

*Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України № 975 від 11.07.2019). Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292.  
Ефективна економіка. 2023. № 9.*

**DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2023.9.53>**

**УДК 330.322:330.14**

*М. С. Адамик,*

*аспірант, Львівський національний університет імені Івана Франка*

*ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-2987-0969>*

## **СУТНІСТЬ, ОЗНАКИ ТА СФЕРА ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ЦІЛЬОВОГО КАПІТАЛУ**

*M. Adamyk,*

*Postgraduate student, Lviv National Ivan Franko University*

### **THE ESSENCE, SIGNS AND SCOPE OF FUNCTIONING OF THE ENDOWMENT-MARKET**

*Стаття присвячена обґрунтуванню сутності та складових ринку цільового капіталу, а також висвітлення характерних ознак та сфери його функціонування. Виходячи із сутності та характерних особливостей, автором обґрунтовано послідовність кругообігу цільового капіталу, яка відбувається впродовж трьох стадій: стадія формування (акумулявання цільового капіталу за рахунок різних джерел надходжень, дозволених чинним законодавством); трансформаційна стадія, (розміщення сформованого цільового капіталу у фінансові та інші ринкові активи); стадія використання цільового капіталу (витрачання на цілі і заходи, які передбачені статутними документами некомерційних організацій).*

*Обґрунтовано авторське трактування 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. 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.*

*Визначено основні характерні ознаки сфери функціонування ринку цільового капіталу: формування в межах ринку цільового капіталу попиту і пропозиції на особливий товар, представлений цільовим капіталом; об'єднання окремих цільових капіталів (ендавментів) у великі грошові фонди для інвестування у ринкові активи з метою отримання доходів; трансформація цільового капіталу у ринкові (фінансові та інші) активи за допомогою відповідних фінансових інструментів та послуг; передача більшості цільових капіталів їх власниками у довірче управління фінансовим посередникам задля збереження та примноження їхньої вартості; переважачий середньо- та довгостроковий характер операцій на ринку цільового капіталу; активне реінвестування поряд з первинним розміщенням невикористаної частини доходів від цільового капіталу, яка й спрямовується на його поповнення.*

*The article is devoted to the justification of the essence and components of the target capital market, as well as highlighting the characteristic features and scope of its functioning. Based on the essence and characteristic features, the author justified the sequence of the circulation of target capital, which takes place during three stages: the stage of formation (accumulation of target capital at the expense of various sources of income permitted by current legislation); transformational stage (placement of the formed target capital in financial and other market assets); the stage of using the target capital*

(depending on the goals and activities provided for by the statutory documents of non-commercial organizations).

*The author's interpretation of the target capital market as a specific sphere of financial and credit relations of a medium and long-term nature, which arise due to the formation of monetary funds at the expense of target capital and their transformation into financial and other market assets, as well as the provision of financial services for its management, is substantiated. occurs with help based on the interaction of demand and supply for target capital within the institutional and legal field. It is proposed to consider the target capital market as 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 main characteristic features of the sphere of operation of the target capital market are determined: the formation within the target capital market of demand and supply for a special product represented by the target capital; combining separate target capitals (endowments) into large monetary funds for investing in market assets for the purpose of obtaining income; transformation of target capital into market (financial and other) assets with the help of appropriate financial instruments and services; transfer of the majority of target capitals by their owners into trust management to financial intermediaries in order to preserve and multiply their value; prevailing medium- and long-term nature of operations on the target capital market; active reinvestment along with the initial placement of the unused part of the income from the target capital, which is directed to its replenishment.*

**Ключові слова:** *ендавмент, ендавмент-фонд, кругообіг капіталу, ринкові активи, ринок цільового капіталу, фінансові активи, цільовий капітал.*

**Key words:** *endowment, endowment fund, capital circulation, market assets, target capital market, financial assets, target capital.*

**Постановка проблеми.** 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. Під впливом зазначених причини відбулося істотне скорочення обсягів бюджетного фінансування, що ставить під загрозу перспективи подальшого функціонування чималої кількості некомерційних організацій (НКО). Така ситуація потребує перегляду концепції фінансування гуманітарної сфери, 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 механізмів, які б забезпечували відокремлення фінансування публічних благ від бюджетного процесу, зокрема й тих, що базуються на управлінні цільовим капіталом.

