

*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. 2024. № 3.*

DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2024.3.23>

УДК 330:341.11:336.78:336.49

Б. І. Пишук,

д. е. н., професор, професор кафедри фінансових технологій та консалтингу,

Львівський національний університет імені Івана Франка

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-7930-0791>

М. С. Адамик,

аспірант, Львівський національний університет імені Івана Франка

ORCID ID: orcid.org/0000-0003-2987-0969

В. В. Хомин,

студентка, Львівський національний університет імені Івана Франка

ORCID ID: orcid.org/0009-0009-6167-0845

НАПРЯМИ РОЗВИТКУ ІНДУСТРІЇ УПРАВЛІННЯ ЦІЛЬОВИМ КАПІТАЛОМ В УКРАЇНІ

B. Pshyk,

Doctor of Economic Sciences, Professor, Professor of the Department of Financial

Technologies and Consulting, Lviv National Ivan Franko University

M. Adamyk,

PhD Student, , Lviv National Ivan Franko University

V. Khomyn,

Student, , Lviv National Ivan Franko University

DIRECTIONS OF THE DEVELOPMENT OF THE ENDOWMENT- CAPITAL MANAGEMENT INDUSTRY IN UKRAINE

Стаття присвячена обґрунтуванню напрямів та механізмів розвитку індустрії управління цільовим капіталом задля забезпечення його активної участі у процесах розвитку некомерційних організацій в Україні. Проведено аналіз основних показників динаміки українських банків та компаній з управління активами як ключових учасників індустрії управління цільовим капіталом. На основі аналізу статистичних даних про діяльність ендавмент-фондів у США, виявлено залежність структури їхніх активів та прибутковості від їхнього розміру та можливостей залучення кваліфікованих менеджерів для управління інвестиційним портфелем. Аргументовано, що модель ендавмент-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.

У статті виокремлено та обґрунтовано основні науково-практичні підходами до формування індустрії цільового капіталу в Україні, які передбачають: активне залучення фінансово-кредитних установ до процесів створення ендавмент-фондів, участі у розробленні та реалізації фандрайзингових стратегій та довірчого управління цільовим капіталом; 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.

Реалізація зазначених підходів дасть змогу розвивати індустрію управління цільовим капіталом, удосконалювати фандрайзингові та інвестиційні стратегії, підвищити ефективність функціонування ендавмент-фондів, сприятиме максимізації обсягів донорського фінансування та інвестиційного доходу, зменшенню адміністративно-управлінських витрат, а

також постійному нарощуванню обсяги інвестиційного портфеля та фінансування найбільш перспективних програмних і фінансових цілей.

The article is devoted to the substantiation of directions and mechanisms of the development of the endowment capital management industry in order to ensure its active participation in the development processes of non-profit organizations in Ukraine. The main indicators of the dynamics of Ukrainian banks and asset management companies as key participants in the endowment-capital management industry were analyzed. Based on the analysis of statistical data on the activity of endowment funds in the USA, the dependence of the structure of their assets and profitability on their size and the ability to attract qualified managers to manage the investment portfolio was revealed. It is argued that the endowment-fund model is the most effective form of interaction between the financial sector, business and non-profit organizations, which over time will have great prospects not only for the development of priority areas of the humanitarian sphere, but also for those institutions of the financial sector and investment consultants who form the industry of management of capital

The article highlights and substantiates the main scientific and practical approaches to the formation of the endowment-capital industry in Ukraine, 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-capital; development of financial products for endowment funds with a combination of savings and consumption elements; development of consulting support for endowment fund functioning processes; development of mechanisms for joint management of investment portfolios of university endowment funds based on a combination of elements of dual education and practical experience of financial and credit institutions.

The implementation of the mentioned approaches will make it possible to develop the endowment capital management industry, improve fundraising and

investment strategies, increase the efficiency of the functioning of endowment funds, help to maximize the amount of donor funding and investment income, reduce administrative and management costs, as well as constantly increase the amount of the investment portfolio and finance the most promising program and financial goals.

Ключові слова: *активи, ендавмент-фонди, інвестиційний портфель, некомерційні (неприбуткові) організації, управління, фандрайзинг, фінансування, цільовий капітал.*

Keywords: *assets, endowment-funds, investment portfolio, non-commercial (non-profit) organizations, management, fundraising, financing, endowment capital.*

Постановка проблеми. Впродовж останніх років в Україні спостерігається криза фінансування культури, освіти, науки та інших напрямів гуманітарної сфери, яка суттєво посилилась через 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, що зумовлює необхідність формування нових, альтернативних механізмів, зокрема й тих, що базуються на управлінні цільовим капіталом. Саме цільовий капітал який 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 використано для фінансування статутної діяльності.

