

<https://doi.org/10.36818/2071-4653-2022-6-5>

УДК 330.322:330.14

JEL E22, G23, L31

М. С. Адамик

аспірантка кафедри фінансових технологій та консалтингу

Львівського національного університету імені Івана Франка, м. Львів

e-mail: adamyk1210@gmail.com

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

ТЕОРЕТИЧНІ ПІДХОДИ ДО ВИЗНАЧЕННЯ СУТНОСТІ ЦІЛЬОВОГО КАПІТАЛУ

Досліджено економічну сутність, ознаки та характерні особливості функціонування цільового капіталу. На основі узагальнення поглядів вітчизняних науковців і наявних у нормативно-правових документах тлумачень виокремлено характерні риси та запропоновано авторське визначення цільового капіталу, що являє собою сталий капітал, який формується за рахунок фінансових і 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 в ринкові активи. Окреслено актуальність і перспективи поширення ідеї формування цільового капіталу в діяльності вітчизняних некомерційних організацій як важливого чинника залучення додаткових ресурсів і розширення фінансової бази для реалізації майбутніх цілей і проєктів. Сформульовано сукупність принципів, які формують теоретичний базис функціонування фондів цільового капіталу: суспільної значущості; цілісності дару; інвестування; транспарентності; цільового призначення; постійного нарощування «тіла» ендавменту; підзвітності і контролю; залежності ефекту від обсягу.

Ключові слова: цільовий капітал, фонди цільового капіталу, інвестиції, фінансові пожертви.

Adamyk M. THEORETICAL APPROACHES TO DETERMINING THE ESSENCE OF ENDOWMENT

The article studies the economic essence, signs, and characteristics of the endowment. Based on the generalization of the views of domestic scientists and the interpretations available in the normative and legal documents, the lack of a unified approach to determining the essence and key characteristics of the endowment is revealed. The article identifies the characteristic features of endowment: formation of endowment for the needs of non-profit organizations; sources of endowment replenishment, including financial, tangible and intangible assets, and income from their use; permanent nature of endowment with mandatory subsequent placement in market assets; mandatory management of endowment by own means or by transferring permanent capital to trust management; clear instructions for the use of the endowment and the income received based on the statutory goals of the non-profit organization, as well as conditions and restrictions imposed by the donors on its use; the use of the received income to finance the activities of non-profit organizations and cover the administrative costs of managing the fund; the possibility for a non-profit organization to create, maintain, and manage several endowments; the establishment of special conditions for the creation of endowment and its capitalization. The article emphasizes a significant difference between endowment funds and various types of charitable aid, which is manifested in long-term use, since the donors' funds are "oriented" to the long-term period and obtaining additional income from the investment of accumulated resources. The author offers a definition of endowment as a permanent capital that is formed at the expense of financial and material values voluntarily provided free of charge by external donors to a non-profit organization indefinitely or for a certain time, which is transferred to the management and used exclusively for financing the statutory activities of the organization in terms of passive income received from the investment of the basic capital in market assets. The relevance and prospects of spreading the idea of endowment formation in the activities of domestic non-profit organizations as an important factor in attracting additional resources and expanding the financial base for the implementation of future goals and projects are outlined. The article identifies a set of principles that form the theoretical basis of the functioning of endowment funds: social significance; the integrity of the gift; investment; transparency; intended purpose; constant growth of the "body" of the endowment; accountability and control; dependence of the effect on the volume.

Keywords: endowment, endowment fund, investments, financial donations.

Постановка проблеми. У сучасних економічних умовах ефективне функціонування держави забезпечується, зокрема, і шляхом стабільного розвитку некомерційних організацій соціальної сфери, метою розвитку якої є зростання якості життя населення, що передбачає не лише споживання

матеріальних благ і послуг, але і задоволення духовних потреб, поліпшення стану здоров'я, зростання тривалості життя населення. Як свідчить досвід економічних перетворень, забезпечувати широке коло потреб некомерційних організацій стає дедалі

складніше, навіть за умови максимально гнучкого поєднання різноманітних форм і джерел фінансування.