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, 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 в Україні. Адже його формування зумовлюється розумінням зростання присутності ендавментів на переважно фінансових ринках як інституційних інвесторів та посилення їхньої ролі у соціально-економічних процесах, що набуває особливої актуальності.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Практичне використання фондів цільового капіталу як джерела фінансування у сфері функціонування неприбуткових організацій є для вітчизняної теорії і практики темою новою та малодослідженою. Проблематика формування та використання цільового капіталу була предметом дослідження таких науковців як Віннікова О.В., Гернего Ю.О., Демчишака Н.Б., Дропи Я.Б., Осецького В.Л., Пшика Б.І., Ткачук О.В., Шевченко Л.С. та багатьох інших, які у своїх дослідженнях висвітлюють зміст, принципи та досвід розвинутих країн у формуванні та управлінні фондами цільового капіталу, а також рекомендації щодо вирішення на цій основі фінансових проблем в діяльності закладів вищої освіти. Однак

при цьому більше уваги потребує комплексне висвітлення теоретико-методологічних засад формування та функціонування ринку цільового капіталу.

**Постановка завдання.** Метою статті є обґрунтування сутності та складових ринку цільового капіталу, а також висвітлення характерних ознак та сфери його функціонування.

**Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів.** У сучасній економічній літературі широко дискутуються перспективи розвитку для гуманітарної сфери інституту ендавменту як схеми формування цільового капіталу через діяльність ендавмент-фондів. Він формується за рахунок благодійних пожертв та спеціальних цільових внесків, які здійснюють, зовнішні донори і меценати у вигляді грошових коштів, а також фінансових та матеріальних активів. Починаючи з моменту надходження надходження до НКО зазначені внески використовуються не відразу, а перетворюються в капітал, який передається у довірче управління з метою отримання регулярного доходу у довгостроковому періоді. Саме цей дохід, й витрачається на статутні цілі НКО, а не основний капітал. До такого класичного варіанту вдаються ті організації, які оперують цільовим капіталом, здійснюючи фінансування витрат лише за рахунок доходів від інвестованої основної суми цільового капіталу, яка залишається недоторканою [1, с. 5].

Узагальнюючи низку висвітлених в економічній літературі поглядів щодо сутності цільового капіталу [1 – 7], нами виокремлено низку таких особливостей, що найбільш притаманні цьому поняттю, оскільки логічно впливають із детального аналізу сутнісних атрибутів даного поняття.

1. Формування та використання цільового капіталу може здійснюватися НКО.
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.

3. Формування сталої (недоторканої) частини отриманих ресурсів (так званого «тіла ендавменту»), який обов'язково розміщується у ринкові активи передусім з метою отримання доходу та збереження цільового капіталу.

4. Обов'язкове здійснення управління цільовим капіталом, яке відбувається переважно шляхом передачі сталої частини сформованих ресурсів у довірче управління фінансовим установам (компаніям з управління активами), які здійснюють його розміщення в ринкові активи з метою отримання доходу.

5. Використання цільового капіталу має чіткі напрями, визначені статутом НКО, враховуючи висунуті донором умови чи обмеження щодо його використання.

6. Здійснення витрат НКО виключно за рахунок доходів від інвестованої основної суми ендавменту, яка залишається недоторканою.

7. Одна НКО може формувати та управляти кількома цільовими капіталами.

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.

Таким чином, на думку автора, **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.

З огляду на визначення сутності ендавменту, призначення і специфіки діяльності ендавмент-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 у світі 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. [8, С. 333] 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. 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 та законам розвитку останнього.

Подібних поглядів дотримуються Н.Б. Демчишак, Я.Б. Дропа та М.І. Петик [9]. 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.

