стерлінгів [166]. Ця група представлена двома ендавмент-фондами – Кембриджського та Оксфордського університетів, які загалом більш ніж утричі наростили обсяги благодійних пожертвувань – з 5043 до 15479,4 млн. фунтів стерлінгів, а їхня частка у сукупному обсязі 40 провідних ендавмент-фондів зросла з 63,5 до 82,4%.



За всіма іншими групами ендавмент-фондів, не зважаючи а зростання обсягів пожертвувань, спостерігається зниження їхньої частки за даним показником. Так, частка пожертвувань для фондів з обсягами пожертвувань від 250 млн до 1 млрд фунтів стерлінгів знизилась з 8,3 до 4,4%, для фондів з пожертвами від 100 до 250 млн. фунтів стерлінгів – з 15,5 до 7,3%, для фондів з пожертвами від 50 до 100 млн. фунтів стерлінгів – з 8,1 до 3,7%. На всі інші ендавмент-фонди з обсягами пожертв до 50 млрд фунтів стерлінгів припадали незначні частки, за якими спостерігається постійне зниження впродовж 2018 – 2022 років.

За показником співвідношення обсягу ендавменту до кількості студентів лідерські позиції знову ж таки займають Кембриджський (321 417 фунтів стерлінгів) та Оксфордський (270 015 фунтів стерлінгів) університети [166]. Суттєві значення даного показника спостерігаються й за іншими ЗВО, зокрема Лондонської школи бізнесу, Лондонської школи гігієни і тропічної медицини, та Лондонської школи економіки, де на одного студента відповідно припадає 23550, 18646 та 17900 фунтів стерлінгів цільового капіталу.

Вважаємо за необхідне наголосити на окремих важливих моментах функціонування ринку цільового капіталу цієї країни, зокрема поширенню та популяризації практики в діяльності бізнес-структур та ЗВО щодо створення ендавмент-фондів для фінансування наукових досліджень та управління патентами. Крім того, у Великобританії зафіксовано випадки створення великими благодійними організаціями, які управляють численними цільовими капіталами, окремих банків та інвестиційних компаній. Так, відомий у Великобританії фонд Charity Aid Foundation, який управляє численними ендавмент-фондами в інтересах інших НКО, був змушений створити окремий банк та інвестиційні компанії, оскільки надає фінансові послуги третім особам [114, с. 9].

Також відомі випадки виділення із державного бюджету коштів на створення спеціального ендавмент-фонду для фінансування проєктів фондів місцевих громад. Разом із бюджетними асигнуваннями залучалися фінансові ресурси за рахунок різноманітних програм співфінансування. Іншим прикладом державної підтримки є спільна програма Міністерства культури, засобів масової інформації та спорту

Великобританії, Ради з культури з формування благодійного ендавмент-фонду Heritage Lottery Fund на основі надходжень від проведення національної лотереї. Ця програма була оголошеною у 2012 році як складову нової стратегії Уряду Великобританії щодо розширення джерел фінансування організацій культури, залучення до цієї сфери приватних коштів та їх розподілу на конкурсній основі між установами та організаціями сфери культури.

Доцільно звернути увагу на програму «Каталізатор: ендавмент-фонди», спрямована на залучення суттєвих ресурсів для розвитку та збереження культурної спадщини Великобританії і допомогу організаціям культури стати більш фінансово стійкими та незалежними. Програма передбачає не лише фінансову підтримку ендавмент-фондів, а й стимулювання розвитку фандрайзингових технологій (matching grants), залучення приватних донорів до фінансування у сфері культури та сприяння просуванню моделі цільового капіталу з метою надання імпульсу процесам подальшого розвитку ендавмент-фондів.

Також державна підтримка ендавмент-фондів, яка реалізується через державні субсидії, спеціальні акцизні збори, а також спрямування частини доходів від випуску державних лотерей та продажу приватизаційних цінних паперів, присутня в таких країнах як Франція, Хорватія і Чехія.

Своєрідною непрямою формою державної підтримки у формуванні ринку цільового капіталу доцільно вважати законодавче встановлення у багатьох зарубіжних країнах відповідних податкових стимулів для благодійників і жертводавців, зокрема у розмірі податкової знижки. Якщо в Україні ця пільга встановлена у розмірі 4% від величини прибутку попереднього року, то в Італії юридичні особи мають право жертвувати до ендавмент-фондів університетів до 100% річного прибутку, в Бельгії – до 346 тис. євро. У Фінляндії для громадян країни та підприємств цей показник сягає до 250 тис. євро. А у Франції і Німеччині внески до ендавмент-фондів від фізичних осіб-донорів звільняються від оподаткування (до 50 тис. євро) та до 100 тис. євро за рік або 1 млн. євро впродовж 10 років відповідно [114, с. 9].

В останні роки набув популярності підхід до фінансування пріоритетних для держави сфер діяльності через створення спеціального ендавмент-фонду. Саме цей підхід в нинішніх умовах використовує дедалі більше країн по всьому світу, особливо ті у яких розвивається філантропія. Красномовним прикладом подібної практики є формування цільового капіталу для Філіппінського фонду захисту навколишнього середовища, для чого заснування якого були використані кошти від реструктуризації державного боргу. Виділення цих коштів сприяло швидкому становленню некомерційної організації, яка змогла одразу розпочати реалізацію своїх екологічних програм. Уряд Сінгапуру також вирішив внести значні кошти (загалом в еквіваленті 1,5 млрд доларів США) до ендавмент-фонду спеціально створеної некомерційної організації «ComCare» на реалізацію програм підтримки соціально незахищених груп населення, запровадивши цим новий механізм фінансування соціальної сфери [140].

Що ж стосується досвіду інших європейських країн, узагальнення їхніх напрацювань у сфері цільового капіталу, доцільно звернути увагу на досвід Франції, у якій функціонування ендавмент-фондів відбувається відповідно до двох законодавчих документів – Декрету щодо ендавмент-фондів та Закону «Про модернізацію економіки» від 4 серпня 2008 р.). Відповідно цим документам ендавмент-фонд є некомерційною юридичною особою приватного права, яка на безоплатній і безповоротній основі отримує й управляє майновими активами та правами. А і доходи від управління ними (або від їх капіталізації) можуть бути використані НКО у два способи: 1) з метою проведення діяльності та виконання місії, що становлять суспільний (загальний) інтерес; 2) з метою передачі цього доходу як благодійної допомоги іншим некомерційним юридичним особам для виконання ними, що становлять суспільний інтерес. Основними особливостями створення та функціонування ендавмент-фондів у Франції є такі [12, с. 88-89]:

- ендавмент-фонд може бути створений та функціонувати лише у статусі юридичної особи приватного права, яка не ставить за мету отримання прибутку;
- ендавмент-фонд може бути створений одним чи кількома засновниками – фізичними та/або юридичними особами;

– ендавмент-фонд створюється на визначений період часу або на невизначений строк і вважається створеним з моменту публікації відповідного повідомлення в офіційному виданні;

– ендавмент-фонд діє має затверджений статут і діє на підставі нього;

– основний капітал ендавмент-фонду може бути сформований за рахунок таких джерел: добровільних благодійних внесків фізичних та юридичних осіб, передачі за заповітом майна у спадок, внесків засновників, доходів від інвестування власних активів. При цьому ендавмент-фондам заборонено отримувати державні субсидії (гранти);

– управління ендавмент-фондом здійснюється радою директорів, яка складається мінімум із трьох членів, що призначаються засновниками.

Ще один момент, на який слід звернути увагу, є регуляторні обмеження щодо використання ендавмент-фондами як основного капіталу, так й інвестиційного доходу від його розміщення, що, безперечно позначається на процесах формування ринку цільового капіталу. Наприклад, у Німеччині лише 1/3 доходу ендавмент-фонду має витратитися на благодійні цілі, а решта може поповнювати основний капітал на розсуд благодійника. До того фізичні особи – засновники ендавмент-фондів мають законне право витратити до 1/3 інвестиційного доходу на визнані законом власні потреби або оплату освіти чи лікування прямих родичів. У цій же країні і, зокрема, в Австрії дозволяється залучати до 1/3 інвестиційного доходу від основного капіталу ендавмент-фонду постійно або до досягнення таким капіталом певного розміру. Дозволяється також здійснювати відшкодування за рахунок інвестиційного доходу втрат, викликаних зменшенням вартості основного капіталу внаслідок змін валютних чи біржових курсів, оцінки фінансових активів тощо. А в Чехії заборонено інвестувати понад 30% основного капіталу ендавмент-фонду в активи, номіновані в іноземних валютах, а також у відкриті інвестиційні фонди – в аналогічних обсягах.

Інший підхід до фінансування ендавмент-фондів, який спостерігається в нинішній час у багатьох країнах, є надання НКО на конкурсній основі так званих «ендавмент-грантів», коли грантові кошти спрямовуються до ендавмент-фонду НКО, а доходи від інвестування цільового капіталу мають бути витрачені на визначені

донором цілі. Кошти виділяються на конкурсній основі, зокрема на умовах співфінансування, а також створення партнерських програм. В основному такі ендавмент-гранти надаються на підтримку ЗВО (кафедр, дослідницьких центрів, професорських позицій та ін.), організацій культури (музеїв, театрів, галерей, музичних шкіл та шкіл мистецтв), фондів місцевих громад тощо.

Так, уряд Канади сприяє розвитку ендавмент-фондів, вважаючи, що саме цей механізм підтримки зможе забезпечити фінансово у довгостроковій перспективі освітні, наукові та культурні організації, тощо, а також зробити сфери їх діяльності більш незалежними від джерел фінансування. Починаючи з 2001 р. Канадський Інвестиційний фонд у сфері культури у межах своєї спеціальної програми зі стимулювання створення ендавмент-фондів надав 170 організаціям, що працюють у сфері культури, кошти на формування цільового капіталу на умовах, що вони залучать пожертвування з боку приватних та корпоративних донорів. Ціль даної програми – сприяти створенню в країні певного середовища, яке б стимулювала донорів (громадян та компаній) робити пожертвування до ендавмент-фондів організацій культури [140].

Ще одним яскравим прикладом є підтримка Театрального фестивалю у Чемейнусі (Chemainus Theatre Festival) щорічно проводиться у Ванкувері некомерційною організацією. У 2015 р. під час фестивалю було засновано ендавмент-фонд, який керується благодійною організацією Ванкувера. Ця організація, у свою чергу, управляє різними фондами цільового капіталу на суму понад 1 млн канадських доларів. Індивідуальні пожертвування до ендавмент-фонду фестивалю підтримуються Канадським Інвестиційним фондом у сфері культури. Грошові кошти виділяються у формі гранту, який надається на умовах «долар за долар»: грант виділяється на суму всіх зібраних пожертв, подвоюючи таким чином розмір ендавмент-фонду.

Заслуговує уваги і європейська практика виділення ендавмент-грантів. Наприклад, Фонд розвитку громадянського суспільства в Албанії отримав ендавмент від ЄС; фонд у Хорватії також володіє цільовим капіталом і отримує щорічні асигнування від ЄС; в Естонії, Угорщині, Хорватії та Чехії подібні фонди мають

щорічне фінансування в розмірі 350-900 тис. євро на підставі договорів з урядами Норвегії та Швейцарії [114].

Також варто звернути увагу на досвід країн, у яких аналогічно Україні ринок цільового капіталу лише зароджується або перебуває на початкових етапах свого формування. До таких країн належить зокрема й Казахстан, де за підтримки Уряду робляться перші кроки щодо впровадження системи фондів цільового капіталу у системі вищої освіти. Перший в країні ендавмент-фонд було створено у Казахському національному університеті імені Аль-Фарабі (КазНУ) з метою всебічного сприяння розвитку ЗВО як університету особливого статусу, міжнародного центру освіти, науки та культури, підвищення ролі та рейтингу вишу у світовому освітньому просторі, підтримка вчених, педагогів та студентів, магістрантів, докторантів. Основний капітал ендавмент-фонду формувався на початкових етапах його створення за рахунок благодійних внесків випускників ЗВО. Так, один з випускників хімічного факультету пожертвував ендавмент-фонду закладу 1% від суми, яку він отримує у вигляді роялті за патентом на винахід сплаву на весь термін дії цього документа [69, с. 10; 11].

В межах політики ендавмент-фондів виокремлено низку адресних напрямів, за якими відбувається витрачання коштів на студентські гранти та стипендії, розвиток інфраструктури університету. Частина активів розміщена на депозитному рахунку у банку, а отримані доходи за ним витрачаються на надання допомоги студентам.

Наступним прикладом є створення ендавмент-фонду при елітному ЗВО Казахстану «Назарбаєв Університет», система фінансування якого характеризується поєднанням різних джерел і напрямів фінансування. При університеті за ініціативи глави держави при ЗВО було створено ендавмент-фонд " Назарбаєв Фонд", який забезпечує фінансування освітньої та наукової діяльності університету, інтелектуальних шкіл. Фонд капіталізується з допомогою приватних внесків, включаючи пожертвування від випускників, приватних спонсорів тощо. Подібні фонди створені при Казахстанському державному університеті імені М.С. Нарікбаєва, Західно-Казахстанському аграрно-технічному університеті та Алма-Атинському Технологічному університеті [9].

Подібно до України, на даний час діяльність фондів цільового капіталу не регулюється жодним окремим нормативно-правовим документом, про ці фонди

згадується лише у Законі «Про освіту». У зв'язку з цим жодні відомості про обсяги таких фондів не відображаються у статистиці. Ще однією відмінністю формування цільового капіталу у Казахстані є те, що внески на формування і поповнення основного капіталу ендавмент-фондів дозволяються на лише у формі грошових коштів, а й цінних паперів та нерухомості, тоді як в Україні для даних цілей дозволено використовувати лише фінансові активи. Також в Казахстані і в Україні жодним чином не регламентований мінімальний розмір статутного капіталу фонду, тоді як у США він встановлений на рівні 25 000 доларів США.

Ще одним недоліком, що стримує процеси формування ринку цільового капіталу у цій країні є неналежне стимулювання казахстанського бізнесу жертвувати кошти у подібні фонди, це пов'язано з відсутністю податкових пільг та вигід для підприємців. До того ж, прозорість використання коштів та й самих дій фондів цільового капіталу не підкріплена ані самими університетами, ані державою на законодавчому рівні через відсутність регулювання.

Якщо розглянути джерела формування капіталу ендавмент-фондів, то в Казахстані, Україні і більшості країн світу, зокрема США, цей процес відбувається практично однаково, протре розвиток відбувається непропорційно. Основні відмінності основних характеристик ендавмент-фондів в США, Казахстані та Україні наведено у спеціальній порівняльній таблиці, розміщеній у додатку Ж.

Узагальнюючи викладений вище зарубіжний досвід у сфері формування ринку цільового капіталу, у табл. 2.19 наведемо основні моделі функціонування цільового капіталу, особливості їх прояву, а також країни, у яких та чи інша модель найбільш яскраво виражена і можуть слугувати зразками кожної з них.

При цьому слід наголосити, що ці всі моделі є еталонними і доволі нечасто трапляються в чистому вигляді. Дуже часто в одній і тій же країні можуть одночасно проявляти характерні ознаки різних моделей. До того ж динамічний вплив різноманітних чинників, викликаний розвитком благодійництва, філантропії, фінансових та інвестиційних ринків стирає усі грані між ними, стимулюючи таким чином їх взаємопроникнення.

Таблиця 2.19

## Особливості моделей функціонування цільового капіталу

Назва моделі	Характерні особливості	Приклад країни
<i>За характером участі економічних агентів у формуванні цільового капіталу</i>		
Класична (донорська)	1) Основний капітал ендавмент-фондів формується виключно за рахунок благодійних пожертв зовнішніх донорів – фізичних і юридичних осіб. 2) Можливе реінвестування отриманих доходів від цільового капіталу.	США
Державно-приватна	1) Виділення державних коштів на створення та функціонування нових ендавмент-фондів та державні субсидії створеним раніше фондам. 2) Державна фінансова підтримка ендавмент-фондів шляхом проведення державних лотерей, відрахувань від спеціальних зборів 3) Законодавче встановлення податкових та інших пільг для стимулювання зовнішніх донорів формувати та поповнювати основний капітал ендавмент-фондів.	Франція Великобританія Італія Філіппіни Сінгапур
Конкурсно-грантова	1) Виділення зовнішніми донорами ендавмент-грантів для реалізації визначених цілей на конкурсній основі; 2) Фінансування проєктів за рахунок цільового капіталу на засадах співфінансування та партнерських програм	Канада, Хорватія, Албанія Угорщина
<i>За характером управління та використання цільового капіталу</i>		
Регламентована	1) чітка законодавча регламентація напрямів використання доходів від основного капіталу та його реінвестування; 2) обмеження обсягів використання цільового капіталу; 3) наявність вимог та обмежень до структури інвестиційних вкладень цільового капіталу.	Німеччина Чехія
Вільно-диверсифікована	1) відсутність вимог та обмежень до використання основного капіталу та реінвестування доходу від нього; 2) самостійне визначення органами управління ендавмент-фондів обсягів та структури інвестиційних вкладень.	Україна Казахстан
Довірча	1) управління ендавмент-фондами здійснюють фінансові установи чи спеціалізовані компанії, які передаються їм НКО	Японія
<i>За можливістю створення ендавмент-фонду</i>		
Зобов'язувальна	1) наявність обов'язкової умови щодо створення НКО чи благодійною організацією ендавмент-фонду до моменту державної реєстрації або впродовж визначеного періоду часу	Австрія, Греція, Словаччина
Добровільна	1) відсутність обов'язкових умов щодо створення ендавмент-фондів	Більшість країн світу

Джерело: розробка автора

З плином часу та зміною ситуації на ринках цільового капіталу постане потреба в уточненні або навіть зміні запропонованої нами типізації. Проте на даний час вона може стати зручним інструментом у процесі компаративного аналізу процесів формування та розвитку у світі ринків цільового капіталу.

Узагальнення зарубіжного досвід у сфері функціонування цільового капіталу дає змогу стверджувати, що формування ринку цільового капіталу у різних країнах світу не



було б ефективним без державної підтримки у напрямку популяризації ідеї ендавмент-фондів, а також здійснення належного регулювання та фінансової підтримки процесів їх функціонування, застосовуючи при цьому максимально можливий спектр найбільш дієвих інструментів, виходячи із зарубіжного досвіду та вітчизняної практики. Проте, з іншого боку, досягнення даної цілі залежить і від менеджменту ендавмент-фондів, прозорості їх діяльності, дієвості технологій фандрайзингу, налагоджених відносин із наявними і потенційними донорами, а також репутації некомерційних організацій, яких вони представляють на ринку цільового капіталу. Все це спричиняє значний вплив на привабливість фондів перед усіма можливими партнерами та стейкхолдерами.

## **Висновки до розділу 2**

Проведений в роботі аналіз сучасного стану і практики формування ринку цільового капіталу дав змогу зробити такі висновки:

1. Огляд літературних джерел за предметним напрямом управління цільовим капіталом дає підстави стверджувати про відсутність методологічних та науково-методичних підходів, завдяки яким можливо здійснити комплексний макроекономічний аналіз функціонування ринку цільового капіталу. Запропонований автором науково-методичний дає змогу в межах трьох етапів (підготовчого, аналітичного та підсумкового) провести аналіз ринку цільового капіталу. Виокремлення у пропонованому підході таких напрямів як аналіз процесів регламентації та організації функціонування ринку цільового капіталу, аналіз розвитку індустрії управління цільовим капіталом, аналіз інформаційно-аналітичного, технологічного, кадрового забезпечення процесів функціонування ринку цільового капіталу, а також розрахунок та порівняння показників кон'юнктури, глибини, фінансового потенціалу та інвестиційної активності дають змогу більш повно оцінити тенденції і чинники, виявити ключові проблеми, визначити модель та обрати інструментарій для забезпечення його подальшого розвитку.

2. В ході дослідження виявлено низку внутрішніх і зовнішніх передумов формування ринку цільового капіталу в Україні. До сукупності внутрішніх передумов віднесено: недостатній рівень фінансового забезпечення діяльності НКО порівняно із

суб'єктами бізнесу; прагнення НКО реалізувати статутні цілі у запланованих обсягах; обмеженість та слабкі можливості доступу НКО до окремих джерел фінансових ресурсів (зокрема й тих, що акумулюються на фінансовому ринку); відсутність альтернативних джерел та інструментів фінансування діяльності НКО; потреба у розширенні фінансової автономії та зміцненні рівня фінансової безпеки НКО. Основними зовнішніми передумовами формування ринку цільового капіталу в Україні є такі: обмеженість державної фінансової підтримки освіти, культури, науки, спорту, соціальної та інших сфер функціонування НКО; недостатній рівень розвитку культури благодійності; слабкість розвитку фінансового ринку загалом та у розрізі його окремих сегментів.

3. В ході проведеного аналізу виявлено, 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. Його подальше формування і розвиток стримується 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. Усе це потребує 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 (правового, фінансового, організаційного, методичного та інформаційного).

4. Дослідження показали, що на даний час в Україні спостерігається дефіцит напрямів та інструментів для ефективного інвестування цільового капіталу. Слабкий

розвиток фінансових ринків в Україні, залежність інтересу до ендавмент-фондів від динаміки складність швидкої адаптації до зміни економічної кон'юнктури, а також переважання рівня інфляції над рівнем доходності вкладень у депозитні та фондові інструменти не дає змоги повністю захистити від знецінення основний капітал ендавмент-фондів. Відсутність в ендавмент-фондів статусу інституційного інвестора та їх несприйняття як важливих учасників фінансових ринків не сприяє появі відповідних фінансових продуктів та інструментів саме для ендавмент-фондів.

5. Проведений аналіз зарубіжного досвіду дав змогу виокремити низку моделей функціонування цільового капіталу за такими критеріями: характером участі економічних агентів у формуванні цільового капіталу – класична або донорська (США), державно-приватна (Франція, Великобританія, Італія, Філіппіни, Сінгапур), конкурсно-грантова (Канада, Хорватія, Албанія, Угорщина); характером управління та використання цільового капіталу – регламентована (Німеччина, Чехія), вільно-диверсифікована (Україна, Казахстан), довірча або трастова (Японія); за можливістю створення ендавмент-фонду – зобов'язувальна (Австрія, Греція, Словаччина), добровільна (більшість країн світу).

6. На основі узагальнення досвіду зарубіжних країн визначено можливості його адаптації в процесі формування ринку цільового капіталу в Україні: побудова ефективної взаємодії ендавмент-фондів із зовнішніми донорами та застосування сучасних фандрайзингових технологій; вибір ефективних інвестиційних стратегій, формування ендавмент-фондами оптимального інвестиційного портфеля та застосування дієвого інструментарію управління цільовим капіталом; державна підтримка та стимулювання ендавмент-фондів щодо фінансування ними пріоритетних напрямів соціально-економічного розвитку та суспільно-значимих проєктів; практика отримання на конкурсній основі ендавмент-грантів, співфінансування та реалізації партнерських програм з використанням цільового капіталу; формування правової та регуляторної основи у сфері управління цільовим капіталом.

Основні наукові результати розділу опубліковано у працях автора [1; 4; 6; 98]

## РОЗДІЛ 3

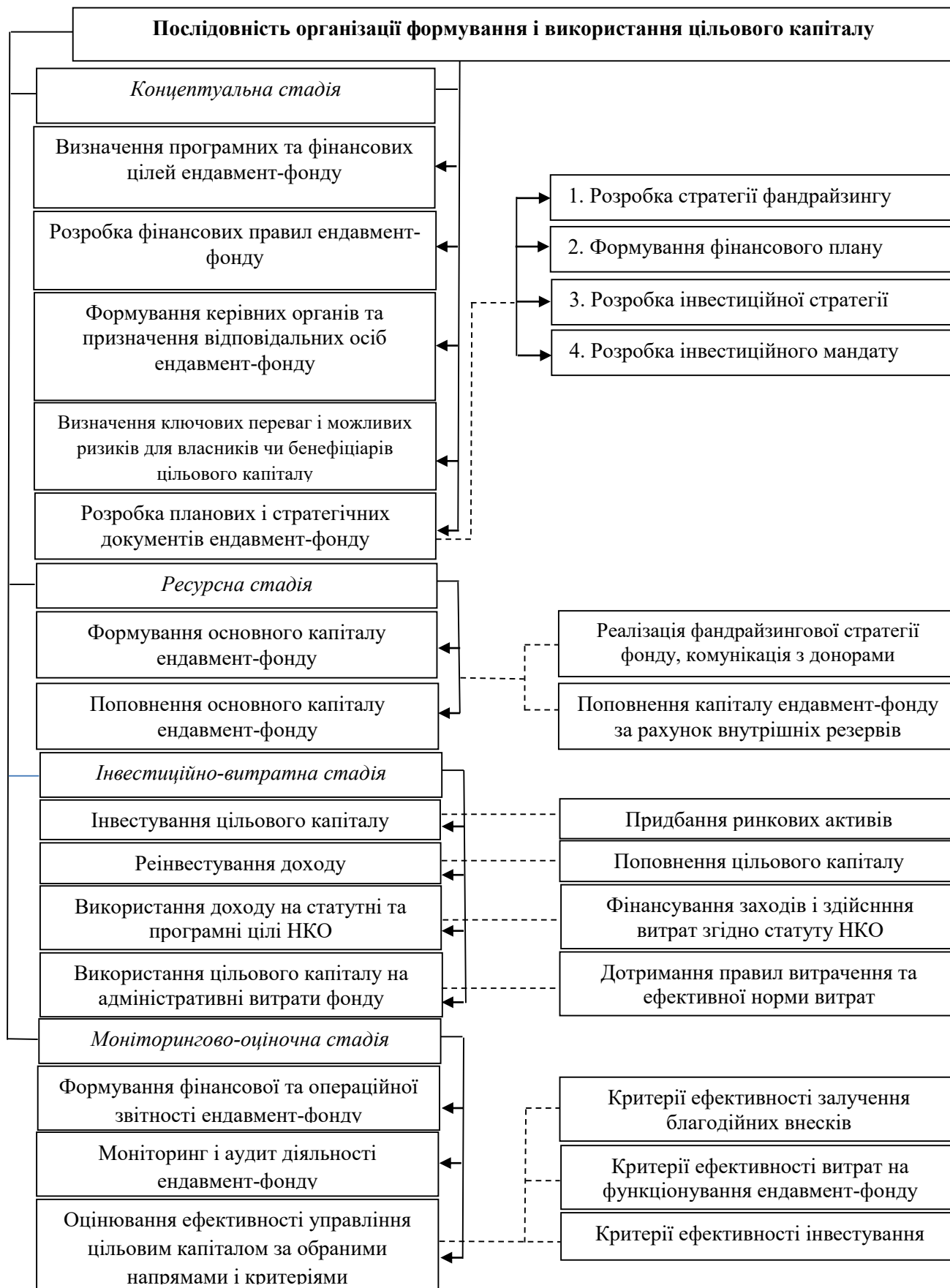
### НАПРЯМИ АКТИВІЗАЦІЇ ПРОЦЕСІВ ФОРМУВАННЯ РИНКУ ЦІЛЬОВОГО КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ

#### 3.1. Вдосконалення процесів формування та використання цільового капіталу: мікроекономічний аспект

Як було зазначено у попередньому підрозділі даного дисертаційного дослідження, успішне формування ринку цільового капіталу в Україні залежить не лише від державного впливу на вирішення даної проблеми та дії інших зовнішніх чинників. Велику роль у зазначених процесах відіграють самі некомерційні організації, починаючи з моменту формулювання цілей створення ендавмент-фондів, розробки їх стратегії розвитку, довгострокового програмного і фінансового планування, а також в ході управління їх поточною діяльністю. Від того, наскільки прозорою є діяльність ендавмент-фондів, наскільки тісно налагоджені взаємовідносини із зовнішніми донорами, і наскільки ефективним є застосування технологій фандрайзингу, залежить репутація ендавмент-фондів та їхніх засновників. Всі ці означені вище напрями впливають на привабливість фондів цільового капіталу перед усіма можливими партнерами і стейкхолдерами та формують їх суспільний імідж.

Оскільки функціонування ендавмент-фонду можна представити у вигляді динамічної сукупності взаємопов'язаних управлінських процесів, у цьому підрозділі ми пропонуємо методичний підхід щодо організації формування та використання цільового капіталу, представлений на рис. 3.1. Даний підхід представлений у вигляді сукупності процесів, що відбуваються в межах низки послідовних і взаємопов'язаних стадій: концептуальної, ресурсної, інвестиційної та моніторингово-оціночної. Розглянемо більш детально усі ці процеси, що відбуваються в межах кожної із виокремлених стадій.

Так, в межах **концептуальної** стадії відбувається вся необхідна підготовча робота, перш ніж ендавмент-фонд розпочне своє функціонування.



**Рис. 3.1. Послідовність організації формування і використання цільового капіталу**

Джерело: розробка автора

Першим кроком до створення ендавмент-фонду повинно бути *визначення його програмних та фінансових цілей*. У більшості випадків базовими цілями ендавмент-фондів є максимальне нарощування основного капіталу (тіла) ендавмент-фонду, а також максимізація отримання поточного чи майбутнього доходу для довгострокового фінансування цільових груп на засадах благодійності. Хоча максимальне отримання доходу абсолютно не вписується в характер діяльності неприбуткових організацій, проте, з огляду на специфіку функціонування цільового капіталу, така ціль є цілком логічною та виправданою.

Також доволі часто для ендавмент-фонду може встановлюватися ціль формування наперед визначеної суми для фінансування довгострокових проектів НКО, що є характерним, наприклад, для кількох ендавмент-фондів УКУ [112], зазначених у таблиці 2.3 даної дисертаційної роботи. Іншим варіантом формування цілі може бути формування наперед визначеної суми для її інвестування у відповідні активи із наступним використанням отриманого пасивного доходу на реалізацію відповідних проектів та заходів. Саме таке формування основної цілі є характерним для ендавмент-фонду Інституту міжнародних відносин.

У практиці благодійництва і філантропії часто донори пропонують допомогу на так званих умовах «*matching grant*», що передбачає значне фінансування за умови попереднього здійснення НКО значної частини витрат. Тому за відсутності таких ресурсів створення ендавмент-фонду задля їх формування вважаємо цілком адекватним і практичним підходом. В даному випадку ендавмент-фонд виконуватиме роль своєрідного «*фінансового важеля*» для залучення додаткових внесків ще до моменту накопичення заздалегідь визначеного обсягу ресурсів. Альтернативна ціль ендавмент-фонду може бути сформульована як здійснення впливу на цільові групи як потенційних довгострокових донорів, оскільки отримувачі допомоги у майбутньому можуть з плином часу виявити бажання щодо фінансової підтримки НКО, особливо якщо матимуть від цього додаткові переваги на кшталт участі у престижних заходах, промоції своєї компанії, підвищення ділової репутації та іміджу тощо [120; 121].

Перш ніж розпочати свою діяльність, для кожного ендавмент-фонду слід *розробити фінансові правила* – документ, у якому повинні бути чітко прописані

необхідні положення та параметри його функціонування. Наявність такого документу слугуватиме вихідною базою для організації фінансового планування діяльності, формування ресурсів фонду, їх використання за цільовим призначенням, оцінювання рівня досягнення ключових показників ефективності його функціонування. Це сприятиме підвищенню рівня прозорості фонду та формуванню адекватного розуміння у суспільстві стосовно цілей ендавмент фондів та механізмів їх досягнення.

Важливим питанням розроблення фінансових правил ендавмент-фондів є визначення тих положень, які будуть у них відображені [114, с. 14]. На основі вивчення низки внутрішніх документів неприбуткових організацій, ми пропонуємо такий склад даного документа:

1. *Статус НКО.* НКО можуть бути як власниками цільового капіталу, так і бенефіціарами<sup>7</sup> інших благодійників – засновників ендавмент-фондів<sup>8</sup>.

2. *Строки формування та/або використання основного капіталу.* Ендавмент-фонди здебільшого створюються на невизначений строк, а світова практика накопичила позитивні приклади функціонування таких фондів впродовж кількох років (зокрема, фонд Гарвардського університету) [161]. Для кожної поставленої цілі строк функціонування ендавмент-фонду може бути різним: час навчання окремого студента, термін реалізації окремого проекту, досягнення потрібного розміру основного капіталу для придбання певного майна чи інших благ. На нашу думку, недоцільно створювати ендавмент на термін, менший 1 року, оскільки, по-перше, НКО не зможе за такий короткий час отримати значні доходи, а по-друге, навіть за значного обсягу основний капітал може використовуватися більш інтенсивно порівняно з отриманням інвестиційних доходів.

3. *Види активів, з яких формується основний капітал.* Доцільно конкретизувати види активів, за рахунок яких сформовано цільовий капітал, відобразити їхню структуру.

---

<sup>7</sup> Чимало НКО відмовляються приймати як бенефіціари основний капітал або інвестиційний дохід від компаній, які займаються продажем зброї, алкогольних напоїв, тютюнових виробів, екологічно небезпечних товарів тощо [114].

<sup>8</sup> Благодійники, які не мають досвіду співпраці з організацією, як правило, відкривають банківський вклад на своє ім'я. Згідно з умовами договору, банк переказує організації лише проценти, що періодично нараховуються на основний капітал, або їх частину. Якщо благодійник не отримує звіту організації в установленний договором термін або незадоволений ефективністю використання суми процентів, основний капітал залишається недоторканим і може бути використаний на інші благодійні цілі [14].

4. *Граничні суми внесків до основного капіталу.* Для досягнення поставлених цілей ендавмент-фонду може існувати потреба у значному мінімальному внеску як на стадії формування основного капіталу, так і в ході його поповнення. Така ситуація може бути викликана умовами і змістом укладених договорів (зокрема й депозитними), а також специфікою фінансових цілей НКО, поставлених на момент створення ендавмент-фонду (особливо якщо поставлена ціль вимагає формування певної суми). Якщо ж НКО не бажає потрапити в залежність від окремих донорів, максимальну суму разового внеску або частку в основному капіталі на одного донора доцільно обмежити.

5. *Порядок реінвестування доходу.* На даний час в Україні відсутні будь-які законодавчо встановлені нормативи чи обмеження щодо реінвестування доходу від цільового капіталу. Проте НКО самостійно чи спільно із благодійниками може визначати такий порядок. Для забезпечення більшого рівня прозорості ми рекомендуємо у фінансових правилах вказувати інформацію щодо частки реінвестованого доходу, наприклад: продовж першого року вся сума доходів спрямовується на поповнення тіла ендавмент-фонду, впродовж наступних п'яти років – 80%, а надалі – по 40%.

6. *Норми витрат на благодійні/статутні цілі.* У практиці функціонування ендавмент-фондів доволі часто у процесі фінансування витрат використовуються два показники: 1) гранична абсолютна сума витрат на статутні та благодійні цілі (spending rule); 2) норма витрат, яка розраховується як співвідношення суми зазначених вище витрат до ринкової вартості ендавмент-фонду – суми основного капіталу та доходів за ним (spending rate). Норми витрат можуть бути встановлені й у інший спосіб – в абсолютних сумах чи умовних одиницях (еквівалент у певній іноземній валюті, мінімальних зарплатах тощо)<sup>9</sup>. У вітчизняному законодавстві ані граничні суми, ані норми витрат не визначаються жодним чином. Проте, як уже було зазначено нами раніше, згідно ст.16 Закону України «Про благодійну діяльність та благодійні організації» [84], адміністративні витрати на управління ендавмент-фондами

<sup>9</sup> Понад ¾ університетів США та всі приватні ендавмент-фонди використовують норму витрат у 5% від ринкової вартості фонду в межах середньої оцінки за останні три роки, незалежно від наявності інвестиційних доходів чи збитків від інвестування такого капіталу [159].



обмежено на рівні 20% від річного доходу благодійної організації, якщо договір з донором не містить інших умов чи обмежень щодо витрачання цільового капіталу.

Загалом фінансові правила ендавмент-фонду слід оформити як внутрішній документ і розмістити на інтернет-сайті фонду. Така інформація сприятиме формуванню у потенційних донорів думки про діяльність фонду, а з часом й зміцненню довіри до нього.

Наступним етапом у межах концептуальної стадії є *визначення органів управління ендавмент-фондом та переліку відповідальних осіб*. Для прийняття управлінських рішень, особливо з питань реалізації програмних та фінансових цілей, формування та поповнення основного капіталу, реалізації інвестиційної політики, а також виконання контрольних-ревізійних функцій. Фінансові правила можуть містити положення, які регламентують створення відповідних органів управління як на тимчасовій, так і постійній основі. В Україні неприбуткові організації можуть самостійно визначати структуру і склад органів управління ендавмент-фонду, причому вини можуть залежати від багатьох чинників: розміру ендавмент-фондів, кількості цільових капіталів і напрямів їх використання, обраної моделі управління активами фонду, кількості жертводавців, фінансових та програмних цілей тощо. При побудові структури управління ендавмент-фондом, активи якого перебувають у комбінованому управлінні (НКО та управляючої компанії), ми пропонуємо такий склад управлінських органів: Вищий орган управління, Опікунська рада, Виконавчий орган управління та Комісія з інвестування (Інвестиційний комітет). Рекомендації щодо складу та функціонального призначення цих органів наведено у додатку 3.