Проблема недостатності коштів державного та місцевих бюджетів для фінансування цих організацій, яка актуалізується останніми роками, а особливо загострилась під час війни, мотивує їх до пошуку альтернативних джерел коштів для забезпечення подальшої діяльності. Адже сучасні концепції фінансування діяльності некомерційних організацій ґрунтуються на багатоканальних системах фінансування, в основу яких покладено використання коштів з державних і приватних джерел. Провідне місце в таких концепціях відводиться питанням пошуку механізму, способів і заходів залучення та використання цільового капіталу, характерного для некомерційних організацій. Особливої популярності і розвитку цільовий капітал набув у зарубіжних країнах з ринковою економікою, де спостерігається динамічний розвиток сектору некомерційних (неприбуткових) організацій та прагнення державних і місцевих органів влади делегувати їм частину функцій у сфері реалізації соціальної політики.

Аналіз останніх досліджень. Практичне використання фондів цільового капіталу як джерела фінансування соціальної сфери є для вітчизняної теорії і практики темою новою та малодослідженою. Проблематика формування та використання цільового капіталу висвітлювалася в працях Ю. О. Гернего, О. В. Моліної, О. В. Магути, В. Л. Осецького, Б. І. Пшика, О. В. Ткачук, Л. С. Шевченко та багатьох інших

науковців, які у своїх дослідженнях аналізують зміст, принципи та досвід розвинутих країн у формуванні та управлінні фондами цільового капіталу. Однак водночас відсутній єдиний підхід до визначення сутності і основних характеристик цільового капіталу.

Метою статті є дослідження економічної сутності, ознак і характерних особливостей функціонування цільового капіталу.

Основні результати дослідження. Слід зазначити, що економічна природа, сутність і характерні риси цільового капіталу доцільно досліджувати з огляду на методологічні основи організації функціонування некомерційних організацій і фінансового забезпечення їхньої діяльності. Саме поняття цільового капіталу є відносно новим у вітчизняній економічній науці та практиці фінансової діяльності, яким здебільшого послуговуються тоді, коли йдеться про благодійну діяльність і фінансування некомерційних організацій за рахунок зовнішніх донорів. Проте останнім часом все частіше замість поняття «цільовий капітал» використовують його англomовний варіант «ендавмент». Саме в розвинутих ринкових країнах поняття «ендавмент» уособлює механізм стійкої фінансової підтримки сектору некомерційних організацій на рівні держави, який гарантує стабільність його функціонування. Розглянемо трактування різними вченими зазначених вище понять, які зустрічаються в науковій літературі, задля уточнення їхньої сутності (табл. 1).

Таблиця 1

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

Автор / документ / джерело	Визначення терміна
1	2
Б. І. Пшик, О. О. Печенко [1, с. 331]	Цільовий капітал являє собою частину майна некомерційної організації (НКО), що формується за рахунок внесених грошових пожертвувань та передається в довірче управління фінансовим установам з метою отримання доходу від інвестування коштів у ринкові активи, який буде використаний для фінансування статутної діяльності
О. В. Магута [2]	Цільовий капітал (ендавмент) у вищій освіті – капітал, що формується за рахунок залучення всіх потенційних джерел та використовується для фінансування освітніх, наукових та інноваційних проєктів як за рахунок базового капіталу, так і інвестиційного (пасивного) доходу від його розміщення в інструменти фінансового ринку
О. В. Моліна [3, с. 127]	Фонди цільового капіталу, або ендавменти – сукупність активів, пожертвуваних некомерційній (неприбутковій) організації з метою акумулювання, наступного інвестування та отримання додаткового доходу. Інвестиційний дохід або яка-небудь його частина витрачається на її поточну діяльність
Ю. О. Гернего [4, с. 565]	Ендавмент-фонд – сума коштів або цінних паперів у безстроковому фонді, який створюється на основі благодійних внесків від донорів
О. В. Ткачук [5, с. 102]	Ендавмент, або ендавмент-фонд – це цільовий фонд, створений для некомерційних цілей, таких як фінансування організацій освіти, культури, медицини тощо
І. Литвин [6, с. 58]	Ендавмент – це капітал, утворений із сукупності фінансових та матеріальних цінностей, що передані засновниками, будь-якими іншими фізичними та юридичними особами до некомерційної організації, дохід від інвестування яких використовується для покриття адміністративних витрат цієї організації та здійснення некомерційних цілей, визначених засновниками або донорами
Л. С. Шевченко [7, с. 8]	Ендавмент – формується шляхом пожертвувань у вигляді грошових або інших ресурсів на безоплатній основі для фінансування статутних потреб і діяльності неприбуткових організацій – закладів освіти, медицини, культури, релігійних або спортивних організацій
К. Рябков, В. Покідіна [8, с. 2]	Ендавмент-фонд – це сума коштів або цінних паперів у безстроковому фонді, який формується на основі благодійних внесків донорів. Сформований капітал залишається недоторканим, а використовується лише дохід, який він приносить (відсотки, дивіденди, дохід від управління капіталом тощо)