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.

Але, разом з тим, специфіка функціонування ендавмент-фондів зумовлює постановку питання щодо управління цільовим капіталом, адже, як свідчить світова практика, у більшості випадків основний капітал ендавмент-фонду передається у довірче управління спеціальним структурам – управляючим компаніям, які здійснюють його розміщення у ринкові активи. Саме тому в Україні постає нагальна потреба в не лише в активізації створення ендавмент-фондів, а й розбудові відповідної індустрії управління цільовим капіталом та моделі ендавмент-інвестування в Україні, актуальність і своєчасність якої диктується не лише умовами сьогодення, а й необхідністю повоєнної відбудови вітчизняної економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням проблем управління цільовим капіталом та підвищення ефективності функціонування ендавмент-фондів займалися такі вітчизняні вчені як Гернего Ю.О., Горин В.П., Демчишак Н.Б., Дропа Я.Б., Другов О.О., Козьмук Н.І., Ловінська Л.Г., Осецький В.Л., Ткачук І.Я., Шевченко Л.С. Однак зміни останніх років зумовлюють необхідність обґрунтування нових підходів та механізмів формування дієвої індустрії управління цільовим капіталом в Україні. Значний науковий і практичний інтерес становить вивчення зарубіжних розробок у цій сфері та їхня адаптація до вітчизняних умов і специфіки функціонування цільового капіталу.

Метою статті є обґрунтування напрямів та механізмів розвитку індустрії управління цільовим капіталом задля забезпечення його активної участі у процесах розвитку некомерційних організацій в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Як свідчить світова практика менеджменту НКО, управління цільовим капіталом переважно здійснюється шляхом передачі

основного капіталу ендавмент-фондів у довірче управління третім особам – банкам, інвестиційним і трастовим компаніям, а також залучення до процесу управління зовнішніх консультантів [1, с. 11]. 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.

У світі є чимало позитивних прикладів, коли 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 [2]. При цьому власними силами компанія управляє тільки третьою частиною ендавменту, решту надає в управління спеціалізованим командам професіоналів, що забезпечують диверсифікацію активів, з яких формується цільовий капітал даного ЗВО. 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 [3].

Подібні структури створено при інших відомих ЗВО, зокрема при Колумбійському університеті – The Columbia Investment Management Company (IMC), Принстонському університеті – The Princeton University Investment Co. (PRINCO), Массачусетському технологічному університеті – Massachusetts Institute of Technology Investment Management Co та ін. [1, с. 12-13]

Окремі вчені відзначають у своїх дослідженнях існування залежності між обсягами ендавмент-фондів та рівнем їх прибутковості: чим більший за розміром фонд, тим вищою є частка його вкладень в альтернативні класи активів, а відтак і вища прибутковість [4 – 6]. Про таку залежність свідчать статистичні дані американських ендавмент-фондів, наведені у табл. 1 і табл. 2.

Таблиця 1. Структура активів ендавмент-фондів коледжів і університетів США (на початок 2023 фінансового року)

Обсяг ендавмент-фондів	Акції американських емітентів	Активи з фіксованою доходністю	Акції зарубіжних емітентів	Акції глобальних компаній	Альтернативні і 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 [8]

Однак при цьому базовим чинником є не стільки ступінь ризику інвестиційних вкладень, скільки управлінські можливості, адже інвестиційні підрозділи крупних фондів сформовані в середньому з десятка професіоналів (а в окремих фондах є понад 20, а то й 50 і більше таких фахівців), які є джерелом інвестиційної експертизи [7].

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.

**Таблиця 2. Середня річна прибутковість ендавмент-фондів ЗВО США
за один, три, п'ять і десять років
(станом на початок 2023 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 [8]

Оскільки переважна більшість сформованих цільових капіталів передається некомерційними організаціями в довірче управління, проведемо аналіз основних показників, які характеризують цю індустрію в Україні. 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. 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 до 63 станом на початок 2024 року. Також спостерігається скорочення їхніх регіональних мереж більш ніж у півтора раза – з 8503 у 2018 році до 5138 відокремлених структурних підрозділів по банківській системі України [9].

