

DOI: [https://doi.org/10.30970/fp.4\(52\).2023.466162](https://doi.org/10.30970/fp.4(52).2023.466162)

УДК 330:341.11:336.78:336.49

ВДОСКОНАЛЕННЯ ПРОЦЕСІВ УПРАВЛІНЯ ЕНДАВМЕНТ-ФОНДОМ: ФІНАНСОВИЙ АСПЕКТ

ПШИК Богдан Іванович

*доктор економічних наук, професор
професор кафедри фінансових технологій та консалтингу
Львівського національного університету імені Івана Франка
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-7930-0791>*

ЛАПШКО Зоряна Ярославівна

*кандидат економічних наук, доцент
доцент кафедри фінансових технологій та консалтингу
Львівського національного університету імені Івана Франка
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8716-9666>*

АДАМИК Марія

*здобувачка наукового ступеня доктора філософії
Львівського національного університету імені Івана Франка
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-2987-0969>*

Анотація. *Обґрунтовано науковий підхід до організації формування та використання цільового капіталу, у якому комплексно поєднуються фінансові та функціональні аспекти управління ендавмент-фондами. Це створює можливості обґрунтування і оцінки ефективності фінансових рішень та інструментів їх реалізації у розрізі стадій функціонування ендавмент-фондів.*

Ключові слова: *ендавмент-фонд, некомерційні організації, управління, фандрайзинг, фінансування, цільовий капітал.*

Постановка проблеми. Впродовж останніх років в Україні спостерігається криза фінансування у сфері неприбуткової діяльності, яка проявляється в істотному скороченні обсягів бюджетного фінансування, що ставить під загрозу перспективи подальшого функціонування значної кількості некомерційних організацій (НКО), які працюють освіти, науці, культурі та інших сферах суспільної діяльності. Це зумовлює необхідність

пошуку і формування нових, альтернативних механізмів, які б забезпечували відокремлення фінансування публічних благ від бюджетного процесу, зокрема й тих, що базуються на управлінні цільовим капіталом.

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. Саме тому в умовах сьогодення, 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 моделі ендавмент-інвестування в Україні.

Успішне функціонування в Україні ендавмент-фондів залежить не лише від ступеня участі держави у вирішенні даної проблеми та дії інших зовнішніх чинників. Велику роль у зазначених процесах відіграють самі НКО в ході управління їх діяльністю, що набуває особливої актуальності та своєчасності в умовах сьогодення. Від того наскільки тісно налагоджені взаємовідносини із зовнішніми донорами, ефективним є застосування технологій фандрайзингу, а також наскільки ефективним є управління фінансовими аспектами, залежить репутація ендавмент-фондів та їхніх засновників. Все це, безперечно, впливає на привабливість фондів цільового капіталу перед усіма можливими партнерами і стейкхолдерами, формує їх суспільний імідж.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Дослідженням проблем управління цільовим капіталом та підвищення ефективності функціонування ендавмент-фондів

займалися такі зарубіжні вчені як Анджеліні Д., Бінфар М., Браун С., Грундман С., Джилберт Т., Діммок С., Ло А., Менсон Л., Нурмуханова Г.Ж., Ньюман Д., Роджерс Ф., Серджент Т., Тобін Дж., Уеллік Д., Хансманн Х., Янг Дж. Однак їхні теоретичні обґрунтування і прикладні розробки, розраховані на країни з розвинутою ринковою системою господарювання, не повною мірою відповідають умовам розвитку вітчизняної економіки. Адаптація в зарубіжних розробок до умов і специфіки функціонування цільового капіталу в Україні становить значний науковий і практичний інтерес і потребує спеціальних досліджень. Заслужують на увагу результати досліджень вітчизняних науковців у сфері, зокрема Гернего Ю.О., Горина В.П., Демчишака Н.Б., Дропи Я.Б., Другова О.О., Козарезенко Л.В., Козьмук Н.І., Ловінської Л.Г., Левицької С.О., Осецького В.Л., Ткачук І.Я., Шевченко Л.С.