1	2
Податковий кодекс України, п. 170.7.5 [9]	Термін «ендавмент» означає суму коштів або цінних паперів, які вносяться благодійником у банк або небанківську фінансову установу, завдяки чому набувач благодійної допомоги отримує право на використання процентів або дивідендів, нарахованих на суму такого ендавменту. При цьому такий набувач не має права витратити або відчужувати основну суму такого ендавменту без згоди благодійника
Закон України «Про вищу освіту» [10]	Сталий фонд (ендавмент) ВНЗ – це сума коштів або вартість іншого майна, призначена для інвестування або капіталізації на строк не менше 36 місяців, пасивні доходи від якої використовуються вищим навчальним закладом з метою здійснення його статутної діяльності в порядку, визначеному благодійником або уповноваженою ним особою
Уніфікований закон про пруденційне управління інституціональними фондами (США) [11]	Ендавмент-фонд – це інституціональний фонд або його частина, яка не в повному обсязі витрачається некомерційними організаціями у процесі досягнення благодійних цілей відповідно до встановлених умов безоплатної передачі майна за договором дарування або пожертви

Джерело: складено на основі [1-11].

Узагальнення наведених у табл. 1 визначень дає підстави стверджувати, що поняття «цільовий капітал» і «ендавмент» використовуються науковцями та практиками як синоніми. Для дослідження сутності та змісту поняття «цільовий капітал» нами обрано системний підхід, згідно з яким термін «цільовий капітал» може розглядатись у кількох аспектах. У перекладі з англійської мови термін «ендавмент» (endowment) означає дар, вклад або пожертву. З другого боку, прототипом зазначеного поняття вважається англійське слово «dower» (дауер) – частина майна, яка передавалася в довічне користування. Це дозволяло вести звичний спосіб життя на отриманий від дауера дохід, але самі активи залишалися в оперативному володінні та управлінні у спадкоємців, які продовжували бізнес і забезпечували в такий спосіб доходи від дауера.

Аналіз наведених визначень дає змогу виокремити спільну основу в їхньому змісті, яка проявляється у формуванні за рахунок зовнішніх донорів фінансових ресурсів і матеріальних цінностей, які акумулюються у відповідному цільовому фонді та трансформуються в капітал – вартість, яка приносить доходи шляхом інвестування, які в майбутньому будуть використані, щоб підтримати діяльність некомерційної організації, залишаючи водночас переважно недоторканим джерело отримання їх – величину базового (основного) капіталу. Тому найбільш повними визначеннями цільового капіталу, в яких знайшли відображення всі зазначені вище аспекти, вважаємо визначення, представлені в працях Б. І. Пшика та О. О. Печенка, О. В. Магути, О. В. Моліної [1-3].

Деяко неповними видаються визначення цільового капіталу (ендавменту), подані в наукових працях Ю. О. Гернего [4, с. 565] і О. В. Ткачук [5, с. 102], які вбачають його сутність у створенні некомерційною організацією цільового фонду за рахунок внесків благодійників для фінансування таких напрямів, як освіта, наука, медицина, ототожнюючи в такий спосіб цільовий капітал і благодійну діяльність. Водночас цільовий капітал відрізняється від звичайних пожертв чи благодійної допомоги тим, що з моменту його надходження до некомерційної організації він використовується не відразу, а перетворюється на капітал, який передається в довірче управління для отримання регулярного доходу в довгостроковому періоді. Саме до такого класичного варіанта вдаються

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

В окремих випадках, якщо така вимога передбачена чинним законодавством країни або внутрішніми документами некомерційної організації, певна частина основного капіталу може витрачатися на покриття адміністративних витрат цієї організації та досягнення некомерційних цілей, визначених засновниками або донорами (визначення І. Литвина [6, с. 58]). Проте, як свідчить світова практика, вона є несуттєвою і коливається здебільшого в межах 5-10%. Це підтверджує чинний у США Уніфікований закон про пруденційне управління інституціональними фондами, згідно з яким сума коштів, передана за договором дарування або пожертви, може не повністю витрачатися інститутом для фінансування поточної діяльності.