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

Таблиця 3. Основні показники індустрії управління активами інститутів спільного інвестування (ІСІ) в Україні

Показники	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Кількість компаній з управління активами	296	293	303	312	300	285
Кількість ІСІ	1228	1326	1478	1711	1742	1762
Обсяги активів ІСІ в управлінні КУА, млн. грн	296765,38	339129,8	414192,85	520137,12	534918,43	598280,24
Темпи зростання активів ІСІ в управлінні КУА	-	1,15	1,22	1,25	1,02	1,12

Джерело: складено автором на основі опрацювання [10; 11]

З табл. 3 видно, що в період з 2018 по 2023 рік індустрія управління активами інститутів спільного інвестування характеризувалася динамічним зростанням (за винятком 2023 року), 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 у 2022 році та з 1228 до 1762 інститутів спільного інвестування (ІСІ) за аналізований період.

В умовах повномасштабної війни росії проти України, що розпочалася наприкінці лютого 2022 року і триває по теперішній час, 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 8,6% (з 312 до 285), то кількість сформованих ІСІ, навпаки, зросла з 1711 до 1762, або на 3%. Натомість, впродовж 2017 – 2022 років обсяги їхніх активів, які перебували в управлінні, впевнено зростали щороку, про що свідчить їх загальне двократне збільшення їх обсягу – з 296765,38 до 598280,24 млн. грн. Також з початку війни року спостерігається скорочення темпів зростання даного показника – до рівня 1,12, хоча порівняно 2022 роком (1,02) спостерігається позитивна тенденція [10].

Що ж стосується регіонального розподілу станом на кінець 3-го кварталу 2023 року, найбільше компаній з управління активами функціонують у таких містах: Києві – 201, Дніпро – 20, Харків – 19, Львів – 12, Одеса – 7 компаній. За часткою ІСІ у розрізі регіонів 72,6% від загальної кількості ІСІ функціонує у м.

Києві та Київській області, 6,7% - у Львівській, 6,3% - у Харківській, 6,2% - у Дніпропетровській, 5,1% - в інших областях. Якщо ж розглядати питому вагу вартості переданих в управління активів, то лідерами за цим показником є м. Київ та Київська область – 78,4%, Дніпропетровська і Львівська – по 6,0%, Харківська – 4,6%, інші області - 3,2% [11]. 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.

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.

Вважаємо, що на даний час фінансові установи повинні змінювати свої підходи до обслуговування НКО та максимально адаптувати наявні продукти під специфіку їх діяльності. 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 ендавмент-фонду, договори пожертвування, система розкриття інформації) до умов і специфіки діяльності некомерційної організації (рис. 1).

Таким чином модель ендавмент-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.