Опубліковані результати їхніх досліджень свідчать, що вони переважно стосуються окремих аспектів цільовим капіталом та його ролі у процесах розвитку соціальної сфери. Невирішеними залишається низка конкретних теоретико-методологічних і науково-практичних завдань, спрямованих на обґрунтування нових функціональних та фінансових підходів до управління ендавмент-фондами.

Мета статті полягає в обґрунтуванні наукового підходу до організації формування та використання цільового капіталу, у якому комплексно поєднуються фінансові та функціональні аспекти управління ендавмент-фондами.

Виклад основних результатів. Оскільки функціонування ендавмент-фонду можна представити у вигляді динамічної сукупності взаємопов'язаних

управлінських процесів, ми пропонуємо методичний підхід щодо організації формування та використання цільового капіталу, представлений на рис. 1. Даний підхід представлений у вигляді сукупності процесів, що відбуваються в межах

низки послідовних і взаємопов'язаних стадій: концептуальної, ресурсної, інвестиційної та моніторингово-оціночної. Розглянемо більш детально усі ці процеси, що відбуваються в межах кожної із виокремлених стадій.

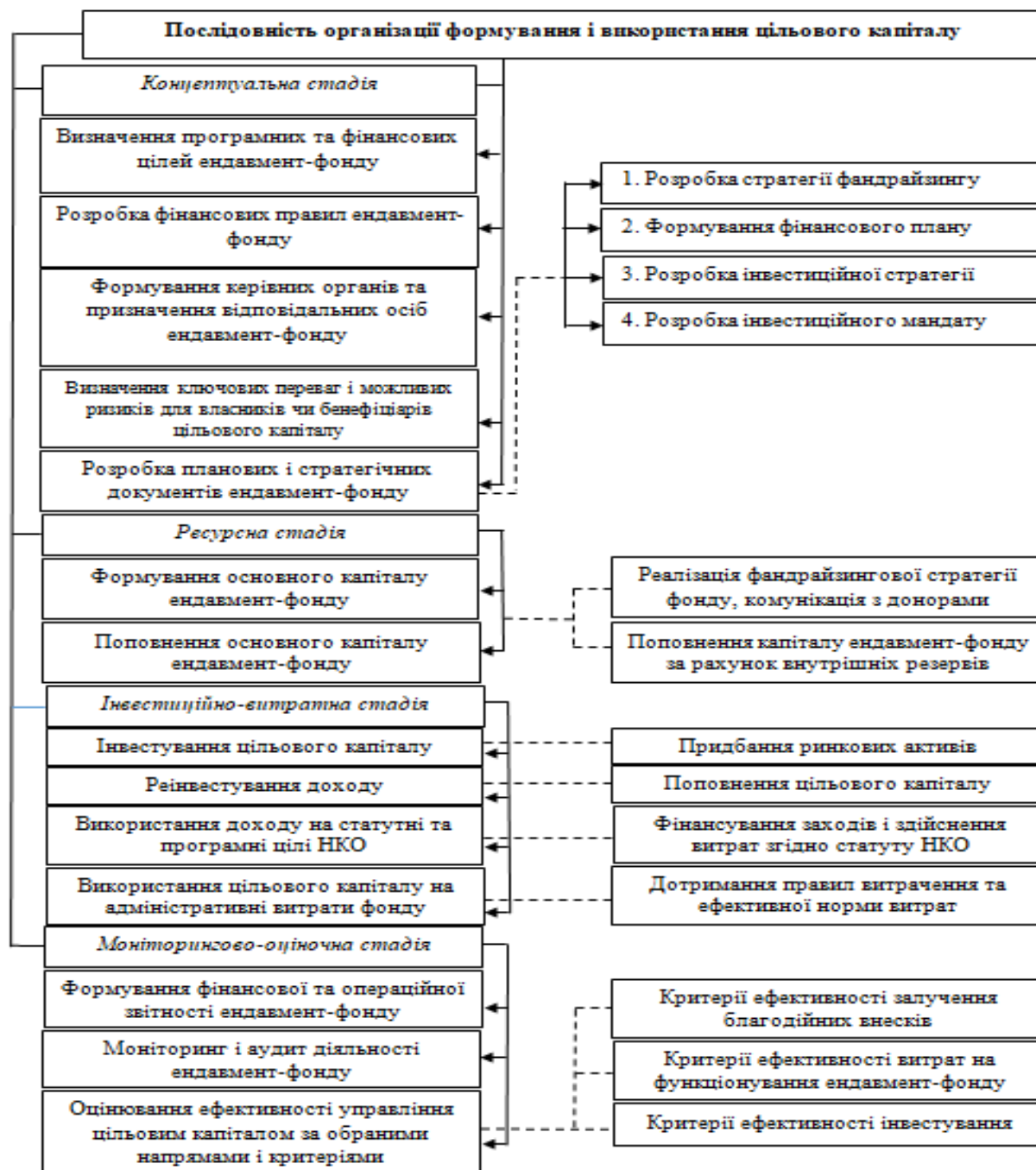


Рис. 1. Послідовність організації формування і використання цільового капіталу
Джерело: запропоновано авторами

Так, в межах концептуальної стадії відбувається вся необхідна підготовча робота, перш ніж ендавмент-фонд розпочне своє функціонування. Першим кроком до створення ендавмент-фонду повинно бути визначення його програмних та фінансових цілей. У більшості випадків базовими цілями ендавмент-фондів є максимальне нарощування основного капіталу (тіла) ендавмент-фонду, а також максимізація отримання поточного чи майбутнього доходу для довгострокового фінансування цільових груп на засадах благодійності. Хоча максимальне отримання доходу абсолютно не вписується в характер діяльності НКО, проте, з огляду на специфіку функціонування цільового капіталу, така ціль є цілком логічною та виправданою.