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.

$$\text{ДН} \left\{ \begin{array}{l} \text{НЗ} \\ \text{БП} \\ \text{ДДС} \\ \text{БФД} \\ \text{ПФД} \\ \text{ДМБ} \\ \text{НЦК} \end{array} \right. \rightarrow \text{ЦК} \rightarrow \dots \text{Т.ф.і.а} \dots \rightarrow \text{ФІА} \left\{ \begin{array}{l} \text{ЦП} \\ \text{ПФІ} \\ \text{Д} \\ \text{ЦМ} \\ \text{Н} \\ \text{ІВ} \\ \text{В} \\ \text{НМ} \\ \text{ІА} \end{array} \right. \rightarrow \text{ДЦК} \dots \text{В.ц.к} \dots \rightarrow \text{ЦК}' \quad (1)$$

**Рис. 1. Послідовність кругообігу цільового капіталу**

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 його вкладення, збільшений на величину невикористаного доходу від його інвестування; В.ц.к. – процес використання цільового капіталу.

*Примітка: розробка автора*

При цьому зауважимо, що кругообіг цільового капіталу проходить декілька стадій, проте вони суттєво відрізняється 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.

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.

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. 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 НКО 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 з 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 НКО передають цільові капітали керуючим 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. 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 НКО, 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 [2]. При цьому власними силами компанія управляє тільки третинною 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 12 тис. індивідуальних фондів, серед них: пенсійні, трастові, фонди на підтримку дослідницьких центрів та інші [7].

З огляду на основні сутнісні характеристики, призначення та особливості функціонування, 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.

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

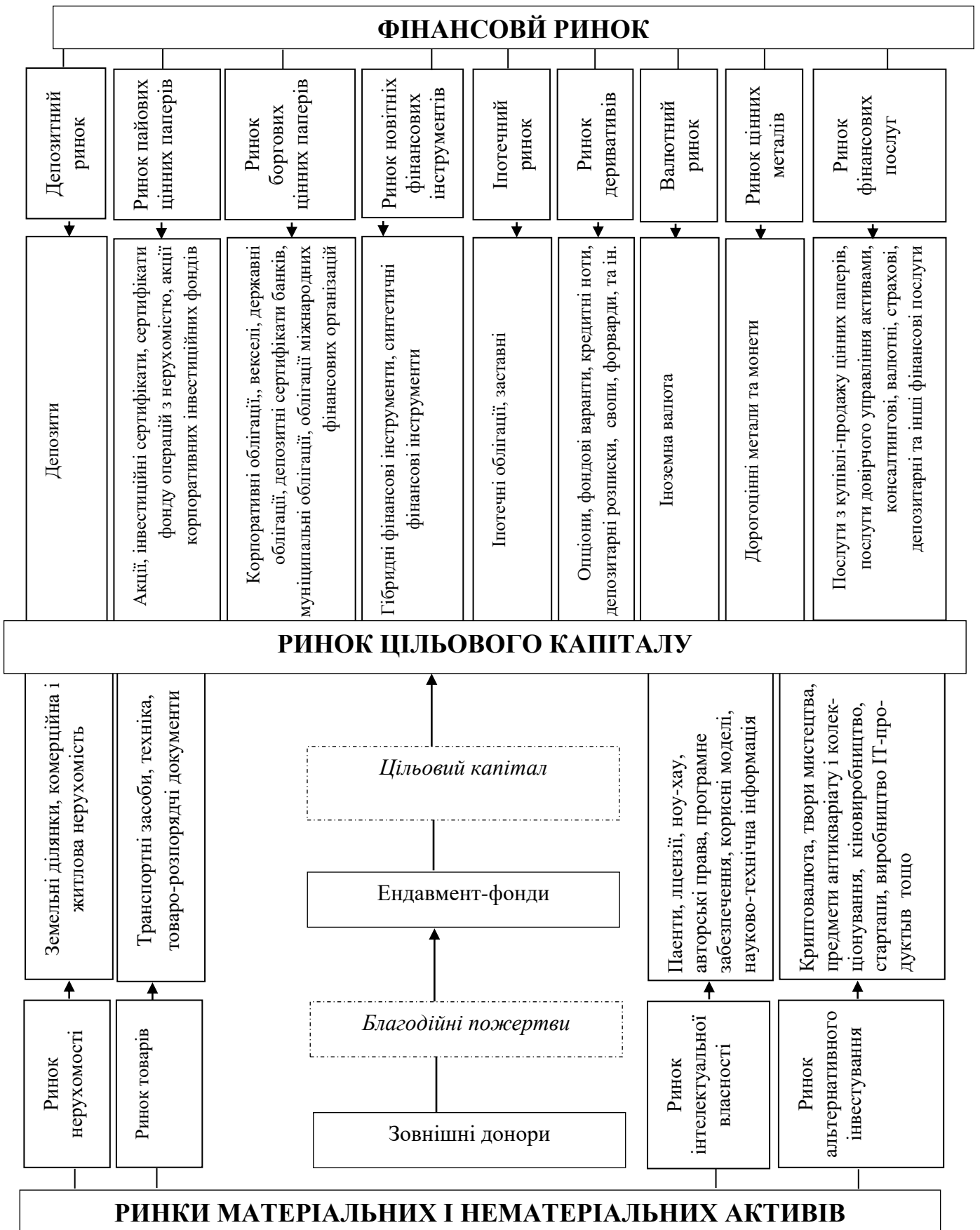
здійснюватися у фінансові, матеріальні та нематеріальні активи, але здебільшого на ринку цільового капіталу домінують саме фінансові вкладення.