Окрім того, як вважають деякі дослідники (Ю. Гернего [4], К. Рябков, В. Покідіна [8]) і як зазначено в Податковому кодексі України [9], основними складовими цільового капіталу можуть бути не лише грошові кошти та цінні папери, а також матеріальні цінності та інші ресурси, які і формують цільовий капітал, що слугує джерелом доходу некомерційної організації для подальшого його використання.

Важливим питанням, на яке слід звернути увагу, є те, що формування некомерційною організацією ресурсів від зовнішніх донорів є потрібною, проте неповною умовою функціонування цільового капіталу. Щоб благодійні пожертви набули статусу цільового капіталу (ендавменту), вони мають бути акумульовані у відповідному фонді цільового капіталу (ендавмент-фонд), який є гарантією наявності грошових коштів у майбутньому. Більшість наведених у табл. 1 визначень цільового капіталу (ендавменту) не ураховують цю умову. Натомість більшість авторів наголошують на іншій важливій умові – вкладанні отриманих фінансових та інших ресурсів у різноманітні активи задля отримання некомерційною організацією інвестиційного доходу, який використовується на передбачені чинним законодавством цілі некомерційної організації.

З позиції застосування наукової методології слід звернути увагу на те, що з огляду на назву «цільовий

капітал» ідеться про наявність чіткого наміру щодо його використання або ж спрямування на досягнення конкретної мети. А оскільки характерним для ендавменту є призначення для певної мети, досягнення наміченого чи дотримання навмисно спрямованого процесу, то цільовий капітал у жодному разі не може бути використаний для задоволення інших потреб чи досягнення інших цілей. Отже, у визначенні сутності цільового капіталу вагоме значення має вказівка на те, що капітал має бути спрямований виключно на конкретні цілі.

У більшості визначень ендавменту акцентується увага на його цільовому призначенні або на благодійній спрямованості. У цьому питанні варто погодитися, на нашу думку, з окремими положеннями Уніфікованого закону США про пруденційне управління інституціональними фондами [11], який визначає благодійну мету як надання допомоги нужденним, на розвиток освіти чи релігії, зміцнення здоров'я, сприяння виконанню урядових або будь-яких інших цілей, досягнення яких є вигідним для суспільства.

Також виникає питання про термін використання цільового капіталу. Більшість дослідників та авторів законодавчих документів дотримуються думки, що активи, які залучаються на засадах цільового капіталу, не мають конкретно обумовленого терміну використання і залучаються на безстроковій основі, з чим ми цілком погоджуємося. Винятком є Закон України «Про вищу освіту», в якому стверджується, що одним з критеріїв сталого фонду (ендавменту) є строк інвестування або капіталізації активів, який становить не менше 36 місяців (стаття 1, пункт 22) [10].

Стосовно розуміння сутності і змісту поняття «цільовий капітал (ендавмент)», узагальнюючи наявні трактування в науковій літературі та нормативно-правових документах, можна зауважити, що погляди авторів акцентовані в таких напрямках: цільовий капітал формується за рахунок внесення коштів чи інших ресурсів зовнішніми донорами на досягнення конкретних цілей чи реалізацію певних заходів неприбуткових організацій – закладів освіти, медицини, культури, релігійних, спортивних та інших організацій; досить часто цільовий капітал ототожнюється з благодійними пожертвами; управління цільовим капіталом розглядається в руслі благодійної діяльності; цільовий капітал повинен розміщуватися в цінні папери та інші активи для отримання доходу; формуючи цільовий капітал, донори мають за мету не отримання особистої вигоди, хоча за ними закріплюється право координації та контролю за станом і цільовим використанням наданих пожертвувань; цільовий капітал є довгостроковим джерелом фінансування діяльності некомерційної організації.

Узагальнюючи результати порівняння всіх розглянутих вище тверджень щодо сутності цільового капіталу, виділимо низку особливостей, які найбільш притаманні цьому поняттю, а наявність їх дає підстави стверджувати, що йдеться саме про цільовий капітал. Відповідні особливості логічно впливають з

детального аналізу наведених вище сутнісних атрибутів цього поняття.