У практиці благодійництва і філантропії часто донори пропонують допомогу на так званих умовах «matching grant», що передбачає значне фінансування за умови попереднього здійснення НКО значної частини витрат[1, с. 12]. В даному випадку ендавмент-фонд виконуватиме роль своєрідного «фінансового важеля» для залучення додаткових внесків ще до моменту накопичення заздалегідь визначеного обсягу ресурсів. Альтернативна ціль ендавмент-фонду може бути сформульована як здійснення впливу на цільові групи як потенційних довгострокових донорів, оскільки отримувачі допомоги у майбутньому можуть з плином часу виявити бажання щодо фінансової підтримки НКО, особливо якщо матимуть від цього додаткові переваги на кшталт участі у престижних заходах, промоції своєї компанії, підвищення ділової репутації та іміджу тощо.

Перш ніж розпочати свою діяльність, для кожного ендавмент-фонду слід розробити фінансові правила – документ, у якому повинні бути чітко прописані необхідні положення та параметри його функціонування. Наявність такого документу слугуватиме вихідною базою для організації фінансового планування діяльності, формування ресурсів фонду, їх використання за цільовим призначенням, оцінювання рівня досягнення ключових показників ефективності його функціонування. Це сприятиме підвищенню рівня транспарентності фонду та формуванню адекватного розуміння у суспільстві стосовно цілей ендавмент фондів та механізмів їх досягнення.

Важливим питанням розроблення фінансових правил ендавмент-фондів є визначення тих положень, які будуть у них відображені[2, с. 14]. На основі вивчення низки внутрішніх документів неприбуткових організацій, ми пропонуємо такий склад даного документа: 1) статус НКО; 2) строки формування і використання основного капіталу; 3) види активів, з яких формується основний капітал; 4) граничні суми внесків до основного капіталу; 5) порядок реінвестування доходу; 6) норми витрат на статутні цілі. Загалом фінансові правила ендавмент-фонду слід оформити як внутрішній документ і розмістити на інтернет-сайті фонду. Така інформація сприятиме формуванню у потенційних донорів позитивної думки про діяльність фонду та зміцненню довіри до нього.