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 відсотковий дохід (хоча може мати місце й спекулятивний дохід за рахунок цінових коливань на активи чи 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. 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. 2).



**Рис. 2. Місце ринку цільового капіталу у просторі взаємодії фінансового ринку та ринків матеріальних і нематеріальних активів**

*Примітка: розробка автора*

Виходячи з цього, критеріями ідентифікації меж 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.

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 [10, 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 цїльового капіталу яких активно інвестується у різноманітні цінні папери та похідні фінансові інструменти, інвестування цїльового 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 цїльового 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 цїльового капіталу у формі конкретних цінних паперів та деривативів [10, 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 цїльовий 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 цїльовий 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 недооціненою вартістю 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 управлінням іпотекою; послуги з розробки інвестиційних стратегій тощо.

До того ж 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).

**Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямі.** За результатами проведеного дослідження сформульовано такі висновки:

1. Сутність цільового капіталу проявляється у тому, що він є сталим капіталом, сформованим 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. У процесі свого кругообігу цільовий капітал проходить 3 стадії: *стадія формування* (акумулювання цільового капіталу за рахунок різних джерел надходжень, дозволених чинним законодавством); *трансформаційна стадія*, (розміщення

сформованого цільового капіталу у фінансові та інші ринкові активи); *стадія використання цільового капіталу* (витрачання на цілі і заходи, які передбачені статутними документами некомерційних організацій).

2. На основі дослідження існуючих у науковій літературі поглядів запропоновано авторське трактування 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. Загалом 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. 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.

3. Визначено основні характерні ознаки сфери функціонування ринку цільового капіталу: формування в межах ринку цільового капіталу попиту і пропозиції на особливий товар, представлений цільовим капіталом; об'єднання окремих цільових капіталів (ендаментів) у великі грошові фонди для інвестування у ринкові активи з метою отримання доходів; трансформація цільового капіталу у ринкові (фінансові та інші) активи за допомогою відповідних фінансових інструментів та послуг; передача більшості цільових капіталів їх власниками у довірче управління фінансовим посередникам задля збереження та примноження їхньої вартості; переважаючий середньо- та довгостроковий характер операцій на ринку цільового капіталу; активне реінвестування поряд з первинним розміщенням невикористаної частини доходів від цільового капіталу, яка й спрямовується на його поповнення.

4. Визначення сутності поняття «ринок 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; сформувати розуміння важливості цільового капіталу та його ролі у здійсненні соціально-економічних перетворень в макроекономічному аспекті. Саме усі ці питання є перспективними напрямками для подальших наукових пошуків та досліджень у сфері проблематики формування ринку цільового капіталу в Україні.