Після цього необхідним є визначення ключових переваг і можливих ризиків для власників чи бенефіціарів цільового капіталу. Ці ризики пов'язані з організаційними чи фінансовими аспектами функціонування ендавмент-фондів і можуть проявлятися у таких змінах, як: знецінення цільового капіталу; відхилення в обсягах та термінах фактично отриманого інвестиційного доходу від планових значень; відсутність оцінки результатів інвестиційної діяльності ендавмент-фонду та інші [167]. Також варто виокремити ризики, які характерні для зовнішніх донорів ендавмент-фонду, а саме: обмеження прямого використання їх пожертв, зокрема, для благодійної

допомоги чи іншої програмної діяльності; втрата контролю за цільовим використанням коштів; репутаційні та іміджеві ризики, зокрема через фінансові зловживання; нестабільні майбутні доходи і форс-мажорні обставини, що обмежують нові пожертви та/або поповнення основного капіталу відповідно до договорів з НКО чи фінансовими установами [157].

А що ж стосується ключових переваг ендавмент-фондів, такими, на нашу думку, можуть бути:

- контроль благодійника над сумою основного капіталу;
- досягнення спільної цілі НКО та благодійника упродовж меншого строку;
- гнучкість умов сплати внесків;
- менший розмір одноразових чи періодичних внесків благодійника (особливо у випадку використання складних процентів);
- мінімальні витрати часу і ресурсів на адміністрування внесків, яке здійснюють фінансові установи та/або НКО;
- особисті немайнові бонуси;
- додаткові майнові пільги чи бонуси для благодійника (в т.ч. право фізичних осіб та інших НКО на одержання частини доходу від ендавменту).

Зазвичай, синергетичний ефект дає можливість поєднання зазначених вище переваг, що становлять специфічний інтерес для донора та впливають на його мотивацію і рішення здійснювати фінансові пожертвування.

Проте, як свідчить практика, існує певна кореляція та прямий зв'язок між окремими перевагами і ризиками ендавмент-фондів, про що свідчать дані таблиці 3.1.

Наступним етапом концептуальної стадії процесу організації цільового капіталу є *розробка планових і стратегічних документів ендавмент-фонду*, о яких належать фінансовий план, стратегія фандрайзингу, інвестиційна стратегія та інвестиційний мандат.

Переважає більшість НКО не володіють достатніми сумами вільних фінансових ресурсів для самостійного формування цільового капіталу, що потребує залучення інституційного донора (донорів), від яких би одноразово чи періодично впродовж короткого терміну часу надійшли значні суми пожертв.

Таблиця 3.1

### Співвідношення переваг і ризиків ендавмент-фондів

Переваги	Ризики
Додаткові поточні або майбутні доходи для операційної діяльності	Додаткові витрати на управління ендавмент-фондом
Довгострокове планування витрат на операційну діяльність	Зменшення фактичних витрат на операційну діяльність
«Ефект важеля», залучення matching grants та додаткових пожертв	Зменшення мотивації для залучення нових грантів чи додаткових пожертв
Підвищення фінансової стабільності НКО, резерв для непередбачених витрат	Втрата зв'язку діяльності НКО з цілями чи пріоритетами окремих благодійників
Прозорість фінансової діяльності НКО завдяки участі фінансових установ	Додаткові витрати на облік, аудит і звітність
Планування адміністративних витрат НКО	Додаткові або непередбачені витрати на управління ендавмент-фондами

Джерело: складено на основі [114; 167]

На практиці такі ситуації не мають масового поширення, а їх виникнення є радше наслідком налагоджених тісних зв'язків між НКО та благодійником. У такому разі слід розробити фінансовий план у вигляді баланс грошових надходжень та витрат, який складається з метою забезпечення ефективного управління, розподілу та використання доходу від цільового капіталу у відповідності з визначеними цілями та напрямками використання, а також взаємоузгодження доходів та витрат ендавмент-фонду.

При капіталу ендавмент-фонду необхідно сформулювати інвестиційну стратегію шляхом визначення інвестиційних цілей фонду та засобів їх досягнення в рамках умов, що висуваються донором. Керівництво НКО повинно заздалегідь організувати проведення оцінки внутрішньої спроможності організації щодо втілення інвестиційної стратегії та керувати процесами її реалізації, оцінювати допустимі ризики та приймати грамотні рішення щодо інвестування коштів ендавмент-фонду.

Також важливим документом, який доповнює інвестиційну стратегію має широке застосування у зарубіжній практиці управління цільовим капіталом є інвестиційний мандат – це документ, який встановлює чітко сформульовані завдання у сфері інвестування і є орієнтиром для управляючих компаній при ухваленні рішень про розміщення (інвестування) ресурсів ендавмент-фонду [158]. З огляду на те, що у

зарубіжній практиці якість роботи управляючої компанії оцінюється з погляду досягнення цілей, встановлених в інвестиційному мандаті, такий документ рекомендуємо розробляти й вітчизняним ендавмент-фондам. Пропонована структура інвестиційного мандату ендавмент-фонду наведено у таблиці 3.2.

Таблиця 3.2.

### Пропонована структура інвестиційного мандату ендавмент-фонду

Складові документа	Характеристика складових
Часовий горизонт інвестування	Необхідно визначити горизонт інвестування: короткостроковий (до 1 року) чи довгостроковий (5–10 років). При цьому слід пам'ятати, що за довгострокових інвестицій капітал здатний витримати мінливість фінансових ринків і, а відтак можна приймати вищий рівень ризику при розміщенні активів.
Інвестиційна філософія ендавмент-фонду	Вона характеризує ставлення до ризиків, допустимих для досягнення певного рівня доходів; необхідний рівень доходів, одержуваних за рахунок відсотків та дивідендів; будь-які переваги за секторами ринку, видами емітентів тощо
Політика витрачання коштів	Вказується відсоток запланованих щорічних доходів від цільового капіталу, який буде спрямований на поточні витрати
Допустимий рівень ризику при інвестуванні коштів	Цей показник, по суті, визначає, яку частину коштів капіталу керівні органи ендавмент-фонду готові втратити за певний період, щоб домогтися необхідного рівня доходів
Цільова норма дохідності	Вказується орієнтовне значення показника дохідності (абсолютної суми доходу), який розраховує отримати власник цільового капіталу
Створення «нормативного портфеля»	Необхідно вказати бажаний розподіл активів між акціями, облігаціями, нерухомістю та готівкою, а також допустиме відхилення від даної позиції
Узгоджена структура комісійних виплат управляючої компанії	Необхідно вказати розмір усіх комісійних винагород та інших можливих виплат управляючій компанії. Чим вищий рівень комісійних виплат, тим нижчий рівень доходів від цільового капіталу отримає його власник

Джерело: озробка автора

Наступною стадією послідовності організації формування і використання цільового капіталу є **ресурсна стадія**, в межах якої відбувається *формування та поповнення цільового капіталу*. Однак успішна робота з формування ресурсної бази ендавмент-фондів цілковито залежить від дієвості розроблених фандрайзингових стратегій, ефективності їх втілення, а також від того, наскільки тісними є контакти із наявними і потенційними донорами.

Загалом спроби створення ендавмент-фондів в Україні здійснюються відокремлено від необхідної для цього інфраструктури та її повноцінного функціонування. Як свідчить зарубіжний досвід, провідні некомерційні організації у своїй структурі формують службу фандрайзингу, яка у свою чергу може включати низку підрозділів, що займаються такими питаннями: вироблення стратегії та планування діяльності всього підрозділу фандрайзингу; організація маркетингу та комунікації з наявними і потенційними донорами; залучення благодійних пожертв (у т.ч. робота зі значними пожертвуваннями); планування пожертвувань; формування переліку проектів, для реалізації яких формується цільовий капітал; робота з базами даних у напрямку пошуку нових донорів; мерчендайзинг чи укладання договорів із компаніями з метою формування програм лояльності (наприклад, при купівлі випускниками ЗВО поліса у страховій компанії вона передає 2–3% від його вартості до ендавмент-фонду даного закладу, який забезпечує інформування випускників про діяльність цієї компанії); спонсорство (яке відрізняється від благодійності, оскільки замість надання спонсорської допомоги компанії забезпечується реклама та надаються інші привілеї); розвиток відносин із донорами (організація подяк та проведення для них різного роду заходів) [178, с. 201].

Фандрайзингова ж діяльність вітчизняних НКО діяльність сконцентрована переважно на здійсненні разових акцій, а робота по збору благодійних пожертв часто обмежується 1 – 2 категоріями жертводавців. Внаслідок цього низькими є обсяги доходів від інвестування цільового капіталу. А відтак основними невдачами у формуванні українського ринку цільових капіталів є наслідки помилок в системі організації та функціонування ендавмент-фондів, перш за все – у сфері фандрайзингу.

Не зважаючи на популярність та перспективність ідеї формування фондів цільового капіталу, керівництво багатьох освітніх, медичних, культурних закладів та інших некомерційних організацій має скептичну позицію на предмет доцільності їх створення. Певною мірою це зумовлюється наявністю сумнівів щодо можливостей залучення благодійних пожертвувань від зовнішніх донорів.

Насправді, бажання здійснювати пожертви з боку зовнішніх донорів зумовлено різними чинниками, зокрема репутацією НКО, якістю отриманих послуг,

зацікавленістю менеджменту установи у розвитку та втіленні інноваційних підходів до управління тощо. Але, як свідчить практика управління цільовим капіталом, значні зусилля щодо залучення благодійних внесків від донорів були здійснені на момент створення та початковому етапі функціонування ендавмент-фондів. З часом ця активність у переважній більшості випадків знижується з огляду на різноманітні причини, які спричиняють негативний вплив на процес залучення благодійних пожертв :

1. Конфлікти інтересів в організаційній структурі установи (НКО).
2. Відсутність стратегії розвитку ендавмент-фонду.
3. Визначення завищених чи нереальних цілей по залученню цільового капіталу.
4. Недостатність ресурсів і часу на здійснення фандрайзингової діяльності.
5. Відсутність реальної зацікавленості менеджменту НКО, а відтак небажання у створенні фонду цільового капіталу.
6. Відсутність налагодженої комплексної роботи у напрямку взаємодії з реальними і потенційними донорами.
7. Неточності у визначенні та незнання мотивів здійснення пожертвувань та використання доходів від довірчого управління активами, за рахунок яких формується цільовий капітал.
8. Відсутність зворотного зв'язку, а також системи стимулів і подяк для зовнішніх донорів.

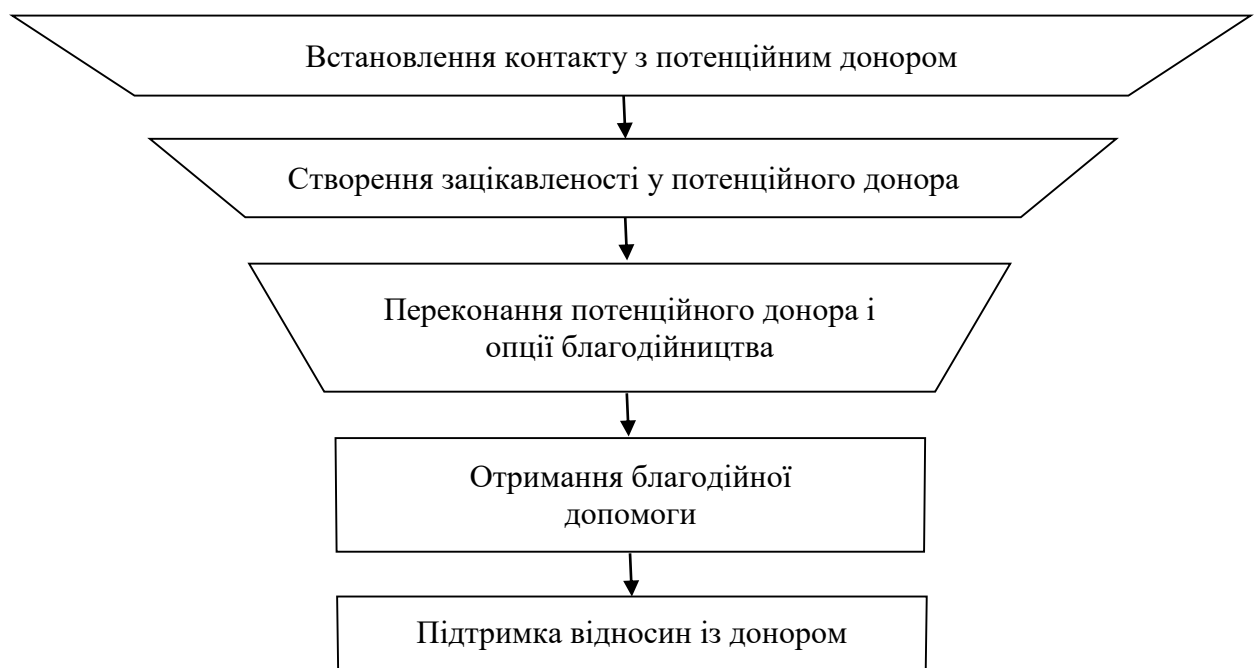
Усі ці перелічені вище проблеми призводять до «розривів» у взаємодії з потенційними донорами. Більшість із них, судячи з переліку, прямо не пов'язані із фандрайзинговою діяльністю, а радше є проблемами менеджменту, зумовлені передусім відсутністю системного підходу до стратегічного планування діяльності фонду цільового капіталу, недостатньою сформованістю в середині організації культури благодійництва та небажанням підтримувати взаємовідносини із донорами на тривалу перспективу. Саме тому необхідно чітко розрізняти фандрайзингові та управлінські проблеми. Якщо керівництво НКО не вдається до кампанії активних звернень до потенційних донорів за благодійними пожертвами, це буде суто управлінською проблемою.

Основою успішної фандрайзингової діяльності є формування команди професіоналів [27, с. 15]. Однак жоден фандрайзер не вирішить управлінські проблеми. Як альтернативу можна розглядати залучення професійного фандрайзера, однак таке рішення з одного боку, зумовить додаткові витрати. З іншого, відсутність культури благодійності та підтримки з боку адміністрації результати роботи такого фахівця можуть не принести очікуваного результату. За ідеального варіанту для реалізації НКО фандрайзингової кампанії до команди фахівців слід залучити не лише фандрайзерів, а й волонтерів, працівників різних підрозділів. Так, наприклад, до реалізації фандрайзингових заходів закладам вищої освіти доцільно широко залучати студентів як волонтерів, які ставши випускниками, здобудуть з часом відповідні посади та успіхи у професійній діяльності, зможуть стати донорами для ендавмент-фондів своїх університетів.

Суть залучення пожертв до фонду цільового капіталу зводиться до «продажу» НКО потенційним донорам ідеї, концепції, цільової програми розвитку організації. Тому звертаючись до донорів з пропозицією здійснити благодійний внесок до фонду цільового капіталу, виникає бажання щоб донор якнайшвидше прийняв позитивне рішення на користь НКО. Однак доволі часто фандрайзери змушені зіштовхуватися як із прямими, так і непрямими відмовами, які не є виключенням у практиці відомих у світі та успішних ендавмент-фондів [110, с. 517].

В ході взаємодії з різноманітними категоріями потенційних донорів слід враховувати їх зацікавленість і, як наслідок, різні відгуки, що надходять від них. Наприклад, створені при університетах ендавмент-фонди найчастіше отримують благодійні пожертви від своїх випускників та представників бізнес-спільнот, і між цими двома групами є різниця. Випускники найбільше взаємодіють між собою і більш лояльно ставляться до свого закладу ніж інші групи донорів, однак хибним є припущення, що усі випускники можуть здійснювати разові чи періодичні благодійні внески. Адже окремий індивід приймає рішення щодо участі у благодійній діяльності, виходячи з різних мотивів, як раціональних, так і емоційних, які далеко не однозначні. А пожертви здійснюються за умови створення зацікавленості та залучення донорів до процесу управління цільовим капіталом.

У практиці фандрайзингу використовується спеціальний інструмент аналізу та візуалізації взаємодії з донорами – так звана «лійка» пожертв, у яку потенційні донори потрапляють «зверху», а «внизу» здійснюються пожертви (рис. 3.2.). Вона формується шляхом як прямого звернення до потенційних донорів (наприклад, кампанії масового залучення пожертв), так і опосередкованого (наприклад, організація навчально-пізнавальних, спортивних та інших заходів). Якщо звернення до донора здійснюється за ініціативою співробітників ендавмент-фонду, то з донором потрібно вести роботу на усіх етапах. А самостійна ініціатива донора здійснити пожертву до фонду цільового капіталу є наслідком опосередкованої взаємодії із ним.



**Рис. 3.2. Схематичне зображення «лійки» пожертв**

Джерело: складено на основі [129, с. 73; 147, с. 8]

Використання цього інструменту дає змогу робити висновки про якість взаємодії НКО з різними категоріями донорів. Причому формат його застосування буде індивідуальним для кожної НКО, яка розпоряджається цільовим капіталом, а також залежатиме від специфіки конкретних груп донорів, з якими вона взаємодіє. Якщо «горло лійки» стає вузьким, виникають підстави для перегляду тактики взаємодії з донорами та прийняття рішень для підвищення ефективності фандрайзингової діяльності. Якщо в НКО налагоджена робота з донорами (наприклад, в ЗВО



функціонує асоціація випускників), то «лійка пожертв» буде більш ефективною ніж за її відсутності.

Більшість потенційних донорів проходять чіткий послідовний процес, починаючи з встановлення контакту з ними, і до моменту здійснення пожертви. При цьому на кожному етапі їхня кількість скорочується. Для формування лояльності донорів і забезпечення надходження регулярних пожертв необхідно їх залучати до нових проектів організації та налагоджувати у майбутньому довгострокові та міцні відносини з ними [52]. Задля підвищення ефективності взаємодії із донорами необхідним є комплексний підхід, який потребує таких дій:

- збільшення кількості потенційних донорів за рахунок постійного залучення нових;
- таргетування потенційних донорів і пропонування індивідуальних можливостей для кожного з них задля удосконалення процесу залучення пожертв;
- вивчення інтересів і мотивів потенційних донорів;
- розробка переліку цікавих мотивів і винагород для донорів.
- постійне залучення донорів до проектів та життя організації;
- регулярні комунікації з донорами, підтримка зворотного зв'язку;
- оцінка якості роботи фандрайзера.

Важливе значення в ході формування цільового капіталу ендавмент-фонду мають питання встановлення контактів і взаємодії з донорами, що потребує наявності чітких уявлень про мотиви здійснення пожертвувань тією чи іншою цільовою групою осіб. Більшою мірою це питання стосується тих фондів, які дотримуються стратегії масового залучення пожертвувань. Головне завдання практично для кожного ендавмент-фонду полягає в тому, щоб спрямувати сили на результативність фандрайзингової діяльності з одночасним підвищенням рівня своєї відкритості та прозорості. Активна взаємодія з донорами, представлення результатів діяльності фондів, подолання бар'єрів у поточній роботі, а також використання нових можливостей, в т.ч. в технологіях – основні складові успішного функціонування будь-якого ендавмент-фонду.

Взаємодія з донорами є складним і трудомістким процесом, тому не кожен фонд активно здійснює комунікації по взаємодії з донорами з огляду на низку причин, починаючи від недооцінки цільових капіталів як інструменту фінансування, так і з причини браку знань у використанні інструментів комунікацій. Саме тому для ефективного функціонування ендавмент-фондів необхідною є розробка комунікаційної політики взаємодії з донорами, особливо, якщо йдеться про взаємодію зі специфічними цільовими аудиторіями. Для взаємодії з донорами в практиці управління цільовим капіталом використовуються сучасні цифрові технології, які приходять на зміну класичним інструментам комунікації (табл. 3.3)

Таблиця 3.3

### Очікувані ефекти від використання інструментів комунікацій з донорами

Інструменти для взаємодії	Знання організації	Залучення донорів	Залучення пожертв	Формування лояльності
Сайт	+	++	++	+++
Пряма реклама	+++	+	+	
Спеціальні заходи	++	+++	++	+++
Відео-ролики	+++	++	+	++
Соціальні мережі	++	+++	+	+++
PR	++	++	+	+++
Розсилки (e-mail, sms, менеджери)	+	+	+	+

*Примітка:* Ступінь релевантності: +++ - найбільш релевантно; ++ - досить релевантно; + - найменш релевантно

Джерело: складено на основі [54; 102; 120]

Основне завдання у здійсненні кампаній по залученню пожертвувачів до ендавмент-фондів – надати донорам мотив для здійснення пожертвувачів, а також підвищити їх обізнаність шляхом залучення до обговорення програм та проектів, які планується реалізувати. Сучасні технології дозволяють за допомогою емоційних мотивів отримати потрібні уявлення про діяльність ендавмент-фондів, що дає можливість залучити нових донорів в поточну діяльність фонду. Цифрові інструменти взаємодії з донорами є незамінними при проведенні кампаній з масового збору коштів від певних цільових груп.

Серед розмаїття інструментів комунікації найбільшою популярністю користуються інтернет-сайти, адже розвиток фондів цільового капіталу завжди можна простежити завдяки інформації, представленій на них. Для фондів сайт є

візитною карткою того, які цілі, цільові програми та напрямки існують для фінансування за рахунок доходу від цільового капіталу. При цьому важливим є те, щоби для підтримки взаємовідносин з донорами на сайті була розміщена обов'язкова інформація не тільки загального характеру, але й та, яка б їх могла зацікавити. Так, у світі чимало керівників ендавмент-фондів, зацікавлених у залученні пожертв, надають можливість донорам здійснювати операції безпосередньо через сайт. Крім того, на сайті фонду можна здійснювати дослідження мотивів донорів за допомогою он-лайн опитування. Одним з інструментів для визначення мотивації та інтересів донорів можна розглядати розробку «особистого кабінету» на сайті фонду цільового капіталу.

Досвід переконує, що населення з кожним роком все більше часу проводить в соціальних мережах. Зростання такої активності ставить перед учасниками ринку цільових капіталів нові завдання. Як правило, ендавмент-фонди розміщують основну інформацію, дублюючи дані сайту фонду. Тому з боку фондів повинно здійснюватися регулярне розміщення інформації та відповідна робота з потенційними донорами. Створення груп в соціальних мережах і залучення активних користувачів є доцільним в тому випадку, якщо дотримуються принципи релевантності, частоти, інтеграції, адже розміщення інформації в соціальних мережах повинно відповідати завданням комунікаційної політики ендавмент-фонду. Доступні для використання інструменти комунікацій відрізняються тим, наскільки є можливість надавати індивідуалізовані повідомлення і швидкість розміщення інформації. Тому соціальні мережі можуть стати в майбутньому додатковим джерелом даних про думку донорів, дозволять в режимі он-лайн підтримувати відносини і бути відкритими для широкої аудиторії.

Керівники фондів цільових капіталів практикують використання й інших інструментів комунікації, зокрема анонсування публічних кампаній як у засобах масової інформації, так і шляхом участі у партнерських і спеціальних заходах, організованих в некомерційних організаціях. Як тільки цільовий капітал сформований і кошти передані в довірче управління, керівники фондів цільових капіталів приступають до публічного збору пожертвувань, що активно анонсують в засобах масової інформації. Також фонди цільових капіталів охоче беруть участь у

різних заходах, представляючи там цільові програми та можливості для надання донорської допомоги. Участь у заходах передбачає як встановлення контактів з потенційними донорами, так і представлення цілей діяльності фондів цільових капіталів [129].

Але разом з тим, дотримання принципів відкритості та своєчасне надання звітності є необхідною вимогою, що пред'являються до діяльності фондів цільових капіталів. Для це необхідним є регулярне розміщення як обов'язкової інформації, так і інформації про поточні результати діяльності. Комунікації між донорами і фондами цільових капіталів повинні бути побудовані на довірі, яка забезпечується змістом повідомлень, регулярним взаємодією з аудиторією, групами донорів. Серед обов'язкової інформації, що підлягає до подання, є інформація про цілі діяльності фонду, а також перелік звітних документів.

Наступною стадією послідовності організації формування і використання цільового капіталу є **інвестиційно-витратна стадія**, в межах якої відбувається розміщення фінансових ресурсів ендавмент-фонду, реінвестування отриманого доходу, а також витрачання цільового капіталу на програмні чи статутні цілі, а також на здійснення адміністративно-господарських витрат, пов'язаних із забезпеченням діяльності фонду. Ці напрями більш детально розкриті нами у підрозділі 2.3 даного дисертаційного дослідження.

Останньою стадією алгоритму організації формування і використання цільового капіталу є **моніторингово-оціночна стадія**, яка передбачає реалізацію контрольних функцій та оцінювання ефективності функціонування ендавмент-фонду. Ця стадія є надзвичайна важливою, оскільки для кожної НКО – власника цільового капіталу дотримання принципів ретельного контролю, прозорості звітності та незалежного аудиту є запорукою успішного функціонування на тривалу перспективу.

Контроль за формуванням та витрачанням коштів ендавмент-фондів повинен проводитися опікунськими радами, виконавчими органами фондів. Також до цього процесу повинні долучатися створені ревізійні комісії та внутрішні аудитори з числа працівників НКО, на яких покладено обов'язки щодо контролю за фінансовою діяльністю ендавмент-фонду [114, с. 38].

Як свідчать результати сучасних досліджень, які проводяться як міжнародними організаціями, так і окремими науковцями і практиками, благодійна діяльність вважається однією зі сфер, що характеризуються високим ризиком легалізації незаконних доходів («відмивання грошей») або обходу обмежень фінансового та валютного контролю.

Згідно чинного законодавства фінансові установи в Україні зобов'язані звітувати Державній службі фінансового моніторингу про всі операції клієнтів із фінансовими активами на суму понад 400 тис. грн. протягом місяця. До того ж систематичні або підозрілі перекази так само можуть підпадати під фінансовий моніторинг, навіть якщо їх сума є меншою ніж 400 тис. грн [126]. У разі виникнення у фінансових установ якихось підозр про обхід даних обмежень, вони змушені звітувати про такі порушення, а також вживати відповідні заходи щодо їх недопущення, наприклад, зупиняти перекази коштів з власної ініціативи. Розроблено також спеціальні методичні рекомендації, які дають змогу оцінити ризик «відмивання коштів», у тому числі й у сфері благодійної діяльності. У разі, якщо клієнт хоче переказати зі свого рахунку більшу суму, він змушений буде надати документи, що підтверджують походження цих коштів.

Іншим нормативним обмеженням є те, що суб'єкти господарювання мають право здійснювати розрахунки готівкою протягом одного дня за одним або кількома платіжними документами: між собою – у розмірі до 10000 грн. включно; з фізичними особами – у розмірі до 50000 грн. включно. Відповідна норма передбачена п. 6 розд. II Положення про ведення касових операцій у національній валюті в Україні, затвердженого постановою Правління Національного банку України від 29 грудня 2017 року № 148 [88].

НКО в Україні також звітують про свою діяльність, формуючи та подаючи, на відміну від інших юридичних осіб та фінансових установ, спрощену операційну та фінансову звітність. Що ж стосується ендавмент-фондів, на них розповсюджується дія ст. 17 Закону України «Про благодійну діяльність та благодійні організації» [84], яка зобов'язує їх публікувати звітність про джерела доходів та структуру витрат. До

того ж, у разі публічного збору внесків, вони повинні порядок цільового використання, обліку та звітності про їх використання (ст. 7 зазначеного Закону).

У свою чергу зовнішні донори вправі вимагати від ендавмент-фондів звіти про цільове використання здійснених ними пожертв у вигляді грошових коштів чи іншого майна, а в разі надходження цільових внесків, набувачі благодійної допомоги повинні самостійно, не чекаючи запиту від донора, надавати такий звіт. Саме ці положення містяться у ст. 22 Закону України «Про благодійну діяльність та благодійні організації» [84] та ст. 729-730 Цивільного кодексу України [128].

З огляду на важливість зазначених вище положень про звітність, рекомендуємо їх включати до змісту фінансових правил ендавмент-фонду.

Що ж стосується зовнішнього аудиту ендавмент-фондів НКО, він переважно здійснюється на добровільних засадах, проте може здійснюватися в обов'язковому порядку на вимогу благодійника чи його правонаступника за умови оплати ним відповідних аудиторських послуг, які, відповідно до Закону України «Про аудит фінансової звітності та аудиторську діяльність» [83] надаються окремим аудитором чи аудиторською фірмою.

А згідно положень Закону України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність» [85] передбачено обов'язкове щорічне здійснення фінансового аудиту фінансових установ та публічних акціонерних товариств. Як правило, аудиторські висновки щодо банків та інших фінансових установ є доволі деталізованими, що полегшує вибір фінансових установ для управління ендавмент-фондами.

Завершальним етапом моніторингово-оціночної стадії процесу організації формування і використання цільового капіталу є оцінювання ефективності управління цільовим капіталом за обраними напрямками і критеріями.

Ефективність управління цільовим капіталом можна розглядати з різноманітних позицій, оскільки результати функціонування ендавмент-фондів оцінюються з позицій багатьох економічних суб'єктів (жертводавців, НКО, управляючої компанії, реципієнтів, суспільства). Кожна із зазначених вище сторін має своє, суб'єктивне уявлення про зміст, методи та критеріях оцінювання ефективності управління цільовим капіталом. При цьому інтереси сторін, які беруть участь у цих процесах, є

різноманітними, багатогранними, і стосуються не лише економічної сфери. При цьому є необхідним розроблення єдиного комплексного підходу, який би враховував інтереси кожної групи учасників та їх конфігурацію.

В основі оцінки ефективності діяльності ендавмент-фонду лежать три ключові проблеми. Перша проблема пов'язана з кількісним вимірюванням результативності некомерційної діяльності, в основі якої лежить бюджет, а не доходи від здійснених операцій, що зумовлює багатовимірність процесів планування і контролю на відміну від суб'єктів господарювання. Друга проблема полягає в тому, що інтереси оцінюючих сторін визначені як в комерційному, так і в некомерційному аспектах. Наступна проблема пов'язана з вибором часового горизонту аналізу, а цільовий капітал передбачає тривалий і необмежений період використання. Тобто оцінка діяльності ендавмент-фонду повинна бути зовнішньою, виходити із зазначених вище обставини і враховувати конфігурацію існуючих взаємозв'язків.

Формування системи оцінки ефективності слід здійснювати за трьома напрямками: залучення пожертвувань, витрати на інвестування і фінансування діяльності НКО з цільового капіталу. Що ж стосується останнього напрямку, на нашу думку, ефективність не визначається «простим» збільшенням зібраних пожертвувань (перевищенням обсягів «вхідного» потоку над «вихідним»). Якщо кошти з ендавмент-фонду не витрачаються належним чином, то цілі, заради яких він формувався, не будуть досягнуті.

Оцінка ефективності повинна проводитися на основі аналізу різноманітних характеристик, що спричиняють вплив на діяльність фонду за вказаними напрямками. Крім очевидних – зібраної суми або, наприклад, середнього розміру внеску, важливо виявити кількість так званих «повернених» пожертвувань або формування аудиторії потенційних жертводавців. «Поверненість» має суттєве значення, оскільки витрати на залучення нових пожертвувань є вищими, ніж витрати на збереження існуючих. Багатовікова зарубіжна практика свідчить про те, що великим жертвам передують численні невеликі внески, тобто донор здійснює своєрідну перевірку «життєздатності» ендавмент-фонду.

У табл. 3.4 наведені можливі характеристики оцінки ефективності діяльності ендавмент-фонду. Зрозуміло, пропонувані перелік не є остаточним. Кожен фонд формуватиме перелік критеріїв, виходячи з власних цілей і побажань. Разом з тим за наявності даних характеристик можна визначати критерії оцінки, вводячи відповідні співвідношення. Так, один з критеріїв оцінки ефективності у напрямку «Залучення пожертвувань» може розраховуватися як відношення обсягів надходжень до витрат на їх залучення. У західній практиці широко поширена оцінка ефективності, одержувана на основі співвідношення витрат з цільового капіталу до загальних витрат некомерційної організації.

Таблиця 3.4

### Характеристики оцінки ефективності управління цільовим капіталом

Напрямок	Критерії оцінювання
Залучення пожертв	Розширення аудиторії потенційних жертводавців. Кількість звернень. Збільшення суми прийнятих пожертвувань. Збільшення розміру разового пожертвування. Збільшення «повторних» пожертвувань. Зниження витрат на залучення пожертвувань. Частка або відсоток позитивних відповідей від загального числа запитів і т.д.
Витрати на інвестування	Зниження «адміністративних» витрат на довірче управління. Збільшення доходу від довірчого управління
Фінансування діяльності некомерційної організації	Збільшення витрат з цільового капіталу на фінансування діяльності НКО. Зниження адміністративних витрат на підтримку діяльності ендавмент-фонду (наприклад, заробітна плата, оренда приміщення і т.д.). Збільшення джерел фінансування (крім цільового капіталу)

Джерело: розробка автора

Для аналізу ефективності проведених заходів по залученню пожертвувань необхідно поставити такі питання: 1. Наскільки поставлені цілі компанії відповідали об'єктивним потребам – ефективність поставлених цілей? 2. Наскільки отримані результати відповідають поставленим цілям – результативність кампанії? 3. Наскільки ефективними виявилися витрати коштів (грошей, часу, людей) на отримання цього результату?

Для оцінки ефективності кінцевих результатів збору пожертвувань можна запропонувати коефіцієнт окупності витрат на залучення коштів і коефіцієнт відповідної рентабельності. Наприклад, коефіцієнт окупності витрат на залучення



коштів показує, скільки разів за вибраний період витрати на фандрайзинг окупляться за рахунок залучених в ході кампанії грошових коштів. У таблиці 3.5. наведено пропонувані автором показники, які доцільно використовувати у практиці вітчизняних ендавмент-фондів з метою оцінювання ефективності управління цільовим капіталом.

Таблиця 3.5

**Узагальнені показники оцінки ефективності  
управління цільовим капіталом**

<b>Назва показника</b>	<b>Спосіб розрахунку</b>	<b>Рекомендовані значення</b>
1. Коефіцієнт доходу від довірчого управління майном, яке формує цільовий капітал	Співвідношення розміру доходу від довірчого управління майном до вартості чистих активів на кінець базового періоду.	Рекомендована тенденція – зростання.
2. Коефіцієнт використання майна, яке формує цільовий капітал	Співвідношення вартості частини майна, яке формує цільовий капітал до балансової вартості майна в якості цільового капіталу.	Не більше 10%
3. Коефіцієнт адміністративно-управлінських витрат фонду (варіант розрахунку встановлюється обліковою політикою фонду)	1) Співвідношення суми адміністративно-управлінських витрат фонду до доходу від довірчого управління майном; 2) Співвідношення суми адміністративно-управлінських витрат фонду до доходу від цільового капіталу	Не більше 15% Не більше 10%
4. Коефіцієнт винагороди управляючої компанії	Співвідношення суми винагороди управляючій компанії до доходу від довірчого управління майном	Не більше 10%
5. Коефіцієнт відшкодування витрат, пов'язаних із довірчим управлінням майном, яке формує цільовий капітал	Відношення суми витрат пов'язаних із довірчим управлінням майном, яке формує цільовий капітал до доходу від цільового капіталу	Не більше 1%
6. Коефіцієнт невикористаного доходу від довірчого управління	Співвідношення невикористаного доходу від довірчого управління майном, яке формує цільовий капітал до доходу від довірчого управління	Не більше 50%
7. Коефіцієнт зміни вартості чистих активів в результаті довірчого управління майном, яке формує цільовий капітал	Співвідношення вартості частини майна, яке формує цільовий капітал до вартості чистих активів	Не менше 70%
8. Коефіцієнт розподілу доходу від цільового капіталу	Співвідношення суми коштів, переданих і-му отримувачу доходу від цільового капіталу до величини доходу від цільового капіталу	Не встановлено.
9. Коефіцієнт використання доходу від цільового капіталу	Співвідношення суми коштів, витрачених на відповідний напрям і-м отримувачем доходу від цільового капіталу до суми коштів, переданих і-му отримувачу доходу від цільового капіталу	Не встановлено.

Джерело: розробка автора

При цьому зазначимо, що аналіз ефективності управління цільовим капіталом можливий лише при налагодженій системі обліку, при цьому, як уже неодноразово підкреслювалося, процеси залучення, інвестування та витрачання повинні розглядатися у взаємозв'язку.

Загалом, розроблена нами послідовність організації формування і використання цільового капіталу охоплює усі процеси функціонування ендавмент-фонду, починаючи з моменту виникнення ідеї щодо його формування та впродовж подальших етапів його діяльності. 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 охарактеризованих вище стадій та їхніх складових.

### **3.2. Розвиток індустрії управління цільовим капіталом**

Як уже було зазначено, після формування основного капіталу ендавмент-фонду його діяльність на цьому завершується, оскільки накопичені ресурси потрібно розмістити (вкласти) у відповідні активи з метою отримання доходів, які будуть використані на фінансування статутних чи програмних цілей НКО. Все це передбачає здійснення відповідних дій та прийняття управлінських рішень. Саме тому специфіка функціонування ендавмент фондів зумовлює постановку питань щодо управління цільовим капіталом, адже, як свідчить світова практика, згідно класичної моделі функціонування ендавмент-фонду, основний капітал передається у довірче управління спеціальним структурам – управляючим компаніям, як зовнішнім, так і тим, що створені НКО чи фондом самостійно. До того ж, цей підхід прослідковується в окремих визначеннях цільового капіталу та ендавмент-фондів [78; 102; 189].

Якщо для вітчизняних ендавмент-фондів така практика є новою, то для зарубіжних країн, особливо тих, де впродовж тривалого часу підтримуються традиції філантропії, а сфера цільового капіталу має широке застосування, це є звичним явищем. Адже ендавмент-фонди, особливо ті, що створені при провідних зарубіжних ЗВО разом з управляючими компаніями є тими гравцями, які й сформували та

продовжують розвивати ринок цільового капіталу, створивши так звану «ендавмент-модель інвестування економіки», яка не лише приносить відчутні доходи, але й характеризується значними ризиками.