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

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

3. Формування сталої (недоторканої) частини отриманих ресурсів (так званого «тіла ендавменту»), що обов'язково розміщується в ринкові активи для отримання доходу, збереження цільового капіталу, забезпечення неперервної діяльності некомерційної організації, підвищення рівня її фінансової автономії, а також гарантування наявності грошових коштів у майбутньому та перспектив подальшого розвитку.

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

5. Використання цільового капіталу має чіткі напрями, визначені статутом некомерційної організації, ураховуючи висунуті донором умови чи обмеження щодо його використання. Процес витрачання коштів перебуває під постійним контролем наглядових рад некомерційних організацій і здійснюється згідно з чинним законодавством країни. У разі використання коштів не за цільовим призначенням втрачається статус цільового капіталу.

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

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

8. Законодавством окремих країн можуть встановлюватися конкретні строки формування цільового капіталу чи його капіталізації, проте переважно ці процеси здійснюються впродовж

довгострокового періоду й не мають чітких часових меж.

Ця остання особливість вказує на суттєву відмінність цільового капіталу від різного роду благодійної допомоги, що проявляється у тривалому використанні, оскільки кошти донорів «орієнтовані» на довгостроковий період і отримання додаткового доходу від інвестування акумульованих ресурсів. Водночас формується своєрідний зв'язок між поколіннями: пожертви певного покоління акумулюються і примножуються за рахунок інвестиційних вкладень, доходами від яких користуватимуться майбутні користувачі наступних поколінь. Відтак це накладає особливий відбиток на взаємовідносини «некомерційна організація → зовнішній донор», оскільки припускає зацікавленість донора в майбутньому свого внеску. Водночас некомерційні організації мають бути підзвітними перед своїми донорами та суспільством і цілком прозорими у формуванні, інвестуванні та використанні цільового капіталу.

Отже, узагальнюючи результати проведеного комплексного аналізу наявних визначень цільового капіталу та виокремлені під час дослідження характерні особливості його прояву, пропонуємо авторське визначення: *цільовий капітал – це сталий капітал, який формується за рахунок фінансових і 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 в ринкові активи.*

Не випадковим видається вживання поняття «фонди цільового капіталу» у вітчизняній або «ендавмент-фонди» у зарубіжній літературі. Загалом під поняттям «фонд» слід розуміти зосереджені в єдину сукупність грошові і матеріальні цінності для використання їх на визначені цілі чи виконання конкретних завдань. На нашу думку, фонди цільового капіталу (ендавмент-фонди) слід розглядати як накопичувально-розподільні фонди, в яких здійснюється формування добровільних пожертвувань від донорів і перетворення їх на цільовий капітал шляхом передання в довірче управління з подальшим розміщенням в інвестиційні активи, а також використання отриманих доходів на фінансування безперервної діяльності некомерційних організацій і покриття адміністративних витрат на управління цими фондами.

Фонди цільового капіталу сьогодні є в більшості країн світу у сфері освіти, науки, охорони здоров'я, культури, фізичної культури і спорту (за винятком професійного спорту), мистецтва, архівної справи, соціальної допомоги (підтримки), охорони навколишнього середовища, а також на рівні територіальних громад. Особливо активно їх започатковують у тих країнах, де історично підтримка державою освіти, науки, культури та інших напрямів соціальної сфери була і досі залишається недостатньою, а національні традиції заохочують приватну благодійність. Більшість фондів цільового капіталу функціонують у

США у сфері освіти і науки. Серед найбільш відомих і популярних ендавмент-фондів, обсяги цільового капіталу яких характеризуються мільярдними значеннями: Нобелівський фонд, Фонд Сороса, Фонд Карнегі, а також фонди провідних зарубіжних університетів – Гарвардського (41,9 млрд дол. США), Єльського (31,1 млрд дол. США), Стенфордського (27,7 млрд дол. США), Принстонського (25,9 млрд дол. США), Массачусетського технологічного (18,4 млрд дол. США) та низки інших закладів вищої освіти [12].

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

На основі проведених досліджень сформулюємо сукупність принципів, які мають бути покладені в основу теоретичного базису функціонування фондів цільового капіталу. До них відносимо:

1. *Принцип суспільної значущості.* Виходячи із цього принципу, формування цільового капіталу та використання доходу від нього може здійснюватися лише для реалізації пріоритетних програм чи актуальних напрямів і заходів, які мають важливе значення для суспільного розвитку, зокрема у сфері освіти, науки, охорони здоров'я, мистецтва, соціальної допомоги та інших.