Наступним етапом у межах концептуальної стадії є визначення органів управління ендавмент-фондом та переліку відповідальних осіб для прийняття управлінських рішень,

особливо з питань реалізації програмних та фінансових цілей, формування та поповнення основного капіталу, реалізації інвестиційної політики, а також виконання контрольних-ревізійних функцій. Ними можуть бути: Вищий орган управління, Опікунська рада, Виконавчий орган управління та Комісія з інвестування (Інвестиційний комітет).

Після цього необхідним є визначення ключових переваг і можливих ризиків для власників чи бенефіціарів цільового капіталу. Ці ризики можуть проявлятися у таких змінах, як: знецінення цільового капіталу; відхилення в обсягах та термінах фактично отриманого інвестиційного доходу від планових значень; відсутність оцінки результатів інвестиційної діяльності ендавмент-фонду, обмеження прямого використання їх пожертв; втрата контролю за цільовим використанням

коштів; репутаційні та іміджеві ризики, зокрема через фінансові зловживання; нестабільні майбутні доходи і форс-мажорні обставини, що обмежують нові пожертви та/або поповнення основного капіталу відповідно до договорів з НКО чи фінансовими установами [3, с. 2658].

А що ж стосується ключових переваг ендавмент-фондів, такими, на нашу думку, можуть бути: контроль благодійника над сумою основного капіталу; досягнення спільної цілі НКО та благодійника; гнучкість умов сплати внесків; мінімальні витрати часу і ресурсів на адміністрування внесків; прозорість фінансової діяльності НКО; додаткові пільги і немайнові бонуси для благодійника.

Проте, як свідчить практика, існує певна кореляція та прямий зв'язок між окремими перевагами і ризиками ендавмент-фондів, про що свідчать дані таблиці 1.

Таблиця 1

Співвідношення переваг і ризиків ендавмент-фондів

Переваги	Ризики
Додаткові поточні або майбутні доходи для операційної діяльності	Додаткові витрати на управління ендавмент-фондом
Довгострокове планування витрат на операційну діяльність	Зменшення фактичних витрат на операційну діяльність
«Ефект важеля», залучення matching grants та додаткових пожертв	Зменшення мотивації для залучення нових грантів чи додаткових пожертв
Підвищення фінансової стабільності НКО, резерв для непередбачених витрат	Втрата зв'язку діяльності НКО з цілями чи пріоритетами окремих благодійників
Прозорість фінансової діяльності НКО завдяки участі фінансових установ	Додаткові витрати на облік, аудит і звітність
Планування адміністративних витрат НКО	Додаткові або непередбачені витрати на управління ендавмент-фондами

Джерело: складено на основі [1; 3]

Наступним етапом концептуальної стадії процесу організації цільового капіталу є розробка планових і стратегічних документів ендавмент-фонду, о яких належать фінансовий план, стратегія фандрайзингу, інвестиційна стратегія.

На практиці такі ситуації не мають масового поширення, а їх виникнення є радше наслідком налагоджених тісних зв'язків між НКО та благодійником. У такому разі слід розробити фінансовий план у вигляді балансу грошових надходжень та витрат, який складається з

метою забезпечення ефективного управління, розподілу та використання доходу від цільового капіталу у відповідності з визначеними цілями та напрямками використання, а також взаємоузгодження доходів та витрат ендавмент-фонду.

Також необхідно сформулювати інвестиційну стратегію ендавмент-фонду шляхом визначення інвестиційних цілей фонду та засобів їх досягнення в рамках умов, що висуваються донором. Керівництво НКО повинно заздалегідь організувати проведення оцінки внутрішньої спроможності організації щодо втілення інвестиційної стратегії та керувати процесами її реалізації, оцінювати допустимі ризики та приймати грамотні рішення щодо інвестування коштів ендавмент-фонду.