Як свідчить світова практика, управління ендавмент-фондами в системі менеджменту НКО може здійснюватися за допомогою трьох основних підходів: Перший підхід – самостійне управління цільовим капіталом, яке проявляється у створенні власних органів управління ендавмент-фондами. Так, наприклад, функції управління інвестиційною діяльністю та контролю за її результатами, а також формування інвестиційної політики та структури інвестиційного портфеля можуть бути покладені на окремі органи внутрішнього управління – Опікунську раду та/або Інвестиційний комітет. До того ж, застосування цього підходу потребує покладання обов'язків з управління фондом на окремих штатних працівників, які володіють відповідними знаннями і практичними навичками. А у залучення до відсутності таких фахівців до штату НКО слід залучити професійних менеджерів, які виконуватимуть відповідні управлінські функції на постійній основі. Цей підхід може виявитися для НКО прийнятним з позиції економії витрат, проте він несе у собі ризик прийняття хибних рішень і високу відповідальність.

В межах самостійного управління більшість найкрупніших і найвідоміших НКО у світі можуть створювати власні підрозділи, які здійснюватимуть безпосереднє управління ендавмент-фондами

Так, наприклад, Гарвардський університет для управління своїм цільовим капіталом ще у 1974 р. створив у своїй структурі окремий підрозділ – Гарвард Менеджмент Компані (Harvard Management Company – НМС), зі штатом у кількості майже 300 осіб [161]. При цьому власними силами компанія управляє тільки третиною ендавменту, решту надає в управління спеціалізованим командам інвестиційних фондів, що забезпечує диверсифікацію активів, з яких формується цільовий капітал даного закладу вищої освіти. Окрім власного ендавмент-фонду, в управлінні компанії перебуває додатково понад 14 тис. індивідуальних фондів, серед

них: пенсійні, трастові, фонди на підтримку дослідницьких центрів та інші [160]. Подібні структури створюють й інші відомі ЗВО<sup>10</sup>.

З моменту заснування НМС у 1974 році щорічні виплати від ендавменту до Гарвардського університету значно зросли і тепер становлять більше однієї третини річного операційного бюджету університету. Загалом НМС виділила Гарварду понад 40 мільярдів доларів. Необхідність генерувати це критично важливе фінансування, водночас керуючи ендавмент-фондом у довгостроковій перспективі, підкреслює важливість отримання високих інвестиційних прибутків порівняно з іншими напрямками інвестування (додаток И), підтримки достатньої ліквідності та здійснення належного управління ризиками.

Другий підхід передбачає передачу основного капіталу ендавмент-фонду у довірче управління третім особам – банкам, інвестиційним і трастовим компаніям, а також залучення до процесу управління зовнішніх консультантів [26, с. 44]. У міжнародній практиці існують три основні категорії зовнішніх менеджерів ендавмент-фондів: біржові аналітики, рішення яких ґрунтуються на довгострокових тенденціях розвитку конкретної компанії чи сектора, що ведуть до підвищення цін на акції; трейдери, які використовують короткострокові цінові аномалії або інерційне інвестування; мультименеджери, які використовують зміни біржового режиму або теми після прийняття рішень про розміщення активів.

Саме усі ці перелічені вище суб'єкти здійснюють управління цільовим капіталом, беруть на себе відповідальність за наявні при цьому ризики, забезпечуючи для ендавмент-фонду отримання інвестиційного доходу. Таким чином усі ці перелічені вище учасники формують індустрію управління цільовим капіталом. З одного боку, цей підхід усуває потребу у створенні та утриманні НКО власного інвестиційного підрозділу, гарантує отримання стабільного інвестиційного доходу за рахунок фахового управління, а з іншого – потребує значних витрат на оплату комісій зовнішнім менеджерам.

---

<sup>10</sup> Аналогічні структури для управління ендавмент-фондами створено при Колумбійському університеті – The Columbia Investment Management Company (IMC), при Принстонському університеті – The Princeton University Investment Co. (PRINCO), Массачусетському технологічному університеті – Massachusetts Institute of Technology Investment Management Co та ін. [131, с. 12-13]

Третій підхід – комбінований, що поєднує в собі елементи двох розглянутих вище підходів, забезпечуючи при цьому помірний ризик за середніх сукупних витрат на управління фондом [131, с. 6].

Як свідчить зарубіжний досвід, основними чинниками, що впливають на ефективність управління ендавмент-фондом, є такі: час, який органи управління і менеджери готові присвятити процесу управління цільовим капіталом; знання і досвід осіб, які несуть відповідальність за управління цільовим капіталом та прийняття інвестиційних рішень; обрана інвестиційна стратегія. Важливо розуміти, що навіть при залученні зовнішньої управляючої компанії до процесу управління інвестиціями члени органів управління ендавмент-фонду не звільняються від відповідальності в частині забезпечення надійності і збереження капіталу. Вони повинні проводити постійний моніторинг, щоб вкладений капітал приносив достатні доходи [167].

Окремі вчені відзначають у своїх дослідженнях існування залежності між обсягами ендавмент-фондів та рівнем їх прибутковості. Як впливає із таблиці 2.16 даного дисертаційного дослідження, чим більший за розміром ендавмент-фонд, тим вищою є частка його вкладень в альтернативні класи активів. При цьому основним чинником є не стільки ступінь ризику інвестиційних вкладень, скільки управлінські можливості. По-перше, інвестиційні підрозділи крупних ендавментів сформовані в середньому з десятка професіоналів (а в окремих фондах є 25-50 й більше таких фахівців), які й виступають джерелом інвестиційної експертизи [183].

Порівняно з інвестиціями в державні цінні папери, у фондів з'являється можливість отримання більш високих доходів з огляду на додаткові ризики, викликані низьким рівнем ліквідності і диверсифікацією, що супроводжують дані активи. Інша потенційна можливість в альтернативних варіантах вкладень залежить від того, яким чином керівництво залучає до процесу управління високопродуктивних менеджерів, оскільки ринки приватного капіталу є менш ефективними порівняно з ринками публічного капіталу з огляду на наявні проблеми асиметрії інформації [157; 162].

Оскільки переважна більшість сформованих цільових капіталів передається некомерційними організаціями в довірче управління, проведемо аналіз основних показників, які характеризують цю індустрію в Україні.

За час незалежності України вітчизняна банківська система пережила декілька значних економічних криз (1994 р., 1998 р., 2004 р., 2008–2009 рр., 2014–2016 рр.), кризу, зумовлену коронавірусною пандемією COVID-19. В нинішні дні Україна та її фінансова система переживає найглибшу і найболючішу кризу, замовлену повномасштабною війною росії проти України. Такі зміни, безперечно, позначаються на результатах функціонування банківського сектора України та його регіональної мережі (додаток К, табл. К.1) [72; 73]. Так, впродовж 2007-2009 років в Україні спостерігається зростання загальної кількості установ банків в Україні (з 175 до 182), після чого спостерігається скорочення даного показника (за винятком 2013 року) до 65 станом на першу половину 2023 року.

Як наслідок кризових явищ банки протягом кількох попередніх років банки змушені були скорочувати свої витрати за різними напрямками, тим самим інколи лише поглиблюючи проблеми. Перш за все оптимізація витрат банків призвела до скорочення їхніх регіональних мереж більш ніж у півтора раза – з 8503 у 2018 році до 5153 відокремлених структурних підрозділів по банківській системі України, про що свідчать дані додатку К, рис. К.1. Тенденція скорочення філійної мережі банків посилюється під впливом впровадження інноваційних систем дистанційного банкінгу, автоматів самообслуговування клієнтів, що не потребує відвідування клієнтами відділень і філій банків, натомість на такій основі зростає інституційна наповненість ринку високотехнологічними банківськими послугами. Найбільш суттєві скорочення у банківській мережі нашої країни спостерігаються у 2020 році, що було зумовлено поширенням коронавірусної пандемії, та у 2023 році, що викликано війною росії проти України.

Станом на 01 липня 2023 року у банківській мережі України функціонувало 5153 відокремлених структурних підрозділів. Проведений нами аналіз засвідчив, що банківська мережа України характеризується значною територіальною концентрацією (додаток К, табл. К.2) [72; 74]. Адже найбільша кількість банківських

філій і відділень розташована у місті Києві – 820 підрозділів, що становило 15,9% до їх загальної кількості. Найбільшими показниками за кількістю і часткою діючих структурних підрозділів банків у регіонах характеризується Дніпропетровська область – 507 підрозділів (9,8%), Львівська і Одеська області – 402 і 405 підрозділів (по 7,8%), Харківська область – 315 підрозділів (6,1%).

Це пов'язано з тим, що дані регіони характеризуються вищими темпами економічної активності, концентрацією бізнесу, вищими доходами населення та, відповідно, вищим рівнем інвестиційної привабливості. Такі регіони України як АР Крим та Луганська область не мають практично жодної установи банку, філії чи відділення з огляду на їх анексію та тимчасову окупацію російського агресора. Також значно меншими показниками кількості структурних підрозділів характеризується банківська мережа Донецької (66 відділень) і Херсонської (36 підрозділів) областей з огляду на ведення активних бойових дій на їхніх територіях. Тому, як свідчать результати аналізу, для банківської мережі України характерна значна регіональна диференціація, викликана дією низки факторів, серед яких головними є економічна активність та інвестиційна привабливість регіонів України з одного боку, та стабільність розвитку конкретного регіону – з іншого.

На розвиток мережі філій вітчизняних банків значний вплив здійснюють внутрішні чинники, в першу чергу їх розмір, який також обумовлює особливості регіональних стратегій різних груп банків (додаток К, таблиця К.3) [71; 72; 74]. Так, найбільше відділень має АТ «Ощадний банк України», на який станом на середину 2023 року припадала 23% структурних підрозділів, загальна чисельність яких становила 1183. Значною кількістю структурних підрозділів у регіонах характеризується й АТ КБ «Приватбанк» - 1131 підрозділ, частка яких у загальній кількості була зафіксована на рівні 21,9%. Також помітною кількістю регіональних підрозділів характеризуються й такі установи банків як АТ "Райффайзен Банк Аваль", АТ «Укрсиббанк», АТ "ПУМБ", АТ «Укргазбанк» та АТ «А-Банк», частки яких коливалися в межах 6,3 – 3,9% до загальної чисельності банківської регіональної мережі в Україні. Найбільш розгалужену мережу філій мають системні банки, що зумовлене, перш за все, наявністю достатніх фінансових можливостей, тривалим

часом існування на вітчизняному ринку банківських послуг, величиною капіталу даної категорії банків, наявністю статусу універсального банку.

Проведений аналіз продуктового ряду банків України дає змогу стверджувати про наявність у них необхідних базових операцій та послуг, якими можуть скористатися ендавмент-фонди. Станом на 01.07.2023 року з 65 функціонуючих на той момент часу банків практично всі здійснювали розрахунково-касове та депозитне обслуговування, 63 банки – операції з іноземною валютою і валютними цінностями, 44 – операції з цінними паперами, 21 банк – операції з дорогоцінними металами (додаток К, таблиця К.4).

Оскільки переважна більшість сформованих цільових капіталів передається некомерційними організаціями в довірче управління, проведемо аналіз основних показників, які характеризують цю індустрію в Україні. З додатку К, табл. К.5 [49; 73] видно, що в період з 2017 по 2022 рік індустрія управління активами інститутів спільного інвестування характеризувалася динамічним зростанням про що свідчить збільшення кількості компаній управління активами та сформованих інститутів спільного інвестування (таких, що досягли нормативу мінімального обсягу активів) з 296 до 300 компаній та з 1228 до 1711 інститутів спільного інвестування (ІСІ) відповідно впродовж аналізованого періоду.

В умовах повномасштабної війни росії проти України, що розпочалася наприкінці лютого 2022 року, галузь управління активами інституційних інвесторів зберігала стійкість і зазнала лише несуттєвого зменшення кількості учасників за підсумками року. Так, якщо кількість компаній з управління активами скоротилась на 4% (з 312 до 300), то кількість сформованих ІСІ, навпаки, зросла з 1711 до 1742, або на 1,8%. Натомість, впродовж 2017 – 2022 років обсяги їхніх активів, які перебували в управлінні, впевнено зростали щороку, про що свідчить їх загальне збільшення їх обсягу в 1,8 раза – з 296765,38 до 534918,43 млн. грн. Також впродовж 2022 року спостерігається скорочення темпів зростання даного показника – до рівня 1,02 порівняно з попередніми роками.

Що ж стосується регіонального розподілу, найбільше компаній з управління активами функціонують у таких містах: Києві – 214, Дніпро – 22, Харків – 19, Львів – 12, Одеса – 9 компаній. За часткою ІСІ у розрізі регіонів 74,3% від загальної кількості



ІСІ функціонує у м. Києві та Київській області, 6,4% - у Львівській, 6,2% - у Харківській, 5,9% - у Дніпропетровській, 7,2% - в інших областях. Якщо ж розглядати питому вагу вартості переданих в управління активів, то лідерами за цим показником є м. Київ та Київська область – 80,9%, Дніпропетровська – 5,3%, Львівська – 5,1%, Харківська – 4,4%, інші області - 4,3% [73]. Виходячи з регіонального розподілу індустрії управління активами спільного інвестування, можна зробити висновок про наявність фінансових передумов для створення ендавмент-фондів та розвиток напряму управління цільовим капіталом передусім у зазначених вище містах і регіонах, а також з огляду на концентрацію в них закладів вищої освіти, закладів охорони здоров'я, культурно-мистецьких закладів, а також різного роду некомерційних організацій та громадських спілок.

Загалом основними функціями управляючих компаній є довірче управління майном, за рахунок якого формується цільовий капітал та надання і розкриття інформації з цих питань. Деталізація даних функцій наведена у додатку К (табл. К.6).

На основі результатів проведених нами досліджень [158; 172; 176; 179] виявлено, що у практиці українських ендавмент-фондів постійно актуалізується так звана «проблема зростання», яка проявляється у надмірному дистанціюванні між учасниками ринку цільового капіталу. Наприклад, стандартний розподіл цілей між НКО та управляючою компанією може викликати появу низки проблем, які можуть спричинити згубний вплив на діяльність молодого ендавмент-фонду ще на етапі його становлення:

1. Формування в НКО компетенцій щодо залучення благодійних внесків та несення нею відповідальності за організацію діяльності фонду та системи фандрайзингу без залучення до цих процесів управляючих компаній, які мають професійний досвід і навички роботи з інвесторами.

2. Здійснення фінансових, трудових та інших витрат з організації системи фандрайзингу також повинні є прерогативою НКО, однак, разом з тим управляюча компанія аналогічним чином має бути зацікавлена у збільшенні розміру переданого їй в управління цільового капіталу.

3. Ефект «низької бази», тобто незначного стартового обсягу сформованих в ендавмент-фонди ресурсів, спричиняє негативний вплив на всіх учасників процесу

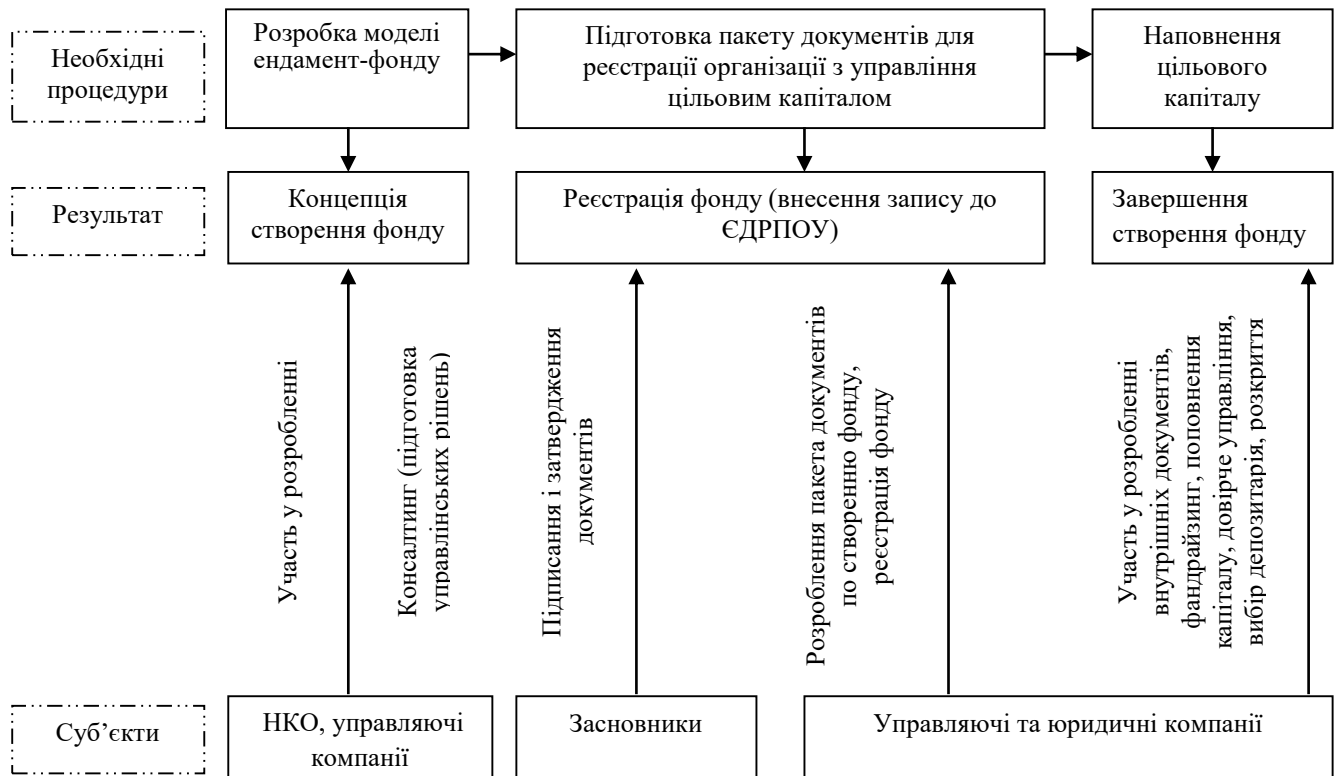
управління цільовим капіталом. Незначний розмір фонду може призвести до того, що увага до нього управляюча компанія приділятиме за залишковим принципом, а для самої НКО невеликий розмір цільового капіталу не сприйматиметься серйозно.

Стратегічна ціль поступального розвитку ендавмент-фонду повинна стати пріоритетною не лише для НКО, а й для управляючих компаній. Хоча створення інвестиційного фонду більшою мірою стосується компетенції інвестиційних компаній, а відтак частину повноважень щодо організації інфраструктури ендавмент-фонду, слід делегувати саме управляючій компанії. Особливо це стосується стратегічного планування і розробки системи фандрайзингу, організації роботи з донорами та інвесторами, бенчмаркінгу, аналізу потреб цільових груп жертводавців, розробку спеціальних фінансових продуктів, допомоги у формуванні бюджету і фінансового плану проектів, які фінансуються за рахунок цільового капіталу.

Як правило, перед управляючою компанією стоять два ключових завдання в процесі управління цільовим капіталом – збереження цільового капіталу та його примноження. Вона повинна повністю супроводжувати процес фандрайзингу НКО, адже надходження додаткових коштів для поповнення цільового капіталу дозволить розширити ресурсну базу, яка перебуває у її довірчому управлінні. При цьому конкретний ендавмент-фонд для управляючої компанії не повинен розглядатися як засіб поточного заробітку за рахунок комісії від отриманого доходу, а як реальна інвестиція у власний розвиток на тривалу перспективу. Тому в процесі такої співпраці пріоритетною є стратегія управління, а не поточні показники прибутковості.

Виходячи із наведених вище аргументів, ми вважаємо, що на даний час фінансові установи повинні змінювати свої підходи до обслуговування НКО та максимально адаптувати наявні продукти під специфіку їх діяльності, а також сприяти формуванню ринку цільового капіталу. У випадку створення НКО ендавмент-фонду важливу роль може відіграти управляюча компанія, яка зацікавлена у розвитку фонду і може приймати активну участь у створенні та управлінні цільовим капіталом. За такого варіанту створення ендавмент-фонду управляюча компанія може здійснити адаптацію типових документів по роботі фонду (продуктовий ряд, структура органів управління, договір довірчого управління майном, яке формує цільовий капітал,

інвестиційна політика управляючої компанії, структура фінансового плану фонду, порядок здійснення фінансового контролю, внутрішні документи ендамент-фонду, договори пожертвування, система розкриття інформації) до умов і специфіки діяльності некомерційної організації (рис. 3.3).



**Рис. 3.3. Пропонований підхід до посилення ролі управляючої компанії у створенні ендамент-фонду та управління цільовим капіталом**

Джерело: розробка автора

Таким чином модель ендамент-фонду є найефективнішою формою взаємодії між фінансовим сектором, бізнесом та НКО, яка з часом матиме великі перспективи не лише для розвитку пріоритетних напрямів гуманітарної сфери, а й для тих установ фінансового сектора та інвестиційних консультантів, які формують індустрію управління цільовим капіталом.

Оскільки, як уже було зазначено, операторами процесу інвестування та управління активами ендамент-фондів є управляючі компанії, а відтак від їхніх професійних дій у цьому напрямку залежить ефективність інвестиційних вкладень, обсяг отриманого доходу від довірчого управління, ступінь реалізації цілей, які НКО планує досягнути за його рахунок цього доходу, який забезпечить управляюча

компанія. Саме тому успіх функціонування ендавмент-фондів багато в чому залежить від правильного вибору управляючої компанії [150, с. 32].

На нашу думку, обирати управляючу компанію слід на тендерній основі відповідно до вимог і критеріїв, розроблених вищим органом управління. Пропоновані вимоги до управляючих компаній наведено нами у додатку Л. Такий відбір доцільно здійснювати у 2 етапи: на першому етапі відкритого тендеру потенційні управляючі компанії подають до вищого органу управління ендавмент-фондів комерційні пропозиції; на другому етапі у вигляді круглого столу відбувається публічна презентація пропозицій тих компаній, які успішно пройшли відбір на першому етапі. З компанією, яка пройшла відбір, слід укласти угоду довірчого управління активами. В цілях забезпечення фінансової безпеки у цьому документі окрім необхідних базових умов слід чітко конкретизувати дії, які управляючій компанії заборонено здійснювати (додаток Л).

На даний час у фінансовому секторі України відсутні будь-які фінансові продукти, які би розроблялися суто для управління цільовим капіталом, в той час як зарубіжні банки для власників цільового капіталу пропонують низку спеціалізованих продуктів. Тому, надаючи послуги з управління цільовим капіталом, вітчизняні банки та інвестиційні компанії повинні мати великий досвід управління інвестиційними портфелями, бути здатними генерувати прибуток, не тільки в умовах зростання, а й в умовах зниження вартості фінансових інструментів, а також мати у своєму арсеналі вироблений інструментарій ризик-менеджменту, що дасть змогу обмежити ризики шляхом диверсифікації вкладень, і чітко використовувати обрану інвестиційну стратегію.

Виходячи із характеру наявних у світовій практиці стратегій та напрацьованого світового досвіду у сфері портфельного інвестування [72; 73], нами розроблено підхід до формування структури інвестиційних портфелів ендавмент-фондів залежно від обраної стратегії та зміни ситуації на фінансовому ринку (табл. 3.6).

В межах даного підходу виокремлено чотири типи інвестиційних портфелів для ендавмент-фондів:

**Рекомендації щодо структури інвестиційних портфельів  
ендавмент-фондів в Україні**

<b>Стадії фінансової активності</b>	<b>Тип інвестиційного портфеля</b>	<b>Склад інвестиційного портфеля</b>	<b>Основні характеристики портфеля</b>	<b>Тип ендавмент-фонду</b>
Спад ділової активності	Консервативний (пасивний) портфель	Державні облигації (50%), банківські депозити (50%)	Висока ліквідність, стабільний дохід, низький ризик	Для новостворених ендавмент-фондів, без досвіду роботи на фінансовому ринку
Підвищення ділової активності	Поміrkований портфель	Державні облигації (50%), 30% - акції «blue chips», 20% - банківські депозити	Висока ліквідність, помірний дохід, помірний ризик	Для ендавмент-фондів НКО, фондів громад та фізичних осіб, які мають досвід роботи на фінансовому ринку (не < 5 років)
Зростання котирувань акцій, зниження дохідності	Динамічний портфель	50% - акції «blue chips», 30% - «акції 2 і 3 ешелонів», 20% - державні або корпоративні облигації	Висока ліквідність, високий дохід, помірний ризик, часта реструктуризація портфеля	Для ендавмент-фондів НКО, фондів громад та фізичних осіб, які передаються у довірче управління
Стабільне і стійке зростання фінансових інструментів	Агресивний портфель	50% - альтернативні стратегії; 30% - «акції 2 і 3 ешелонів», 20% - акції «blue chips»	Надвисокий дохід, високий ризик, часта реструктуризація портфеля	Для ендавмент-фондів, створених бізнес-структурами та фізичними особами, які є кваліфікованими інвесторами

Джерело: складено на основі джерел [142-144; 149; 150] та напрацювань автора

1. Консервативний портфель, при формуванні якого пріоритет надається інструментам з фіксованою дохідністю і банківським депозитам.
2. Поміrkований портфель, який передбачає надання переваги інструментам із фіксованою дохідністю.
3. Динамічний портфель, склад якого формується з інструментів із фіксованою дохідністю і акцій «blue chips»<sup>11</sup>.
4. Агресивний портфель, формування якого відбувається з огляду на пріоритетність включення до його складу акцій «blue chips», акцій «2-го і 3-го ешелонів»<sup>12</sup>, а також інструментів, які належать до класу альтернативних.

<sup>11</sup> Акції «blue chips» - найліквідніші цінні папери, що мають великий попит, відрізняються високою надійністю та стабільно приносять прибуток власникам [133].

<sup>12</sup> Акції 2-го ешелону – акції компаній, що мають середню капіталізацію, помірну ліквідність та меншу стабільність у виплатах порівняно з «blue chips». Акції 3-го ешелону – акції емітентів з малою впізнаваністю та капіталізацією, яким характерна висока волатильність [133].

Пропонований нами підхід дає змогу рекомендувати ендавмент-фондам конкретний тип інвестиційного портфеля залежно від стадії фінансової активності, що має місце в країні, а також з огляду на співвідношення між дохідністю, ліквідністю та ризиком вкладень. Однак кожен інвестор може і має право обрати ту стратегію, яка найбільше відповідає індивідуальним бажанням і цілям клієнта, а управляюча компанія здійснювати управління його активами з метою досягнення запланованих результатів.

На нашу думку, з урахуванням нинішньої кон'юнктури фінансового ринку України, рівня ризиків та сучасного розуміння у суспільстві важливості управління цільовим капіталом, ми вважаємо за доцільне рекомендувати ендавмент-фондам дотримуватись консервативної стратегії при формуванні інвестиційного портфеля.

В процесі управління цільовим капіталом управляючим компаніям доцільно розробити і пропонувати клієнтам цілий клас однотипних фінансових продуктів та інструментів, причому кожен із них повинен відрізнятися від інших за відповідними параметрами: терміном, рівнем дохідності, умовами погашення тощо. Це дасть змогу охопити різні групи інвесторів, задовольнити їх поточні та довгострокові потреби. Така практика може бути цікавою тим управляючим компаніям, які створюють пайові інвестиційні фонди, кожен з яких призначений для інвестування коштів в інструменти з різними характеристиками. При цьому для ендавмент-фондів та НКО як держателів корпоративних цінних паперів слід передбачити можливість послуг з вільного обміну акцій одного фонду на акції іншого, що повинно відбуватися на чітко визначених умовах. Така послуга є відповідальною для управляючих компаній, оскільки при вдалому структуруванні емісії цінних паперів слід уважно підійти до вибору моменту розміщення цінних паперів на рику. Зазвичай їх потрібно випускати тоді, коли ринок активний і можна отримати максимальний дохід від цих операцій.

Зважаючи на природу цільового капіталу, для ендавмент-фондів доцільно розробляти такі фінансові продукти, які б містили в собі елементи заощадження та споживання. Одним із таких продуктів, поява якого позитивно позначиться на формуванні ринку цільового капіталу, може стати так званий «благодійний депозит». Потреба у запровадженні таких депозитів викликана проблемою можливого нецільового використання коштів та активів, які передаються до ендавмент-фондів чи безпосередньо у власність набувача допомоги, а також необхідністю застрахуватися

від подібних ризиків. Суть «благодійного» депозиту полягає у такому: оскільки благодійник (донор) не зобов'язаний передавати основний капітал у власність набувача допомоги, він може відкрити депозит на своє ім'я у банківській установі, яка періодично згідно умов депозитної угоди (щомісяця, щокварталу, щороку) переказує конкретному набувачеві допомоги (бенефіціару) лише суму процентів. У разі нецільового використання коштів донор може припинити подальші виплати. В свою чергу неприбуткові організації за нецільове використання коштів підлягають як фінансовим санкціям, так і виключенню з реєстру неприбуткових організацій (ст.157 Податкового кодексу).

Пропонуємо внести до змісту Податкового кодексу України [78] відповідні зміни в частині скасування оподаткування процентів за такими депозитами, які б заохочували фізичних осіб відкривати цільові «благодійні» депозити та перераховувати проценти за ними на чітко визначені благодійні цілі. Така законодавча зміна стимулюватиме відкриттю цільових депозитних рахунків, які по суті й будуть виступати свого роду ендавмент-фондами, створених фізичними особами. Це позитивно позначиться на розширенні можливостей благодійної діяльності в Україні, поширенню культури благодійності серед населення, розширенні ресурсної бази банківських установ та сприятиме подальшому формуванню і розвитку ринку цільового капіталу в Україні.

Іншим депозитним продуктом для благодійників, які виступають зовнішніми донорами для ендавмент-фондів, може бути відкриття спеціальних рахунків для зберігання грошових коштів, банківських металів або цінних паперів, що передаються до ендавмент-фонду за заповітом. Так, благодійник за життя може відкрити такий рахунок, на якому накопичуватимуться відповідні активи, які та доходи за якими повинні бути використані на чітко обумовлені цілі. В свою чергу бенефіціар зможе скористатися основним капіталом та доходом за ним відразу або впродовж обумовленого заздалегідь часу після смерті донора, використавши кошти за цільовим призначенням.

Також хочемо звернути увагу на страховий ринок, який теж може містити в собі певні можливості для ендавмент-фондів, зокрема в отриманні значних доходів в рамках договорів страхування життя (дожиття до певного віку чи дати) з огляду на

практику окремих зарубіжних страхових компаній. Суть продукту полягає у тому, що за рахунок коштів ендавмент-фонду сплачуються страхові внески на дожиття благодійника (благодійників) – фізичної особи (осіб), а НКО, при якій функціонує ендавмент-фонд, буде вигодонабувачем (бенефіціаром) за даним договором страхування, отримавши значний дохід на інвестований основний капітал. Іншим продуктом страхового ринку який мг би зацікавити НКО – власників цільового капіталу, є страхування життя членів органів управління ендавмент-фонду. Така послуга є досить популярною серед тих фондів, які сформували цільові капітали у великих розмірах (у мільйонах доларів США).

Як свідчить зарубіжний досвід, ендавмент-фонди також можуть бути учасниками процесів фінансування особи благодійника<sup>13</sup> чи його діяльності через механізми інвестування цільового капіталу у благодійну допомогу. Таке фінансування може мати разовий або періодичний характер (згідно графіку, що може подаватися як додаток до благодійної програми чи договору про благодійну діяльність, укладеного із благодійником).

Закономірно, що НКО використовують пасивний інвестиційний дохід чи навіть частину основного капіталу («тіла») ендавмент-фонду на конкретні програмні чи статутні цілі, якщо завдяки таким вкладенням здійснюється підтримка конкретної цільової групи. Так, наприклад, в Україні є подібний досвід підтримки громадськими товариствами корейців в Україні фермерів, які також є членами даних товариств шляхом надання останнім безпроцентних кредитів, за рахунок цільового гранту уряду Південної Кореї. Після вдалої реалізації профінансованих проєктів ці фермери вносили додаткові благодійні внески у розмірі 5-10% від суми кредиту для поповнення основного капіталу ендавмент-фонду, сформованого за рахунок коштів, що надійшли від погашення кредитів для підтримки інших членів товариств. До того ж ці позичальники, які вчасно і в повному обсязі сплатили благодійні внески, могли розраховувати на повторні кредити у майбутньому. За простроченими платежами

---

<sup>13</sup> У чинному законодавстві України відсутні будь-які положення щодо дозволу чи заборони надання благодійнику благодійної допомоги, за винятком посадових осіб та інших пов'язаних осіб неприбуткових організацій (п.165.1.7 ПК) [78].



можуть накладатися фінансові санкції, які також слугують джерелом для поповнення тіла ендавмент-фонду.

Важливим моментом у розвитку індустрії управління цільовим капіталом повинно бути поглиблення співпраці між НКО, фінансово-кредитними установами та фінтех-компаніями у напрямку розробки, поширення та активного використання мобільних додатків та здійснення благодійних внесків і пожертв на користь ендавмент-фондів. Такий продукт може містити функції здійснення благодійних внесків, реалізацію заповіту, передачі цінних паперів чи іншого майна, а також створення за рахунок донора окремих ендавмент-фондів з чітким визначенням умов їх формування та використання їхніх коштів. В основі такого мобільного додатку поряд з економічними повинні бути закладені й відповідні юридичні алгоритми, а використання самого додатку впродовж тривалого часу. Такі опції мобільного додатку можуть виявитися корисними для тих людей, які вже мають чималий досвід у сфері благодійництва і філантропії та здійснюють пожертви на регулярній основі. Що ж стосується широкого кола потенційних донорів, які не мають досвіду у цій сфері, до функціоналу цього додатку варто включити опцію зі здійснення періодичних внесків, використання якої дало б змогу з певною періодичністю (щомісяця, один раз у квартал чи на півроку – за бажанням донора) здійснювати автоматичне списання коштів з його поточного рахунку чи із заробітної платні. На нашу думку, до функціоналу даного додатку слід включити й інформаційну опцію, використання якої дасть змогу публікувати відповідні звернення, контактувати із донорами, а також враховувати їхні побажання і рекомендації.

Розробка та використання таких мобільних додатків принесуть значну користь як донорам, так і фандрайзерам, особливо якщо йдеться про ендавмент-фонд великого університету. Так, розповсюдження додатку серед студентів, професорсько-викладацького складу, випускників університету, роботодавців та інших стейкхолдерів дасть змогу: залучити до ендавмент-фонду різні за обсягами, періодичністю внесення і термінами використання значні обсяги благодійних внесків, які будуть спрямовані на реалізацію першочергових програмних цілей університету; підтримувати зв'язок між різними поколіннями випускників та роботодавцями; формувати звернення до своїх донорів та висвітлювати найсвіжішу інформацію про

життя університету, використання коштів ендавмент-фонду та плани перспективного розвитку. Впровадження такого інноваційного рішення сприятиме зростанню іміджу ЗВО, укріпленню його позицій на ринку освітніх послуг та суспільстві, налагодженню довготривалих зав'язків з випускниками та роботодавцями, втіленню в життя нових проектів і заходів, а також популяризації даного університету, що в свою чергу може позитивно позначитись на зростанні контингенту студентів.

Відтак розвиток інноваційних технологій у сфері управління цільовим капіталом, поширення віртуальних каналів обслуговування фінансового обслуговування ендавмент-фондів, надання персонізованих фінансових послуг власникам цільового капіталу на базі мобільних рішень та поширення співробітництва НКО з фінансовими установами з фінтех-компаніями сприятимуть формуванню в Україні відповідної індустрії з управління ендавмент-фондами та вітчизняного ринку цільового капіталу.

Ще ендавмент-фонди можуть приносити допомогу конкретній цільовій групі шляхом використання основного капіталу в якості забезпечення кредитів. Такий механізм непрямого інвестування доцільно використовувати фондам громад в процесі кредитування підприємств малого і середнього бізнесу, які функціонують на території громади, а також споживчого чи інвестиційного кредитування своїх мешканців. Банківські установи охоче надають такі кредити на суму 70-80% від депозиту, на якому розміщено суму основного цільового капіталу, оскільки депозитні рахунки слугують першокласним видом забезпечення.

Участь у подібних схемах суттєво посилюють роль ендавмент-фондів у соціально-економічних перетвореннях та підвищують їх ефективність для програмної діяльності НКО порівняно з пасивним очікуванням чергової виплати процентів. До того ж існує можливість наочної демонстрації цільовим групам доцільність додаткових благодійних внесків на поповнення основного капіталу ендавмент-фонду.