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

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

4. *Принцип інвестування,* згідно з яким управління грошовими коштами передбачає інвестування їх в активи та інструменти фінансового ринку на розсуд компанії-управителя. Основна

інвестиційна мета полягає не в максимізації доходів, а в стабільності для реалізації довгострокових цілей донора.

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

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

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

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

Висновки. 1. На основі дослідження наявних у науковій літературі поглядів сформульовано авторське бачення сутності цільового капіталу як сталого капіталу, який формується за рахунок фінансових і матеріальних цінностей, добровільно та безкоштовно наданих 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 в ринкові активи. Фонди цільового капіталу (ендавмент-фонди) розглядаються автором як накопичувально-розподільні фонди, в яких здійснюється формування добровільних пожертвувань від донорів і перетворення їх на цільовий капітал шляхом передання в довірче управління з подальшим розміщення в інвестиційні активи, а також використання отриманих доходів на

фінансування безперервної діяльності некомерційних організацій та покриття адміністративних витрат на управління цими фондами.

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

3. Дослідження теоретико-методологічних засад цільового капіталу є надзвичайно важливим сьогодні, особливо в умовах, коли відповідна практика перебуває в Україні лише на етапі становлення. Тому є потреба у виробленні дієвих механізмів, які забезпечуватимуть умови для вільного руху цільового капіталу та його спрямування на важливі соціальні програми та заходи. Наявність таких механізмів започаткує основу для створення та функціонування оптимальних моделей формування цільового капіталу вітчизняними некомерційними організаціями.

Список використаних джерел

1. Пшик Б. І., Печенко О. О. Формування ринку цільового капіталу в Україні: передумови, проблеми, перспективи. *Фінансовий простір*. 2015. № 3(19). С. 330-342.
2. Магута О. В. Методичні підходи до формування цільового капіталу (ендавменту) для інноватизації вищої освіти в Україні. *Ефективна економіка*. 2016. № 6. URL: <http://www.m.nayka.com.ua/?op=1&j=efektyvna&s5050>
3. Моліна О. В. Фонди цільового капіталу як джерело довгострокового розвитку вузів. *Економіка: реалії часу*. 2014. № 2(12). С. 126-131.
4. Гернего Ю. О. Ендавмент фінансування освітньої складової інноваційної економіки в Україні. *Економіка та суспільство*. 2017. № 8. С. 563-567.
5. Ткачук О. В. Ендавмент як форма фінансування вищої освіти. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство*: зб. наук. пр. 2018. Вип. 21(2). С. 101-105.
6. Литвин І. Ендавмент як інструмент благодійної діяльності: практика правового регулювання у Сполучених Штатах Америки та Російській Федерації. *Науковий часопис Національної академії прокуратури України*. 2014. № 3. С. 58-64.
7. Шевченко Л. С. Ендавмент-фонди в інвестиційній стратегії зарубіжних університетів. *Україна: аспекти праці*. 2015. № 1. С. 8-16.

8. Рябков К., Покідіна В. Ендавмент у вищій освіті: світова практика і українське сьогодення. *Популярна економіка: ціна держави*. 2015. № 34. 18 с. URL: http://old.cost.ua/files/endowment_report_2015-11-20-final.pdf

9. Податковий кодекс України: Закон України від 02.12.2010 р. № 2755-VI. *Законодавство України*: сайт. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755\\$17#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755$17#Text)

10. Про вищу освіту: Закон України від 01.07.2014 р. № 1556-VII. *Законодавство України*: сайт. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1556-18#Text>

11. Endowment Market Value. *NACUBO: Website*. 2015. URL: http://www.nacubo.org/Research/NACUBOCommonfund_Study_of_Endowments/Public_NCSE_Tables.html

12. Нурмуханова Г. Ж., Аширбекова Д. А. Эндавмент-фонды как составляющая финансового механизма высших учебных заведений в мире и Казахстане. *Вестник КазНУ. Серия экономическая*. 2021. № 3(137). С. 3-14. DOI: <https://doi.org/10.26577/be.2021.v137.i3.01>

References

1. Pshyk, B. I., & Pechenko, O. O. (2015). Formuvannya rynku tsil'ovoho kapitalu v Ukrayini: peredumovy, problemy, perspektyvy [Formation of the target capital market in Ukraine: prerequisites, problems, prospects]. *Finansovyy prostir – Financial space*, 3(19), 330-342. [in Ukrainian].

