

**Рецензія**

на дисертацію Адамик Марії Степанівни «Формування ринку цільового капіталу в Україні», подану на здобуття ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» з галузі знань 07 «Управління та адміністрування»

**Актуальність теми дисертаційного дослідження.** Однією із найважливіших проблем розвитку некомерційних організацій будь-якої держави, які функціонують в освіті, науці, культурі та інших важливих сферах суспільної діяльності, є проблема достатності фінансування тих заходів і проєктів, що реалізуються ними у межах виконання їхніх функцій. Особливо актуальною і своєчасною ця проблема є для України в часі війни, яка прагне функціонувати та розвиватись в мирних умовах, а також прямувати шляхом інтеграції до європейської спільноти. З огляду на соціально-економічні проблеми, загострення яких впродовж останніх років відбувалось під впливом наслідків коронавірусної пандемії та безпрецедентної військової агресії росії проти України, актуалізується потреба у пошуку нових, альтернативних джерел фінансування, які були б незалежними від стану державних фінансів та динаміки бюджетного процесу.

Саме одним із таких джерел є цільовий капітал, накопичення та використання якого можливе через створення та функціонування ендавмент-фондів, які у розвинутих ринкових країнах впродовж тривалого часу формують основу ринку цільового капіталу, виступаючи в ролі інституційних інвесторів, які справляють відчутний вплив на розвиток цілих економічних систем.

З огляду на теперішню економічну та політичну ситуацію в Україні, а також необхідність її відновлення та повоєнної відбудови, нині постає нагальна потреба у закладанні належного підґрунтя для формування ринку цільового капіталу. Це потребує ретельного наукового пошуку у напрямі створення сприятливих фінансово-економічних умов для активного функціонування ендавмент-фондів та розвитку моделі ендавмент-інвестування, індустрії управління цільовим капіталом, а також належного регуляторного та організаційно-економічного забезпечення цих процесів.

З огляду на зазначене, тема дисертаційної роботи М.С. Адамик «Формування ринку цільового капіталу в Україні», відповідає потребам сучасності та є актуальною.

**Зв'язок теми дисертації з державними програмами, науковими напрямами Університету та кафедри.** Дисертація М.С. Адамик виконана

відповідно до плану науково-дослідної роботи Університету банківської справи, а саме за темою «Сучасні напрями та механізми модернізації фінансової системи України» (номер державної реєстрації 0115U002173), в межах якої досліджено теоретичні засади функціонування ендавмент-фондів, обґрунтовано їх функції та роль у процесах соціально-економічного розвитку держави. Також, 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), до звіту за включено власні напрацювання дисертантки в частині обґрунтування ролі цільового капіталу у фінансуванні процесів післявоєнної відбудови та забезпеченні розвитку територіальних громад в Україні.

**Ступінь обґрунтованості та достовірності наукових положень, висновків і рекомендацій.** Ознайомлення зі змістом дисертаційної роботи та науковими працями Адамик М.С. дає змогу відзначити достатню обґрунтованість її наукових положень, висновків та рекомендацій. Мета дослідження, яка 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. Визначені об'єкт, предмет і завдання повністю узгоджуються з метою роботи та відповідають її внутрішньому змісту.

Аналіз змісту дисертаційної роботи Адамик М.С. дає підстави стверджувати, що сформульовані в ній висновки та основні положення є науково обґрунтованими, що підтверджується кваліфікованим застосуванням широкого спектру загальнонаукових і спеціальних методів, які забезпечили ґрунтовність, об'єктивність і достовірність викладених положень і сформульованих висновків. В процесі підготовки дисертації використано такі методи наукових досліджень як системний підхід, методи якісного аналізу і синтезу, індукції і дедукції, логічного узагальнення та формалізації та інші.

В процесі дослідження здобувачка використала широку інформаційну базу: законодавчі та нормативні акти України, офіційні статистичні матеріали Державної служби статистики України, Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України, Української асоціації інвестиційного бізнесу, дані статистичної звітності зарубіжних університетів, а також Національної асоціації керівників освіти в коледжах та університетах, періодичні видання та довідкова література, наукові праці вітчизняних і зарубіжних вчених та фахівців, офіційні ресурси мережі Інтернет та власні розрахунки автора.

Дисертаційна робота містить три розділи, має класичну структуру, логіка та виклад основних положень дає змогу простежити хід наукових думок автора, супроводжується схемами, рисунками, таблицями, посиланнями на використані джерела. Висновки наукової роботи відображають результати проведеного дослідження, сутність та новизну розроблених і представлених на захист наукових положень та практичних рекомендацій. Достовірність отриманих у дисертації результатів підтверджується також публікаціями у фахових наукових виданнях та в інших публікаціях, оприлюдненням на 1 всеукраїнській та 4 міжнародних науково-практичних конференціях.

Зміст дисертаційної роботи Адамик М.С. відповідає назві теми, поставленій меті та засвідчує завершеність дослідження. Ознайомлення зі змістом дисертації дозволяє стверджувати, що вона має чітку структуру, широку інформаційну базу, відзначається логічною послідовністю викладення матеріалу, що сприяє всебічному висвітленню обраної теми.