### Література

1. Рябков К., Покідіна В. Ендавмент у вищій освіті: світова практика і українське сьогодення. *Популярна економіка: ціна держави*. 2015. № 34. 18 с.
2. Шевченко Л.С. Ендавмент-фонди в інвестиційній стратегії зарубіжних університетів. *Україна: аспекти праці*. 2015. № 1. С. 8-16.
3. Ткачук О. В. Ендавмент як форма фінансування вищої освіти. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія «Міжнародні економічні відносини та світове господарство»*, 2018. № 21. С. 101–105.
4. Гернего Ю. О. Ендавмент фінансування освітньої складової інноваційної економіки в Україні. *Економіка та суспільство*. 2017. № 8. С. 563-567.
5. Осецький В. Л., Татомир І. Л. Особливості використання ендавменту та фандрейзингу в освітній практиці. *Фінанси України*. 2016. № 3. С. 86 – 100.
6. 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>.
7. Моліна О.В. Фонди цільового капіталу як джерело довгострокового розвитку вузів. *ЕКОНОМІКА: реалії часу*. 2014. № 2 (12). С. 126 – 131.
8. Пшик Б.І, Печенко О.О. Формування ринку цільового капіталу в Україні: передумови, проблеми, перспективи. *Фінансовий простір*. 2015. № 3 (19). С. 330-339.
9. 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).

10. *Створення та управління ендавментами в Україні: метод. посіб. Київ. Програма розвитку ООН в Україні, 2014. 76 с.*

### References

1. Ryabkov, K. and Pokidina, V. (2015), "Endowment in higher education: world practice and Ukrainian present", *Populyarna ekonomika: tsina derzhavy*, vol. 34, 18 p.
2. Shevchenko, L.C. (2015), "Endowment funds in the investment strategy of foreign universities", *Ukrayina: aspekty pratsi*, vol. 1, pp. 8-16.
3. Tkachuk, O. V. (2018), "Endowment as a form of financing higher education", *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho natsionalnoho universytetu. Serii: Mizhnarodni ekonomichni vidnosyny ta svitove hospodarstvo*, Vol. 21(2), pp. 101-104.
4. Herneho, Yu. O. (2017), "Endowment of funding of the educational component of the innovative economy in Ukraine", *Ekonomika ta suspilstvo*, Vol. 8, pp. 563-567.
5. Osetskyi, V. L. and Tatomyr, I. L. (2016), "Peculiarities of the use of endowment and fundraising in educational practice", *Finansy Ukrainy*, Vol. 3, pp. 86-100.
6. Mahuta, O.V. (2016), "Methodical approaches to the formation of target capital (endowment) for the innovation of higher education in Ukraine", *Efektivna ekonomika*, Vol. 6, available at: <http://www.m.nayka.com.ua/?op=1&j=efektyvna&s5050>. (Accessed 04 august 2023).
7. Molina, O.V. (2014), "Target capital funds as a source of long-term development of higher education institutions", *EKONOMIKA: realiyi chasu*, vol. 2 (12), pp. 126 – 131.
8. Pshyk, B.I. and Pechenko, O.O. (2015), "Formation of the target capital market in Ukraine: prerequisites, problems, prospects", *Finansovyyi prostir*, vol. 3 (19), pp. 330-339.
9. Demchyshak, N.B., Dropa, Y.B. and Petyk, M.I. (2023), "The formation of the target capital market as a factor in the social and cultural development of the country", *Efektivna ekonomika*, vol. 7, available at: <https://www.nayka.com.ua/index.php/ee/article/view/1850/1866> Accessed 04 august 2023).
10. United Nations Development Program in Ukraine (2014), *Stvorennya ta upravlinnya endavmentamy v Ukrayini* [Creation and management of endowments in Ukraine], Kyiv, Ukraine.

*Стаття надійшла до редакції 20.08.2023 р.*