Як свідчить зарубіжна практика управління ендавмент-фондами і перспективи розвитку цього вкрай важливого напрямку в Україні, створення та функціонування ринку цільового капіталу відкриє можливості для розвитку інвестиційного консалтингу в даній сфері. Зокрема, поряд з банками та іншими інститутами фінансового сектору, які для ендавмент-фондів успішно виконують функції управляючих компаній, на зарубіжних

ринках працює низка окремих консалтингових фірм і приватних підприємців, які спеціалізуються займаються питаннями консалтингової підтримки діяльності ендавмент-фондів. Звичайно подібні фірми і підприємці здійснюють такі послуги [158; 149]:

- консультування з питань розроблення концепції ендавмент-фонду;
- консалтингове супроводження процедур створення та реєстрації ендавмент-фонду, формування органів управління;
- допомога та участь у розробленні внутрішніх документів ендавмент-фонду, (стратегії фандрайзингу, інвестиційної стратегії, змісту договорів, які укладаються з донорами);
- підготовка та проектування управлінських рішень з питань формування та використання цільового капіталу;
- консалтингове супроводження вибору фінансово-кредитних установ для обслуговування діяльності ендавмент-фонду за здійснення фінансових операцій з цільовим капіталом;
- консультування менеджерів ендавмент-фондів щодо вибору стратегії, перспективних напрямів та об'єктів інвестування відповідно до поставлених цілей, визначення найвигідніших напрямів інвестування вільного капіталу, обґрунтування фінансової ефективності можливих інвестиційних вкладень,
- розроблення оптимальної структури інвестиційного портфеля ендавмент-фонду;
- допомога у підготовці звітності та розкритті інформації про використання доходу від цільового капіталу;

Питання, які пов'язані з функціонуванням подібних фірм і приватних підприємців в Україні, повинні викликати значний науковий і практичний інтерес не лише у перспективі, але й в умовах сьогодення.

По-перше, подібна діяльність повинна належним чином регулюватися в Україні. На нашу думку, на даний час необхідним є прийняття Закону України «Про порядок формування та використання цільового капіталу некомерційних організацій», у змісті якого крім інших важливих моментів (які будуть більш детально розкриті у наступному підрозділі дисертаційної роботи) доцільно й визначити правові основи ліцензування,

сферу діяльності таких консультантів, а також їхні функції, обов'язки та рівень відповідальності за їх виконання.

По-друге, приватні консультанти повинні діяти на основі ліцензії, для чого слід створити при Міністерстві фінансів України відповідну ліцензійну комісію, до якої увійшли б представники Міністерства фінансів, Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку (НКЦПФР), асоціативних банківських організацій (Асоціації українських банків, Незалежної асоціації банків України), громадських організацій, а також від ЗВО, які готують фахівців для фінансово-кредитної системи України. На цю комісію слід покласти обов'язки видачі ліцензій фахівцям, які здійснюватимуть консалтингову підтримку ендавмент-фондів та НКО-власників цільового капіталу, на підставі успішного проходження відповідної програми навчання та складання кваліфікаційного іспиту.

По-третє, такі фахівці, повинні періодично (як мінімум 1 раз у 5 років) проходити відповідне навчання та підвищення кваліфікації, про що також повинно бути прописано у зазначеному вище документі. Тому Мінфіну спільно з НКЦПФР необхідно також розробити і прийняти Положення про навчання, перепідготовку, підвищення кваліфікації та складання екзаменів особами, які здійснюють консалтингове супроводження діяльності ендавмент-фондів реструктуризації КБ. При цьому слід зобов'язати цих фахівців складати іспит за результатами навчання на відповідність їхніх знань встановленим професійним вимогам. Підвищення кваліфікації повинно здійснюватися відповідно до типових програм, які повинні містити відповідну тематику, вивчення якої сприятиме формуванню у фахівців відповідних компетенцій. Для цього у майбутньому необхідно визначити базові навчальні заклади та укласти з ними договори про співробітництво з навчання, перепідготовки, підвищення кваліфікації.

По-четверте, необхідно відпрацювати механізми проведення періодичних перевірок на предмет відповідності ліцензійним вимогам та розгляду скарг на недобросовісне виконання ними своїх функцій та передбачити у нормативно-правовій базі відповідні санкції.

Що стосується оплати праці консультанта, можливими є два варіанти: погодинна оплата на основі денної ставки; фіксована оплата за надання окремих послуг.

Компетенцію будь-якого консультанта при наданні таких послуг для ендавмент-фондів визначають такі фактори: високий професійний рівень спеціалістів та хороше знання практики управління цільовим капіталом та здійснення операцій на фінансових ринках; знання специфіки функціонування ендавмент-фонду і ключових проблем у його діяльності, розуміння поточного стану й тенденцій розвитку ринку цільового капіталу, що дасть змогу неупереджено і якісно оцінювати потреби фондів, пропонувати практичні рішення з дотриманням принципу мінімізації витрат; уміння сформулювати і запропонувати ефективні інвестиційні рішення для свого клієнта.

В теперішній час серед науковців і практиків-фінансистів відсутня єдина позиція щодо доцільності залучення зовнішніх консультантів до інвестування ресурсів ендавмент-фондів. Так, наприклад, у США побутує думка про так званій «критичну масу (межу) ендавмент-фонду» (4 – 5 млн. доларів США), нижче за яку нерентабельно використовувати зовнішніх консультантів для розробки інвестиційної стратегії, формування модельного портфеля та вибору управляючої компанії [144]. Більше того, запрошення зовнішнього консультанта не звільняє органи управління від обов'язку визначати загальну інвестиційну стратегію ендавменту-фонду та забезпечувати її виконання. До того ж при використанні зовнішнього консультанта існує ризик зниження здатності інвестиційного комітету встановлювати інвестиційні цілі, приймати стратегічні і тактичні рішення про розподіл активів та правильно підбирати управляючих фондами [142]. На нашу думку, в Україні при створенні ендавмент-фондів, присутність подібних консультантів буде доцільною, особливо на стадії створення ендавмент-фондів, в процесі реалізації стратегій фандрайзингу, а також на інвестиційній стадії – в ході визначення цілей, часових горизонтів інвестування та граничних рівнів ризику. Однак з часом такі функції повинні перейти на органи управління ендавмент-фонду – Опікунську раду та Інвестиційний комітет.

Одним із напрямів поглиблення ролі управляючих компаній і зовнішніх консультантів у розвитку ринку цільового капіталу в Україні є розробка механізмів спільного управління інвестиційними портфелями ендавмент-фондів. Найбільш прийнятним для реалізація подібний напрям може виявитися у ЗВО з огляду на те, що зарубіжній практиці управління цільовим капіталом мають місце так звані ендавмент-фонди в управлінні студентів (Student-Managed Investment Funds), діяльність яких

спрямована на вироблення у студентів і аспірантів професійних навичок з інвестування фінансових ресурсів та управління інвестиціями.

Першим випадком заснування студентського ендавмент-фонду була у 1946 році ініціатива ветеранів Другої світової війни зробили пожертву в розмірі 3000 доларів США коледжу Лафайєтт в Істоні (штат Пенсільванія, США) для створення на території коледжу інвестиційного клубу. До членів даного клубу могли би входити студенти та здійснювати операції з купівлі-продажу цінних паперів під наглядом кваліфікованого консультанта з числа викладачів або волонтерів з інвестиційних компаній, який би не лише контролював роботу студентів, а й надавав фахову допомогу у прийнятті інвестиційних рішень. За даними офіційного веб-сайту, за час функціонування даного фонду його активи зараз перевищують 1 мільйон доларів США. Клуб використовує частину прибутку, отриманого від своїх інвестицій, для фінансування освітнього досвіду для нинішніх і майбутніх студентів коледжу [165].

За останні кілька десятиліть інші ЗВО наслідували цей приклад. За даними Мережі цільових ендавментів (Intentional Endowment Network), в коледжах і університетах США існує близько 600 студентських інвестиційних фондів, які управляють активами на загальну суму понад 750 млн. доларів США. Переважна більшість цих фондів було створено на початку та в середині 2000-х років, що було зумовлено тогочасним поживленням фондової активності .

Кошти зазвичай надають донори, хоча деякі материнські установи надають кошти шляхом виділення коштів зі своїх фондів або інших активів. Так, у загальній структурі надходжень до студентських фондів 45,5% ресурсів надійшло від зовнішніх донорів, 40,9% - від університетських ендавментів, а 13,6% - з кошторису ЗВО. При цьому дохідність студентських фондів у 2021 році склала 34,9% проти 30,6% для ендавмент-фондів загалом. Основними інструментами, в які інвестуються кошти студентських фондів є цінні папери, які обертаються на фондових ринках в результаті публічного розміщення (більше 55% здійснили подібні вкладення), а також вкладення в інструменти позабіржового ринку, акції пайових інвестиційних фондів та активи з фіксованим доходом, яким віддають перевагу більш ніж 42% [138].

На нашу думку, подібну практику доцільно розвивати в Україні передусім тим ЗВО, які готують майбутніх фахівців-фінансистів як в межах практичного навчання, так і за

програмами дуальної освіти, яка передбачає врахування у професійній діяльності особливостей тієї сфери діяльності, у якій фахівець реалізовує кваліфікаційні навички та вміння. При цьому представники управляючих компаній, які суміщають основну та викладацьку діяльність, в процесі навчання моделюють завдання, які на 100% наближені до реальних фінансових ситуацій. До того ж при дуальній освіті з'являються можливості проводити практичні заняття на базі управляючих компаній, використовуючи їхню базу, фінансові технології, комп'ютерну техніку та сучасне програмне забезпечення, що загалом позитивно впливатиме на якість освіти. Для впровадження цієї новації університетам необхідно здійснити такі дії:

1. Налагодити контакти з фінансово-кредитними установами, які можуть виконувати функції управляючої компанії (банки, інвестиційні компанії) шляхом укладання угод про співпрацю.

2. В межах укладених договорів про співпрацю залучити зазначених вище роботодавців до процедури створення ендавмент-фонду при університеті, а в разі його наявності – укласти з ними договори про довірче управління ендавмент-фондом, чи його частиною.

3. Розробити окрему освітньо-професійну програму, за якою навчатимуться в межах дуальної освіти, залучивши до процесу її підготовки та впровадження представників управляючої компанії.

4. Широке залучення даних представників до освітнього процесу: читання лекцій і практичних занять, формування тематики курсових і магістерських кваліфікаційних робіт та керівництва ними, участь у розробці методичних матеріалів з викладання окремих дисциплін, проведення професійно ділових ігор і тренінгів, а також проходження виробничої та переддипломної практик.

5. Здійснення практичної підготовки здобувачів вищої освіти на базі управляючої компанії (надання бази для проходження практики; участь у розробці завдань програм практики та їх погодження; супровід під час практичної підготовки; надання характеристики на кожного здобувача за результатами практики; участь у підсумкових конференціях та надання рекомендацій для покращення такого виду діяльності).

6. Спільне проведення науково-практичних конференцій, круглих столів, симпозіумів; читання гостьових лекцій, а також запрошення представників управляючої

компанії до участі засіданнях науково-методичних і вчених рад, в межах яких відбувається розгляд питань, пов'язаних з організацією дуальної освіти. Важливим моментом є включення цих людей до складу Ради роботодавців університету.

7. Участь роботодавців у вдосконаленні освітніх програм (надання пропозицій щодо програмних результатів навчання, які мають бути сформовані у здобувачів вищої освіти; надання відгуків та рецензій на освітні програми; участь у робочих зустрічах з гарантантами освітніх програм, адміністрацією ЗВО, а також з експертами Національного агентства із забезпечення якості вищої освіти під час акредитації освітніх програм тощо).

8. Залучення роботодавців до розбудови внутрішньої системи забезпечення якості освіти (зокрема шляхом участі у проведенні опитувань).

Така співпраця буде вигідною для усіх її сторін, зокрема й для держави, адже розвиток співпраці між ЗВО та управляючими компаніями забезпечуватиме тісний взаємозв'язок й взаємовплив різних систем, що призводить до якісних змін у вищій освіті. До того ж подібна співпраця відкриє такі можливості університетам: підвищення кваліфікації та стажування, здійснення інституційних досліджень і реалізації нових проектів, підвищення якості освіти, наявність у ЗВО стейкхолдерів, які, зацікавлені вкладати кошти у підготовку кадрів за дуальною формою освіти, а також можуть стати у майбутньому донорами для університетських ендавмент-фондів. При цьому студенти мають можливість здобути максимально концентровані та корисні знання, які стосуються безпосередньо його фаху, а також нові можливості щодо подальшої кар'єри.

Поява і подальший розвиток в Україні індустрії цільового капіталу, а також відповідного типу фінансових продуктів буде можливим лише за умови активного створення ендавмент-фондів при вітчизняних НКО, а також належної уваги та стимулів з боку держави до цих процесів, що закладе в Україні початки формування ринку цільового капіталу та створить усі передумови успішної та ефективної взаємодії між його учасниками.



### **3.3. Концептуальні підходи до забезпечення процесів формування ринку цільового капіталу в Україні**

В умовах сучасності виникає велика потреба у визначенні конкретних напрямів формування ринку цільового капіталу в Україні та розробки відповідної концепції, спрямованої на вироблення ефективних механізмів забезпечення означених процесів. Ці напрями та механізми повинні бути реальними, базуватися на сучасних економічних реаліях та відповідати задекларованим цілям і заходам з подальшого забезпечення соціально-економічного розвитку нашої держави, а також враховувати досвід у цій сфері країн з розвинутою ринковою економікою. Їхня реалізація повинна сприяти підвищенню в українському суспільстві рівня обізнаності щодо функціонування ендавмент-фондів та усвідомленню їхньої ролі у процесах соціально-економічного розвитку нашої держави, розширенню фінансових можливостей НКО та соціальної сфери, сприяння розвитку фінансового сектору в країні за рахунок його орієнтованості на операції з цільовим капіталом, поширенню традицій благодійності і філантропії.

На жаль, станом на сьогодні, в існуючих концептуальних і програмних документах мало того, що практично не йдеться про конструктивні і взаємопов'язані заходи щодо повноцінного функціонування ринку цільового капіталу як цілісної системи, відсутні навіть конкретні цільові орієнтири щодо формування даного ринку та активізації фінансових відносин між його учасниками. На наш погляд, для розгляду цих проблемних питань має бути відведена значна увага та розроблені концептуальні підходи до їх вирішення, які повинні базуватися на результатах оцінки можливостей і перспектив формування ринку цільового капіталу, факторів впливу та проблем діяльності ендавмент-фондів, а також розроблення шляхів його ефективного функціонування, виходячи не лише з поточної ситуації, а й перспектив її розвитку. У зв'язку з цим у даному підрозділі обґрунтуємо запропоновану нами концепцію формування в Україні ринку цільового капіталу (рис. 3.4), яка передбачає вирішення низки проблем нормативно-правового, економічного, організаційного, інформаційного та освітнього характеру. Розглянемо ці заходи більш детально.



**Рис. 3.4. Концепція забезпечення формування ринку цільового капіталу України**

Джерело: розробка автора

**Нормативно-правове забезпечення.** Базовим підґрунтям, яке має бути покладене в основу розробки нового та вдосконалення існуючого законодавства у сфері функціонування ринку цільового капіталу, повинна стати розроблювана нами концепція. Саме на цьому підґрунті ми пропонуємо розробляти модель нормативно-правової бази в Україні, яка забезпечуватиме реалізацію відносин у сфері функціонування цільового капіталу (рис. 3.5).



Рис. 3.5. Модель нормативно-правової бази забезпечення відносин в сфері функціонування ринку цільового капіталу в Україні

Примітка: курсивом виділено документи, які потребують розробки та прийняття

Джерело: розробка автора

*Формування інституційної основи для функціонування цільового капіталу.* На нашу думку, перш за все, питанням формування ринку цільового капіталу в Україні повинна бути відведена належна увага у стратегічних програмних документах. Так, Рада з фінансової стабільності на черговому засіданні 19 липня 2023 року схвалила

оновлену Стратегію розвитку фінансового сектору України [103], розроблення якої передбачено Меморандумом про економічну та фінансову політику між Україною та Міжнародним валютним фондом. Вона спрямована на визначення основних засад та напрямів державної політики щодо забезпечення розвитку фінансового сектору. Основними напрямками даної стратегії є: забезпечення макроекономічної та фінансової стабільності, сприяння сталому економічному зростанню України, орієнтація фінансової системи на відновлення країни підвищення надійності та технологічності фінансової системи, досягнення європейських стандартів на фінансовому ринку, зміцнення інституційної спроможності регуляторів фінансового сектору. Передбачені Стратегією заходи умовно поділено на: короткострокові заходи, спрямовані на забезпечення стабільності, недопущення погіршення ситуації у фінансовому секторі та економіці загалом; середньострокові заходи, що стануть основою майбутньої відбудови та зростання економіки [115].

Однак у змісті даного програмного документа не приділено жодної уваги питанням формування в Україні ринку цільового капіталу. Ми вважаємо, що до її змісту необхідно внести зміни в частині викладення концептуальних засад формування ефективного та дієвого механізму розвитку фінансового ринку (Стратегічний напрям 4 «Розвиток фінансових ринків»), де потрібно зазначити заходи для сприяння участі банківських і небанківських фінансових установ у процесах формування ринку цільового капіталу та вдосконалення фінансових послуг у сфері управління ним. На нашу думку, втілення цього важливого напрямку закладе основу для формування у майбутньому потужного джерела фінансових ресурсів, які можуть бути спрямовані на відновлення економіки України та забезпечення її економічного зростання.

Питанням створення ендавмент-фондів при ЗВО було приділено увагу у Проекті Стратегії реформування вищої освіти в Україні до 2020 року [95], яка на даний час не є чинною. У зазначеному документі серед переліку заходів, спрямованих на розширення фінансової автономії ЗВО на базі цільового капіталу, було зазначено такі: унормування механізмів створення і управління сталими фондами (ендавментами): 1) урегулювання запровадження ендавменту внаслідок

внесення змін до Закону України «Про благодійну діяльність та благодійні організації» або розроблення окремого законодавчого акту; 2) сприяння перетворенню існуючих фондів при ЗВО на ендавменти із визначеними цілями та стратегічним планом використання коштів на основі прозорості та відкритості. Хоча термін виконання цього завдання закінчився початком 2017 року, нині небагато ЗВО мають функціонуючі ендавмент-фонди.

Що ж стосується наступного важливого програмного документа – Стратегії розвитку вищої освіти в Україні на 2022-2032 роки [93], запровадження сталих фондів (ендавментів) у ЗВО наведено серед переліку завдань для досягнення Стратегічної цілі 1 «Ефективність управління в системі вищої освіти, що є соціально відповідальною». В операційному плані реалізації даної стратегії у 2022 – 2024 роках йдеться про внесення змін до законодавства, які легалізують сталі фонди (ендавменти) в ЗВО задля забезпечення розширення їх фінансової автономії. Проте чітких механізмів реалізації цих змін не наведено.

Ми вважаємо, що на законодавчому рівні слід забезпечити: вільний доступ ендавмент-фондів до послуг банків і небанківських фінансових установ; всебічне сприяння активізації ролі різних категорій економічних суб'єктів у процесах формування ринку цільового капіталу; розробку і встановлення єдиних вимог для установ фінансового сектора, що здійснюють довірче управління активами та консалтингове супроводження діяльності ендавмент-фондів; установлення меж прямої операційної активності цільового капіталу цінних паперів та інших фінансових інструментів з метою диверсифікації можливих ризиків. Передусім ці напрями повинні знайти своє відображення у документах стратегічного і концептуального характеру.

*Забезпечення захисту прав учасників ринку цільового капіталу.* Проблема захисту прав учасників відносин у сфері функціонування цільового капіталу пов'язана із двома моментами: цільовим використанням отриманих від донорів благодійних внесків; повернення здійснених за рахунок цільового капіталу інвестиційних вкладень. Адже будь-які конфлікти чи порушення стосовно цих

напрямів викликають недовіру до ендавмент-фондів [143]. Для вирішення цих проблем пропонуємо:

- встановити мінімальні вимоги до інформації, яку повинен надавати ендавмент-фонд зовнішнім донорам як до моменту укладення відповідного договору, так і впродовж його дії;

- передбачити у чинному законодавстві покладання функції контролю за цільовим використанням благодійних пожертв і внесків на банківські установи, у яких відкриваються рахунки для формування і використання цільового капіталу, а також вимогу негайного повідомлення зовнішніх донорів про випадки нецільового використання цих коштів;

- розробити і запровадити в НКО, що є власниками цільового капіталу, загальновизнані принципи (стандарти) функціонування ендавмент-фондів та забезпечити їх дотримання;

- законодавчо врегулювати порядок надання фінансових послуг та здійснення довірчого управління активами ендавмент-фондів;

- запровадити та законодавчо встановити підхід до відокремленого зберігання та інвестування цільового капіталу, згідно якого активи, що його формують, не можуть бути предметом судового стягнення;

- організувати систему нагляду і контролю, яка б дозволяла би відстежувати операції, де задіяні активи ендавмент-фондів.

На законодавчому рівні слід також передбачити майнову відповідальність управляючих компаній за спричиненні збитки в ході управління цільовим капіталом та механізм відшкодування цих збитків, спричинених втратою чи пошкодженням майна, а також втрачену вигоду (якщо компанія не зможе довести, що збитки виникли в результаті обставин непереборної сили або дій фонду):

- у разі не проявлення належної уваги при довірчому управлінні цільовим капіталом, а відтак неналежного виконання обов'язків в інтересах ендавмент-фонду фонду, управляюча компанія повинна компенсувати збитки,;

- у разі перевищення наданих їй повноважень або з порушенням встановлених обмежень, визначених договором довірчого управління та чинним законодавством.

*Створення системи державного регулювання та нагляду у сфері цільового капіталу.* Метою створення такої системи має бути забезпечення ефективності функціонування ринку цільового капіталу, підтриманні довіри до ендавмент-фондів, захисті прав та інтересів учасників даного ринку. На нашу думку, процеси функціонування цільового капіталу, повинні регулюватися в Україні такими органами:

1. Національною комісією з цінних паперів і фондового ринку – в частині визначення основних функцій, вимог, обмежень та особливостей здійснення діяльності з управління активами ендавмент-фондів управляючими компаніями та особами, що здійснюють консалтингове обслуговування із зазначених вище питань, а також здійснення нагляду та контролю у цій сфері.

2. Державною податковою службою – в частині регулювання питань, пов'язаних з оподаткування доходів зовнішніх донорів та доходів управляючих компаній, отриманих від операцій з цільовим капіталом, а також контролю за своєчасністю і повнотою її сплати, та дотриманням вимог податкового законодавства у сфері функціонування цільового капіталу.

3. Державною службою фінансового моніторингу України – в частині регулювання та контролю щодо дотримання благодійниками та НКО-власниками цільового капіталу вимог чинного законодавства у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення.

*Вдосконалення та підтримка відповідної законодавчої і нормативної бази.* Сучасна практика та результати наших досліджень дають підстави стверджувати, що на даний час для успішного запуску в Україні процесів формування ринку цільового капіталу, необхідними є розроблення нових законодавчих актів, прийняття яких повинно стати відправною точкою зазначених вище процесів. Більш того, виникла потреба у внесенні коректив до змісту чинної правової бази у напрямку посилення ролі цільового капіталу у соціально-економічних перетвореннях, окреслення об'єктно-суб'єктної основи та структуризації ринку цільового капіталу, розроблення мотиваційних механізмів для створення нових та розширення сфери функціонування

діючих ендавмент-фондів, а також захисту інтересів і прав учасників даного ринку і чіткого окреслення сфер їх фінансової відповідальності.

На нашу думку, сьогодні першочерговим кроком для формування в Україні ринку цільового капіталу, у необхідності якого назріла величезна потреба, у розробленні та прийнятті Закону України «Про порядок формування та використання цільового капіталу некомерційних організацій», який повинен регламентувати цілі, напрями, відносини у сфері цільового капіталу, порядок його формування та використання, права жертводавців, вимоги до власників ендавмент-фондів та органів управління ними, особливості довірчого управління та інвестування коштів у ринкові активи, а також механізми контролю за цими процесами. У цьому документі обов'язково слід прописати положення, які б регламентували види ендавмент-фондів, вимоги до економічних суб'єктів, які здійснюють їх формування та управління ними, а також особливості взаємодії НКО-власників цільового капіталу з установами фінансового сектору, які можуть виконувати роль управляючих компаній, а також економічними суб'єктами, які здійснюють консалтингову підтримку процесів управління цільовим капіталом. Важливо також у цьому законі приділити увагу порядку використання доходу від цільового капіталу, відображення в обліку і звітності операцій з цільовим капіталом, а також вимоги та порядок розкриття інформації про функціонування ендавмент-фондів.

Саме цей документ створить стартові умови для розвитку ринку цільового капіталу у нашій державі, оскільки в чинній правовій базі ці питання не набули належного розвитку.

Також існує потреба у появі ще одного закону – «Про об'єднані фонди довірчого управління». Під цими фондами ми розглядаємо консолідовану сукупність внесених економічними суб'єктами грошових коштів та активів з метою довірчого управління та отримання доходу, який розподілятиметься між ними відповідно до здійснених внесків. Такі фонди можуть формуватися залежно від складу учасників та їхніх цілей, які останні ставлять перед собою, передаючи їх у довірче управління: пенсійні, дитячі, комунальні; житлові, інвестиційні та інші. Учасниками таких



фондів, особливо інвестиційних, можуть бути й НКО, які є власниками цільового капіталу, та прийняли рішення про передачу його у довірче управління.

У цьому документі повинні бути висвітлені положення стосовно таких аспектів: сфери діяльності Закону, нагляду і регулювання діяльності управителів ОФДУ (КУА); види ОФДУ, порядок їх створення, організація та здійснення управління цими фондами; інвестиційна політика управителя ОФДУ та обмеження щодо інвестування їх коштів; формування оперативного резерву; особливості управління коштами ОФДУ та заходи щодо їхнього захисту; порядок укладання договору довірчого управління; умови здійснення виплат вигодонабувачам ОФДУ та отримання КУА винагороди за довірче управління; порядок укладання та розірвання договорів з обслуговування ОФДУ; ведення обліку і звітності за операціями з ОФДУ.

Реалізація зазначеного документа у практичній діяльності сприятиме, з одного боку, захисту та збереженню цільових капіталів, наданих НКО у довірче управління, і підвищення його ефективності за рахунок концентрації відповідальності управляючих компаній за результати управлінських дій та функціонування самих фондів, а також залученню та ефективному розміщенню додаткових фінансових ресурсів в економіку України – з іншого.

Також сьогодні існує потреба у внесенні змін до діючих законодавчих документів, які мають дотичність до регулювання відносин у сфері функціонування цільового капіталу.

– до Законів України «Про благодійну діяльність і благодійні організації» [84], «Про вищу освіту» [86], Цивільного кодексу [128] з метою забезпечення однозначного трактування цільового капіталу, ендавмент-фондів та чіткого розуміння змістовної характеристики даних понять.

– до Податкового кодексу України (підпункт 170.7.5) [78] в частині розширення переліку видів майна, за рахунок якого формується цільовий капітал, включивши до нього об'єкти рухомого і нерухомого майна, інтелектуальної власності, дорогоцінних металів. Це сприятиме формуванню різних видів

ендавмент-фондів за джерелом утворення та розширити можливості отримання додаткових доходів;

– до податкового законодавства України в частині встановлення пільгових умов оподаткування доходів фізичних і юридичних осіб, які заснували ендавмент-фонди для фінансування пріоритетних цілей соціального розвитку або ж виступають зовнішніми донорами для інших ендавмент-фондів;

– до цивільного та господарського законодавства в частині встановлення обов'язкового перерахування частки доходів від розміщення цільового капіталу на поповнення «тіла» ендавмент-фонду. Рекомендується встановити це значення на рівні, не нижче індексу інфляції, щоб мати можливість поступово нарощувати основний капітал та зберегти його від знецінення;

– до Законів України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», «Про інститути спільного інвестування» та низки нормативно-правових документів НКЦПФР в частині поширення їх регуляторного впливу на процеси управління активами ендавмент-фондів.

**Фінансово-економічне забезпечення.** Цей блок передбачає розробку фінансових механізмів для формування та використання цільового капіталу.

*Розвиток фінансових продуктів та інструментів для ендавмент-фондів.* Нині існує потреба у формуванні пропозиції для широкого кола інвесторів, зокрема й ендавмент-фондів, надійних та інвестиційно привабливих середньо – та довгострокових державних цінних паперів з прийнятними для інвесторів характеристиками щодо дохідності, ризикованості, ліквідності та захищеності.

Такими цінними паперами можуть бути середньо – (до 5 років) та довгострокові (понад 5 років) державні облігації, орієнтовані на інституційних інвесторів, а також спеціальних облігацій з «довгими» горизонтами інвестування (понад 10 років) для фізичних осіб. За умов встановлення державою вагомих гарантій щодо їх погашення, за рахунок зазначених активів можна було б створювати ендавмент-фонди. За умов стабілізації фінансової системи країни, на перспективу варто розробити механізми випуску ендавмент-фондами боргових цінних паперів зі змінними та фіксованими ставками, а також відповідні

гарантійно-компенсаційні механізми погашення номіналу та виплати доходів за ними.

Що ж стосується фінансових продуктів, у сфері управління цільовим капіталом, банківським установами доцільно розробляти нові пропозиції у сфері депозитної діяльності. Тут зокрема йдеться про розробку та впровадження довгострокових депозитів, які б залучалися на умовах субординованого боргу з привабливими умовами для їх власників. Іншим варіантом буде введення в продуктовий ряд банками так званих «благодійних депозитів» з подальшим використанням процентів та/або часткового використання основної суми за ними на благодійні цілі, або поповнення основного капіталу ендавмент-фондів. У сфері страхової діяльності буде, на нашу думку, перспективним напрямом розробка продуктів у сфері страхування життя членів органів управління ендавмент-фондами та їхніх най більш потужних зовнішніх донорів.

На нашу думку, банківським та небанківським фінансовим установам потрібно виступати ініціаторами створення ендавмент-фондів шляхом пропозиції НКО комплексних продуктів, спрямованих на фінансове обслуговування на всіх стадіях процесів функціонування цільового капіталу, починаючи з моменту виникнення ідеї про створення ендавмент-фонду і завершуючи моментами отримання доходу та його використання. Найкраще для цього, на нашу думку, будуть прийнятними фінансові продукти, які пропонуються клієнтам в межах інвестиційного банкінгу [45, с. 50]: обґрунтування ідеї створення, розробка фінансових правил та стратегії фандрайзингу ендавмент-фонду; пошук і вибір об'єктів інвестування; формування та довічне управління інвестиційними портфелями; послуги з управління інвестиційними ризиками; послуги із залучення і розміщення коштів; брокерські послуги; формування оптимальних стратегій і механізмів інвестування; інвестиційний консалтинг. Потрібним у цьому напрямку також буде й комплекс супутніх послуг (розрахунково-касові, валютні, депозитарні, кастодіальні, інформаційні та інші).

*Податкове стимулювання у сфері формування і використання цільового капіталу.* Для ефективного формування ринку цільового капіталу, сучасних

економічних умовах виникає потреба у розробленні і впровадженні на державному рівні дієвих заходів стимулювання податкового стимулювання зазначених процесів. До таких заходів віднесемо:

- звільнення від оподаткування прибутку управляючих компаній, отриманого від операцій довірчого управління цільовим капіталом;
- звільнення від оподаткування доходу за «благодійними» депозитами та придбаними борговими цінними паперами, що емітовані НКО-власниками цільового капіталу;
- вилучення з бази оподаткування доходів юридичних та/або фізичних осіб сум, які перераховані НКО для цілей формування та/або поповнення основного капіталу їх ендавмент-фондів.

Впровадження зазначених вище стимулюючих податкових заходів, на нашу думку, спричинить до відчутного ефекту у сфері благодійної активності, створення нових ендавмент-фондів, зростання зацікавленості фінансово-кредитних установ новим сегментом клієнтів, що позитивно позначиться на формуванні ринку цільового капіталу в Україні.

*Фінансово-грантова підтримка процесів створення ендавмент-фондів.* Цей напрям є дуже важливим, особливо в умовах воєнного часу, оскільки, виходячи із зарубіжного досвіду, чимало ендавмент-фондів створюються у вигляді проектів чи програм, як на чітко визначений проміжок часу, так і безстроково. А відтак для формування їх основного капіталу, окрім традиційних внесків від зовнішніх донорів – фізичних і юридичних осіб, можуть і повинні використовуватися фінансові ресурси державних та місцевих органів управління, міжнародних та іноземних донорських організацій. Для ефективного формування цільового капіталу засновникам ендавмент-фондів доцільно:

- налагоджувати співпрацю з донорськими організаціями європейських держав і міжнародних об'єднань задля отримання фінансових ресурсів, які можуть бути витрачені на створення та забезпечення діяльності ендавмент-фондів;

– активно використовувати можливості НКО стосовно підготовки пакетів документів на отримання грантів, інформаційного забезпечення та наявності фахівців з фаховим володінням іноземними мовами.

Очевидними перевагами такого джерела коштів є, перш за все, безповоротність, відсутність виникнення боргових зобов'язань та, відповідно, відсутність сплати відсотків за такими ресурсами [39].

Якщо ж створюються ендаумент-фонди для реалізації пріоритетних і соціально-значимих цілей для розвитку країни (ліквідація наслідків війни, стихійних лих, техногенних масштабних аварій, подолання бідності та ін), на нашу думку, в процесі їх заснування та наповнення основного капіталу повинні брати участь органи державної і місцевої влади шляхом внесення відповідних коштів чи інших активів за рахунок державного чи місцевого бюджету. На нашу думку, найбільш раціональним підходом при створенні подібних фондів буде державно-приватне партнерство, а поповнення їх основного капіталу доцільно здійснювати на засадах моделі зустрічного фінансування або ж метчингу<sup>14</sup>.

*Створення фондів розвитку громад та їх залучення до процесів повоєнного відновлення економіки України і вирішення соціально-економічних проблем.* Сучасна ситуація в Україні, зумовлена військовою агресією з боку російської федерації, спричинила порушення стійкості соціально-економічної системи країни, припинення чи істотного погіршення ефективності виробничо-господарської діяльності, зниження конкурентоспроможності підприємств та економічного комплексу країни загалом. Все це негативно позначається на функціонуванні чималої кількості територіальних громад та процесах їх фінансового забезпечення, адже війна призвела до страшних руйнувань українських міст та сіл, знищення критичної інфраструктури у багатьох громадах, мільйонів вимушених переселенців, суттєвих зсувів у демографічній ситуації в різних регіонах [100, с.

---

<sup>14</sup> Сутність метчингу полягає в такому: донор, що здійснює пожертвування, передає НКО 1 грн., а благодійник, котрий бере участь у метчингу, збільшує розмір пожертви відповідно до оголошеного коефіцієнта участі (наприклад, 1:1) й у результаті жертвує додаткову 1 грн. Таким чином, НКО отримує подвоєну суму – 2 грн. У разі якщо їй вдається залучити пожертвування від фізичних і юридичних осіб, держава, беручи участь у зустрічному фінансуванні, збільшує обсяг залучених коштів згідно з встановленими коефіцієнтами [75, с. 98].

659]. Сьогодні більшість територіальних громад в Україні працюють в екстремальних умовах, що потребує належного забезпечення надійності та стабільності їх функціонування в умовах воєнного часу, передусім фінансового.

Фонди розвитку громад справедливо вважають сьогодні найбільш успішною формою філантропії у світі та прикладним інструментом фінансового менеджменту, який використовується органами місцевого самоврядування в цілях соціально-економічного розвитку територіальних громад.

У практиці фондів розвитку громад повинні використовуватися різноманітні інструменти, спрямовані на формування і використання фінансових ресурсів [6; 100]:

1. Загальний грантовий фонд, що формується з великої кількості внесків від приватних осіб, підприємницьких структур, державного та місцевого бюджету, зарубіжних інвесторів з подальшим використанням ресурсів для втілення широкою гами суспільно значущих заходів, інноваційних та пріоритетних проєктів місцевих громадських організацій.

2. Тематичні грантові фонди, що формуються фондом розвитку громади для вирішення конкретних проблем,

3. Іменні фонди приватних благодійників або компаній, які можуть створюватися за рахунок підприємств, окремих громадян та членів їхніх сімей для формування іміджу компанії, благодійника чи родини.

4. Стипендіальні програми або програми оплати навчання для студентів навчальних закладів, донорами яких є підприємства і приватні підприємці, які відчують потребу у кваліфікованих кадрах за окремими спеціальностями та освітніми програмами.

5. Програми благодійних внесків та пожертв, що збираються за допомоги підприємств. По-перше, пожертви можуть збирати серед споживачів продукції місцевих підприємств, які поінформовані про те, що прибуток від продажів продукції (або його частина) буде спрямований на благодійність. По-друге, внески можуть збирати серед співробітників підприємств, які перераховують частину зарплати на реалізацію програм, обраних самими працівниками.

Особливу увагу фондам розвитку громад слід приділяти збору благодійних пожертв не лише від підприємств та організацій, а також фізичних осіб, зокрема тих представників територіальних громад, які внаслідок воєнних дій виїхали за кордон і мають стабільне місце праці. Популяризацію діяльності фондів розвитку громад доцільно здійснювати й серед представників української діаспори за кордоном, історичні корені яких виходять з тих територій, що найбільше постраждали від військової агресії. Джерелом формування ресурсної бази фондів розвитку громад можуть бути також кошти, які надходять від урядів та органів місцевої влади територіальних громад іноземних країн, які анонсували свою фінансову участь у відбудові окремих міст і громад України.

Саме фонди розвитку громад можуть і повинні стати активними учасниками процесу післявоєнного відновлення вітчизняної економіки в межах своєї територіальної громади, спрямовуючи акумульовані ресурси на цілі будівництва та реконструкції закладів освіти, охорони здоров'я, центрів надання адміністративних послуг тощо, ліквідацію завданої воєнними діями шкоди навколишньому середовищу та екології, відновлення об'єктів критичної інфраструктури (перш за все водо-, тепло-, електропостачання), реконструкцію пам'яток культури, а також забезпечення житлом внутрішньо переміщених осіб та осіб, які втратили його внаслідок військових дій, спричинених збройною агресією РФ. При цьому повинні бути враховані громадські інтереси ключових заінтересованих сторін в місцевій громаді (вразливі групи населення; громадські організації; медичні, освітні, соціальні служби).