**Новизна наукових положень, висновків і рекомендацій.** Детальне вивчення змісту дисертації, представленої на рецензування, дозволяє стверджувати, що в роботі сформульовано та обґрунтовано сукупність положень, що характеризуються науковою новизною і свідчать про особистий внесок М.С. Адамик у поглиблення теорії та практики формування ринку цільового капіталу. Найбільш значущими науковими результатами даного дисертаційного дослідження, які мають елементи наукової новизни, вважаємо:

- запропоноване авторське визначення поняття «цільовий капітал», під яким слід розуміти 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. 33 – 35);

- розвинену класифікацію різновидів ендавмент-фондів шляхом виокремлення нових класифікаційних ознак (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). Такі уточнення сприятимуть виробленню ефективних підходів до формування ринку цільового капіталу (підр. 1.2., рис. 1.3, с. 51 – 52);

- поглиблені теоретичні засади формування ринку цільового капіталу в частині розробки моделі кругообігу цільового капіталу (с. 66 – 67), авторського трактування поняття «ринок цільового капіталу» (с. 69-70) та визначення його місця у просторі взаємодії фінансового ринку та ринків матеріальних і нематеріальних активів (рис. 1.5, с. 71);

– удосконалений науково-методичний підхід до аналізу ринку цільового капіталу, який, на відміну від існуючих враховує результати оцінки процесів регламентації та організації його функціонування, формування індустрії управління цільовим капіталом, а також методичного, інформаційно-аналітичного та кадрового забезпечення (підр. 2.1, с. 81 – 83). Такий комплексний підхід дозволяє максимально повно врахувати тенденції і чинники та надати всебічну оцінку стану розвитку ринку цільового капіталу в країні;

– обґрунтовану послідовність дій в межах процесу організації формування та використання цільового капіталу, який комплексно поєднує в собі низку стадій та функціональних аспектів управління цільовим капіталом. Реалізація даного підходу дає змогу менеджменту ендавмент-фондів приймати раціональні управлінські рішення та обирати інструменти реалізації та оцінювати їх ефективність (підр. 3.1, с. 148 – 170);

– обґрунтовані науково-практичні підходи до формування індустрії управління цільовим капіталом в частині залучення фінансово-кредитних установ до процесів створення та консалтингової підтримки ендавмент-фондів, довірчого управління цільовим капіталом, спільного управління інвестиційними портфелями ендавмент-фондів (підр. 3.3, рис. 3.3, с. 179; с. 180 – 182; с. 190 – 19).

– удосконалену концепцію формування ринку цільового капіталу, спрямовану на створення об'єктивних передумов і сприятливого середовища для розширення активності ендавмент-фондів, в основу якої покладено координуючу та стимулюючу роль держави у формуванні ринку цільового капіталу (підр. 3.3, с. 194-222);

До позитивних моментів дисертаційної роботи також варто віднести критичний аналіз стану ринку цільового капіталу в Україні та вітчизняної нормативно-правової бази у цій сфері (с. 84 – 99), виокремлення невирішених проблем формування ринку цільового капіталу (с. 100 – 101), авторська оцінка можливостей та напрямів використання цільового капіталу в Україні (с. 103-123), а також аналіз діяльності окремих учасників індустрії управління активами в Україні (с. 174 – 177). Цікавими є результати аналізу зарубіжного досвіду у сфері формування цільового капіталу (с. 124-142), на основі яких побудована авторська класифікація моделей функціонування цільового капіталу (с. 143 – 144).

**Повнота опублікування наукових положень дисертації.** Наукові результати дисертаційної роботи опубліковано у 10 наукових працях, серед яких: 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. Загальний обсяг наукових праць, опублікованих автором особисто – 4,03 друк.

арк. Основні результати дослідження доповідалися на науково-практичних конференціях. Опубліковані наукові праці здобувача, які зараховані за темою дисертації, відповідають чинним вимогам МОН. Кількість та обсяг друкованих праць дають авторові право публічного захисту дисертації.

**Теоретичне і практичне значення отриманих результатів.** Теоретична і практична значущість отриманих результатів полягає в тому, що напрацьовані методичні підходи, висновки та рекомендації формують обґрунтовану наукову основу для вдосконалення механізмів формування ринку цільового капіталу в Україні з урахуванням сучасних змін. Вони можуть бути використані органами місцевого самоврядування, неприбутковими організаціями, установами фінансового сектору.

Сформульовані в роботі науково-практичні рекомендації є обґрунтованими та такими, що мають практичну цінність. Це підтверджується відповідними документами про впровадження, зокрема: обґрунтовані пропозиції щодо формування фондів розвитку громад знайшли відображення в діяльності Підберізьківської територіальної громади в процесі формування стратегії розвитку громади на період до 2025 року та плану її реалізації (довідка № 1072 від 06.10.2023 р.); науково-практичний підхід щодо розробленням фінансових продуктів для ендаумент-фондів використано Філією-Львівським обласним управлінням АТ «Державний ощадний банк України» в процесі роботи з клієнтами – неприбутковими організаціями з питань залучення фінансових ресурсів та їх розміщення, а також при формуванні пропозицій до змісту внутрішніх нормативних документів банку зі здійснення інвестиційних та довірчих операцій (довідка № 11146-10/62482/2023 від 29.09. 2023 р.); наукові підходи до організації формування, використання та оцінювання ефективності управління цільовим капіталом використані Громадською Спілкою «Фонд розвитку банківської освіти і науки» (довідка № 01/15-7 від 27.09.2022 р.).