Також важливим документом, який доповнює інвестиційну стратегію має широке застосування у зарубіжній практиці управління цільовим капіталом є інвестиційний мандат – це документ, який встановлює чітко сформульовані завдання у сфері інвестування і є орієнтиром для управляючих компаній при ухваленні рішень про розміщення (інвестування) ресурсів ендавмент-фонду [158]. З огляду на те, що у зарубіжній практиці якість роботи управляючої компанії оцінюється з погляду досягнення цілей, встановлених в інвестиційному мандаті, такий документ рекомендуємо розробляти й вітчизняним ендавмент-фондам. Пропонована структура інвестиційного мандату ендавмент-фонду наведено у таблиці 2.

Таблиця 2

Пропонована структура інвестиційного мандату ендавмент-фонду

Складові документа	Характеристика складових
Часовий горизонт інвестування	Необхідно визначити горизонт інвестування: короткостроковий (до 1 року) чи довгостроковий (5–10 років). При цьому слід пам'ятати, що за довгострокових інвестицій капітал здатний витримати мінливість фінансових ринків і, а відтак можна приймати вищий рівень ризику при розміщенні активів.
Інвестиційна філософія ендавмент-фонду	Вона характеризує ставлення до ризиків, допустимих для досягнення певного рівня доходів; необхідний рівень доходів, одержуваних за рахунок відсотків та дивідендів; будь-які переваги за секторами ринку, видами емітентів тощо
Політика витрачання коштів	Вказується відсоток запланованих щорічних доходів від цільового капіталу, який буде спрямований на поточні витрати
Допустимий рівень ризику при інвестуванні коштів	Цей показник, по суті, визначає, яку частину коштів капіталу керівні органи ендавмент-фонду готові втратити за певний період, щоб домогтися необхідного рівня доходів
Цільова норма доходності	Вказується орієнтовне значення показника дохідності (абсолютної суми доходу), який розраховує отримати власник цільового капіталу
Створення «нормативного портфеля»	Необхідно вказати бажаний розподіл активів між акціями, облигаціями, нерухомістю та готівкою, а також допустиме відхилення від даної позиції
Узгоджена структура комісійних виплат управляючої компанії	Необхідно вказати розмір усіх комісійних винагород та інших можливих виплат управляючій компанії. Чим вищий рівень комісійних виплат, тим нижчий рівень доходів від цільового капіталу отримає його власник

Джерело: запропоновано авторами

Наступною стадією послідовності організації формування і використання цільового капіталу є **ресурсна стадія**, в межах якої відбувається *формування та поповнення цільового капіталу*. Однак успішна робота з формування ресурсної бази ендавмент-фондів цілковито залежить від дієвості розроблених фандрайзингових стратегій, ефективності їх втілення, а також від того, наскільки тісними є контакти із наявними і потенційними донорами.

Загалом спроби створення ендавмент-фондів в Україні здійснюються відокремлено від необхідної для цього інфраструктури та її повноцінного функціонування. Як свідчить зарубіжний досвід, провідні некомерційні організації у своїй структурі формують службу фандрайзингу, яка у свою чергу може включати низку підрозділів, що займаються такими питаннями: вироблення стратегії та планування діяльності всього підрозділу фандрайзингу; організація маркетингу та комунікації з наявними і потенційними донорами; залучення благодійних пожертв (у т.ч. робота зі значними пожертвуваннями); планування пожертвувань; формування переліку проектів, для реалізації яких формується цільовий капітал; робота з базами даних у напрямку пошуку нових донорів; мерчендайзинг чи укладання договорів із компаніями з метою формування програм лояльності (наприклад, при купівлі випускниками ЗВО поліса у страховій компанії вона передає 2–3% від його вартості до ендавмент-фонду даного закладу, який забезпечує інформування випускників про діяльність цієї компанії); спонсорство (яке відрізняється від благодійності, оскільки замість надання

спонсорської допомоги компанії забезпечується реклама та надаються інші привілеї); розвиток відносин із донорами (організація подяк та проведення для них різного роду заходів)[4, с. 201].