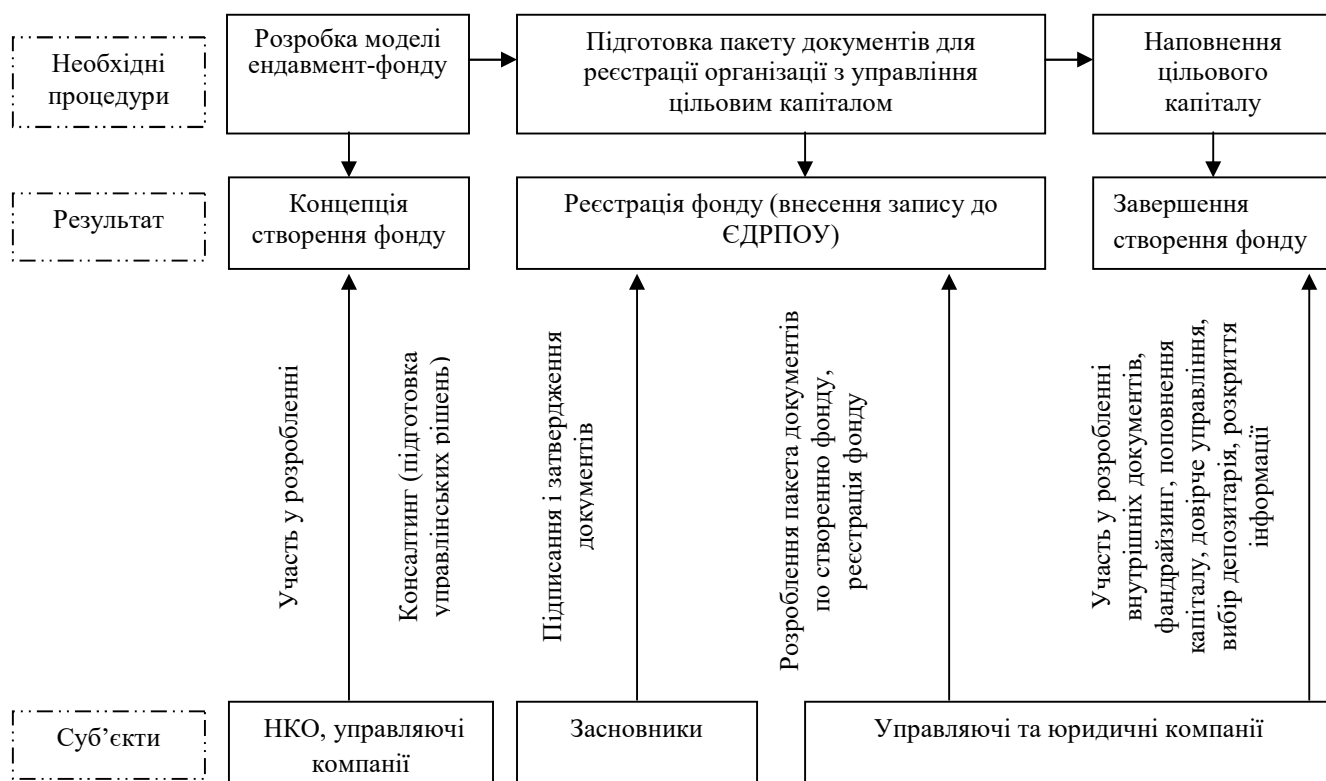


Рис. 1. Пропонований підхід до посилення ролі управляючої компанії у створенні ендавмент-фонду та управління цільовим капіталом

Джерело: розробка автора

Оскільки, як уже було зазначено, операторами процесу інвестування та управління активами ендавмент-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 нами вимоги до управляючих компаній є такі:

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 управляючій 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.

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 остаточний відбір, слід укласти угоду довірчого управління активами.

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.

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.

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.

Пропонуємо внести до змісту Податкового кодексу України [12] 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 відкриття 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.

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 для 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 персоналізованих 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.

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 займаються питаннями консалтингової підтримки діяльності ендавмент-фондів. Звичайно подібні фірми і підприємці здійснюють такі послуги [13, с 37 – 38]:

- 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 якою 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. 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.

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 званий «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. Більше того, запрошення зовнішнього консультанта не звільняє органи управління від обов'язку визначати загальну інвестиційну стратегію ендавмент-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 [14, с. 937]. 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 реалізації 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 Лафайетт 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 [15].

За останні кілька десятиліть інші ЗВО наслідували цей приклад. В коледжах і університетах США існує близько 600 студентських інвестиційних фондів, які управляють активами на загальну суму понад 750 млн. доларів США. Переважна їх більшість 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% [16].

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 цієї 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 студенти 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 гарантами 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.

Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямі. Таким чином, за результатами дослідження виокремимо основні науково-практичні підходами до формування індустрії цільового капіталу в Україні, які передбачають: активне залучення фінансово-кредитних установ до процесів створення ендавмент-фондів, участі у розробленні та реалізації фандрайзингових стратегій та довірчого управління цільовим капіталом; 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. Реалізація зазначених вище підходів 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.

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.

Література

1. Шевченко Л.С. Ендавмент-фонди в інвестиційній стратегії зарубіжних університетів. *Україна: аспекти праці*. 2015. № 1. С. 8 – 16.
2. Harvard University fact book. URL: <https://oir.harvard.edu/endowment> (date of access: 18.02.2021)
3. Harvard Management Company. URL: <http://www.hmc.harvard.edu/> (дата звернення: 29 вересня 2023 р.).
4. Angelini D. An Analysis of University Endowment Spending. Doctoral dissertation. Worcester Polytechnic Institute, 2020.
5. Gilbert T., Hrdlicka C. Why are university endowments large and risky? *The Review of Financial Studies*. 2018. vol. 28(9). pp. 2643-2686.

6. 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.

7. Wallick D.W. et al. Assessing Endowment Performance: The Enduring Role of Low-Cost Investing. *Vanguard Research*. 2014. September. <https://thetaofwealth.files.wordpress.com/2016/08/assessing-endowment-performance-the-enduring-role-of-low-cost-investing.pdf> (дата звернення: 28 вересня 2023 р.).

8. NACUBO-TIAA. Study of Endowments (NTSE) Results (2022). URL: <https://www.nacubo.org/Research/2022/Public-NTSE-Tables> (дата звернення: 18 вересня 2023 р.).