Дисертація має практичну значущість для закладів вищої освіти, зокрема для розробки освітніх програм економічного профілю та підготовки в їхніх межах майбутніх фахівців. Про це свідчить впровадження результатів роботи в освітній процес Університету банківської справи (довідка № 10-007/43 від 08.12.2021 року) та Львівського національного університету імені Івана Франка (довідка № 967-Н від 11.04.2023 р.).

**Відсутність (наявність) порушення академічної доброчесності.** Дисертація Адамик М.С. на тему: «Формування ринку цільового капіталу в Україні» відповідає принципам академічної доброчесності. Академічний плагіат, фабрикації чи фальсифікації відсутні в дисертації та наукових працях, які розкривають її результати. Ступінь самостійності проведеного дослідження підтверджується відсутністю ознак плагіату. Використання положень, праць та висловлювань інших авторів мають відповідні коректні посилання на

першоджерела для текстових та ілюстративних запозичень; ознак академічного плагіату не виявлено, що дозволяє зробити висновок про дотримання здобувачем академічної доброчесності.

**Зауваження та дискусійні положення дисертаційної роботи.** Позитивно оцінюючи наукове та практичне значення проведеного Адамик М.С. дослідження необхідно вказати на окремі зауваження та дискусійні моменти, а саме:

1. У підрозділі 1.1 «Сутність, принципи та функції цільового капіталу» у пропонованому визначенні цільового капіталу автор дотримується думки про формування цільового капіталу суто некомерційними (неприбутковими) організаціями (с. 35). Така позиція є дискусійною, оскільки, які свідчить світовий досвід, формувати ендавмент-фонди і, відповідно, бути власниками цільового можуть й інші економічні агенти (держава, приватні компанії, а також фізичні особи).

2. В межах розробленого науково-методичного підходу до комплексного аналізу ринку цільового капіталу (рис. 2.1, с. 81) дисертантка пропонує систему показників для оцінки його стану (додаток А), які можуть мати як теоретичне, так і практичне значення. Погоджуючись загалом із логікою і змістом цих показників варто зазначити, що у дисертаційній роботі не розкрито механізм їх прикладного застосування.

3. У змісті підрозділу 3.2 «Розвиток індустрії управління цільовим капіталом» (с. 170 – 192) відсутнє чітке і повне розуміння автором сутності, принципів функціонування та складу учасників індустрії цільового капіталу. До того ж цей термін неодноразово зустрічається на сторінках дисертаційної роботи.

4. У підрозділі 3.3 «Концептуальні підходи до забезпечення процесів формування ринку цільового капіталу в Україні» при викладенні авторської концепції (с. 193 – 222) доцільно було б виділити окремий блок питань, який би стосувався механізмів гарантування фінансової безпеки для учасників даного ринку та протидії фінансовим зловживанням, які можуть мати місце у процесі функціонування ендавмент-фондів.

Зазначені вище зауваження та дискусійні положення суттєво не впливають на наукову та практичну цінність представленого Адамик М.С. дисертаційного дослідження, оскільки можуть слугувати предметом для подальших досліджень в межах обраного напрямку.

**Загальна оцінка дисертації.** Дисертаційна робота М. С. Адамик «Формування ринку цільового капіталу в Україні» виконана на актуальну тему. За своїм змістом дисертація є завершеною самостійно виконаною кваліфікаційною науковою працею, в якій розв'язано конкретне наукове завдання, а саме – поглиблення теоретичних засад, розвиток науково-

методичних підходів та обґрунтування практичних рекомендацій щодо забезпечення ефективного формування та подальшого розвитку ринку цільового капіталу в Україні.

Дисертація виконана на високому науковому рівні, її зміст відповідає обраній темі дослідження та профілю спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування». Сформульовані у роботі наукові положення, висновки та рекомендації є достовірними та всебічно обґрунтованими. Визначену мету дослідження досягнуто, а основні завдання вирішено. Також опубліковані наукові праці повною мірою відображають зміст дисертації, головні результати дослідження, його наукову новизну, практичну значущість і особистий внесок авторки в науку.

За своїм науковим рівнем, глибиною теоретичних розробок, практичним значенням отриманих результатів, висновків і рекомендацій, структурою, мовою та стилем викладення матеріалу дисертація повністю відповідає вимогам наказу МОН України від 12.01.2017 року № 40 «Про затвердження вимог до оформлення дисертації» та «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 на присудження їй ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування».

### **Рецензент**

доцент кафедри соціального забезпечення та управління персоналом, начальник відділу дистанційної та дуальної освіти Центру забезпечення якості освіти Львівського національного університету імені Івана Франка, кандидат економічних наук, доцент

Наталія КОЗЬМУК