

## Рецензія

на дисертаційну роботу **Адамик Марії Степанівни**  
на тему: **“Формування ринку цільового капіталу в Україні”**,  
подану на здобуття ступеня доктора філософії за спеціальністю  
072 – фінанси, банківська справа та страхування

**1. Актуальність теми дисертації.** У 2022 році Україна зіткнулася з найбільшим за період незалежності викликом – повномасштабною військовою агресією росії, що повністю змінила економічну політику у країні та змусила перебудувати господарський механізм держави. У результаті збройного нападу сусідів значна частина українських земель опинилися під окупацією, було фізично знищено майно багатьох юридичних і фізичних осіб, велика кількість громадян були змушені шукати притулку за кордоном. Проте Україна стоїть і продовжує боротьбу; головним чинником такої міцї називають високу освіченість і самовідданість громадян, які з першого дня стали на захист своєї Батьківщини, а ЗСУ почали якісно переважати ворога.

За умов активної військової боротьби різко знизилися виробничі потужності вітчизняних підприємницьких структур, що суттєво зменшило надходження до бюджетної системи країни, левову частку фінансових ресурсів якої сьогодні спрямовують на оборону держави. Окрім цього, постійну потребу у величезній кількості транспортних засобів, дронів та інших “розхідників” армії покривають за рахунок добровільних пожертвувань юридичних і фізичних осіб. Така ситуація засвідчила високу ефективність функціонування різноманітних фондів, ресурси яких формують на основі благодійних пожертвувань у вигляді грошових засобів та майнових цінностей.

У період післявоєнного відновлення України важливим завданням буде мобілізація необхідного обсягу фінансових ресурсів з метою реалізації інвестицій у розбудову господарської та соціально-культурної інфраструктури. Поряд з допомогою міжнародних партнерів та коштами вітчизняної бюджетної системи важливим джерелом фінансування неприбуткових бюджетних установ може стати цільовий капітал, який формують за рахунок добровільних внесків у

різних формах. Ці ендаумент-фонди допоможуть залучити фінансові ресурси у важливі сфери суспільної діяльності, такі як охорона здоров'я, наука й освіта, культура та екологія, в які сьогодні не готові вкладати капітал приватні інвестори, оскільки результати будуть отримані не відразу, а упродовж тривалого часу.

Сьогодні у багатьох розвинених країнах світу цільовий капітал є ефективним інструментом ведення благодійної діяльності та важливим джерелом фінансування неприбуткових організацій різних видів. Він входить у склад майна неприбуткових установ та утворюється за допомогою пожертвувань, котрі у подальшому спрямовують на рахунки фінансових інститутів з метою реалізації довірчого управління. Доходи, які будуть генерувати від цього управління у майбутньому слугуватимуть важливим джерелом фінансування статутної діяльності. Зазначене вище аргументує необхідність проведення досліджень у сфері формування ринку цільового капіталу в Україні та підкреслює актуальність теми дисертаційної роботи М. С. Адамик з огляду на доцільності застосування запропонованих рекомендацій у напрямі поліпшення фінансування діяльності вітчизняних неприбуткових організацій.

**2. Зв'язок теми дисертації з державними програмами, науковими напрямами Університету та кафедри.** Дисертація виконувалася відповідно до плану наукових досліджень Університету банківської справи (НДР “Сучасні напрями та механізми модернізації фінансової системи України” за номером державної реєстрації 0115U002173) та є складовою частиною науково-дослідної роботи 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 межах якої обґрунтовано роль цільового капіталу у фінансуванні процесів післявоєнної відбудови та забезпечення розвитку територіальних громад в Україні.

**3. Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій, їхня достовірність.** Наукові положення, висновки і

рекомендації дисертації Адамик М. С. мають достатньо високий ступінь обґрунтованості та достовірності, оскільки вони ґрунтуються на опрацюванні значної кількості наукових праць вітчизняних і зарубіжних дослідників з проблем формування ринку цільового капіталу в Україні та світі, а також є результатом всебічного та об'єктивного аналізу досліджуваних явищ, проведеного за допомогою сучасного наукового інструментарію.