9. Основні показники діяльності банків України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist>. (дата звернення: 10.03.2024 р.).

10. Квартальні та річні огляди ринку спільного інвестування. URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart?date=2022-12-31>. (дата звернення: 9 березня 2024 р.).

11. Огляд діяльності індустрій управління активами інституційних інвесторів та адміністрування пенсійних фондів в Україні за 3-й квартал 2023 року. Інститути спільного інвестування. URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart/za-3-y-kvartal-2023-roku-instituti-spilnogo-investuvannya> (дата звернення: 9 березня 2024 р.).

12. Податковий кодекс України: Закон України від 02.12.2010 р. № 2755-VI. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755\\$17#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755%$17#Text) (дата звернення: 9 березня 2024 р.).

13. Diamond D., Verrecchia R. Disclosure, liquidity and the cost of capital. *Journal of Finance*. 1991. vol. 46. pp. 25-60.

14. 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.

15. Lafayette College Investment Club. What We Do? URL: <https://sites.lafayette.edu/investmentclub/club-background> (дата звернення: 21.03. 2024 р.).

16. 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(дата звернення: 19 вересня 2023 р.).

References

1. Shevchenko, L.S. (2015), “Endowment funds in the investment strategy of foreign universities”, *Ukrayina: aspekty pratsi*, Vol. 1, pp. 8 – 16.

2. Harvard University (2023), “Harvard University fact book”, available at: <https://oir.harvard.edu/endowment> (Accessed 04 august 2023).

3. Harvard University (2023), “Harvard Management Company”, available at: <http://www.hmc.harvard.edu/> (Accessed 24 September 2023).

4. Angelini, D. (2020), “An Analysis of University Endowment Spending”, Doctoral dissertation, Worcester Polytechnic Institute.

5. Gilbert, T. and Hrdlicka, C. (2018), “Why are university endowments large and risky?”, *The Review of Financial Studies*, Vol. 28(9), pp. 2643-2686.

6. Dimmock, S.G., Neng, Wang and Jinqiang, Yang (2019). “The endowment model and modern portfolio theory”, Working papers № 25559, National Bureau of Economic Research, 50 p.

7. Wallick, D.W. et al. (2014), “ Assessing Endowment Performance: The Enduring Role of Low-Cost Investing“, *Vanguard Research*, September, available at: <https://thetwoofwealth.files.wordpress.com/2016/08/assessing-endowment-performance-the-enduring-role-of-low-cost-investing.pdf> (Accessed 28 September 2023).

8. NACUBO-TIAA (2022), “Study of Endowments (NTSE). Results”, available at: <https://www.nacubo.org/Research/2022/Public-NTSE-Tables> (Accessed 28 September 2023).

9. National Bank of Ukraine (2024), “Main performance indicators of Ukrainian banks”, available at: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist>. (Accessed 10 March 2024).

10. National Securities and Stock Market Commission (2023), “Quarterly and annual overviews of the mutual investment market”, available at: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart?date=2022-12-31> (Accessed 9 March 2024).

11. National Securities and Stock Market Commission (2023), “Overview of the activities of the asset management industry of institutional investors and the administration of pension funds in Ukraine for the 3rd quarter of 2023. Joint investment institutions”, available at: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart/za-3-y-kvartal-2023-roku-instituti-spilnogo-investuvannya> (Accessed 9 March 2024).

12. The Verkhovna Rada of Ukraine (2012), “Tax Code of Ukraine”, available at: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755%\\$17#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755%$17#Text) (Accessed 9 March 2024).

13. Diamond, D. and Verrecchia, R. (1991), “Disclosure, liquidity and the cost of capital”, *Journal of Finance*, Vol. 46, pp. 25-60.

14. Brown, J. R., Dimmock, S.G., Kang, J.K., Brown J. R., Dimmock S.G., Kang J.K, and Weisbenner. S.J. (2014), “How University Endowments Respond to Financial Market Shocks”, Evidence and Implications, *American Economic Review*, Vol. 104(3), pp. 931–962.

15. Lafayette College (2024), “Lafayette College Investment Club. What We Do?”, available at: <https://sites.lafayette.edu/investmentclub/club-background> (Accessed 21 March 2024).

16. Intentional Endowments Network (2021), “A Report on the State of the Field of Student-Managed Investment Funds”, Massachusetts, USA, available at: https://www.intentionalendowments.org/smif_state_of_the_field_report (Accessed 19 September 2023)

Стаття надійшла до редакції 11.03.2024 р.