**Інфраструктурне забезпечення.** Цей блок передбачає формування низки організаційних механізмів, спрямованих на підтримку процесів функціонування ендавмент-фондів.

*Формування індустрії управління цільовим капіталом.* На даний час існуюча структура фінансового ринку, а також установи фінансового сектору, які функціонують в Україні, загалом відповідають основним потребам більшості економічних суб'єктів та забезпечують сприятливі умови для розвитку економіки. Однак, на даний час, їхня діяльність потребує удосконалення з огляду на

забезпечення відповідності потребам і вимогам учасників ринку цільового капіталу і в цьому напрямку є суттєве відставання порівняно із зарубіжним досвідом. Тому формування індустрії управління цільовим капіталом визначатиметься основними рушійними силами ринку – попитом і пропозицією на цільовий капітал, а також фінансові продукти, завдяки яким у цій сфері реалізуються відносини між учасниками ринку цільового капіталу. Для формування ефективної індустрії управління цільовим капіталом необхідно реалізувати такі заходи:

- створення умов та сприяння організації і функціонуванню життєздатної системи універсальних і спеціалізованих банків, кредитних спілок, інститутів спільного інвестування та інших фінансових посередників, які можуть виконувати для ендавмент-фондів функції управляючої компанії;

- розвиток нових сегментів ринків банківських і небанківських послуг, орієнтованих як на потреби некомерційних організацій, юридичних та фізичних осіб у формуванні та використанні цільового капіталу;

- створення законодавчо обумовленої можливості функціонування універсальних небанківських інвестиційних компаній, які комплексно здійснюватимуть інвестиційну діяльність – дилерську, андеррайтингову та діяльність з управління активами клієнтів, і мають право на позабіржові операції (переважно з первинного розміщення цінних паперів), фінансове консультування, надання позик цінними паперами з використанням операцій репо та інші види послуг, пов'язані з інвестуванням.

- удосконалення інституційної складової ринку спільного інвестування, шляхом створення сприятливих організаційно-правових умов для суттєвого нарощення обсягів діяльності ІСІ, насамперед пайових інвестиційних фондів, наповнення адекватним змістом діяльності венчурних фондів, появи та ефективному функціонуванню на ринку інвестиційних хедж-фондів, фондів прямих інвестицій і диверсифікованих фондів, орієнтованих на інвестування в окремі класи фінансових інструментів (фондів акцій, нерухомості, боргових цінних паперів тощо);



– розширення можливостей кредитних спілок щодо фінансового обслуговування професійних спілок, релігійних організацій та об'єднань співвласників багатоквартирних будинків, які мають статус неприбуткової організації, а також використання цільового капіталу в якості забезпечення за наданими кредитами;

– забезпечення законодавчої бази функціонування довірчих товариств, що надаватимуть фізичним та юридичним особам послуги стосовно предмету довірчого управління, яким можуть бути реальні та/або фінансові активи, з використанням договірної або корпоративної форми інвестування;

*Розвиток консалтингової підтримки процесів функціонування ендавмент-фондів.* Для реалізації даного напрямку слід забезпечити законодавчі та організаційні умови функціонування на фінансовому ринку інвестиційних консультантів, якими можуть виступати як юридичні особи так і підприємці - фізичні особи, виключним або переважаючим видом діяльності яких є надання консультацій інвесторам, в тому числі ендавмент-фондам, щодо пошуку фінансових ресурсів, організації фандрайзингу, вибору об'єктів інвестування, розроблення інвестиційної стратегії на різних сегментах фінансового ринку та методів управління активами.

*Поглиблення співпраці фондів цільового капіталу із зовнішніми стейкхолдерами.* Оскільки ендавмент-фонди функціонують у відкритому суспільстві, вони повинні ефективно взаємодіяти з різними економічними суб'єктами та групами стейкхолдерів: наявними і потенційними донорами (з приводу формування і поповнення цільового капіталу; управляючими компаніями (з приводу користування фінансовими послугами та передачі цільового капіталу у довірче управління); фінансовими та інвестиційними консультантами, представниками експертної спільноти (з приводу консалтингового забезпечення у сфері формування і використання цільового капіталу); міжнародними та іноземним донорськими організаціями (з приводу участі у процедурах з отримання грантового фінансування); ЗМІ та громадськістю (з приводу висвітлення результатів своєї діяльності).

Передусім доцільно підтримувати й довготривалі зв'язки з потенційними донорами. Наприклад, університетам передусім необхідно налагоджувати ефективну співпрацю з випускниками, а також колишніми працівниками, які перейшли в інші сфери діяльності і стали успішними керівниками, підприємцями, політиками та суспільними діячами. Саме ці люди є найбільше обізнаними з реальними проблемами університетів та спроможні надати чи посприяти у наданні суттєвої фінансової підтримки.

*Формування інфраструктури з координації процесів формування ринку цільового капіталу.* На даний час в Україні не сформовано належну систему регулювання діяльності ендавмент-фондів, а також адекватне нормативно-правове, методичне та організаційне забезпечення щодо питань формування і використання цільового капіталу. З метою сприяння формуванню та подальшому розвитку ринку цільового капіталу в Україні доцільно створити Національну асоціацію цільового капіталу (НАЦК). Вона повинна діяти як недержавне, непідприємницьке, неприбуткове договірне об'єднання самостійних юридичних осіб – НКО, при яких створені та функціонують фонди цільового капіталу, та мати статус юридичної особи. Основними завданнями НАЦК слід визначити такі:

- захист прав та інтересів членів НАЦК, забезпечення правових гарантій функціонування фондів цільового капіталу;
- представництво інтересів членів НАЦК у відносинах з державними органами, установами та іншими особами;
- сприяння створенню в Україні дієвої нормативної бази для ефективного функціонування ринку цільового капіталу;
- участь в розробці державних програм розвитку ринку цільового капіталу;
- вирішення конкретних завдань та спільних проблем, що виникають у сфері цільового капіталу та впливають на права та інтереси членів асоціації, розробка шляхів та напрямів розвитку ринку цільового капіталу;
- сприяння розвитку та підвищення професіоналізму фахівців НКО, які безпосередньо працюють у сфері управління діяльністю ендавмент-фондів;
- формування позитивного іміджу ринку цільового капіталу;

- ознайомлення громадськості з діяльністю ендавмент-фондів та їх роллю в економічному житті України;
- ведення методичної, інформаційної, правової, організаційної та іншої підтримки діяльності НКО з цільовим капіталом;
- налагодження співпраці із внутрішніми та міжнародних зав'язків із зарубіжними партнерами.

Для виконання визначених вище завдань НАЦК повинна:

- інформувати членів асоціації про законодавство, яке регулює професійну діяльність на ринку цільового капіталу та про всі зміни, що вносяться до нього.
- аналізувати проекти законодавчих та нормативних актів, які стосуються діяльності у сфері цільового капіталу, клопотати перед державними органами прийняття зауважень і пропозицій, внесених асоціацією в ході розгляду таких проектів;
- роз'яснювати особливості організації ринку цільового капіталу та функціонування ендавмент-фондів шляхом проведення відповідних освітньо-інформаційних заходів, а також виконання відповідних аналітичних і маркетингових досліджень та розповсюдження їх результатів серед членів асоціації та зацікавлених стейкхолдерів;
- здійснювати інформаційну, методичну та правову підтримку, надавати консультації своїм членам у всіх справах, що стосуються їх діяльності на ринку цільового капіталу;
- організовувати співпрацю з: державними органами – у сфері законодавчої та нормативної роботи; засобами масової інформації – щодо поширення інформаційних відомостей, проведення прес-конференцій, видання друкованих матеріалів; міжнародними партнерами - для налагодження зв'язків із зарубіжними ендавмент-фондами, сприяння у створенні умов для виходу членів асоціації на міжнародний рівень та пошуку партнерів; іншими учасниками ринку цільового капіталу та фінансового ринку, їх об'єднаннями;
- організовувати та проводити наукові заходи (дискусій, "круглих столів", семінарів, конференцій, виступів у засобах масової інформації), задля привернення

уваги професійних і наукових кіл до проблематики діяльності ендавмент-фондів, а також залучати консультантів, в т.ч. закордонних, для проведення досліджень та підготовки рекомендацій з актуальних питань розвитку ринку цільового капіталу;

– здійснювати збір, обробку та узагальнення статистичних даних про результати функціонування ендавментів в Україні та діяльність з управління цільовими капіталами;

– створення можливостей для встановлення горизонтальних зв'язків та інформаційного обміну між представниками організацій, зацікавлених у впровадженні моделі цільового капіталу у вітчизняну практику;

Інформаційне забезпечення. Наповнення цього блоку повинно охоплювати комплекс питань, пов'язаних з розкриттям інформації про діяльність ендавмент-фондів як перед контролюючими органами, так і в суспільстві.

*Створення системи розкриття інформації щодо операцій з цільовим капіталом.* Прозорість є важливим критерієм функціонування окремих ендавмент-фондів, так і ринку цільового капіталу загалом. Загалом, у практиці фінансової діяльності високий рівень прозорості формує належну довіру кредиторів та інвесторів, адже достовірність, об'єктивність та актуальність розкритої інформації про різні аспекти діяльності установи зменшує рівень невизначеності та знижує ймовірність виникнення негативних наслідків. Постійна звітність про отримані пожертви, рух активів, обсяги отримання доходів та напрямки їх використання створює позитивний імідж фонду серед потенційних благодійників, а належне висвітлення такої інформації спрямовано на активну співпрацю та взаємодію з усіма типами стейкхолдерів та партнерів.

На нинішній день більшість українських ендавмент-фондів оприлюднює мізерний обсяг інформації про свої результати своєї діяльності. Така ситуація гальмує розвиток ринку цільового капіталу з огляду на те, що рівень та якість розкритої інформації є вкрай недостатніми для отримання потенційними благодійниками інформації про фонд та прийняття рішень щодо здійснення благодійних внесків. З метою вирішення цієї проблеми рекомендуємо: оптимізувати законодавче регулювання переліку інформації про діяльність ендавмент-фондів, яка підлягає розкриттю; забезпечити

оперативний доступ зацікавлених осіб до інформації про діяльність ендавмент-фондів; удосконалити способи поширення цієї інформації з використанням сучасних інформаційних технологій, в тому числі шляхом застосування електронного документообігу з використанням електронного цифрового підпису; визначити види та формати інформації, які мають ендавмент-фонди надавати зовнішнім донорам та усім іншим зацікавленим особам на безкоштовній основі; забезпечити застосування МСФЗ у діяльності ендавмент-фондів, які отримувати чи планують отримувати фінансування від міжнародних донорських організацій та іноземних благодійників; поширити вимоги щодо розкриття інформації на всіх НКО, що є власниками цільового капіталу.

Обов'язкове оприлюднення ендавмент-фондами через власні інтернет-сайти, а також створення електронного реєстру ендавмент-фондів, що функціонують в Україні, сприятиме зростанню довіри та прозорості ринку цільового капіталу. Вважаємо, що завдання зі створення такого реєстру доцільно буде покласти на пропонувану нами Національну асоціацію цільового капіталу, завдання і функції якої описано вище.

*Популяризація ідеї щодо створення і ролі ендавмент-фондів у суспільстві.* На сьогодні існує чимало механізмів популяризації цієї ідеї, ефект від якої повинен втілитися у зростанні рівня культури благодійності в українському суспільстві. Важливу роль у зміні такої ментальності могла би відіграти інформаційна та просвітницька робота серед різних категорій населення, а особливо серед молодих громадян, починаючи з учнів шкіл. Сьогодні в Україні є відносно незначна кількість заможних домогосподарств, які здійснюють вкладення в ендавмент-фонди, не отримуючи при цьому фінансової вигоди від вкладених коштів, однак переслідуючи такі мотиви: бажання надати фінансову підтримку та можливість здійснити вклад у розвиток майбутнього людського потенціалу; формування особистого іміджу, публічної позиції та соціального статусу; реклама домогосподарства як такого, що підтримує соціальні проекти та інновації у відповідній сфері людської діяльності; можливість реалізації спільних з некомерційною організацією не фінансових інтересів; можливість здійснення

контролю за наданими коштами та ін.

Одним із шляхів розвитку ринку цільового капіталу ми вбачаємо популяризацію державою культури соціального інвестування та ідеї створення ендавмент-фондів серед вітчизняних некомерційних організації та їх співпраці з бізнес-середовищем, а також підвищення їх привабливості перед потенційними інвесторами та партнерами, якими можуть виступати й домогосподарства. Для цього, на нашу думку, необхідно: визначити цільову аудиторію з метою пропагування серед населення умов та порядку участі громадян у фінансовій підтримці соціальної сфери; запровадити порядок широкого інформування громадян про їх можливості на ринку цільового капіталу; систематично організовувати та проводити комплексні роз'яснювальні та навчальні заходи щодо формування і використання ендавментів; започаткувати низку інформаційних заходів для громадян з метою популяризації діяльності ендавментів та ліквідації можливої недовіри до них, передбачити на телеканалах України (областей, міст, районів) ефірний час для програм по висвітленню актуальних питань з цієї проблеми.

Іншим способом популяризації ідеї ендавмент-фондів є проведення в межах економічних форумів та інвестиційних ярмарків круглих столів, конференцій та симпозіумів з проблематики формування ринку цільового капіталу в Україні. Такі заходи дадуть змогу привернути увагу низки потенційних донорів та інвесторів, фінансово-кредитних установ, представників влади, засобів масової інформації, а також тих неприбуткових організацій, які мають потребу і можливості у створенні власних ендавмент-фондів. В межах даних заходів повинні брати участь ключові учасники благодійної сфери та тих сфер суспільної діяльності, які тісно пов'язані з філантропічною діяльністю та залучені до неї. Тут повинні обговорюватися актуальні теми, які відображають настрої, потреби та очікування учасників ринку цільового капіталу – зокрема: питання ролі ендавмент-фондів у розвитку освіти, культури та соціальної сфери; механізми управління активами фондів цільового капіталу; роль управляючих компаній у збільшенні обсягів цільового капіталу та зниження ризиків; підвищення привабливості фондів цільового капіталу для

потенційних інвесторів та зовнішніх донорів. Особливо важливою в таких заходах буде участь представників бізнес-спільнот, компаній та професійних об'єднань підприємців, які займаються благодійною діяльністю та на високому рівні можуть підняти дану проблематику.

Ще одним із напрямів інформаційного забезпечення процесу формування ринку цільового капіталу є створення спеціального Інтернет-порталу, на якому акумулюватиметься інформація про ринок цільового капіталу. В межах даного порталу доцільно розміщувати інформацію про створення ендавмент-фондів в Україні та перспективи їх розвитку, діяльність управляючих компаній, матеріали експертів та дослідників з проблематики ринку цільового капіталу. Також вважаємо за доцільне створити в межах даного сайту так звану «гарячу лінію» із безкоштовного консультування представників некомерційних організацій з питань: можливостей формування та вибору оптимальної моделі цільового капіталу для різноманітних НКО з урахуванням специфіки їх діяльності; структура управління цільовим капіталом некомерційних організацій, формування органів управління ендавмент-фондів; порядок реєстрації новостворених НКО з цільовим капіталом, порядок внесення змін до установчих документів існуючих організацій, які формують цільовий капітал; процедури формування і поповнення цільового капіталу, стратегія залучення ресурсів на засадах цільового капіталу; вибір режиму оподаткування неприбуткових організацій – власників цільового капіталу; особливості складання фінансового плану спеціалізованих організацій у сфері управління цільовим капіталом; порядок використання та розподілу цільового капіталу організаціям – отримувачам доходів; звітність некомерційних організацій – власників цільового капіталу; порядок розформування цільового капіталу. Такі консультації повинні надаватися за участю юристів, експертів у фінансовій та соціальній сфері, фінансистів, інвестиційних менеджерів та консультантів, представників громадських організацій, установ регуляторів, органів державної та місцевої влади.

*Відображення показників ринку цільового капіталу в офіційній статистичній звітності.* Показники цільового капіталу в Україні жодним чином не

обліковуюються, не знаходять відображення в офіційній статистичній звітності і, як наслідок, не входять до складу стратегічних завдань розвитку сфер і напрямів національної економіки. Вважаємо, що сектор некомерційних організацій, а також вітчизняний фінансовий сектор є недооціненими саме з позицій повноти формування і ефективності використання цільового капіталу. При цьому зазначимо, що відсутність в статистичній звітності показників, які характеризують цільовий капітал у розрізі сфер діяльності НКО, регіонів та національної економіки загалом автоматично знижує заінтересованість як самих організацій, так і органів влади до створення ендавмент-фондів, поповнення цільового капіталу та його ефективного використання на цілі соціально-економічного розвитку.

Цільовий капітал та операції з ним повинні бути представлені в офіційній статистичній звітності в різних формах майнових і немайнових цінностей, включаючи інтелектуальну власність, грошові ресурси, фінансові інструменти тощо. Ключовою позицією у даному питанні має бути введення в систему статистичної звітності показників, що характеризують обсяги цільового капіталу усіх некомерційних організацій, що є власниками цільового капіталу, а особливо – для організацій-розпорядників бюджетних коштів. Інформація про фонди цільового капіталу може бути представлена за пропонованим нами переліком, який у подальшому можна рекомендувати за основу для публічного звіту фондів. До переліку інформаційних даних слід віднести:

1. Відомості про некомерційну організацію – власника цільового капіталу (найменування, юридична адреса, ЄДРПОУ, дата реєстрації, телефон, факс, e-mail, а також контактна особа (із вказанням її посади).
2. Цілі формування цільового капіталу.
3. Строк формування цільового капіталу.
4. Склад жертводавців і донорів (процентне співвідношення корпоративних та індивідуальних донорів; персональний склад найбільших донорів – за бажання і готовності фонду оприлюднювати таку інформацію).
5. Склад Наглядової ради фонду.
6. Відомості про органи управління фондом.



7. Відомості про банківські рахунки, відкриті для здійснення операцій з цільовим капіталом.

8. Дата передачі цільового капіталу у довірче управління, строк дії договору довірчого управління.

9. Відомості про управляючу компанію, що здійснює довірче управління цільовим капіталом.

10. Відомості про склад об'єктів управління та інвестиційну політику управляючої компанії щодо довірчого управління майном, за рахунок якого формується цільовий капітал.

11. Відомості про динаміку та рух цільового капіталу (балансова вартість майна, за рахунок якого формується цільовий капітал, на початок звітного періоду; структура цільового капіталу за видами активів; надходження на поповнення цільового капіталу у звітному періоді; структура надходжень цільового капіталу за договорами пожертви, за заповітом, внаслідок публічного збору коштів; дохід від довірчого управління цільовим капіталом; зміна вартості чистих активів ендавмент-фондів, що перебувають у довірчому управлінні; балансова вартість майна, за рахунок якого формується цільовий капітал, на кінець звітного періоду).

12. Відомості про оголошений публічний збір грошових коштів на поповнення цільового капіталу (якщо такий здійснювався у звітному періоді).

13. Витрати на довірче управління цільовим капіталом (винагорода управляючій компанії та інші витрати, пов'язані з довірчим управлінням цільовим капіталом).

14. Адміністративно-управлінські витрати ендавмент-фонду.

15. Доходи від цільового капіталу.

16. Обсяги використання цільового капіталу (у розрізі цілей).

17. Обсяг невикористаних доходів від довірчого управління цільовим капіталом.

18. Відомості про аудиторську перевірку.

19. Відомості про аудиторську компанію, яка здійснювали перевірку діяльності фонду цільового капіталу.

20. Інформація про виявлені впродовж звітного періоду порушень щодо формування цільового капіталу, а також розподілу і використання доходу від цільового капіталу.

**Освітньо-кадрове забезпечення.** Цей блок запропонованої нами концепції повинен бути орієнтований на *створення ефективної системи підготовки, перепідготовки та підвищення кваліфікації фахівців для ендавмент-фондів та розвиток кадрового потенціалу ринку цільового капіталу.*

Вважаємо, що на даний момент часу необхідним є проведення семінарів, курсів підвищення кваліфікації для керівників та членів наглядових рад фондів цільового капіталу з питань технології створення, організації діяльності, вибору інвестиційних стратегій, нормативно-правового забезпечення, оподаткування тощо. Такі заходи повинні проводитися за участю провідних вітчизняних і зарубіжних фахівців з питань організації ендавмент-фондів та ефективного управління цільовим капіталом некомерційних організацій.

Вважаємо що подібні заходи повинні бути спрямовані на ендавмент-фонди, які працюють у розрізі відповідних сфер суспільної діяльності. Проводити ці навчальні заходи повинні спеціально сформовані групи фахівців, створені за ініціативою державних органів влади (профільних міністерств і відомств), а до їх складу входити компетентні фахівці з управління цільовим капіталом – представники успішно функціонуючих ендавмент-фондів, міжнародних та іноземних донорських організацій, фінансово-кредитних установ, ЗВО, професійні фандрайзери, маркетологи та інші фахівці.

Перш за все, на нашу думку, програму подібних заходів доцільно провести для тих ЗВО, які вже мають створенні ендавмент-фонди, або планують створити. За сприянням Міністерства освіти і науки України доцільно створити робочу групу, яка займатиметься розробкою відповідного навчально-методичного забезпечення, а також організацією і проведенням відповідного навчання для представників ЗВО. Паралельно ця робоча група зможе здійснювати й ті чи інші заходи з популяризації ідеї цільового капіталу, а також проводити комплексні дослідження у напрямку визначення перспектив формування ринку цільового капіталу в Україні, працювати

над підготовкою та виданням відповідних навчальних матеріалів, розробляти пропозиції до вдосконалення законодавчих і нормативно-правових документів у сфері функціонування цільового капіталу. Результатом роботи такої групи має бути зростання кількості ендавмент-фондів при вітчизняних ЗВО та поява у фінансово-кредитних установах нових фінансових продуктів, пов'язаних з управлінням цільового капіталу.

У разі успішної реалізації проекту набутий досвід можна розповсюдити не лише на інші освітні заклади (школи, коледжі, технікуми), а й різного роду некомерційні організації, які функціонують поза сферою освіти (культура, охорона здоров'я, спорт та ін.). А в перспективі, з огляду на успішне формування ринку цільового капіталу та ступінь його розвитку, попередні напрацювання та досвід зазначених робочих груп може бути покладений в основу майбутнього створення спеціального навчального центру, який здійснюватиме навчання та підвищення кваліфікації фахівців для вітчизняних ендавмент-фондів на постійній основі. Це сприятиме формуванню загальної стратегії ринку цільового капіталу в Україні, зростанню кількості спільних проектів ендавмент-фондів з бізнес-спільнотою, підвищенню професійних компетенцій менеджерів фондів цільового капіталу.

### **Висновки до розділу 3**

В результаті проведених досліджень в межах третього розділу дисертаційної роботи зроблено висновки та узагальнення стосовно напрямів активізації процесів формування ринку цільового капіталу:

1. 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 вище стадій та їхніх складових.

2. В межах розробленого підходу до формування і використання цільового капіталу запропоновано систему узагальнюючих показників оцінки ефективності управління цільовим капіталом: коефіцієнт доходу від довірчого управління майном; коефіцієнт використання майна; коефіцієнт адміністративно-управлінських витрат фонду; коефіцієнт відшкодування витрат, пов'язаних із довірчим управлінням майном; коефіцієнт невикористаного доходу від довірчого управління; коефіцієнт зміни вартості чистих активів в результаті довірчого управління майном, за рахунок якого формується цільовий капітал; коефіцієнти винагороди управляючої компанії, розподілу та використання доходу від цільового капіталу. За допомогою зазначених коефіцієнтів можна здійснити оцінювання результативності управління цільовим капіталом з огляду напрями функціонування ендавмент-фонду (залучення пожертв, витрати на інвестування, фінансування НКО) та критерії такої ефективності.

3. 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.

4. 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. Це дасть змогу розвивати індустрію управління цільовим капіталом, удосконалювати фандрайзингові та інвестиційні стратегії, підвищити ефективність функціонування ендавмент-фондів, що сприятиме максимізації обсягів донорського фінансування та інвестиційного доходу, зменшенню адміністративно-управлінських витрат, а в майбутньому – зайняти гідні позиції на ринку цільового капіталу та постійно нарощувати обсяги інвестиційного портфеля та фінансування найбільш перспективних програмних і фінансових цілей.

5. 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

6. Вагоме місце серед складових розробленої концепції відведено вдосконалення правового забезпечення процесів формування ринку цільового капіталу. Проведені дослідження засвідчили необхідність розроблення та прийняття спеціального закону, який би регулював порядок формування та використання цільового капіталу в Україні. Запропоновано низку рекомендацій до чинного законодавства в частині розширення переліку видів майна для формування ендавмент-фондів, захисту прав учасників ринку цільового капіталу, формування об'єднаних фондів довірчого управління, установлення пільгових умов

оподаткування доходів благодійників і донорів, а також фінансово-кредитних установ, які здійснюють довгострокове управління активами ендавмент-фондів.

7. У роботі доведено, внаслідок негативних тенденцій в діяльності територіальних громад, викликаних війною, потребують формування нових механізмів фінансового забезпечення, зокрема фондів розвитку громад, ресурси яких повинні бути спрямовані як на цілі ліквідації наслідків бойових дій, так і післявоєнного відновлення вітчизняної економіки в межах своєї територіальної громади. Їх діяльність дасть змогу сприяти у досягненні поточних і перспективних цілей територіальних громад, подоланні нових викликів і загроз, збереженні або відновленні темпи їх економічного розвитку та вирішенні широкого кола соціальних проблем.

8. 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. Відповідно, ендавмент-фонди є механізмом реалізації зазначених цілей. Якщо усі зацікавлені сторони (органи влади, НКО, фінансово-кредитні установи та громадяни) зможуть підтримати цю ініціативу та створити працюючу систему, соціальна сфера отримає дієвий механізм для підтримки відносин зі своїми донорами, які матимуть можливість реалізувати добрі справи та допомагати суспільству.

Основні наукові результати розділу опубліковано у працях автора [1; 4; 97; 99; 100]

## ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі наведено теоретичне узагальнення та запропоновано нове вирішення наукового завдання, яке полягає в поглибленні теоретичних засад розвитку науково-методичних підходів та обґрунтуванні практичних рекомендацій щодо забезпечення ефективного формування та подальшого розвитку ринку цільового капіталу в Україні. Результати проведеного дослідження дали змогу сформулювати такі висновки і пропозиції науково-теоретичного та прикладного характеру.

1. У сучасних для некомерційних організацій умовах цільовий капітал відіграє важливу роль у створенні фінансового підґрунтя для забезпечення подальшої діяльності, динамічного розвитку та створює можливості для реалізації їхніх програмних та фінансових цілей. Його сутність потрібно розглядати крізь призму таких характеристик як формування капіталу НКО за рахунок благодійних внесків з огляду забезпечення його сталості, недоторканості та поповнення, обов'язкового управління ним шляхом інвестування в ринкові активи, фінансування статутної діяльності НКО виключно в частині використання отриманих пасивних доходів, можливість поєднання строкового та безстрокового характеру у формуванні такого капіталу. Виявлення особливостей цільового капіталу дало змогу виокремити низку його функцій (акumuляційну, трансформаційну, операційну, соціальну, захисну, гарантійну, промоційно-іміджеву, морально-психологічну та функцію забезпечення організаційного розвитку).

2. Враховуючи наукові положення, на базі яких формується комплексний підхід до дослідження ендавмент-фондів як складного багатоаспектного поняття, розвиток існуючих підходів до їх класифікації повинен відбуватися й за рахунок низки запропонованих нами ознак: капіталу. Автором доповнено існуючі класифікаційні ознаки ендавмент-фондів такими: 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.

3. Формування ринку цільового капіталу є передусім важливим соціальним завданням, яке диктується вимогою часу, а також орієнтирами держави щодо модернізації фінансово-кредитної системи та економіки загалом. Сутність та економічний зміст даного поняття проявляється крізь призму фінансово-кредитних відносин, які під впливом попиту і пропозиції забезпечують формування цільового капіталу та його трансформацію у фінансові та інші ринкові активи з огляду на наявні правові, інституційні, фінансові умови та обмеження. В процесі соціально-економічного розвитку ринок цільового капіталу формується на перетині фінансового ринку та ринків матеріальних і нематеріальних активів, зазнає постійної трансформації та набуває нових рис.

4. Автором розроблено науково-методичний підхід до аналізу ринку цільового капіталу, в межах якого, на відміну від наявних підходів, виокремлено такі напрями: 1) аналіз процесів регламентації та організації процесів функціонування ринку цільового капіталу; 2) аналіз розвитку індустрії управління цільовим капіталом; 3) аналіз інформаційно-аналітичного, технологічного, кадрового забезпечення процесів функціонування ринку цільового капіталу. Застосування даного підходу дасть змогу виявити ключові передумови та чинники, а також визначити ефективні напрями та механізми формування ринку цільового капіталу.

5. В ході проведених досліджень виявлено, що ринок цільового капіталу в Україні перебуває лише на етапі зародження, оскільки представлений незначною кількістю ендавмент-фондів, що функціонують переважно при ЗВО. Його сучасний стан визначається загальною макроекономічною ситуацією в країні, впливом війни з росією, а також економічним спадом, який спостерігається впродовж останніх років в Україні. На процесах його формування позначають такі негативні чинники: низька прозорість процесу формування і використання цільового капіталу; недостатній рівень традицій філантропії і культури благодійності; падіння рівня доходів громадян та підприємницьких структур; недостатнє податкове стимулювання у напрямку активізації донорських ініціатив; обмежений спектр активів для формування цільового капіталу; залежність інтересу до ендавмент-фондів від динаміки економічної кон'юнктури; слабкий розвиток фінансових ринків в Україні і вкрай недостатня



пропозиція фінансових продуктів для ендавмент-фондів; недосконалість чинного законодавства і несформованість системи державного регулювання ринку цільового капіталу в Україні; брак у НКО дієвих фандрайзингових стратегій та комунікаційної політики; слабка обізнаність і недостатнє усвідомлення у суспільстві значимості цільового капіталу та ендавмент-фондів, та переконання у їхній; відсутність досвідчених фахівців з управління цільовим капіталом.

6. Дослідження показали слабкий інтерес фінансово-кредитних установ до ендавмент-фондів з огляду на здійснення довірчого управління їхніми активами. Під впливом наслідків кризових процесів в економіці та недостатнього розвитку фінансового ринку, переважання рівня інфляції над рівнем дохідності вкладень у депозитні та фондові інструменти відбувається знецінення цільового капіталу, що стримує процеси його формування та розміщення. Ця проблема посилюється відсутністю в ендавмент-фондів статусу інституційного інвестора, та їхнім несприйняттям як важливих гравців фінансових ринків та практичною відсутністю відповідних фінансових продуктів та інструментів суто для ендавмент-фондів.

7. 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.

8. Розроблена у дисертації процедура організації формування і використання цільового капіталу містить низку послідовних заходів мікроекономічного характеру та основою для ефективного управління цільовим капіталом. Визначальною характеристикою є необхідність дотримання чіткої послідовності дій з управління цільовим капіталом в межах чотирьох стадій функціонування ендавмент-фонду—концептуальної, ресурсної, інвестиційно-витратної та моніторингово-оціночної.

9. Формування в Україні індустрії управління ендавмент-фондами є одним із ключових механізмів, спрямованих на ефективне формування ринку цільового капіталу, реалізація якого передбачає низку заходів організаційного характеру: 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 портфельів 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.

10. В Україні на законодавчому рівні не окреслена необхідність включення питань формування ринку цільового капіталу до змісту документів стратегічного та програмного характеру. З цією метою Міністерству фінансів України спільно з Національною комісією з цінних паперів і фондового ринку, Українською асоціацією інвестиційного бізнесу, Асоціацією банків України, дисертантка рекомендує розробити концепцію формування ринку цільового капіталу. Цей документ окрім аналізу сучасного стану функціонування ендавмент-фондів цілей та пріоритетів їх розвитку повинен містити комплекс заходів нормативно-правового, фінансово-економічного, інфраструктурного, інформаційного та освітнього характеру, спрямованих на забезпечення ефективного формування ринку цільового капіталу в Україні.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. 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.
2. Адамик М.С. Наукові підходи до класифікації та характеристики фондів цільового капіталу. *Формування ринкової економіки в Україні*. 2022. Випуск 48. С. 64-76.
3. Адамик М.С. Теоретичні підходи до визначення сутності цільового капіталу. *Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України*. 2022. Випуск 6 (158). С. 34 – 40.
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.
5. Адамик М.С. Сутність, ознаки та сфера функціонування ринку цільового капіталу. *Ефективна економіка*. 2023. № 9. URL:<https://www.nauka.com.ua/index.php/ee/article/view/2192>.
6. 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.
7. Актуальні проблеми забезпечення економічної безпеки в Україні: колективна монографія /за ред. Я.Я. Пушака та Я.С. Піцура. Львів: Ліга-Прес, 2017. 314 с.
8. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. НКЦПФР. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/en/news/insights/> (дата звернення: 01.09.2023).
9. Арын Е.М. Диверсификация источников финансирования высших учебных заведений. *Саясат*. 2010. №4. С. 11-14. (*Республіка Казахстан*)

10. Банківська діяльність у сфері інвестицій: проблеми розвитку, напрями вдосконалення, механізми управління : монографія /за ред. Б. І. Пшика. Київ: УБС НБУ, 2015. 398 с.
11. Бекмагамбетова Д. Как работают эндаументы в Казахстане. URL: <https://kz.kursiv.media/2020-10-27/kak-rabotayut-endaumenty-v-kazakhstan/> (дата звернення: 08.04.2023). (*Республіка Казахстан*)
12. Бесарабчик В.О., Максименко С.В. Сучасний стан використання ендавментів в Україні ТА ЄС. *IUS PRIVATUM*. 2018. № 2. С. 91 – 103.
13. Белов О. Ендавмент як нова форму забезпечення стабільності фінансування наукових досліджень в Україні. *Вісник Тернопільського національного економічного університету*. 2017. № 4. С. 50-62.
14. Білінець М. Ю. Ендавмент-фонд як альтернативне джерело фінансування вищої освіти. *Бізнес Інформ*. 2015. № 3. С. 35-39.
15. Біржовий список ПФТС. URL: <https://pfts.ua/stock-exchange-pfts/list-pfts> (дата звернення: 01.09.2023).
16. Буднік М.М., Сабіна Н.В. Фінансовий ринок. Конспект лекцій для студентів усіх спеціальностей всіх форм навчання. Харків: ХНЕУ, 2006. 152 с.
17. Буяджи Г. В. Траст: історія, сучасність, перспективи: монографія. К.: Алерта, 2018. С. 260–261.
18. Благодійність у часи війни: аналітичний звіт / Київ: Zagoriy Foundation, 2022. 46 с. URL: <https://zagoriy.foundation/wp-content/uploads/2022/08/doslidzhennya-2022-1.pdf> (дата звернення: 01.09.2023).
19. Вища освіта в Україні: зміни через війну: аналітичний звіт / Є. Ніколаєв, Г. Рій, І. Шемелинець. Київ: Київський університет імені Бориса Грінченка, 2023. 94 с.
20. Військові облигації. URL: [https://mof.gov.ua/uk/local\\_bonds\\_issued\\_during\\_the\\_war\\_time-572](https://mof.gov.ua/uk/local_bonds_issued_during_the_war_time-572) (дата звернення: 01.09.2023).
21. Воробйова О.П. Особливості функціонування ендавменту у галузі вищої освіти. *Вісник Черкаського університету. Серія «Педагогічні науки»*. 2018. № 5. С. 35 – 40.

22. Гаватюк Л.С., Сокровольська Н.Я., Корбутяк А.Г., Юрій Е.О. Управління фінансовими активами: навч. посіб. Чернівці: Чернівецький національний університет ім. Ю. Федьковича, 2021. 168с.
23. Гернего Ю. О. Ендавмент фінансування освітньої складової інноваційної економіки в Україні. *Економіка та суспільство*. 2017. № 8. С. 563-567.
24. Бюджетний кодекс України від 08 лип. 2010 р. № 2456-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/card/2456-17>. дата звернення: 05.07.2022 р.).
25. Горват Т.Ю. Ендавмент як джерело фінансування релігійних організацій (зарубіжний досвід). *Економіка та суспільство*. 2022. № 42. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1666> (дата звернення: 14.03.2023).
26. Горин В. П., Коваль С. Л. Проблеми бюджетного фінансування та перспективи застосування інструментів фандрайзингу у системі вищої освіти України. *Економіка та держава*. 2021. № 8. С. 42-46.
27. Горин В. П., Карпишин Н. І. Особливості фандрайзингу у публічному секторі економіки. *Інвестиції: практика та досвід*. 2021. № 16. С. 13-19. URL: [http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/42188/1/Horyn\\_Karpyshyn.pdf](http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/42188/1/Horyn_Karpyshyn.pdf) (дата звернення: 04.09.2023).
28. Горин, В. П. Фінансовий механізм забезпечення суспільного добробуту : теоретична концептуалізація та проблеми функціонування : монографія / Тернопіль : ТНЕУ, 2020. 516 с.
29. Господарський кодекс України: Закон України від 16.01.2003 № 436-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15#Text> (дата звернення: 14.12.2022 р.).
30. Грошово-кредитна статистика Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial> (дата звернення: 14.04.2023).
31. Демчишак Н.Б., Дропа Я.Б., Петик М.І. Формування ринку цільового капіталу як чинник соціально-культурного розвитку країни. *Ефективна економіка*. 2023. № 7. URL: <https://www.nayka.com.ua/index.php/ee/article/view/1850/1866> (дата звернення: 04.08.2023).