2. Mahuta, O. V. (2016). Metodychni pidkhody do formuvannya tsil'ovoho kapitalu (endavmentu) dlya innovatyzatsiyi vyshchoyi osvity v Ukrayini [Methods and approaches to the target capital (endowment capital) formation for the innovation of higher education in Ukraine]. *Efektivna ekonomika – Efficient economy*, 6. Retrieved from <http://www.m.nayka.com.ua/?op=1&j=efektivna&s5050> [in Ukrainian].

3. Molina, O. V. (2014). Fondy tsil'ovoho kapitalu yak dzherelo dovhostrokovoho rozvytku vuziv [Target capital funds as a source of long-term development of higher education institutions]. *Ekonomika: realiyi chasu – Economics: time realities*, 2(12), 126-131. [in Ukrainian].

4. Herneho, Yu. O. (2017). Endavment finansuvannya osvith'oyi skladovoyi innovatsiyanoi ekonomiky v Ukrayini [Endowment for financing the educational component of the innovative economy in Ukraine]. *Ekonomika ta suspil'stvo – Economy and society*, 8, 563-567. [in Ukrainian].

5. Tkachuk, O. V. (2018). Endavment yak forma finansuvannya vyshchoyi osvity [Endowment as a form of higher education funding]. In *Naukovyy visnyk*

Uzhhorods'koho natsional'noho universytetu. Seriya: Mizhnarodni ekonomichni vidnosyny ta svitove hospodarstvo[*Scientific herald of Uzhgorod National University. Series: International economic relations and the world economy*]: Vol. 21(2) (pp. 101-105). [in Ukrainian].

6. Lytvyn, I. (2014). Endavment yak instrument blahodiynoyi diyal'nosti: praktyka pravovoho rehulyuvannya u Spoluchenykh Shtatakh Ameryky ta Rosiys'kii Federatsiyi [Endowments as an instrument of charity: practice regulation of the United States of America and the Russian Federation]. *Naukovyy chasopys Natsional'noyi akademiyi prokuratury Ukrayiny – Scientific journal of the National Academy of the Prosecutor's Office of Ukraine*, 3, 58-64. [in Ukrainian].

7. Shevchenko, L. S. (2015). Endavment-fondy v investytsiyiniy stratehiyi zarubiznykh universytetiv [Endowment funds in the investment strategy of foreign universities]. *Ukrayina: aspekty pratsi – Ukraine: aspects of work*, 1, 8-16. [in Ukrainian].

8. Ryabkov, K., & Pokidina, V. (2015). Endavment u vyshchiiy osviti: svitova praktyka i ukrayins'ke s'ohodennya [Endowment in higher education: world practice and Ukrainian present]. *Populyarna ekonomika: tsina derzhavy – Popular economics: the price of the state*, 34. URL: http://old.cost.ua/files/endowment_report_2015-11-20-final.pdf [in Ukrainian].

9. Podatkovyy kodeks Ukrayiny [Tax Code of Ukraine] (2010). Law of Ukraine, adopted on 2010, Dec 02, 2755-VI. *Legislation of Ukraine: Website*. Retrieved from [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755\\$17#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755$17#Text) [in Ukrainian].

10. Pro vyshchu osvitu [On Higher Education] (2014). Law of Ukraine, adopted on 2014, Jul 01, 1556-VII. *Legislation of Ukraine: Website*. Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1556-18#Text> [in Ukrainian].

11. Endowment Market Value (2015). *NACUBO: Website*. Retrieved from http://www.nacubo.org/Research/NACUBOCommonfund_Study_of_Endowments/Public_NCSE_Tables.html

12. Nurmukhanova, G. Zh., & Ashirbekova, D. A. (2021). Endavment-fondy kak sostavlyayushchaya finansovogo mekhanizma vysshikh uchebnykh zavedeniy v mire i Kazakhstane [Endowment funds as a component of the financial mechanism of higher educational institutions in the world and Kazakhstan]. *Vestnik KazNU. Seriya ekonomicheskaya – Bulletin of KazNU. Series economic*, 3(137), 3-14. DOI: <https://doi.org/10.26577/be.2021.v137.i3.01> [in Russian].

Надійшло 16.11.2022 р.