У процесі дослідження здобувачкою застосовано сукупність загальнонаукових і спеціальних методів, зокрема: системного, ретроспективного, компаративного та якісного аналізу, синтезу, індукції, дедукції, аналітичного групування, системного підходу, логічного узагальнення, формалізації, порівняння, графічного і табличного методів. Такий диверсифікований інструментарій проведеного дослідження дав змогу авторці вирішити поставлені завдання і сформулювати обґрунтовані висновки.

Інформаційну базу дослідження склали 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 США, періодичні видання та довідкова література, наукові праці вітчизняних і зарубіжних вчених та фахівців, офіційні ресурси мережі Інтернет, власні розрахунки автора.

Зміст дисертації є обґрунтованим і достовірним за науковими положеннями, сформульованими висновками та рекомендаціями, в основі яких закладені надбання теорії й методології фінансової науки, методи наукового пошуку та обґрунтування нових рішень, а також власні науково-аналітичні розрахунки дисертантки.

#### **4. Новизна основних наукових положень, висновків і рекомендацій.**

Дисертаційна робота М. С. Адамик містить сукупність теоретико-методологічних положень, висновків і рекомендацій, які становлять наукову новизну і засвідчують особистий внесок авторки у розвиток теорії і практики формування ринку цільового капіталу у національній економіці України.

З-поміж головних наукових результатів, які становлять особистий внесок дисертантки, необхідно виділити такі:

1. Запропонований 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 (підпункт 2.1 роботи).

2. Сформульовані 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, розроблення структурованих фінансових продуктів для потреб ендавмент-фондів та механізмів спільного управління інвестиційними портфелями університетських ендавмент-фондів на базі поєднання елементів дуальної освіти й практичного досвіду. Використання запропонованих підходів створить можливості для активного залучення установ фінансового сектору до формування в країні ринку цільового капіталу, зростання обсягів довготермінових фінансових ресурсів та подальше їх спрямування на розвиток реальної економіки (підпункт 2.1 роботи).

3. Побудований 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) (підпункт 3.1 роботи).

4. Розроблена 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 (підпункт 3.3 роботи).

Проміжні і загальні висновки за результатами дослідження сформульовані переконливо. Список використаних джерел (194 найменування) показує обсяг опрацьованої авторкою фінансово-економічної інформації, а додатки змістовно доповнюють основний текст дисертації.

**5. Теоретичне та практичне значення отриманих результатів дослідження.** Теоретичне значення отриманих авторкою результатів полягає у тому, що обґрунтовані у дисертації теоретико-методологічні засади, методичні підходи і практичні рекомендації з формування ринку цільового капіталу використані в навчальному процесі Університету банківської справи та Львівського національного університету імені Івана Франка при підготовці навчально-методичних матеріалів та викладанні дисциплін “Гроші, фінанси і кредит”, “Інвестування”, “Управління ендавмент-фондами”, “Управління фінансовими активами”, “Інвестиційний банкінг”.

Практична значущість дослідження полягає у 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 у роботі окремих установ, зокрема: Підберізькій територіальній громаді; Філії-Львівського обласного управління АТ “Державний ощадний банк України”, Громадській Спілці “Фонд розвитку банківської освіти і науки”.

**6. Повнота викладу результатів дисертації та наукових положень в опублікованих працях.** Дисертація Марії Адамик є самостійним, аргументованим, цілісним та завершеним науковим дослідженням. Достовірність основних наукових положень дисертаційної роботи

підтверджується також їхньою апробацією на міжнародних та всеукраїнських конференціях (опубліковано 5 тез доповідей), а також публікаціями у наукових виданнях (5 статей у фахових виданнях України). Достатній обсяг публікацій (загалом 10 наукових праць, у тому числі одна стаття у виданні, що індексується в міжнародній наукометричній базі “Web of Science”) досить повно репрезентує головні положення і результати дисертації.

**7. Дотримання академічної доброчесності.** Наукове дослідження виконане згідно із усіма вимогами законодавства України про авторське право: містить належним чином оформлені посилання на згадані дисертанткою у тексті роботи джерела. Авторкою надано повну та достовірну інформацію про результати наукової діяльності, а також використані належні методи дослідження. У дисертації Адамик М. С. не виявлено ознак академічного плагіату, фальсифікації чи інших порушень, що могли б поставити під сумнів самостійний характер виконання дисертанткою представленого наукового дослідження, що дає змогу зробити висновок про дотримання вимог академічної доброчесності.