32. Демчишак Н., Дропа Я., Чечіль Р. Роль ендавмент-фондів у фінансуванні закладів вищої освіти. *Електронне наукове видання "Публічне адміністрування та національна безпека"*. 2023. № 6. С. 69-78. URL: <https://doi.org/10.25313/2617-572X-2023-6-9055>. (дата звернення: 14.09.2023).
33. Демчишак Н., Шевчук М., Шевчук Р. Використання фондів цільового капіталу у фінансуванні закладів освіти в умовах післявоєнного відновлення України та зміцнення національної безпеки. *Міжнародний науковий журнал "Інтернаука"*. Серія "Економічні науки" Вип. 8. URL: <https://doi.org/10.25313/2520-2294-2023-8-9074> (дата звернення: 16.09.2023).
34. Дибя М. І., Гернего Ю. О. Управління соціальними інвестиціями: навч. посібник / Київ: КНЕУ, 2022. 129, [3] с.
35. Дмитришин М. В. Ендавменти у вищих навчальних закладах: проблеми та перспективи. *Економічний вісник університету*. 2017. Вип. 34(1). С. 233-241.
36. Дорогою ціною: як держава фінансує культуру під час війни. URL: <https://rubryka.com/blog/financing-culture-during-war/> (дата звернення: 31.08.2023).
37. Доходи та витрати населення по регіонах у 2021 році. URL: [https://ifstat.gov.ua/NEW\\_PAGE/NEW\\_2022/NEW\\_ex\\_DS/31.doc](https://ifstat.gov.ua/NEW_PAGE/NEW_2022/NEW_ex_DS/31.doc). (дата звернення 27.08.2023).
38. Доходи населення по регіонах України. URL: [https://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2008/gdn/dvn\\_ric/dvn\\_ric\\_u/dn\\_reg2013\\_u.html](https://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2008/gdn/dvn_ric/dvn_ric_u/dn_reg2013_u.html). (дата звернення 27.08.2023).
39. Дропа Я. Б., Петик М. І. Перспективи використання ендавментів у якості інструменту фінансування закладів вищої освіти в Україні. *Інвестиції: практика та досвід*. 2023. № 18. С. 250 – 262. URL: <https://www.nauka.com.ua/index.php/investplan>. (дата звернення: 24.09.2023).
40. Другов О.О. Ендавменти в системі розвитку процесів інтелектуалізації економіки. *Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України*. 2017. Вип. 2 (124). С. 16-20.

41. Звіт Правління про роботу Міжнародного Благодійного Фонду відродження Києво-Могилянської Академії у 2022 р. URL: <http://fund.ukma.edu.ua/index.php/zvit-2022> (дата звернення: 15.09.2023 р.).
42. Звіт про фінансову стабільність. НБУ. Червень, 2022. 47 с. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zvit-pro-finansovu-stabilnist-cherven-2023-roku>. (дата звернення 07.09.2023).
43. Звіт про діяльність Ради з фінансової стабільності (серпень 2022 - липень 2023) / Національний банк України. 2023. 13 с. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zvit-pro-diyalnist-radi-z-finansovoyi-stabilnosti-serpen-2022---lipen-2023> (дата звернення 07.09.2023).
44. Згама А. А. Ендавмент в Україні: правовий аспект. *Наукові записки Міжнародного гуманітарного університету*. 2016. № 1. С. 34–36.
45. Інвестиційний банкінг : навч. посіб. / за ред. д-ра екон. наук, проф. Б. І. Пшика: Київ: ДВНЗ «Університет банківської справи», 2017. 490 с.
46. Індекс ПФТС (Україна). URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/markets/stock/pfts/> (дата звернення 17.09.2023).
47. Карманська Ю. За час повномасштабної війни суми пожертв українців зросли в дев'ять разів – дослідження. URL: <https://forbes.ua/news/za-chas-povnomasshtabnoi-viyni-sumi-pozhertv-ukraintsiv-zrosli-v-devyat-raziv-doslidzhennya-09082022-7571> (дата звернення: 18.08.2023).
48. Качула С.В. Фінансування вищої освіти: сучасні тенденції та перспективи. *Інвестиції: практика та досвід*. 2023. № 18. С. 7 – 12. (<https://nauka.com.ua/index.php/investplan/article/view/2071/2096>)
49. Квартальні та річні огляди ринку спільного інвестування. URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart?date=2022-12-31>.
50. Кобушко Я.В., Майборода О.В. Фандрайзинг як інструмент фінансування закладів вищої освіти. *Вісник Сумського державного університету. Серія «Економіка»*. 2020. № 1. С. 132-140.

51. Козарезенко Л. В. Фонд цільового капіталу як альтернатива бюджетного фінансування розвитку людського потенціалу. *Економічний вісник університету*. 2014. Вип. 22 (1). С. 218–225.
52. Козьмук Н.І., Шегинська Н.З. Взаємодія бізнесу з ендавмент-фондами як перспективний напрям розвитку корпоративної соціальної відповідальності. *Актуальні питання у сучасній науці*. 2023. Випуск № 8 (14). с.69-81 <http://perspectives.pp.ua/index.php/sn/issue/view/167/258> (дата звернення: 10.09.2022 р.).
53. Козьмук Н.І. Роль підприємництва у формуванні цільового капіталу в Україні. *Інвестиції: практика та досвід*. 2023. № 17. с. 77-82 <https://www.nayka.com.ua/index.php/investplan/issue/view/96> (дата звернення: 18.09.2022 р.).
54. Козьмук Н.І. Синергія підприємництва з ендавмент-фондами для досягнення сумарного ефекту у використанні цільового капіталу. *Ефективна економіка*. 2023. № 8. <https://www.nayka.com.ua/index.php/ee> (дата звернення: 25.09.2022 р.).
55. Кравченко О., Карпич І. Інтеграція діяльності роботодавців та закладів вищої освіти: локальний досвід. *Міжнародний науковий журнал «Університети і лідерство»*. 2022. № 13. С. 37 – 45.
56. Кредісова А.І, Вергуна В.А., Колюжнова О., Голбія І.Є. Фінансовий сектор ринкової та транзитивної економік. Київ: Знання України, 2004. 352 с.
57. Кубах Т.Г. Сутність ринку капіталу як економічної категорії. *Економіка і регіон*. 2008. № 4 (19). С. 209-212.
58. Куляша М.В. Правове регулювання ендавменту як інструменту добродійності: поточний стан та перспективи. *Вісник ЛДУВС ім. Е. О. Дідоренка*. 2022. Вип. 2 (98). С. 25 – 34.
59. Литвин І. Ендавмент як інструмент благодійної діяльності: практика правового регулювання у Сполучених Штатах Америки та Російській Федерації. *Науковий часопис Національної академії прокуратури України*. 2014. № 3. с. 58–64.



60. Литвин І. В. Приватноправове регулювання благодійної діяльності в Європі. Дис. ... канд. юрид. наук за спеціальністю 12.00.03. Київський національний університет імені Тараса Шевченка. Київ. 2015. С. 61–62.
61. Ловінська Л. Г., Левицька С. О., Осадча О. О. Ендавмент в діяльності вітчизняних закладів вищої освіти: практика застосування та обліку. *Економіка, управління та адміністрування*. 2019. № 3 (89). С. 119—128.
62. ЛУН – усі новобудови в Україні, квартири в ЖК. URL: <https://lun.ua/> (дата звернення: 12.05.2023 р.).
63. Магута О.В. Методичні підходи до формування цільового капіталу (ендавменту) для інноватизації вищої освіти в Україні. *Ефективна економіка*. 2016. № 6. URL: : <http://www.m.nauka.com.ua/?op=1&j=efektyvna&s5050>. (дата звернення: 15.12.2022 р.).
64. Магута О.В. Інноватизація вищої освіти в Україні на основі залучення цільового капіталу (ендавменту). Дис. ... канд. екон. наук за спеціальністю 08.00.03. Інститут економіки промисловості НАН України. Донецьк. 2018. 289 с.
65. Маслова С.О., Опалов О.А. Фінансовий ринок: навч. посіб. Київ: Каравела, 2003. 344 с.
66. Міжнародний Благодійний Фонд відродження Києво-Могилянської Академії. URL: <http://fund.ukma.edu.ua/> (дата звернення: 15.09.2023 р.).
67. Мокін Б.І., Гончарук С.Н. Ендаумент-фонд як альтернативне джерело для підвищення фінансової стійкості вищого навчального закладу. *Вісник Хмельницького національного університету* 2012. № 2. Т. 1. С. 131 – 135.
68. Моліна О.В. Фонди цільового капіталу як джерело довгострокового розвитку вузів. *ЕКОНОМІКА: реалії часу*. 2014. № 2 (12). С. 126 – 131. URL: <http://economics.opu.ua/files/archive/2014/n2.htm>. (дата звернення: 10.01.2022 р.).
69. Нурмуханова Г.Ж., Аширбекова Д.А. Эндаумент-фонды как составляющая финансового механизма высших учебных заведений в мире и Казахстане. *The Journal of Economic Research & Business Administration*. 2021. № 3 (137). С. 3 – 14. (*Республіка Казахстан*)

70. Облікова ставка Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/archive-rish> (дата звернення: 23.05.2023 р.).
71. Огляд банківського сектору, лютий 2022 року. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/oglyad-bankivskogo-sektoru-lyutiy-2022-roku> (дата звернення: 16.09.2023 р.).
72. Огляд банківського сектору, лютий 2023 року. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/oglyad-bankivskogo-sektoru-lyutiy-2023-roku>. (дата звернення: 15.08.2023 р.).
73. Огляд діяльності індустрій управління активами інституційних інвесторів та адміністрування пенсійних фондів в Україні за 4-й квартал 2022 року та 2022 рік. Інститути спільного інвестування. URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart/uaib-oglyad-diyalnosti-za-4-y-kvartal-2022-roku-ta-2022-rik-instituti-spilnogo-investuvannya> (дата звернення: 15.08.2023 р.).
74. Основні показники діяльності банків України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist>. (дата звернення: 15.08.2023 р.).
75. Осецький В.Л., Татомир І.Л. Особливості використання ендавменту та фандрейзингу в освітній практиці. *Фінанси України*. 2016. № 3. С. 85–100.
76. Основні соціально-економічні показники України за січень 2022 року. URL: [https://ukrstat.gov.ua/operativ/menu/infografika/2022/цпфо\\_soc\\_ek\\_Ukr/01\\_2022\\_u.pdf](https://ukrstat.gov.ua/operativ/menu/infografika/2022/цпфо_soc_ek_Ukr/01_2022_u.pdf). (дата звернення 27.08.2023).
77. Пілявоз Т.М., Глущенко Л.Д., Коваль Н.О. Сучасний стан ринку корпоративних цінних паперів в Україні. *Економіка і суспільство*. 2023. Вип. 51. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/2513/2431> (дата звернення: 01.10.2023 р.).
78. Податковий кодекс України: Закон України від 02.12.2010 р. № 2755\$VI (зі змінами і доповненнями). URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755\\$17#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755$17#Text). (дата звернення: 5.09.2023 р.).
79. Познякова О.І., Чубка О.М., Антощук І. А. Аналіз динаміки, складу та структури ПФТС індексу. *Облік і фінанси*. 2021. № 1 (91). С. 76-82.

80. Помінова, І.І., Сокол Н.А. Альтернативні джерела фінансування системи вищої освіти. *Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг*. 2017. Вип. 1. С. 196-206.
81. Попадинець І.Р., Гаваздин Н.О., Марків М.М., Григорська Н.О. Перспективи розвитку біржового ринку України в післявоєнний період. *Актуальні питання у сучасній науці*. 2023. № 4 (10). С. 44 – 55.
82. Портфельне інвестування : навч. посіб. / А. А. Пересада, О. Г. Шевченко, Ю. М. Коваленко, С. В. Урванцева. Київ: КНЕУ, 2004. 408 с.
83. Про аудит фінансової звітності та аудиторську діяльність: Закон України від 21.12.2017 р. № 2258-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2258-19#Text> (дата звернення: 19.03.2023 р).
84. Про благодійну діяльність та благодійні організації: Закон України від 05.07.2012 р. № 5073\$VI. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5073\\$17#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5073$17#Text) (дата звернення: 04.09.2023 р).
85. Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні: Закон України від 16.07.1999 р. № 996-XIV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/996-14#Text> (дата звернення: 23.01.2022 р).
86. Про вищу освіту: Закон України від 01.07.2014 р. № 1556\$VII. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1556\\$18#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1556$18#Text) (дата звернення: 29.08.2023 р).
87. Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення: Закон України від 06.12.2019 р. № 361-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/361-20#Text>
88. Про затвердження Положення про ведення касових операцій у національній валюті в Україні: Постанова Правління Національного банку України від 29 грудня 2017 року № 148. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0148500-17#Text> (дата звернення: 18.02.2023 р).
89. Про кредитні спілки: Закон України від 14.07.2023 р. № 3254-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3254-20#Text> (дата звернення: 21.07.2023 р).

90. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 р. № 2664-III (зі змінами і доповненнями). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14#Text> (дата звернення: 5.09.2023 р).
91. Про затвердження Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування: Положення, затверджене Рішенням НКЦПФР від 10.09.2013 р. № 1753. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1689-13#Text>. (дата звернення: 15.11.2022 р).
92. Про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами): Положення, затверджене Рішенням НКЦПФР від 06.08.2013 № 1414. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z1486-13> (дата звернення: 15.11.2022 р).
93. Про схвалення Стратегії розвитку вищої освіти в Україні на 2022-2032 роки: Постанова Кабінету Міністрів України. від 23 лютого 2022 р. № 286-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/286-2022-%D1%80#Text>. (дата звернення: 29.03.2022 р).
94. Про фонд - Фонду розвитку Інституту міжнародних відносин. URL: <http://iirfund.org/about/contribution1/> (дата звернення: 15.09.2023 р.).
95. Проект Стратегії реформування вищої освіти в Україні до 2020 року. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/NT1109> (дата звернення: 23.09.2023 р.).
96. Пшик Б. І. Напрями забезпечення економічної безпеки вищих навчальних закладів: фінансові аспекти. *Формування ринкової економіки в Україні*. 2017. Вип. 37. Ч. 2. С. 148 – 154.
97. 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.
98. 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).
99. 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.
100. 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. к.е.н., доцента Стасишина А.В. – Львів : ЛНУ імені Івана Франка, – Львів, 2022. – с. 643 – 651.
101. Пшик Б.І., Качмар С.І. Становлення і розвиток інвестиційного банкінгу в Україні: монографія. Київ : ДВНЗ «Університет банківської справи», 2016. 226 с.
102. Пшик Б.І., Печенко О.О. Формування ринку цільового капіталу в Україні: передумови, проблеми, перспективи. *Фінансовий простір*. 2015. № 3 (19). С. 330-339.
103. Рада з фінансової стабільності схвалила оновлену Стратегію розвитку фінансового сектору України та обговорила системні ризики. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/rada-z-finansovoi-stabilnosti-skhvalyla-onovlenu-stratehiu-rozvytku-finansovoho-sektoru-ukrainy-ta-obhovoryla-systemni-ryzyky> (дата звернення: 26.08.2023 р.).
104. Ринок нерухомості України: що буде з цінами, пропозицією і попитом. URL: <https://azuz.org.ua/press/rynok-neruhomosti-ukrayiny-shho-bude-z-tsinamy-propozytsiyeyu-i-popytom/> (дата звернення: 26.08.2023 р.).
105. Рисін М.В., Цибульська Ю.О. Джерела формування капіталу ендавмент-фонду вищого навчального закладу. *Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України*. 2015. Вип. 2. С. 123-127.

106. Руденко О. Олександр Вінніков про створення та управління ендавментами. URL: [http://www.ppk.org.ua/uk/oleksandr\\_vinnikov\\_pro\\_stvorennya\\_ta\\_upravlinnya\\_endavmentamy](http://www.ppk.org.ua/uk/oleksandr_vinnikov_pro_stvorennya_ta_upravlinnya_endavmentamy). (дата звернення: 19.08.2023 р.).
107. Рябков К., Покідіна В. Ендавмент у вищій освіті: світова практика і українське сьогодні. *Популярна економіка: ціна держави*. 2015. № 34. 18 с. URL: [http://old.cost.ua/files/endowment\\_report\\_2015-11-20-final.pdf](http://old.cost.ua/files/endowment_report_2015-11-20-final.pdf). (дата звернення: 19.08.2023 р.).
108. Сардак С. Е., Сардак І.С. Потенціал ендавменту в менеджменті сучасного університету *Суспільна місія класичного університету в сучасному світі*. Міжнародна науково-практична конференція (м. Дніпро, 11-12 жовтня 2018 р), Дніпро: ДНУ, 2018. С. 31 – 33.
109. Смирнова Н.В., Козуб Н.М. Проблеми класифікації інвестицій переробних підприємств АПК. *Причорноморські економічні студії*. 2018. Вип. 31. С. 106 – 110.
110. Снісарчук І. В. Управління маркетинговим потенціалом ЗВО шляхом формування ендавменту. *Бізнес Інформ*. 2018. №5. С. 514–521.
111. Соковець-Макатуха Т. В. Ендавмент-фонди як складові фінансово-кредитного механізму забезпечення населення доступним житлом. *Інвестиції: практика та досвід*. 2013. № 8. С. 87 – 90.
112. Сталі фонди/ендаументи в УКУ. URL: <https://supporting.ucu.edu.ua/stali-fondy-endaumenty/fond-molodoho-vykladacha/>(дата звернення: 15.09.2023 р.).
113. Стешина О. В. Сучасний механізм додаткового фінансування освіти та науки в Україні. URL: <http://ea.dgtu.donetsk.ua:8080/jspui/bitstream/123456789/21640/1/Steshina.pdf> (дата звернення: 11.01.2022 р.).
114. Створення та управління ендавментами в Україні: метод. посіб. Київ. Програма розвитку ООН в Україні, 2014. 76 с.
115. Стратегія розвитку фінансового сектору України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiya-rozvitku-finansovogo-sektoru-ukrayini>
116. Строгаль М. О. Благодійність і фандрейзинг: зарубіжний досвід. *Культура України. Серія: Культурологія*. 2016. Вип. 52. С. 46–56.

117. Структура сукупних витрат домогосподарств (1999-2021). URL: [https://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2020/gdvdlg/ssv/arh\\_ssv\\_u.htm](https://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2020/gdvdlg/ssv/arh_ssv_u.htm) (дата звернення 27.08.2023).
118. Тимошенко О. В., Буцька О.Ю. Ендавмент як джерело фінансового забезпечення вищого навчального закладу. *Ефективна економіка*. 2017. №12. URL:<http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=5965> (дата звернення: 25.05.2023 р).
119. Ткачук І. Я. Фінанси громадянського суспільства: теорія та практика : монографія / Чернівці: Технодрук, 2020. 352 с.
120. Ткачук І. Я. Механізм запровадження венчурної філантропії у країнах із початковим рівнем розвитку культури благодійності (на прикладі України). *Економічний форум*. 2020. № 4. С. 145-153.
121. Ткачук О. В. Ендавмент як форма фінансування вищої освіти. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2018. № 21. С. 101–105.
122. Україна в топ-10: Всесвітній рейтинг благодійності 2022 року від CAF. URL: <https://www.prostir.ua/?news=ukrajina-v-top-10-vsesvitnij-rejtynh-blahodijnosti-2022-roku-vid-caf>. (дата звернення: 15.09.2023 р).
123. Федірко А., Хома В., Резніченко Д. Будівництво скоротилося, попит обвалився, але ціни не падають. Дослідження ринку нерухомості під час війни від Ernst & Young. *Forbes Ukraine*. 2023. № 3 (березень). URL: <https://forbes.ua/money/budivnitstva-ne-zapuskayutsya-popitu-nemaє-ale-tsini-ne-padayut-doslidzhennya-rinku-nerukhomosti-pid-chas-viyini-vid-ernst-amp-young-13032023-12337> (дата звернення: 17.03.2023 р).
124. Фінансова стабільність громадянського суспільства: ази створення та управління ендавментами. URL: <https://dhrp.org.ua/uk/news/520-20140911-ua> (дата звернення: 11.09.2023 р.).
125. Фінансовий ринок : навч. посіб. / за ред. д-ра екон. наук, проф. Б. І. Пшика: Київ: ДВНЗ «Університет банківської справи», 2019. 555 с.

126. Фінмоніторинг воєнного часу: чиї платежі банки блокують найчастіше. URL: <https://mind.ua/publications/20256937-finmonitoring-voennogo-chasu-chiyi-platezhi-banki-blokuyut-najchastishe> (дата звернення: 15.06.2023 р.).
127. Фокша Л.В., Амбражей О.А. Правовий зміст та регулювання ендавмент-фондів у вищій освіті. *Молодий вчений*. 2020. № 6(82). С. 274-277.
128. Цивільний кодекс України : Закон України від 16.01.2003 № 435-IV зі змінами від 14.05.2010 № 2257-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text> (дата звернення: 17.11.2022 р.).
129. Чернявська О. В., Соколова А. М. Фандрайзинг. навч. посіб. 2-е вид. доп. Київ. Алерта, 2015. 272 с.
130. Цінні папери, крім акцій, випущені резидентами. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial> (дата звернення: 11.09.2023 р.).
131. Шевченко Л.С. Ендавмент-фонди в інвестиційній стратегії зарубіжних університетів. *Україна: аспекти праці*. 2015. № 1. С. 8 – 16.
132. Шевченко Л. С. Фінансова автономія університету: світовий досвід для України. *Право та інновації*. 2015 . № 1(9). С. 19 – 25.
133. Що таке акції першого, другого та третього ешелонів? URL: <https://ffin.ua/blog/articles/investopediia/post/shho-take-akciyi-persogo-drugogo-ta-tretyogo-eseloniv>
134. Шпуганич І.І. Правове регулювання благодійних ендавментів в Україні. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. Сер. Юриспруденція. 2017. № 28. С. 100 – 103.
135. Ходаківська В.П., Беляєв В.В. Ринок фінансових послуг: теорія і практика: навчальний посібник.К.: ЦУЛ, 2002. 616 с.
136. Як американська філантропія приносить користь світові. URL: <https://share.america.gov/ru/как-американская-филантропия-приносит/>(дата звернення: 28.08.2023 р).
137. Яровенко С. Ендавмент, як перспективна форма освітнього інвестування в Україні. *Економічний форум*. 2016. № 2. С. 371 - 376.



138. A Report on the State of the Field of Student-Managed Investment Funds. Intentional Endowments Network. Massachusetts. 2021. 13 p. URL: [https://www.intentionalendowments.org/smif\\_state\\_of\\_the\\_field\\_report](https://www.intentionalendowments.org/smif_state_of_the_field_report)(дата звернення: 19 вересня 2023 р.).
139. America's 10 Richest Universities Match These Countries' GDPs. URL: [Top 10 U.S. University Endowments vs. Country GDPs: A Map | The New Republic](#) (дата звернення: 19 вересня 2023 р.).
140. Angelini D. An Analysis of University Endowment Spending. Doctoral dissertation. Worcester Polytechnic Institute, 2020.
141. Aran Ali. Ranked: The World's Top 50 Endowment Funds. *Visualcapitalist*. 16/05/2023. URL: <https://www.visualcapitalist.com/worlds-top-endowment-funds/> (дата звернення: 16 вересня 2023 р.).
142. Azlen M.W., Zermati I. Investing Like the Harvard and Yale Endowment Funds. 2017. URL: <https://caia.org/aiar/access/article-1160> (дата звернення: 18.02.2023 р.).
143. Binfarè M., Brown G.W., Harris R.S., Lundblad C.T. How Do Financial Expertise and Networks Affect Investing? Evidence from University Endowments. – Darden Business School Working Paper No. 3187280, Kenan Institute of Private Enterprise Re-search Paper No. 18-11. – 2021. URL: <https://ssrn.com/abstract=3187280> (дата звернення: 28.12.2021 р.).
144. Brown J. R., Dimmock S.G , Kang J.K, Weisbenner S.J. How University Endowments Respond to Financial Market Shocks. Evidence and Implications. *American Economic Review*. 2014. Vol. 104(3). Pp. 931–962.
145. Brown S., Hillegeist, S. How disclosure quality affects the level of information asymmetry. *Review of Accounting Studies*. 2007. vol. 12. pp. 443-77.
146. Cardarella T. University Business, Endowment Management: New and Proven Strategies. URL: <https://www.thefreelibrary.com/Endowment+management+new+and+proven+strategies%3A+keeping+a+pulse+on+the...-a0149852406>. (дата звернення: 18.09.2022 р.).

147. College and university endowments: overview and tax policy options: reports / [Molly F. Sherlock, Jane G. Gravelle, Margot L. Crandall-Hollick, Joseph S. Hughes] ; Congressional Research Service. Washington, DC U.S., 2018. 38 p.
148. Daniel P. Dalton. Endowments and the church – a primer 2013. URL :<https://www.daltonomich.com/>(дата звернення: 18.06.2023 p).
149. Diamond D., Verrecchia R. Disclosure, liquidity and the cost of capital. *Journal of Finance*. 1991. vol. 46. pp. 25-60.
150. Dimmock S.G., Neng Wang, Jinqiang Yang. The endowment model and modern portfolio theory: [working papers № 25559]. National Bureau of Economic Research, 2019. 50 p.
151. Endowment and Similar Funds Policy/ University of California. Cal Poly Corporation. March 9, 2001. URL: [www. calpolycorporation.org/docs/policies/pm108.pdf](http://www.calpolycorporation.org/docs/policies/pm108.pdf). (дата звернення: 18.03.2021 p).
152. Final Annual Report 2014. URL: [http://www.hmc.harvard.edu/docs/Final\\_Annual\\_Report\\_2014.pdf](http://www.hmc.harvard.edu/docs/Final_Annual_Report_2014.pdf) (дата звернення: 03.12.2021 p).
153. Fiscal year. URL: [https://en.wikipedia.org/wiki/Fiscal\\_year](https://en.wikipedia.org/wiki/Fiscal_year). (дата звернення: 28.07.2021 p).
154. Frank K. Reilly, Investment Analysis and Portfolio Management / South-Western College Pub; 7 edition (October 18, 2002).
155. Franz R., Kranner S. University Endowments A Primer. CFA Institute Research Foundation. 2019. URL: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/article/rfbrief/rf-brief-franz-university-endowments.ashx>
156. GDP by Country. URL: <https://www.worldometers.info/gdp/gdp-by-country/>(дата звернення: 19 вересня 2023 p.).
157. Gilbert T., Hrdlicka C. Why are university endowments large and risky? *The Review of Financial Studies*. 2018. vol. 28(9). pp. 2643-2686.
158. Grundmann Stefan, European Company Law. Organization, Finance and Capital Markets. 2nd edition. Cambridge – Antwerp – Portland. Intersentia, 2012. P. 13–15.

159. Harvard receives its largest gift. *Harvard gazette*. June 3, 2015. URL: <http://news.harvard.edu/gazette/story/2015/06/harvard-receives-its-largestgift/> (дата звернення: 12.10.2021 р.).
160. Harvard Management Company. URL: <http://www.hmc.harvard.edu/> (дата звернення: 29 вересня 2023 р.).
161. Harvard University fact book. URL: <https://oir.harvard.edu/endowment> (date of access: 18.02.2021)
162. Hansmann H. Why Do Universities Have Endowments? *The Journal of Legal Studies*. 1990. vol. 19. No.1. pp. 3-42.
163. Hinrichs P.L. College Endowments. *Economic Commentary*. 2018. No. 04. URL: <https://www.clevelandfed.org/publications/economic-commentary/2018/ec-201804-college-endowments>.
164. Investment return of 20.2% brings Yale endowment value to \$23.9 billion. URL: <http://news.yale.edu/2014/09/24/investment-return-202-brings-yale-endowment-value-239-billion>.
165. Lafayette College Investment Club. What We Do? URL: <https://sites.lafayette.edu/investmentclub/club-background> (дата звернення: 19.09.2023 р.).
166. List of universities in the United Kingdom by endowment. URL: [https://en.wikipedia.org/wiki/List\\_of\\_universities\\_in\\_the\\_United\\_Kingdom\\_by\\_endowment](https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_universities_in_the_United_Kingdom_by_endowment). (дата звернення: 24.08.2022).
167. Lo A.W., Matveyev E., Zeume S. The risk, reward, and asset allocation of nonprofit endowment funds. Reward, and Asset Allocation of Nonprofit Endowment Funds. 2019. MIT Sloan Research Paper No. 6163-20. November 1. URL: <https://ssrn.com/abstract=3560240>
168. McLaughlin, Tim. Harvard endowment grows to \$36.4 billion, nears pre-crisis level. URL: <http://www.reuters.com/article/2014/09/23/harvard-endowment-results-idUSL6N0RO5K720140923> (дата звернення: 11.12.2020).

169. Munson L. Endowment Reform: Why Universities Should Share Their Vast Wealth and in the Process Make Higher Education More Affordable. *Center for College Affordability and Productivity*. 2008. April. P. 11—14/
170. NACUBO-TIAA. Study of Endowments (NTSE) Results (2022). URL: <https://www.nacubo.org/Research/2022/Public-NTSE-Tables> (дата звернення: 18 вересня 2023 р.).
171. NACUBO, U.S. and Canadian Institutions Listed by Fiscal Year (FY) 2014 Endowment Market Value, February 2015. NACUBO: URL: [http://www.nacubo.org/Research/NACUBOCommonfund\\_Study\\_of\\_Endowments/Public\\_NCSE\\_Tables.html](http://www.nacubo.org/Research/NACUBOCommonfund_Study_of_Endowments/Public_NCSE_Tables.html) (дата звернення: 14.05.2020).
172. Newman Diana S. Nonprofit essentials: endowment building. Hoboken, New Jersey : Wiley, 2005. 265 p.
173. Open Budget: Державний веб-портал бюджету для громадян. URL: <https://openbudget.gov.ua/> (дата звернення 08.09.2023).
174. Pham L. Endowment Performance and Exposure to Alternative Investments. URL: <https://repository.tcu.edu/handle/116099117/22449>
175. Powers, John F. Stanford Management Company. Merged Pool Update 2014. – URL: [http://www.smc.stanford.edu/sites/default/files/site\\_files/SMC%20Merged%20Pool%20Update%202014.pdf](http://www.smc.stanford.edu/sites/default/files/site_files/SMC%20Merged%20Pool%20Update%202014.pdf) (дата звернення: 14.05.2020).
176. Report of the Treasurer, 2019. [https://vpf.mit.edu/sites/default/files/downloads/Treasurers\\_Report/MITTreasurersReport2019.pdf](https://vpf.mit.edu/sites/default/files/downloads/Treasurers_Report/MITTreasurersReport2019.pdf) (дата звернення: 25.07.2022 р.).
177. Rogers F., Strategies for Increasing Endowment Giving at Colleges and Universities. CommonFund institute. Septemder. 2007. 12 p.
178. Sargeant A., Jay E. Fundrasing Management: analysis, planning and practice. 2nd ed. N. Y.: Routledge, 2010. 440 p.
179. The Philanthropist by University of Cambridge. URL: <https://www.cam.ac.uk/philanthropymatters> (дата звернення: 18.02.2021 р.).
180. The Yale Endowment report. URL: <https://investments.yale.edu/reports> (дата звернення: 18.02.2021 р.).

181. The Uniform Prudent Management of Institutional Funds Act 2006. URL: <https://www.uniformlaws.org/committees/community-home?CommunityKey=043b9067-bc2c-46b7-8436-07c9054064a3> (дата звернення: 13.04.2022 р.).
182. Tkachuk I. Development of venture philanthropy in Ukraine in the context of strengthening of the social responsibility of civil society organizations. *Науковий вісник Чернівецького університету: Економіка*. 2020. № 829. С. 69-79.
183. Wallick D.W. et al. Assessing Endowment Performance: The Enduring Role of Low-Cost Investing. *Vanguard Research*. 2014. September. <https://thetaoofwealth.files.wordpress.com/2016/08/assessing-endowment-performance-the-enduring-role-of-low-cost-investing.pdf>
184. What is an Endowment and How Does it Work? Church Law Center. 2022. URL: <https://www.churchlawcenter.com/nonprofit/what-is-an-endowment-and-how-does-it-work>. (дата звернення: 14.09.2022 р.).
185. What is the Single Resolution Fund? URL: <https://srb.europa.eu/en/content/single-resolution-fund>. (дата звернення: 14.09.2022 р.).
186. World Giving Index 2022. A global view of giving trends. CAF. London. 2022. 25 р.
187. World Giving Index 2021. A global view of giving trends. CAF. London. 2021. 22 р.
188. World Giving Index – 2014. Global trends in charity. URL: [http://vboabu.org.ua/img/forall/mirovoi\\_reiting\\_blagotvoritelnosti\\_2014.pdf](http://vboabu.org.ua/img/forall/mirovoi_reiting_blagotvoritelnosti_2014.pdf) (дата звернення: 14.05.2015).
189. Organization of the Montana Legislature. URL: <https://web.archive.org/web/20180525211414/http://www.leg.mt.gov/css/About-the-Legislature/organization.asp> (дата звернення: 13.04.2022 р.).
190. Endowment Definition & Meaning. Britannica Dictionary. URL: <https://www.britannica.com/dictionary/endowment> (дата звернення: 13.04.2022 р.).
191. Эндаумент-фонд и образовательная экосистема. *Казахстанская правда*. 14.12.2022. URL: <https://kazpravda.kz/n/endaument-fond-i-obrazovatelnaia-ekosistema/> (дата звернення: 24.12.2022). (*Республіка Казахстан*)

## ДОДАТКИ

## ДОДАТОК А

Пропонована система показників для аналізу та оцінки стану ринку цільового капіталу

Назва показника	Спосіб розрахунку	Економічний зміст	Рекомендована тенденція
1	2	3	4
<i>1. Показники «глибини» ринку цільового капіталу</i>			
1.1. Показник фінансової «глибини» ринку цільового капіталу	Відношення обсягу вкладень у фінансові активи до ВВП країни	Характеризують роль ринку цільового капіталу в економіці країни та перспективи зростання її добробуту за рахунок вкладання цільового капіталу	Зростання
1.2. Показник загальної «глибини» ринку цільового капіталу	Відношення обсягу вкладень у фінансові та інші активи до ВВП країни		Зростання
1.3. Показник капіталізації ринку	Відношення обсягу цільового капіталу в країні до ВВП	Служить характеристикою ступеня розвитку ринку цільового капіталу країни	Зростання
<i>2. Показники фінансового потенціалу ринку цільового капіталу</i>			
2.1. Обсяг сукупного цільового капіталу	Загальна сума надходжень з усіх можливих джерел: благодійні внески, внески засновників, фінансова допомога, невикористані доходи від цільового капіталу	Характеризує і обсяги цільового капіталу, які перебувають у розпорядженні ендавмент-фондів в країні на певний момент часу	Зростання
2.2. Рівень осідання цільового капіталу (P <sub>o</sub> )	$P_o = \frac{ЦКк - ЦКп}{Н} \times 100\%$ , де ЦКк, ЦКп, - обсяги цільового капіталу на кінець і на початок періоду, грн; Н – оборот з надходження цільового капіталу за відповідний період, грн	Характеризує частку ресурсів, якою володіють ендавмент-фонди впродовж року. Ця частка ресурсів майже, не вилучається і на неї можна розраховувати як на довгострокові вкладення	Зростання
2.3. Показник оборотності цільового капіталу	$Oцк = \frac{В}{Сзцк} \times 100\%$ , де Сзцк – середній залишок цільового капіталу впродовж року; В – оборот по впливу цільового капіталу за рік, грн	Показує, на скільки відсотків зменшення цільового капіталу перевищує його середній залишок.	Високе значення характеризує високу рухливість цільового капіталу
2.4. Показник вилучення інвестицій	$P_v = \frac{В}{Сзцк + Н} \times 100\%$	Характеризує частку цільового капіталу, яка була вилучена за певний період	Немає
2.5. Показник використання цільового капіталу	Вцк = 100% - P <sub>v</sub>	Характеризує частку цільового капіталу, яка може бути використана для інвестування	Немає

## Продовження додатку А

1	2	3	4
<i>3. Показники інвестиційної активності ринку цільового капіталу</i>			
3.1. Показник інвестування економіки за рахунок цільового капіталу	Відношення цільового капіталу, інвестованого у ринкові активи (цінні папери, нерухомість, депозити тощо) до загального обсягу джерел інвестування економіки (кошти державного та місцевого бюджетів, банківські інвестиції, кошти населення, власні кошти підприємств, кошти іноземних та вітчизняних інвесторів, інші джерела ресурсів)	Характеризує частку інвестованого цільового капіталу у сукупних інвестиціях країни, здійснених за рахунок усіх наявних джерел інвестування	Зростання
3.2. Показник інвестиційного випередження / відставання	Відношення темпу зростання інвестицій, здійснених за рахунок цільового капіталу, до темпу зростання інвестицій, здійснених за рахунок усіх можливих джерел	Дає змогу оцінити ефективність інвестування цільового капіталу в країні та прогнозувати динаміку структурних зрушень стосовно них	Зростання
3.3. Показник використання інвестиційного потенціалу	Відношення цільового капіталу, інвестованого у ринкові активи до обсягу сукупного цільового капіталу	Характеризує ступінь використання сформованого ендавмент-фондами інвестиційного потенціалу	Немає
3.4. Показник окупності цільових вкладень	Відношення обсягу інвестованого цільового капіталу до отриманого доходу	Характеризує строк окупності інвестованого цільового капіталу	Зниження
3.5. Середній обсяг інвестованого цільового капіталу	Відношення інвестованого цільового капіталу до середньої кількості ендавмент-фондів	Характеризує середній обсяг інвестованого цільового капіталу, що припадає на один ендавмент-фонд	Зростання
3.6. Рентабельність цільового капіталу	Відношення отриманого інвестиційного доходу ендавмент-фондами до обсягу інвестованого цільового капіталу	Характеризує ефективність інвестування цільового капіталу.	Зростання
<i>4. Показники кон'юнктури ринку цільового капіталу</i>			
5.1. Показник обсягу цільового капіталу в країні	Сукупний обсяг цільового капіталу, що перебуває у розпорядженні ендавмент-фондів станом на відповідну дату	Відображає кількісну оцінку обсягу цільового капіталу в країні	Зростання

## Продовження додатку А

1	2	3	4
5.2. Показник кількості ендавмент-фондів в країні	Сукупна кількість ендавмент-фондів в країні станом на відповідну дату	Відображають внутрішні економічні процеси формування і розвитку ринку цільового капіталу. З їх до-помогою можна кіль-кісно оцінити зміни, що відбулися під впливом різних факторів. Ці по-казники слугують осно-вою для отримання пра-вильних прогнозів та правильного відобра-ження її стану.	Зростання
5.3. Показник кількості керуючих компаній	Загальна кількість фінансових установ, які можуть управляти цільовим капіталом		Зростання
5.4. Показник середнього розміру ендавмент-фонду	Відношення обсягу цільового капіталу до кількості ендавмент-фондів		Зростання
5.5 Показники середньої частки цільового капіталу в самостійному управлінні	Відношення обсягу цільового капіталу у самостійному управлінні до загального обсягу цільового капіталу в країні		Зниження
5.6. Показники середньої частки цільового капіталу в зовнішньому управлінні	Відношення обсягу цільового капіталу у зовнішньому управлінні до загального обсягу цільового капіталу в країні		Зростання

Джерело: власна розробка автора

## ДОДАТОК Б

### Освітні програми у провідних закладах вищої освіти України за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Назва ЗВО	Назва освітніх програм ОКР (магістр)
ЛНУ імені Івана Франка	«Фінанси банківська справа та страхування», «Фінанси, митна та податкова справа», «Фінанси і кредит», «Банківський бізнес та фінансові технології», «Фінанси і кредит», «Фіскальне адміністрування і митна справа»
Київський національний університет імені Тараса Шевченка	«Фінансові ринки та ризик-менеджмент», «Фінанси публічного сектору», «Корпоративні фінанси»
Київський національний економічний університет	«Фінанси», «Фінансовий менеджмент і контролінг», «Інвестиційний менеджмент», «Банківський менеджмент», «Митне адміністрування та посередництво», «Страхування та фінансова безпека», «Ризик-менеджмент фінансового бізнесу», «
Київський національний університет	«Корпоративні фінанси», «Публічні фінанси», «Міжнародні фінанси», «Державний аудит», «Фінансові технології в бізнесі», «Управління банківським бізнесом», «Фінансове посередництво»
Харківський національний економічний університет імені Семена Кузнеця	«Фінанси і кредит»; «Митна справа», «
Західно-Український національний університет	«Банківська справа», «Фінансовий менеджмент»
Одеський національний економічний університет	«Управління діяльністю банків на фінансовому ринку», «Управління публічними фінансами», «Управління фінансами»

Джерело: за даними Інтернет-сайтів ЗВО



## ДОДАТОК В

Таблиця В. 1.

**Сукупні доходи, витрати і заощадження домогосподарств України  
у 2010 – 2021 рр.**

Рік	Сукупні доходи населення		Витрати населення		Щорічні заощадження населення		Питома вага заощаджень у доходах, %
	млрд. грн.	темп приросту, %	млрд. грн.	темп приросту, %	млрд. грн.	темп приросту, %	
2010	1101,2	-	939,3	-	161,9	-	14,7
2011	1266,8	15,0	1143,6	21,8	123,1	-24	9,7
2012	1457,8	15,1	1353,2	18,3	104,6	-15	7,2
2013	1548,7	6,2	1432,5	5,9	116,2	11,1	7,5
2014	1516,8	-2,1	1486,0	3,7	30,8	-73,5	2,0
2015	1772,0	16,8	1740,9	17,2	31,1	0,97	1,8
2016	2051,3	15,8	2038,7	17,1	12,6	-59,5	0,6
2017	2652,1	29,3	2621,4	28,6	30,7	143,7	1,2
2018	3219,5	21,4	3202,8	22,2	16,7	-45,6	0,5
2019	3699,3	14,9	3815,5	19,1	-116,2	-595,8	-6,1
2020	3972,4	7,3	3989,4	4,6	-17,0	85,3	-0,42
2021	4698,6	18,3	4876,0	22,2	-177,6	-1044,7	-3,78

*Джерело: сформовано за даними [37; 38; 76; 117]*

Таблиця В.2

**Динаміка показників заробітної плати громадян України та сплаченого  
єдиного соціального внеску (річна зміна у %)**

Період	Загалом зарплати, доходи ФОП	Зарплати на підприємствах, доходи ФОП	Загалом ЄСВ	ЄСВ із зарплат на підприємствах, доходів ФОП
1 кв. 2021 р.	8,3	8,7	2,8	1,5
2 кв. 2021 р.	19,3	23,0	17,8	20,6
3 кв. 2021 р.	10,6	13,4	7,6	9,4
4 кв. 2021 р.	8,5	10,4	5,9	7,1
1 кв. 2022 р.	6,3	2,2	3,9	0,0
2 кв. 2022 р.	1,0	-33,5	-3,6	-32,6
3 кв. 2022 р.	11,3	-30,5	3,4	-32,7
4 кв. 2022 р.	7,3	-33,8	1,3	-34,5
1 кв. 2023 р.	4,0	-26,4	-4,2	-31,3
2 кв. 2023 р.	6,7	-12,9	-1,0	-19,5

*Джерело: сформовано за даними [42]*

**Компоненти Світового рейтингу благодійності  
та місце України в ньому в 2022 році**

Країна	Загальний рейтинг		Допомога нужденним		Грошові пожертви		Волонтерство	
	місце в рейтингу	показ- ник, %	місце в рейтингу	показ- ник, %	місце в рейтингу	показ- ник, %	місце в рейтингу	показ- ник, %
<i>I</i>	2	3	4	5	6	7	8	9
Індонезія	1	68	76	58	1	84	1	63
Кенія	2	61	7	77	20	55	2	52
США	3	59	4	80	9	61	7	37
Австралія	4	55	34	69	6	64	20	33
Нова Зеландія	5	54	46	66	10	61	14	34
Мянма	6	52	83	55	2	73	38	28
Сьєра-Леоне	7	51	1	83	76	27	3	44
Канада	8	51	50	65	13	59	33	29
Замбія	9	50	18	74	53	55	4	43
Україна	10	49	13	75	29	47	54	24
Ірландія	11	49	87	55	14	59	21	32
Таїланд	12	48	58	64	8	62	75	19
Чехія	13	48	54	64	21	55	52	24
Нігерія	14	48	5	79	73	29	13	55
ОАЕ	15	47	48	65	18	56	70	21
Польща	16	47	45	66	26	50	45	25
Великобританія	17	47	97	52	5	65	55	24
Бразилія	18	48	11	76	38	41	48	25
Гвінея	19	47	26	72	52	34	15	33
Філіппіни	20	47	15	75	79	26	6	39
Аргентина	21	47	12	76	55	33	24	31
Уганда	22	46	8	77	78	27	12	35
Ісландія	23	46	109	50	4	67	69	22
Данія	24	46	74	60	22	55	61	23
Монголія	25	46	107	50	24	52	11	3
Гондурас	26	46	37	68	47	36	17	33
Сербія	27	46	37	68	47	36	116	9
Ямайка	28	46	3	80	95	20	9	36
Нідерланди	29	46	114	43	3	68	42	26
росія	30	46	31	71	35	42	53	24
Сінгапур	31	45	73	61	23	52	57	23
Норвегія	32	45	106	50	15	59	41	26
Австрія	33	45	102	51	17	57	38	27
Північна Македонія	34	45	35	69	25	51	96	14
Мальта	35	45	110	48	7	64	60	23
Венесуела	36	45	2	82	87	22	27	30
Мексика	37	64	10	76	66	30	37	27

## Продовження таблиці Г.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Домініканська Республіка	38	44	25	73	82	24	10	36
Парагвай	39	44	29	71	59	33	31	29
Шрі-Ланка	40	44	44	66	69	30	8	37
Киргизстан	41	44	47	65	33	44	64	23
Боснія і Герцоговина	42	44	66	62	12	60	110	10
Коста-Ріка	43	44	6	78	60	32	66	22
Косово	44	43	59	64	19	56	106	11
Болівія	45	43	14	75	90	22	19	33
Гана	46	43	69	61	50	35	16	33
В'єтнам	47	43	56	64	39	40	43	26
Іран	48	43	55	64	27	49	91	15
Китай	49	42	49	65	51	35	35	28
Швеція	50	42	101	51	16	58	81	17
Колумбія	51	42	9	76	80	25	50	24
Еквадор	52	42	17	74	93	21	30	30
Словаччина	53	41	62	63	36	42	77	19
Болгарія	54	41	28	72	54	34	80	18
Німеччина	55	41	91	54	28	48	72	20
Непал	56	40	85	55	46	36	26	30
Індія	57	40	82	57	61	31	18	33
Нікарагуа	58	40	51	64	75	27	29	30
Уругвай	59	43	27	72	68	30	78	19
Кіпр	60	40	64	63	49	35	65	22
Сенегал	61	40	30	71	86	24	46	25
Угорщина	62	40	19	73	55	33	101	13
Туреччина	63	40	16	75	57	33	104	11
Естонія	64	40	84	55	34	33	74	20
Буркіна-Фасо	65	39	72	61	83	24	22	32
Таджикистан	66	39	75	60	108	15	5	43
Малаві	67	39	20	73	110	14	28	30
Перу	68	39	33	70	91	22	51	24
Словенія	69	39	108	50	37	42	49	25
Узбекистан	70	38	88	54	31	45	90	15
Чилі	71	38	42	67	63	30	86	16
Конго Браззавіль	72	38	36	69	99	18	43	26
Малі	73	38	60	63	104	18	23	32
Фінляндія	74	37	95	53	44	37	63	23
Ірак	75	37	22	73	72	29	109	10
Швейцарія	76	37	115	40	30	45	40	27
Камерун	77	37	32	71	98	19	68	22
Ізраїль	78	37	100	51	42	39	71	21
Маврикій	79	37	90	54	58	33	47	25
Кот д'Івуар	80	37	43	67	85	24	73	20
Гонконг	81	37	86	55	32	44	103	12

## Продовження таблиці Г.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Хорватія	82	37	65	63	43	37	108	10
Литва	83	37	52	64	77	27	76	19
Панама	84	36	53	64	88	22	59	23
Саудівська Аравія	85	36	57	64	71	29	85	16
Сальвадор	86	36	71	61	96	20	39	27
ПАР	87	35	67	62	106	16	34	28
Південна Корея	88	35	96	53	45	36	89	16
Намібія	89	35	41	68	112	13	62	23
Молдова	90	34	38	68	92	22	100	13
Тайвань	91	34	99	51	41	39	102	12
Того	92	34	80	57	89	22	58	23
Казахстан	93	34	111	47	40	39	87	16
Мозамбік	94	34	92	53	101	18	25	30
Габон	95	34	23	73	113	11	83	17
Албанія	96	34	78	57	48	36	118	8
Танзанія	97	33	92	53	64	30	94	14
Бенін	98	32	89	54	97	19	56	24
Іспанія	99	32	104	50	62	34	88	16
Франція	100	32	116	38	70	30	32	29
Йорданія	101	32	21	73	111	14	115	9
Греція	102	32	79	57	94	21	82	17
Марокко	103	31	24	73	118	7	95	114
Грузія	104	31	40	68	119	3	67	22
Зімбабве	105	31	63	63	117	10	79	19
Румунія	106	30	68	61	100	18	105	11
Алжир	107	30	77	58	102	18	97	14
Пакистан	108	29	94	53	81	25	111	10
Італія	109	29	113	44	67	30	93	14
Вірменія	110	29	70	61	107	16	107	11
Латвія	111	29	103	50	74	27	112	10
Туніс	112	28	61	63	115	9	98	13
Лаос	113	27	117	36	65	30	92	15
Португалія	114	26	98	52	105	17	113	10
Ліван	115	24	105	50	109	14	117	9
Єгипет	116	23	81	57	116	7	119	4
Афганістан	117	21	112	44	117	7	99	13
Японія	118	20	118	24	103	18	83	17
Камбоджа	119	9	119	23	84	24	114	10

Джерело: сформовано за даними [122; 186]

**Компоненти Світового рейтингу благодійності  
та місце України в ньому в 2021 році**

Країна	Загальний рейтинг		Допомога нужденним		Грошові пожертви		Волонтерство	
	місце в рейтингу	показник, %	місце в рейтингу	показник, %	місце в рейтингу	показник, %	місце в рейтингу	показ- ник, %
<i>I</i>	2	3	4	5	6	7	8	9
Індонезія	1	69	26	68	1	83	1	60
Кенія	2	58	6	76	13	49	3	49
Нігерія	3	52	1	82	46	33	4	42
М'янма	4	51	76	51	2	71	13	31
Австралія	5	49	56	57	3	61	14	30
Гана	6	47	26	65	26	44	10	32
Нова Зеландія	7	47	66	56	9	51	8	34
Уганда	8	46	7	75	48	32	11	31
Косово	9	46	15	68	5	59	97	10
Таїланд	10	46	44	60	4	60	58	17
Таджикистан	11	45	9	70	97	16	2	49
Бахрейн	12	45	29	64	10	51	47	19
ОАЕ	13	44	20	66	16	47	41	21
Індія	14	44	41	61	35	36	6	34
Ефіопія	15	44	22	66	36	36	15	30
Монголія	16	44	85	45	27	44	5	42
Замбія	17	43	5	76	65	26	16	28
Камерун	18	43	2	78	66	26	25	24
США	19	43	54	58	24	45	2126	
Україна	20	43	21	66	28	43	44	19
ПАР	21	41	23	65	63	28	12	31
Велика Британія	22	41	89	43	6	59	36	22
Парагвай	23	41	31	64	34	37	38	21
Танзанія	24	40	67	56	14	48	59	17
В'єтнам	25	40	35	63	40	35	31	22
Ірландія	26	40	78	49	20	45	20	26
Непал	27	40	75	51	41	35	9	33
Грузія	28	40	4	76	112	9	7	34
Узбекистан	29	40	58	57	18	46	62	16
Малайзія	30	40	68	55	21	45	43	19
Чилі	31	99	18	67	33	38	76	14
Іран	32	39	38	62	23	45	92	11
Домініканська Республіка	33	39	10	70	91	20	17	28
Ірак	34	39	3	78	67	26	80	14
Канада	35	38	74	52	25	44	51	18
Киргизстан	36	38	49	59	45	34	35	22
Польща	37	38	65	56	37	36	40	21
Північна Македонія	38	38	62	57	19	45	94	11
Нідерланди	39	37	107	35	8	56	39	21

## Продовження таблиці Г.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Данія	40	37	82	46	17	46	49	19
Нікарагуа	41	37	37	63	60	28	42	20
Намібія	42	37	12	69	95	17	24	24
Молдова	43	37	11	70	77	25	64	16
Зімбабве	44	37	24	65	94	18	18	27
Болгарія	45	37	60	64	44	34	89	12
Ісландія	46	36	103	35	7	56	63	16
Норвегія	47	36	102	39	12	49	47	19
Сербія	48	35	69	54	17	47	113	5
Саудівська Аравія	49	35	32	64	61	28	74	14
Сенегал	50	35	13	68	98	16	37	21
Колумбія	51	35	17	67	82	22	66	16
Кот-д'Івуар	52	35	28	65	71	25	79	14
Венесуела	53	35	14	68	103	13	29	23
Бразилія	54	35	36	63	70	26	86	15
Болівія	55	35	33	64	84	22	50	19
Конго	56	35	39	62	92	19	27	32
Перу	57	34	27	65	89	21	56	18
Ямайка	58	34	19	67	102	13	26	23
Чорногорія	59	34	73	53	31	39	96	11
Боснія і Герцеговина	60	34	77	50	22	45	110	7
Маврикій	61	34	83	46	50	30	22	25
Австрія	62	34	94	42	29	41	54	18
Шрі Ланка	63	34	81	49	68	26	19	26
Швеція	64	34	99	40	11	49	95	11
Албанія	65	33	52	58	49	31	93	11
Філіппіни	66	33	40	62	99	16	28	23
росія	67	33	57	57	58	28	77	14
Єгипет	68	33	8	71	93	18	101	10
Бангладеш	69	33	34	63	81	21	83	13
Кіпр	70	32	79	49	51	30	55	18
Уругвай	71	32	60	57	72	25	71	14
Словаччина	72	32	70	53	56	29	78	14
Мексика	73	32	47	60	87	21	67	16
Аргентина	74	32	51	58	86	21	61	16
Лаос	75	32	96	42	30	40	75	14
Алжир	76	21	46	60	100	16	52	18
Мальта	77	31	103	37	32	39	53	18
Туреччина	78	31	48	59	72	25	99	10
Сальвадор	79	31	63	56	101	15	34	22
Малі	80	31	55	58	111	11	23	24
Фінляндія	81	31	94	42	42	28	33	22
Угорщина	82	31	50	58	75	25	104	9
Коста Ріка	83	30	53	58	90	20	87	12

## Продовження таблиці Г.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Естонія	84	30	91	43	53	29	57	18
Німеччина	85	30	100	40	42	34	70	15
Хорватія	86	30	72	53	55	29	107	7
Тайвань	87	30	95	42	39	35	88	12
Чехія	88	30	86	45	73	25	45	19
Туніс	89	29	16	68	113	8	90	12
Еквадор	90	29	61	57	104	13	60	17
Бенін	91	29	43	61	108	12	82	13
Ізраїль	92	28	101	40	47	33	86	12
Камбоджа	93	28	87	44	64	28	81	13
Словенія	94	28	109	33	52	29	32	22
Китай	95	28	80	49	85	22	73	14
Румунія	96	28	59	57	88	21	108	7
Швейцарія	97	28	111	30	38	36	46	19
Казахстан	98	28	90	43	54	29	85	12
Литва	99	28	88	43	74	25	65	16
Іспанія	100	27	97	41	69	26	84	13
Греція	101	26	71	53	110	12	72	14
Йорданія	102	26	42	61	105	13	114	5
Габон	103	26	64	56	109	12	98	10
Гонконг	104	26	105	37	43	34	111	6
Латвія	105	25	98	41	57	29	109	7
Франція	106	25	110	31	83	22	30	23
Пакистан	107	25	92	42	78	24	106	8
Ліван	108	24	84	46	96	17	105	8
Марокко	109	23	45	60	114	3	112	6
Південна Корея	110	22	112	29	59	28	100	10
Італія	111	22	108	33	80	23	103	9
Вірменія	112	21	113	25	79	23	69	15
Португалія	113	20	104	37	106	13	13	102
Японія	114	12	114	12	107	12	91	12

Джерело: сформовано за даними [187]

**Компоненти Світового рейтингу благодійності  
та місце України в ньому в 2014 році**

Країна	Загальний рейтинг		Допомога нужденним		Грошові пожертви		Волонтерство	
	місце в рейтингу	показник, %	місце в рейтингу	показник, %	місце в рейтингу	показник, %	місце в рейтингу	показник, %
М'янма	1	64	63	49	1	91	2	51
США	1	64	1	79	9	68	5	44
Канда	3	30	11	66	6	71	5	44
Ірландія	4	60	15	64	4	74	10	41
Нова Зеландія	5	58	7	69	13	62	5	44
Австралія	6	56	12	65	10	66	16	37
Малайзія	7	55	19	63	15	60	10	41
Великобританія	7	55	24	61	4	74	33	29
Шрі-Ланка	9	54	40	56	17	56	3	50
Тринідад і Тобаго	10	54	2	75	21	49	16	37
.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Україна	103	23	118	35	123	9	43	26
Росія	126	19	122	34	131	6	170	18
Китай	128	18	113	36	107	13	129	6
Венесуела	135	14	113	36	134	4	135	3

*Джерело:* сформовано за даними [188]



**Інформація про розміщення «військових» ОВДП в Україні станом на  
01.10.2023 р**

ISIN код військових облігацій	Термін до погашення	Дата погашення	Остання дата розміщення	Ставка
<b>Гривня</b>				
UA4000225908	1,5 роки	25.10.2023	28.06.2022	11,5%
UA4000226450	1 рік	13.03.2024	30.05.2023	18,27%
UA4000227763	10 місяців	01.05.2024	11.07.2023	18,00%
UA4000226286	1 рік	26.06.2024	04.07.2023	18,00%
UA4000227656	1,5 років	15.01.2025	29.08.2023	18,35%
UA4000228449	1,7 років	18.06.2025	03.10.2023	18,34%
<b>Долар США</b>				
UA4000227474	6 місяців	26.10.2023	09.05.2023	4,75%
UA4000227003	8 місяців	28.12.2023	25.04.2023	4,80%
UA4000227409	1 рік	21.03.2024	30.05.2023	4,85%
UA4000227847	1 рік	20.06.2024	25.07.2023	4,71%
UA4000228506	1 рік	05.09.2024	19.09.2023	4,79%
<b>Євро</b>				
UA4000227540	9 місяців	22.02.2024	09.05.2023	3,15%
UA4000227557	9 місяців	16.05.2024	15.08.2023	3,11%

Джерело: [https://mof.gov.ua/uk/local\\_bonds\\_issued\\_during\\_the\\_war\\_time-572](https://mof.gov.ua/uk/local_bonds_issued_during_the_war_time-572)

## ДОДАТОК Е

## ТОП – 50 ендавмент-фондів у світу станом на 01 січня 2023 року

№	Назва фонду	Обсяг фонду, млрд. дол. США	Регіон
1.	Ендавмент-фонд Церкви мормонів	124,000	Північна Америка
2.	Японське агентство з науки і технологій	80,700	Азія
3.	Стенфордський університет	75,144	Північна Америка
4.	Гарвардський університет	72,781	Північна Америка
5.	Йельський університет	56,223	Північна Америка
6.	Прінстонський університет	44,460	Північна Америка
7.	Массачусетський технологічний університет	42,526	Північна Америка
8.	Університет Дьюка	30,386	Північна Америка
9.	Нью-Йоркський університет	27,841	Північна Америка
10.	Колумбійський університет (м. Нью-Йорк)	24,699	Північна Америка
11.	Університет Нотр-Дам	24,599	Північна Америка
12.	Науково-технічний університет короля Абдулли	23,500	Середній Схід
13.	Університет Еморі	20,458	Північна Америка
14.	Університет Джонса Гопкінса	18,038	Північна Америка
15.	Церковний пенсійний фонд	17,764	Північна Америка
16.	Чиказький університет	17,276	Північна Америка
17.	Університет штату Огайо	16,007	Північна Америка
18.	Північно-Західний університет	15,856	Північна Америка
19.	Вашингтонський університет у Сент-Луїсі	15,104	Північна Америка
20.	Університет штату Пенсільванія	15,017	Північна Америка
21.	Університет Нотр-Дам Мерленд	14,939	Північна Америка
22.	Корнельський університет	14,851	Північна Америка
23.	Університет Південної Каліфорнії	14,495	Північна Америка
24.	Університет Вандербільта	13,883	Північна Америка
25.	Університет штату Вірджинія	13,811	Північна Америка
26.	Токійський університет	13,285	Азія
27.	Національний університет Сінгапуру	12,626	Азія
28.	Університет Північної Кароліни	11,987	Північна Америка
29.	Мічиганський університет	11,900	Північна Америка
30.	Фонд влади Акуаф	11,238	Середній Схід
31.	Фонд «Уповноважені церкви в Англії»	11,198	Європа
32.	Фонд компанії J.PaulGetty	10,79	Північна Америка
33.	Єпископальна церква Трійці на Уолл-стріт	9,932	Північна Америка
34.	Університет штату Юта	9,828	Північна Америка
35.	Університет Брауна	9,793	Північна Америка
36.	Школи Камехамеха	9,326	Північна Америка
37.	Дартмутський коледж	9,078	Північна Америка
38.	Гонконгський жокейний клуб	8,604	Азія
39.	Університет Райса	8,425	Північна Америка
40.	Благодійний фонд Леони М. і Гаррі Б. Хелмслі	8,313	Північна Америка
41.	Піттсбурзький університет	8,011	Північна Америка
42.	Фонд охорони природи	7,870	Північна Америка
43.	Університет Торонто	7,330	Північна Америка
44.	Рочестерський університет	7,149	Північна Америка
45.	Університет Співдружності Вірджинії	6,985	Північна Америка
46.	Університет Пердью	6,756	Північна Америка
47.	Університет Маямі	6,583	Північна Америка
48.	Університет Міннесоти	6,305	Північна Америка
49.	Каліфорнійський технологічний інститут	6,253	Північна Америка
50.	Метрополітен-музей Нью-Йорка	5,589	Північна Америка
<b>ВСЬОГО</b>		<b>1059,512</b>	

Джерело: сформовано за даними [141]

## ДОДАТОК Є

Таблиця Є.1

Приблизний середній розподіл за видами активів залежно від обсягу  
ендаумент-фонду (станом на кінець 2008 року), %

Назва групи	Акції	Облігації	Нерухомість	Грошові кошти	Хедж-фонди	Private Equity	Венчурні компанії	Природні ресурси	Інше
понад 1 млрд. доларів США	39.4	10.8	6.4	1.4	22.6	10	3.6	5.3	0.5
501 млн. - 1 млрд. дол. США	42.5	14.6	6.1	1.9	19.2	7.7	2.8	3.5	1.7
101 до 501 млн. доларів США	50.4	16.5	4.1	2.5	16.4	4.3	1.2	3	1.7
51 - 100 млн. доларів США	54.1	20.3	4.2	4.4	11.5	1.8	0.5	1.9	1.4
25 - 50 млн. доларів США	57.6	20.8	4.1	3.4	10.4	1	0.3	1.2	1.1
менше 25 млн. доларів США	55.9	27.1	2.2	8.1	3.3	0.6	0.3	0.4	2.1

Джерело: сформовано за даними [158; 169]

Таблиця Є.2

Портфельна стратегія провідних університетських ендаумент-фондів США, %

Вид вкладень	Гарвардський університет (2015 рік)	Йельський університет (2015 рік)	Стенфордський університет (2014 рік)
Вкладення на внутрішньому ринку	11,0	6,0	—
Вкладення на зовнішніх ринках	11,0	13,0	—
Цінні папери зростаючих ринків	11,0	—	—
Позабіржові вкладення	18,0	31,0	23,0
Біржові вкладення (у публічні компанії, цінні папери яких котируються на фондовій біржі)	—	—	25,0
<i>Усього фінансових активів</i>	<i>51,0</i>	<i>50,0</i>	<i>48,0</i>
Товари, які торгуються публічно	—	—	—
Природні ресурси	11,0	8,0	12,0
Нерухомість	12,0	17,0	8,0
<i>Усього реальних активів</i>	<i>23,0</i>	<i>25,0</i>	<i>20,0</i>
<i>Фонди абсолютної дохідності</i>	<i>16,0</i>	<i>20,0</i>	<i>22,0</i>
<i>Активи з фіксованою дохідністю (облігації) і готівка</i>	<i>10,0</i>	<i>5,0</i>	<i>10,0</i>
<i>Усього</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>

Джерело: сформовано за даними [164; 152; 168; 175]

## ДОДАТОК Є

## Таблиця Є.1

Обсяги пожертв до ендавмент-фондів Великобританії за 2018 – 2022 рр.

Назва ЗВО	Обсяги пожертв за роками, млн. фунтів стерлінгів				
	2022	2021	2020	2019	2018
1	2	3	4	5	6
<i>Пожертви понад 1 млрд. фунтів стерлінгів</i>					
Кембриджський університет (разом з коледжами)	7801,9	6835,3	6900,8	6072,5	5043,9
Оксфордський університет разом з коледжами)	7677,5	7330,9	6360	6100	5592,2
<b>Разом, сума</b>	<b>15479,4</b>	<b>14166,2</b>	<b>13260,8</b>	<b>6072,5</b>	<b>5043,9</b>
<b>у % до загального підсумку</b>	<b>82,4</b>	<b>79,6</b>	<b>79,9</b>	<b>66,4</b>	<b>63,5</b>
<i>Пожертви обсягом від 250 млн до 1 млрд. фунтів стерлінгів</i>					
Единбурзький університет	541,0	565,2	487,7	459,9	424,1
Королівський коледж Лондона	291,1	300,6	252,2	258,1	233,5
<b>Разом, сума</b>	<b>832,1</b>	<b>865,8</b>	<b>739,9</b>	<b>718</b>	<b>657,6</b>
<b>у % до загального підсумку</b>	<b>4,4</b>	<b>4,9</b>	<b>4,4</b>	<b>7,8</b>	<b>8,3</b>
<i>Пожертви обсягом від 100 до 250 млн фунтів стерлінгів</i>					
Лондонська школа економіки	229,4	240,8	198,4	155,0	141,6
Університет Глазго	225,8	225,2	177,2	201,9	200,6
Манчестерський університет	223,5	242,2	220,5	238,4	235,1
Імперський коледж Лондона	219,6	202,1	176,0	178,1	157,1
Ліверпульський університет	184,4	190,2	168,3	171,7	167,1
Університетський коледж Лондона	158,8	163,3	143,2	138,7	118,0
Бірінгемський університет	138,0	134,5	116,7	121,6	120,3
Університет Сент-Ендрюс	113,1	117,7	95,6	89,9	77,8
Редінгський університет	102,8	107,4	250,7	17,5	14,7
<b>Разом, сума</b>	<b>1375,8</b>	<b>1623,4</b>	<b>1546,6</b>	<b>1312,8</b>	<b>1232,3</b>
<b>у % до загального підсумку</b>	<b>7,3</b>	<b>9,1</b>	<b>9,3</b>	<b>14,4</b>	<b>15,5</b>
<i>Пожертви обсягом від 50 до 100 млн фунтів стерлінгів</i>					
Даремський університет (крім коледжів)	99,4	98,2	86,4	81,9	74,0
Брістольський університет	91,6	91,3	78,7	77,2	72,2
Університет Ньюкасла	87,6	101,8	87,2	85,1	80,6
Університет Лідса	87,4	90,5	82,1	82,3	77,2
Роял Холловей, Лондонський університет	86,1	87,7	78,8	81,2	80,4
Ноттінгемський університет	72,2	72,3	62,3	63,0	58,5
Королівський університет Белфаста	69,0	69,7	63,8	67,1	67,1
Університет Абердіна	58,1	58,4	51,9	52,0	49,7
Школа сходознавства та Африки	54,8	56,2	49,3	51,2	47,0
Королівська академія музики	53,0	48,8	36,4	38,1	39,5
<b>Разом, сума</b>	<b>687</b>	<b>716,5</b>	<b>676,9</b>	<b>679,1</b>	<b>646,2</b>
<b>у % до загального підсумку</b>	<b>3,7</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>7,4</b>	<b>8,1</b>
<i>Пожертви обсягом від 25 до 50 млн фунтів стерлінгів</i>					
Ексетерський університет	48,7	49,5	41,5	40,7	38,2

## Продовження таблиці Є.1

1	2	3	4	5	6
Шеффілдський університет	46,5	46,7	45,5	46,0	43,8
Кардіффський університет	45,6	45,5	38,9	38,2	34,5
Лондонський університет королеви Марії	43,4	41,3	37,3	33,4	34,1
Університет Стратклайда	41,7	42,1	36,3	37,8	35,1
Університет Данді	33,9	35,0	30,2	31,3	29,6
Аберіствітський університет	30,3	30,9	35,6	36,6	43,3
<b>Разом, сума</b>	<b>290,1</b>	<b>291</b>	<b>265,3</b>	<b>264</b>	<b>258,6</b>
<i>у % до загального підсумку</i>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>
<i>Пожертви обсягом від 10 до 25 млн фунтів стерлінгів</i>					
Лестерський університет	24,3	24,5	20,0	21,0	20,6
Ольстерський університет	15,4	16,1	13,9	15,1	14,4
Сассекський університет	15,3	17,9	14,4	13,6	11,6
Університет Халла	15,2	15,8	14,6	15,2	14,6
Ланкастерський університет	15,0	14,8	14,3	13,9	6,0
Університет Східної Англії	13,2	12,9	10,5	9,0	8,2
Саутгемптонський університет	12,8	14,9	12,9	13,0	13,1
Університет Геріот-Ватт	12,4	12,0	10,5	10,5	9,7
Бірмінгемський міський університет	11,9	11,8	10,2	8,1	6,6
Біркбек, Лондонський університет	10,2	10,0	9,0	8,4	8,2
<b>Разом, сума</b>	<b>133,3</b>	<b>138,7</b>	<b>99,8</b>	<b>96,3</b>	<b>104,8</b>
<i>у % до загального підсумку</i>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>
<b>ВСЬОГО</b>	<b>18797,7</b>	<b>17801,6</b>	<b>16589,3</b>	<b>9142,7</b>	<b>7943,4</b>

Джерело: сформовано за даними [166]

## Таблиця Є.2

Найбільші пожертвування на одного студента понад 10 тисяч фунтів стерлінгів в  
ЗВО Великобританії

Установа	Загальна кількість студентів, тис. осіб	Розмір цільового капіталу на 1 студента
Кембриджський університет (включаючи коледжі)	22,155	321 417 фунтів стерлінгів
Оксфордський університет (включаючи коледжі)	27,150	270 015 фунтів стерлінгів
Лондонська бізнес-школа	2,460	23 550 фунтів стерлінгів
Лондонська школа гігієни та тропічної медицини	1,105	18 646 фунтів стерлінгів
Лондонська школа економіки	13,455	17 900 фунтів стерлінгів
Единбурзький університет	37,830	14 941 фунтів стерлінгів
Університет Сент-Ендрюс	11,485	10 251 фунтів стерлінгів

Джерело: сформовано за даними [166]

Порівняльна таблиця основних характеристик ендавмент-фондів в США,  
Казахстані та Україні

Характеристика	Країна		
	Казахстан	Україна	США
1	2	3	4
Виизначення	Ендавмент-фонд – фонд цільового капіталу, що формується за рахунок благодійної допомоги, безоплатних відрахувань, пожертв, грантів, вкладів учасників, інвестиційний дохід від якого прямує на фінансування наукової та освітньої діяльності	Ендавмент або ж сталий фонду закладу вищої освіти трактується як сума коштів чи вартості іншого майна, що інвестується або капіталізується на строк не менше 36 місяців, пасивні доходи від якої ЗВО використовує для здійснення його статутної діяльності за порядком, визначеним благодійником чи його уповноваженою особою.	Ендавмент – це пожертвування НКО активів, таких як грошові кошти, цінні папери або нерухоме майно з умовою їхнього подальшого інвестування, однак сума, вкладена в цільовий капітал, не витрачається
Активи, які формують ендавмент	Цінні папери, паї у статутному капіталі юридичних осіб, придбання нерухомості	Виключно грошові кошти і цінні папери	Грошові кошти, цінні папери, нерухомість, земельна ділянка та інші активи
Активи, в які інвестується «тіло» ендавмент-фонду	Цінні папери, паї у статутному капіталі юридичних осіб, придбання нерухомості	Цінні папери, грошові кошти, депозити та інші активи	Цінні папери, нерухомість, грошові кошти та інші активи
Мінімальний розмір ендавмент-фонду	Не регламентовано	Не регламентовано	25000 доларів США
Строк функціонування цільового капіталу	Не регламентовано	Не менше 36 місяців	Без обмежень
Використання власних коштів НКО для формування цільового капіталу	Заборонено	Не регламентовано	Дозволено
Сфери використання цільового капіталу	Фінансування освіти, медицини, культури	Чітко не регламентовано	Освіта, боротьба з бідністю, культура, спорт, релігія, підтримка державних цілей

## Продовження додатку Ж

1	2	3	4
Надання ендавмент-грантів	Не передбачено чинним законодавством	Не регламентовано	Допускається
Звітність	Річна і квартальна звітність в органі фіскальної служби та статистики	Не передбачено чинним законодавством	Впродовж 3-х років надається в державні органи
Штрафні санкції за нецільове використання коштів	Не передбачено чинним законодавством	Не регламентовано	Кошти ендавмент-фондів включаються до бази оподаткування донора, а також податкові штрафи
Умови отримання коштів від ендавмент-фондів	Відсутні	Відсутні	Оцінка системи менеджменту організації-одержувача гранту. Оцінка заявки на отримання гранту з додатком маркетингового плану
Управління ендавмент-фондами	Опікунська рада або передача у довірче управління керуючій компанії	Не передбачено чинним законодавством	Опікунська рада, комісія з інвестицій, рада директорів
Передача цільового капіталу в довірче управління	Можлива, проте не обов'язкова	Не передбачено чинним законодавством	Можлива, проте не обов'язкова
Витрати ендавмент-фондів	До 20% від суми річного доходу від цільового капіталу фонд може використати на адміністративно-управлінські витрати (оренда приміщень, витрати на придбання основних засобів, виплата заробітної плати працівникам фонду)	До 20% від суми річного доходу від цільового капіталу фонд може використати на адміністративно-управлінські витрати (оренда приміщень, витрати на придбання основних засобів, виплата заробітної плати працівникам фонду)	Близько 10-11% щорічно витрачаються на цілі, заради яких фонд було створено. На захист зібраних коштів від знецінення (3-4%)
Законодавство, яке регулює порядок створення і функціонування ендавмент-фондів	Окремого закону, що регулює ендавмент-фонди – немає. 1. Закон РК («Про Некомерційні організації»)	Окремого закону, що регулює ендавмент-фонди – немає. Закони «Про вищу освіту», «Про благодійну діяльність та благодійні організації» та Податковий кодекс України.	1. Уніфікований закон про інституційні фонди (The Uniform Management of Institutional Funds Act (UMIFA)). 2. Податковий кодекс США

Джерело: сформовано за даними [69; 78; 86; 114; 170; 191]

## ДОДАТОК 3

## Рекомендована структура органів управління ендавмент фонду

Вид органу	Склад органу управління	Основні повноваження
1	2	3
Вищий орган управління	Здійснює загальне керівництво діяльністю фонду. Пропонований склад: керівники і посадові особи НКО, представники найбільших донорів фонду, авторитетні представники у суспільстві та у сфері діяльності фонду, керівники фінансових установ – управляючих компаній, які обслуговують діяльність фонду, представники органів державної та/або місцевої влади	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) визначення цілей ендавмент фонду та прийняття рішень щодо його формування чи припинення;</li> <li>2) затвердження статуту і фінансових правил фонду;</li> <li>3) затвердження річної фінансової звітності про операції з цільовим капіталом;</li> <li>4) затвердження фінансового плану ендавмент-фонду та внесення змін до його змісту;</li> <li>5) визначення управляючої компанії та аудиторської фірми;</li> <li>6) прийняття рішення про публічний збір пожертв;</li> <li>7) затвердження чисельного та персонального складу Опікунської ради фонду;</li> </ol>
Опікунська рада	Визначає та затверджує напрями використання цільового капіталу. Пропонований склад: представники фонду, НКО, жертводавців, управляючої компанії, а також особи, які мають значні заслуги чи авторитет, відомі громадські діячі.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) попереднє узгодження фінансового плану та змін до нього;</li> <li>2) визначення напрямів, цілей, одержувачів доходу від цільового капіталу та параметрів його використання (строку цільового капіталу, обсягів, періодичності та порядку здійснення виплат за рахунок доходу;</li> <li>3) попереднє схвалення стандартної форми договору пожертвування;</li> <li>4) затвердження внутрішнього документа, що визначає порядок здійснення контролю за виконанням фінансового плану, порядок та строки розгляду скарг, звернень і заяв, строки подання звітних документів;</li> <li>5) підготовка пропозицій щодо використання цільового капіталу та їх подання до вищого органу управління некомерційної організації для затвердження;</li> <li>6) контроль за виконанням фінансового плану та підготовка пропозицій щодо внесення змін до його змісту;</li> </ol>



## Продовження додатку 3

1	2	3
Комісія з інвестицій (Інвестиційний комітет)	Формує напрями інвестиційної діяльності фонду та надає висновки про доцільність розміщення цільового капіталу в окремі проекти та активи. Пропонований склад: представники фінансових підрозділів НКО, організацій-донорів, менеджери управляючих компаній, інші фахівці, які мають досвід у сфері бізнесу, фінансів та інвестицій.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) розробка інвестиційної стратегії фонду;</li> <li>2) підготовка рекомендацій щодо розміщення цільового капіталу відповідно до інвестиційної стратегії;</li> <li>3) визначення рівня допустимих ризиків при інвестуванні цільового капіталу;</li> <li>4) вибір інвестиційних механізмів та управління ними;</li> <li>5) періодична оцінку реалізації інвестиційної програми з погляду її відповідності поставленим цілям та визначення, чи відповідає поєднання активів (asset mix) змінним умовам на ринку та цілям фонду;</li> <li>6) контроль за своєчасністю подання звітів менеджерами фонду та їх відповідності інвестиційній стратегії та умовам донорів.</li> </ol>
Виконавчий орган управління	Здійснює управління поточною діяльністю фонду. Може бути одноособовим або колективним (залежно від потреб у персоналі)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) укладання, зміна і припинення договорів з окремими благодійниками;</li> <li>2) підготовка звітів про діяльність фонду;</li> <li>3) укладання різних договорів, пов'язаних з діяльністю фонду, зокрема й трудових;</li> <li>4) представлення інтересів фонду серед зовнішніх організацій і стейкхолдерів;</li> <li>5) прийняття рішень щодо адміністративно-господарської діяльності фонду;</li> <li>6) забезпечення комунікацій з донорами та бенефіціарами;</li> <li>7) інші функції з організації, координації, планування питань, пов'язаних із формуванням і використанням цільового капіталу.</li> </ol>

Джерело: розробка автора

## ДОДАТОК И

Зростання вартості 1000 дол. США Harvard Management Company (HMC)  
порівняно з альтернативними варіантами інвестицій, тис. грн.