**8. Зауваження та дискусійні положення дисертаційної роботи.** Відзначаючи змістовність поданої до захисту дисертації, обґрунтованість і новизну отриманих наукових результатів, не залишаються поза увагою її недоліки і дискусійні положення, зокрема:

1. Безумовно заслуговує на увагу запропонований авторкою підхід до тлумачення сутності поняття цільовий капітал (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 (с. 35)). Водночас варто зазначити, що поданому визначенню характерний досить вузький кругозір, оскільки він враховує тільки процеси формування цільового капіталу неприбутковими установами і не висвітлює критеріїв ефективності його використання.

2. Робота значно б виграла, якби дисертантка у другому розділі кількісно проаналізувала вплив рівня тіньової економіки на ступінь розвитку ринку цільового капіталу в Україні (підпункт 2.1 роботи, с. 98).

3. З результатів розрахунків, наведених у таблицях 2.17 “Структура активів ендавмент-фондів коледжів і університетів США на кінець 2022 фінансового року” (с. 133) і табл. 2.18 “Середня річна прибутковість ендавмент-фондів ЗВО США за один, три, п’ять і десять років (станом на кінець 2022 фінансового року)” (с. 134) спостерігається ситуація, що найбільше вкладень в альтернативні інвестиції і найвищі показники прибутковості активів є характерні для американських ендавмент-фондів обсягом понад 1 млрд. доларів, тоді як для менших за обсягом фондів тенденція є протилежною. Дисертантка робить висновок про те, що існує залежність між обсягами фонду та структурою його активів і, відповідно, рівнем прибутковості, однак разом з тим не обґрунтовує причини такої залежності.

4. У підпункті 3.3 дисертації у процесі обґрунтування авторкою концептуальних підходів до стимулювання розвитку ринку цільового капіталу в Україні варто було б більше уваги приділити окресленню напрямів активізації використання ендавмент-фондів у вітчизняних закладах вищої освіти у період повоєнного відновлення національної економіки.

Проте зазначені зауваження не знижують наукової і практичної значущості дисертаційної роботи та не ставлять під сумнів її загальну позитивну оцінку.

**9. Загальний висновок.** Достатньо високий рівень дисертації, логічна завершеність наукових досліджень та практичних рекомендацій дають підстави зробити висновок, що дисертаційна робота Адамик Марії Степанівни “Формування ринку цільового капіталу в Україні” є самостійною науковою працею, яка містить обґрунтовані теоретико-методологічні положення та практичні результати, що у сукупності спрямовані на вирішення важливого науково-прикладного завдання – поглиблення теоретичних засад, розвиток науково-методичних підходів та обґрунтування практичних рекомендацій щодо

забезпечення ефективного формування та подальшого розвитку ринку цільового капіталу в Україні.

Теоретичні і практичні положення наукової новизни, висновки, пропозиції та рекомендації мають достатній рівень обґрунтованості, супроводжуються методичним і статистичним матеріалом. Основні наукові результати роботи є підґрунтям для подальших досліджень, розроблення навчальних програм з метою підготовки фахівців економічного напрямку освіти у цій сфері.

Зазначене вище дає підстави зробити висновок про те, що за рівнем наукової новизни, теоретичним і практичним значенням одержаних результатів дисертаційна робота на тему: “Формування ринку цільового капіталу в Україні” відповідає вимогам, які встановлені в “Порядку присудження ступеня доктора філософії та скасування рішення разової спеціалізованої вченої ради закладу вищої освіти, наукової установи про присудження ступеня доктора філософії”, затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 12 січня 2022 р. № 44 (із змінами, внесеними згідно з постановами Кабінету Міністрів України від 21.03.2022 року № 341 та від 19.05.2023 року № 502), а її авторка – Адамик Марія Степанівна, заслуговує присудження ступеня доктора філософії з галузі знань 07 “Управління та адміністрування” за спеціальністю 072 “Фінанси, банківська справа та страхування”.

Рецензент:

доктор економічних наук, професор,  
професор кафедри фінансів, грошового  
обігу і кредиту економічного факультету  
Львівського національного  
університету імені Івана Франка

Ярослав ДРОПА