Рік	HMC	Традиційний портфель «60/40»	Інструменти S&P 500
1974	0,878	0,884	0,825
1975	1,019	993	913
1976	1,144	1,094	1000
1977	1,212	1,122	964
1978	1,226	1,095	916
1979	1,374	1,182	987
1980	1,591	1,284	1,096
1981	1769	1,369	1,258
1982	1768	1,293	1,051
1983	2,539	1860	1612
1984	2443	1,772	1469
1985	3,098	2,257	1840
1986	4,066	2,854	2,406
1987	4,874	3,285	3,247
1988	5150	3,256	2,975
1989	5,806	3,818	3,586
1990	6,242	4,319	4,178
1991	6,312	4,709	4,487
1992	7,056	5,364	5,088
1993	8,236	6,063	5,782
1994	9,042	6,087	5,863
1995	10 558	7,338	7,392
1996	13,304	8,601	9,314
1997	16 738	10 634	12 545
1998	20,165	12 997	16,329
1999	22 629	14 972	20 045
2000	29,911	15 932	21 498
2001	29 097	15,172	18,310
2002	28 954	13 987	15 016
2003	32 579	14 671	15 054
2004	39 450	16340	17,931
2005	47 009	17,436	19 056
2006	54 855	18,278	20 710
2007	67,477	20 955	24 974
2008	73,307	19 906	21 698
2009	53,265	17,213	16 010
2010	59,113	19,388	18320
2011	71 740	23,162	23,943
2012	71,704	24,717	25,247
2013	79 814	27,611	30,447
2014	92,105	32 084	37 940
2015	97,429	33,779	40 756
2016	95,441	35,477	42,383
2017	103,134	39,147	49 968
2018	113,406	42,403	57,151
2019	120 778	46 595	63,104
2020	129 594	50,634	67 840
2021	173,138	62,318	95,515
2022	169 952	55,869	85,367

Джерело: складено автором на основі опрацювання [114; 159 – 161]

## ДОДАТОК К

Таблиця К.1

Динаміка кількості банків в Україні впродовж 2007 – першої половини 2023 рр.

Роки	Кількість діючих банків в Україні	З них, з іноземним капіталом
2007	175	47
2008	184	53
2009	182	51
2010	176	55
2011	176	53
2012	176	53
2013	180	49
2014	163	51
2015	117	41
2016	93	38
2017	82	39
2018	77	37
2019	75	35
2020	73	33
2021	71	33
2022	67	30
2023 (I пол.)	65	29

Джерело: складено автором на основі опрацювання [72; 73]

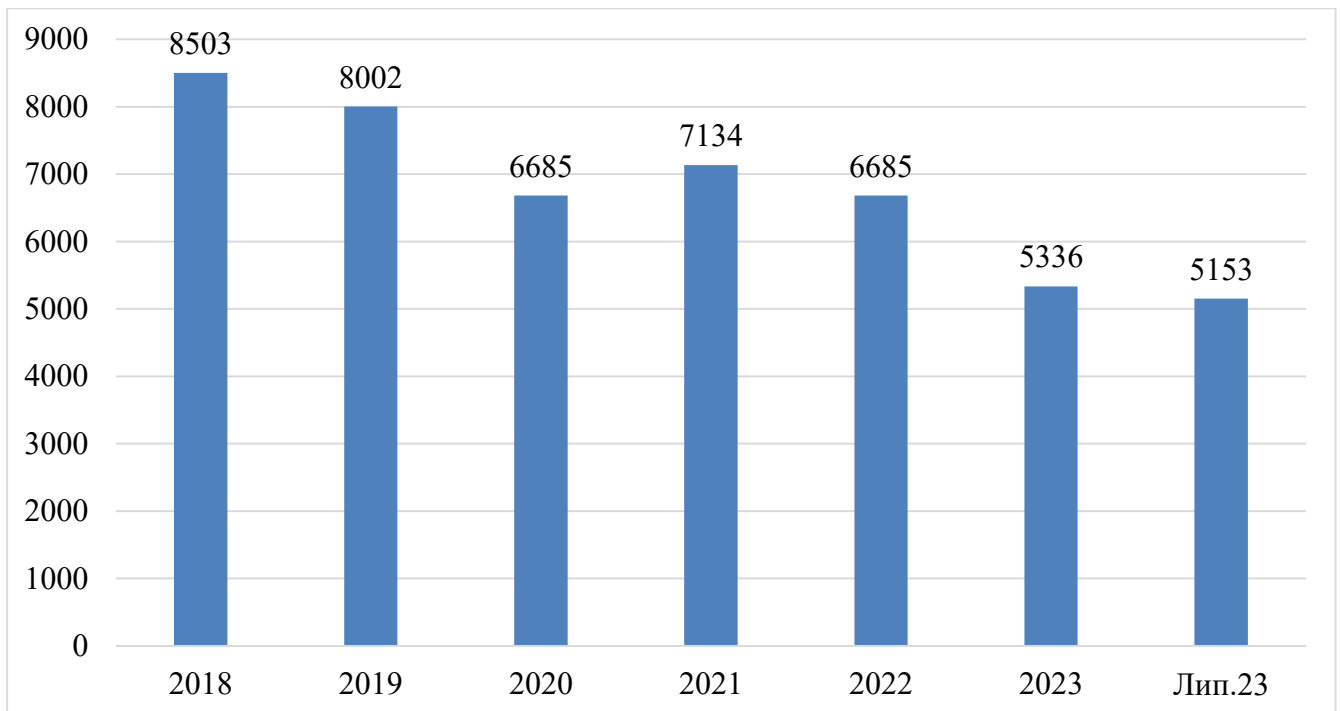


Рис. К.1. Динаміка регіональних підрозділів банків України

Джерело: Кількість структурних підрозділів банків (у розрізі банків). URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist>.

Таблиця К.2

Інформація про кількість діючих структурних підрозділів у банківській мережі України (у розрізі регіонів) станом на 01.07.2023 р.

Область	Кількість установ	Частка, %
Вінницька	203	3,9
Волинська	115	2,2
Дніпропетровська	507	9,8
Донецька	66	1,3
Житомирська	144	2,8
Закарпатська	150	2,9
Запорізька	173	3,4
Івано-Франківська	162	3,1
м. Київ	820	15,9
Київська	231	4,5
Кіровоградська	127	2,5
Луганська	2	0,04
Львівська	402	7,8
Миколаївська	136	2,6
Одеська	405	7,8
Полтавська	267	5,2
Рівненська	117	2,3
Сумська	144	2,8
Тернопільська	108	2,1
Харківська	315	6,1
Херсонська	36	0,7
Хмельницька	145	2,8
Черкаська	155	3,0
Чернігівська	129	2,5
Чернівецька	89	1,7
АР Крим	0	0
<b>Всього</b>	<b>5153</b>	<b>100</b>

Джерело: складено автором на основі опрацювання [72; 74]

Таблиця К.3

Структура банківської мережі України (у розрізі установ банків) у 2022 році

Назва банку	Кількість установ	Частка, %
АТ "Ощадбанк"	1183	23
АТ КБ "ПриватБанк"	1131	21,9
АТ "Райффайзен Банк Аваль"	324	6,3
АТ «Укрсиббанк»	230	4,5
АТ "ПУМБ"	221	4,3
АТ «Укргазбанк»	219	4,2
АТ «А-Банк»	202	3,9
Інші банки	3510	68,1
<b>Всього</b>	<b>5153</b>	<b>100</b>

Джерело: складено автором на основі опрацювання [71; 72; 74]

Таблиця К.4

## Розподіл банків України за видами обслуговування станом на 01.07.2023 року

Операції/ послуги	Назва банку
Розрахунково-касове обслуговування, депозитні операції (65 банків)	АТ КБ "ПРИВАТБАНК", АТ «Сенс Банк», АТ "Сітібанк", АТ "Юнекс Банк", АТ "Універсал Банк", АТ "УкрСиббанк", АТ "Укрексімбанк", ПуАТ "КБ "АКОРДБАНК", ПрАТ "БАНК ФАМІЛЬНИЙ", АТ "Європромбанк", АТ "Ідея Банк", АТ «ІНГ Банк Україна», ПАТ "Банк "Кліринговий дім", ПАТ АБ "Укргазбанк", ПАТ АКБ «Індустріалбанк», ПАТ АБ "Південний", АТ "АБ "Радабанк", АТ "Агропросперіс Банк", АТ "АКБ "Конкорд", АТ АКБ "Львів", АТ "Альпарі Банк", АТ "Альтбанк", АТ "Асвіо Банк", АТ "Банк 3/4", АТ "Банк Авангард", АТ "Банк Альянс", АТ "КБ "Глобус", АТ "Східно-український банк "Грант", АТ "Банк Кредит Дніпро", АТ "Банк Портал", АТ "Банк Траст-капітал", АТ "Банк Український Капітал, АТ "Банк інвестицій та заощаджень", АТ "БТА Банк", АТ "Український банк реконструкції та розвитку", АТ "Дойче Банк ДБУ", АТ "Комінбанк", АТ "Комерційний інвестиційний банк", АТ "Кредит Європа Банк", АТ "Кредитвест Банк", АТ "Кредобанк", АТ "Креді Агріколь Банк", АТ "Кристалбанк", АТ "МетаБанк", АТ "Міжнародний Інвестиційний Банк", АТ "Мотор-Банк", АТ "Оксі Банк", АТ "ОТП Банк, АТ "Ощадбанк", АТ "Перший Інвестиційний Банк", АТ "Перший Інвестиційний Банк", АТ "Полтава-банк", АТ "Перший Український Міжнародний Банк", АТ "Правекс Банк", АТ "ПроКредит Банк", АТ "Піреус Банк МКБ", АТ "Райффайзен Банк", АТ "РВС Банк", АТ "СЕБ КОРПОРАТИВНИЙ БАНК", АТ "Полікомбанк", АТ "Скай Банк", АТ "ТАСкомбанк", АТ "Український будівельно-інвестиційний банк", ПАТ "Банк Восток", ПАТ "МТБ Банк", А-Банк
Операції з цінними паперами (44 банки)	АТ КБ "ПРИВАТБАНК", АТ "Сітібанк", АТ "Юнекс Банк", АТ "Універсал Банк", АТ "УкрСиббанк", АТ "Укрексімбанк", ПрАТ "БАНК ФАМІЛЬНИЙ", АТ "Ідея Банк", АТ «ІНГ Банк Україна», ПАТ "Банк "Кліринговий дім", ПАТ АБ "Укргазбанк", ПАТ АКБ «Індустріалбанк», ПАТ АБ "Південний", АТ "АБ "Радабанк", АТ "Агропросперіс Банк", АТ "Альпарі Банк", АТ "Асвіо Банк", АТ "Банк 3/4", АТ "Банк Альянс", АТ "КБ "Глобус", АТ "Східно-український банк "Грант", АТ "Банк Кредит Дніпро", АТ "Банк Траст-капітал", АТ "Банк Український Капітал", АТ "Банк інвестицій та заощаджень", АТ "БТА Банк", АТ "Дойче Банк ДБУ", АТ "Комерційний інвестиційний банк", АТ "Кредобанк", АТ "Креді Агріколь Банк", АТ "Кристалбанк", АТ "Міжнародний Інвестиційний Банк", АТ "ОТП Банк", АТ "Ощадбанк", АТ "Полтава-банк", АТ "Перший Український Міжнародний Банк", АТ "Правекс Банк", АТ "Райффайзен Банк", АТ "Полікомбанк", АТ "Скай Банк", АТ "ТАСкомбанк", АТ "Український будівельно-інвестиційний банк", ПАТ "Банк Восток", ПАТ "МТБ Банк"
Операції з банківськими металами (21 банк)	АТ КБ "ПРИВАТБАНК", АТ "Сітібанк", АТ "УкрСиббанк", АТ "Укрексімбанк", АТ "Європромбанк", АТ "Ідея Банк", АТ «ІНГ Банк Україна», ПАТ "Банк "Кліринговий дім", ПАТ АБ "Укргазбанк", ПАТ АКБ «Індустріалбанк», ПАТ АБ "Південний", ПАТ АБ "Південний", АТ "АБ "Радабанк", АТ "Банк 3/4", АТ "Комінбанк", АТ "Кредобанк", АТ "Ощадбанк", АТ "Перший Український Міжнародний Банк", АТ "Райффайзен Банк", АТ "РВС Банк", ПАТ "МТБ Банк"
Операції з валютними цінностями (63 банки)	АТ КБ "ПРИВАТБАНК", АТ "Сітібанк", АТ "Юнекс Банк", АТ "Універсал Банк", АТ "УкрСиббанк", АТ "Укрексімбанк", ПуАТ "КБ "АКОРДБАНК", ПрАТ "БАНК ФАМІЛЬНИЙ", АТ "Європромбанк", АТ "Ідея Банк", АТ «ІНГ Банк Україна», ПАТ "Банк "Кліринговий дім", ПАТ АБ "Укргазбанк", ПАТ АКБ «Індустріалбанк», ПАТ АБ "Південний", АТ "АБ "Радабанк", АТ "Агропросперіс Банк", АТ "АКБ "Конкорд", АТ АКБ "Львів", АТ "Альпарі Банк", АТ "Асвіо Банк", АТ "Банк 3/4", АТ "Банк Авангард", АТ "Банк Альянс", АТ "КБ "Глобус", АТ "Східно-український банк "Грант", АТ "Банк Кредит Дніпро", АТ "Банк Траст-капітал", АТ "Банк Український Капітал", АТ "Банк інвестицій та заощаджень", АТ "БТА Банк", АТ "Український банк реконструкції та розвитку", АТ "Дойче Банк ДБУ", АТ "Комінбанк", АТ "Комерційний інвестиційний банк", АТ "Кредитвест Банк", АТ "Кредобанк", АТ "Креді Агріколь Банк", АТ "Кристалбанк", АТ "Міжнародний Інвестиційний Банк", АТ "Мотор-Банк", АТ "Оксі Банк", АТ "ОТП Банк", АТ "Ощадбанк", АТ "Полтава-банк", АТ "Перший Український Міжнародний Банк", АТ "Правекс Банк", АТ "ПроКредит Банк", АТ "Піреус Банк МКБ", АТ "Райффайзен Банк", АТ "РВС Банк", АТ "РВС Банк", АТ "СЕБ КОРПОРАТИВНИЙ БАНК", АТ "Полікомбанк", АТ "Скай Банк", АТ "ТАСкомбанк", АТ "Український будівельно-інвестиційний банк", ПАТ "Банк Восток", ПАТ "МТБ Банк"

Джерело: складено автором на основі опрацювання інформації з офіційних інтернет-сайтів банків України

Таблиця К.5

Основні показники індустрії управління активами інститутів спільного інвестування (ІСІ) в Україні

Показники	2018	2019	2020	2021	2022
Кількість компаній з управління активами	296	293	303	312	300
Кількість сформованих ІСІ	1228	1326	1478	1711	1742
Обсяги активів сформованих ІСІ, переданих в управлінні, млн. грн	296765,38	339129,8	414192,85	520137,12	534918,43
Темпи зростання переданих в управління активів ІСІ	-	1,15	1,22	1,25	1,02

Джерело: складено автором на основі опрацювання [49; 73]

Таблиця К.6

Деталізація функцій управляючих компаній з управління ендавмент-фондами

<i>Довірче управління цільовим капіталом</i>	<i>Надання і розкриття інформації з управління цільовим капіталом</i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>– здійснювати інвестування грошових коштів, отриманих від фонду, виходячи з необхідності дотримання принципів надійності, ліквідності, рентабельності і диверсифікації;</li> <li>– дотримуватися вимог до складу об'єктів управління та інвестиційної політики; розробляти і дотримуватися внутрішнього регламенту здійснення операцій з майном, яке формує цільовий капітал та особисто здійснювати управління ним;</li> <li>– відкрити окремий банківський рахунок для розрахунків, пов'язаних з довірчим управлінням майном, за рахунок якого формується цільовий капітал;</li> <li>– організувати взаємодію з реєстратором та депозитарієм для обліку прав на цінні папери, що формують цільовий капітал;</li> <li>– щорічно проводити перевірку бухгалтерського обліку і звітності, які пов'язані з довірчим управлінням майном, за рахунок якого формується цільовий капітал, а також з виплатою доходу від цільового капіталу;</li> <li>– вести відокремлений облік по кожному переданому у цільове управління цільовому капіталу; передавати дохід від цільового капіталу власнику впродовж обумовленого у договорі терміну після закінчення звітного періоду;</li> <li>– у випадку припинення дії договору управління у зв'язку з розформуванням цільового капіталу, передати кошти, які формують такий капітал впродовж обумовленого у договорі довірчого управління терміну, а також продати інше майно в обумовлений строк і передати фонду отримані грошові кошти.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– після завершення звітного періоду, визначеного договором довірчого управління, але не рідше одного разу на рік, надавати фонду звіт про свою діяльність з управлінням майном, за рахунок якого формується цільовий капітал;</li> <li>– проводити розрахунок вартості чистих активів, які перебувають у довірчому управлінні згідно укладеного договору, в порядку і терміни, які встановлені чинним законодавством;</li> <li>– повідомляти фонд про призупинення дії чи відкликання ліцензії, а також інші факти чи події, пов'язаних з довірчим управлінням цільовим капіталом.</li> </ul>

Джерело: складено автором на основі опрацювання [22; 45]

*Рекомендовані вимоги до управляючих компаній ендавмент-фондів*

1. Позитивний імідж, відмінна репутація та історія успіху на ринку фінансових послуг (не менше 5 років беззбиткової діяльності), наявність ліцензії.

2. Наявність у штаті компанії кваліфікованих фахівців, які мають досвід роботи у сфері управління цільовим капіталом (розробка стратегій і тактик управління цільовим капіталом; довірче управління майном (активами), які формують цільовий капітал та формування оптимальної структури інвестиційного портфеля; наявність компетенцій і вміння розробляти готові рішення у сфері фандрайзингу, сприяння у впровадженні системи фандайзингу в НКО; надання інформаційно-аналітичних послуг у сфері управління цільовим капіталом; консалтинг і професійні рекомендації у сфері організації та функціонування фондів цільового капіталу).

3. Надання переваги НКО у виборі тих управляючих компаній, котрі з огляду на їхній досвід і компетентність можуть бути ефективними для реалізації інвестиційних цілей, які встановлюються у процесі створення та функціонування ендавмент-фондів.

4. Реалістичність пропонованої інвестиційної стратегії з боку управляючої компанії.

5. Наявність стимулу в управляючої компанії співпрацювати із НКО та управляти активами ендавмент-фонду та збалансування їхніх фінансових інтересів (прийнятність розміру винагороди для обох сторін та уникнення підвищених комісій).

6. Надання управляючою компанією достовірної інформації про стан цільового капіталу, прозорість фінансових операцій, звітності та прийнятих рішень.

*Рекомендований перелік дій, заборонених здійснювати управляючим компаніям з цільовим капіталом*

1. Зараховувати грошові кошти, які не входять до цільового капіталу на окремі банківські рахунки, призначені для здійснення розрахунків, пов'язаних з довірчим управлінням цільовим капіталом.

2. Здійснювати списання, або видачу грошових коштів з окремого банківського рахунку, призначеного для здійснення розрахунків, пов'язаних з довірчим управлінням цільовим капіталом, а також з використанням доходів від управління таким майном на непередбачені чинним законодавством цілі.

3. Придбавати майно та активи, які не можуть бути цільовим капіталом.

4. Укладати на безповоротній основі угоди з майном, що перебуває у довірчому управлінні, і за рахунок якого формується цільовий капітал.

5. Надавати кредити за рахунок майна, яке формує цільовий капітал, а також доходів від управління таким майном.

6. Використовувати цільовий капітал для забезпечення виконання своїх зобов'язань, а також зобов'язань некомерційної організації – власника цільового капіталу або зобов'язань третіх осіб, але за винятком зобов'язань, безпосередньо пов'язаних з довірчим управлінням цільовим капіталом.

7. Придбавати за рахунок коштів, які входять до складу цільового капіталу, цінні папери, емітентами яких виступають управляюча компанія, аудиторська фірма, з якою укладений договір про обслуговування, або їх афілійовані особи, за винятком випадків, якщо зазначені цінні папери обертаються на фондовому ринку.

8. Придбавати за рахунок коштів, які входять до складу цільового капіталу, цінні папери емітентів, відносно яких здійснюються судові заходи, фінансове оздоровлення, санація, зовнішнє управління чи порушена процедура банкрутства.

9. Придбавати за рахунок коштів, які входять до складу цільового капіталу, майно управляючої компанії чи своїх афілійованих осіб, а також акціонерів (учасників) афілійованої компанії, а також відчужувати майно, яке входить до складу цільового капіталу, по відношенню до таких осіб.

10. Придбавати у свою власність або власність засновників майна, яке входить до складу цільового капіталу, а також відчужувати власне і те, яке перебуває у довірчому управлінні управляючої компанії майно за іншими договорами довірчого управління таким майном.



**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:*

6. 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. арк.

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. к.е.н., доцента Стасишина А.В. – Львів : ЛНУ імені Івана Франка, – Львів, 2022. – с. 643 – 651. – 0,45 друк. арк. (особистий внесок автора – 0,2 друк. арк.: обґрунтовано ознаки фондів громад та інструментарій формування і використання ними цільового капіталу).

## Відомості про апробацію результатів дисертації

№	Назва конференції	Місце проведення	Дата проведення	Форма участі
1.	V Міжнародна науково-практична конференція «Економіко-соціальні відносини в галузі фізичної культури та сфері обслуговування»	м. Львів	27–28.04.2023 р.	очна
2.	III Міжнародна науково-практична конференція «Сучасна наука та освіта: стан, проблеми, перспективи»	м. Полтава	20–21.03.2023 р.	заочна
3.	XXI Всеукраїнська науково-практична конференція студентів та аспірантів «Фінансово-кредитна система України в умовах інтеграційних і глобалізаційних процесів»	м. Черкаси	27.04.2023 р.	заочна
4.	V Міжнародна науково-практична конференція «Фінансові інструменти сталого розвитку економіки»	м. Чернівці	27.04.2023 р.	очна
5.	IV Міжнародна науково-практична конференція «Сучасна парадигма публічного управління»	м. Львів	10–12.11.2022 р.	очна



УКРАЇНА

**ПІДБЕРІЗЦІВСЬКА СІЛЬСЬКА РАДА  
ЛЬВІВСЬКОГО РАЙОНУ ЛЬВІВСЬКОЇ ОБЛАСТІ**

юридична адреса: вул. Шевченка, 25, с. Підберізі, Львівський район, Львівська область, 81146  
фактична адреса: вул. Наукова, 1, с. Підгірне, Львівський район, Львівська область, 81185  
e-mail: pidberizcivskarada@gmail.com, код ЄДРПОУ 22372802, тел. (032)242-76-80, +380686058199

вих.№1072 від 06.10.2023 року

УСІМ КОГО ЦЕ СТОСУЄТЬСЯ

## Довідка

про впровадження результатів дисертаційної роботи Адамик Марії Степанівни  
на тему «Формування ринку цільового капіталу в Україні»

Результати дисертаційного дослідження Адамик Марії Степанівни впроваджувалися в діяльності Підберізіцвської територіальної громади в процесі формування Підберізіцвської сільської ради об'єднаної територіальної громади на період до 2025 року та плану її реалізації.

Обґрунтування підходів до створення територіальними громадами власних ендавмент-фондів та механізмів їх реалізації є актуальними, своєчасними та можуть бути використані для стратегічного планування розвитку територіальних громад, а також зміцнення їх фінансового потенціалу за рахунок додаткових джерел надходжень грошових коштів.

Вважаємо, що проведені наукові дослідження, а також напрацьована теоретична база стосовно зарубіжного та вітчизняного досвіду в формуванні ринку цільового капіталу можуть бути рекомендовані органам місцевого самоврядування у процесі їх діяльності та вироблення якісних управлінських рішень у напрямі забезпечення місцевого поступу.

Сільський голова



Василь КОВАЛЬ

Акціонерне товариство  
"Державний ощадний банк України"

Філія - Львівське обласне управління

Україна, 79000  
м. Львів, вул. Січових Стрільців, 9  
Тел.: +38(032)240-39-03  
Факс: +38(032)297-15-07  
contact-centre@oschadbank.ua

**ОЩАДБАНК**

МІЙ БАНК. МОЯ КРАЇНА

29 вересня 2023 11146-10/62482/2023

на № \_\_\_\_\_ від \_\_\_\_\_

Довідка  
про впровадження результатів дисертаційної роботи  
Адамик Марії Степанівни

Довідку складено про те, що результати наукових досліджень, викладені у дисертаційній роботі Адамик Марії Степанівни на тему «Формування ринку цільового капіталу в Україні» були впроваджені у роботі Філії-Львівського обласного управління Акціонерного товариства «Державний ощадний банк України» в процесі роботи з клієнтами банку – неприбутковими організаціями з питань залучення фінансових ресурсів та їх розміщення, а також при формуванні пропозицій до змісту внутрішніх положень банку, що регламентують здійснення інвестиційних та довірчих операцій.

Матеріали дисертаційного дослідження були використані для підвищення професійного рівня працівників філії шляхом проведення внутрішніх семінарів та круглих столів. Авторські пропозиції є слушними для банківського сектору України, оскільки акцентують вагу на нових можливостях впровадження послуг з управління грошовими коштами та фінансовими активами ендавмент-фондів та поглиблення співпраці банків з таким сегментом клієнтів як неприбуткові організації.

Вважаємо, що проведене дослідження Адамик М.С. має наукове і практичне значення, а його результати можуть бути використані у практичній діяльності банківських установ.

012428

Начальник філії – Львівського  
обласного управління АТ «Ощадбанк»



І.М. Романів

oschadbank.ua  
0800 210 800

в межах України даємо безкоштовно!

Ліцензія НБУ № 148 від 05.10.2011 р.



Ощадбанк №1  
серед провідних  
банків України

#звісно\_ощад



МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
 MINISTRY OF EDUCATION AND SCIENCE OF UKRAINE  
 ЛЬВІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ІВАНА ФРАНКА  
 IVAN FRANKO NATIONAL UNIVERSITY OF LVIV

вул. Університетська, 1, м. Львів, 79000, Україна  
 тел./факс (032) 261-60-48, тел. 260-34-02  
<http://www.lnu.edu.ua>, e-mail: [lnu@lnu.edu.ua](mailto:lnu@lnu.edu.ua)  
 Код ЄДРПОУ 02070987 Державна Казначейська служба України  
 МФО 820172, р.р. UA 468201720343101002200001061  
 № свідоцтва 17701483, ін. пол. № 020709813029  
 Валютний рахунок UA 118201720343661002300001061,  
 UA 058201720343691001300001061 в Укресімбанку  
 м. Львова МФО 322313  
 № 967-Н від 11.04.2023

1, Universytetska Str., Lviv, 79000, Ukraine  
 Phone Fax: +38 (032) 261-60-48, 260-34-02  
<http://www.lnu.edu.ua>, e-mail: [lnu@lnu.edu.ua](mailto:lnu@lnu.edu.ua)  
 Code EDRPOU 02070987 State Treasury Service of Ukraine  
 MFC 820172, Settlement Acc. UA 468201720343101002200001061  
 Certificate No. 17701483, Tax IN020709813029  
 Foreign Currency Acc.No. UA 118201720343661002300001061,  
 UA 058201720343691001300001061  
 in Lviv Branch of Ukreximbank MFO 322313  
 на № \_\_\_\_\_ від \_\_\_\_\_

### ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження

Видана Адамик Марії Степанівні про те, що окремі положення та результати її дисертаційної роботи на тему «Формування ринку цільового капіталу в Україні», використано в освітньому процесі кафедри фінансових технологій та консалтингу факультету управління фінансами та бізнесу Львівського національного університету імені Івана Франка під час розроблення методичного забезпечення та викладання дисциплін: «Гроші, фінанси і кредит», «Інвестиційний банкінг», «Управління фінансовими активами» та «Управління ендавмент-фондами».

Основні положення дисертаційної роботи є складовою частиною науково-дослідної роботи кафедри фінансових технологій та консалтингу, а саме теми «Фінансове забезпечення стратегії розвитку просторових форм організації економіки» (номер державної реєстрації 0123U101553), в рамках якої обґрунтовано роль цільового капіталу у фінансуванні процесів післявоєнної відбудови та забезпечення розвитку територіальних громад в Україні.

Проректор з наукової роботи  
 академік НАН України,  
 доктор хімічних наук, професор



Роман ГЛАДИШЕВСЬКИЙ



Громадська спілка  
 «Фонд розвитку банківської освіти та науки»  
 79058, Львівська обл., місто Львів, проспект В.Чорновола, буд. 61  
 тел: +38-067-76-76-000

№ 01/157 від 27.09.2012 р.

### ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження

Адамик Марії Степанівни

Громадська Спілка «Фонд розвитку банківської освіти і науки» позитивно оцінила результати дисертаційного дослідження Адамик Марії Степанівни на тему «Формування ринку цільового капіталу в Україні». Окремі положення та рекомендації, представлені у дисертаційній роботі, було використано в процесі вдосконалення фінансової моделі організації, розробки та обґрунтування управлінських рішень в процесі інвестування цільового капіталу, а також формування стратегії розвитку спілки.

Авторські підходи щодо формування інвестиційних стратегій та оцінки ефективності управління цільовим капіталом, використовується при розробленні внутрішніх положень, які регламентують діяльність Спілки, а також в процесі роботи із зовнішніми донорами з питань залучення та розміщення фінансових ресурсів ендавмент-фонду. Матеріали дисертаційного дослідження були використані для підвищення професійного рівня працівників через проведення внутрішніх семінарів і круглих столів.

Вважаємо, що проведене дослідження Адамик М.С. має наукове і практичне значення, а його результати можуть бути використані у практичній діяльності неприбуткових організацій.

Голова Спілки

«Фонд розвитку банківської освіти та науки»



Галайко Н.Р.



**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
УНІВЕРСИТЕТ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАВЧАЛЬНО-НАУКОВИЙ ІНСТИТУТ ЕКОНОМІЧНИХ ТА  
СОЦІАЛЬНИХ ВІДНОСИН**

вул. Січових Стрільців, 11, м. Львів, 79007  
e-mail: [ubs@ubs.edu.ua](mailto:ubs@ubs.edu.ua) Код ЄДРПОУ 34716922

*DS. 12 2021* № 10 - 007 / 43

на № \_\_\_\_\_ від \_\_\_\_\_

**ДОВІДКА**

про впровадження в освітній процес результатів дисертаційної роботи Адамик Марії Степанівни на тему «Формування ринку цільового капіталу в Україні»

Основні наукові результати дисертаційного дослідження Адамик Марії Степанівни використовуються в освітньому процесі Львівського навчально-наукового інституту Університету банківської справи та є складовою науково-дослідних тем університету, а саме:

Представлені у дисертаційній роботі теоретико-методологічні засади, методичні підходи і практичні рекомендації щодо формування ринку цільового капіталу в Україні використано при складанні навчальних програм та методичного забезпечення з дисциплін «Гроші, фінанси і кредит», «Інвестування», «Інвестиційний банкінг», «Управління фінансовими активами», зокрема: визначення сутності понять «цільовий капітал», «фонди цільового капіталу» та виділення їх характерних рис, принципів функціонування та класифікації; розробки автора щодо формування інвестиційних стратегій та обґрунтування структури інвестиційних портфелів ендавмент-фондів; перспективні напрями та концептуальні засади формування ринку цільового капіталу в Україні; авторські пропозиції щодо популяризації ідей та зростання активності некомерційних організацій у створенні фондів цільового капіталу.

Результати дослідження було використано при проведенні курсів з підвищення кваліфікації для працівників банківських та фінансових установ, написанні наукових статей, виступів на конференціях, написанні навчальних та навчально-методичних посібників, підготовці методичних рекомендацій з виконання дипломних та комплексних курсових робіт за спеціальністю «Банківська справа», проходження переддипломної практики.

Вважаємо, що проведені дослідження Адамик М.С. має теоретичне і практичне значення і може бути використане у науковій роботі викладачів, аспірантів та студентів університету, а також інших вищих навчальних закладів.

Директор  
Навчально-наукового інституту  
економічних та соціальних відносин  
Університету банківської справи