Фандрайзингова ж діяльність вітчизняних НКО діяльність сконцентрована переважно на здійсненні разових акцій, а робота по збору благодійних пожертв часто обмежується 1 – 2 категоріями жертводавців. Внаслідок цього низькими є обсяги доходів від інвестування цільового капіталу. А відтак основними невдачами у формуванні українського ринку цільових капіталів є наслідки помилок в системі організації та функціонування ендавмент-фондів, перш за все – у сфері фандрайзингу.

Не зважаючи на популярність та перспективність ідеї формування фондів цільового капіталу, керівництво багатьох освітніх, медичних, культурних закладів та інших некомерційних організацій має скептичну позицію на предмет доцільності їх створення. Певною мірою це зумовлюється наявністю сумнівів щодо можливостей залучення благодійних пожертвувань від зовнішніх донорів.

Насправді, бажання здійснювати пожертви з боку зовнішніх донорів зумовлено різними чинниками, зокрема репутацією НКО, якістю отриманих послуг, зацікавленістю менеджменту установи у розвитку та втіленні інноваційних підходів до управління тощо. Але, як свідчить практика управління цільовим капіталом, значні зусилля щодо залучення благодійних внесків від донорів були здійснені на момент створення та початковому етапі

функціонування ендавмент-фондів. З часом ця активність у переважній більшості випадків знижується з огляду на різноманітні причини, які спричиняють негативний вплив на процес залучення благодійних пожертв: 1) конфлікти інтересів в організаційній структурі НКО; відсутність стратегії розвитку ендавмент-фонду; визначення завищених чи нереальних цілей по залученню цільового капіталу; недостатність ресурсів і часу на здійснення фандрайзингової діяльності; відсутність реальної зацікавленості менеджменту НКО, а відтак небажання у створенні фонду цільового капіталу; відсутність налагодженої комплексної роботи у напрямку взаємодії з реальними і потенційними донорами; неточності у визначенні та незнання мотивів здійснення пожертвувань та використання доходів від довірчого управління активами, за рахунок яких формується цільовий капітал; відсутність зворотного зв'язку, а також системи стимулів і подяк для зовнішніх донорів.

Усі ці перелічені вище проблеми призводять до «розривів» у взаємодії з потенційними донорами. Більшість із них, судячи з переліку, прямо не пов'язані із фандрайзинговою діяльністю, а радше є проблемами менеджменту, зумовлені передусім відсутністю системного підходу до стратегічного планування діяльності фонду цільового капіталу, недостатньою сформованістю в середині організації культури благодійництва та небажанням підтримувати взаємовідносини із донорами на тривалу перспективу. Саме тому необхідно чітко розрізняти фандрайзингові та управлінські проблеми. Якщо керівництво НКО не

вдається до кампанії активних звернень до потенційних донорів за благодійними пожертвами, це буде суто управлінською проблемою.

Задля підвищення ефективності взаємодії із донорами необхідним є комплексний підхід, який потребує таких дій: збільшення кількості потенційних донорів за рахунок постійного залучення нових; таргетування потенційних донорів і пропонування індивідуальних можливостей кожному; вивчення інтересів і мотивів потенційних донорів; розробка переліку цікавих мотивів і винагород для донорів; постійне залучення донорів до проектів організації; регулярні комунікації з донорами, підтримка зворотного зв'язку; оцінка якості роботи фандрайзера.

Для ефективного функціонування ендавмент-фондів необхідною є розробка комунікаційної політики взаємодії з донорами, яка передбачає використання сучасних цифрових технологій, які приходять на зміну класичним інструментам комунікації – інтернет-сайти, пряма реклама, відеоролики, соціальні мережі, e-mail, sms, месенджери, мобільні додатки та веб-застосунки. Основне завдання у здійсненні кампаній по залученню пожертвувань до ендавмент-фондів – надати донорам мотив для здійснення пожертвувань, а також підвищити їх обізнаність шляхом залучення до обговорення програм та проектів, які планується реалізувати. Сучасні технології дозволяють за допомогою емоційних мотивів отримати потрібні уявлення про діяльність ендавмент-фондів, що дає можливість залучити нових донорів в поточну діяльність фонду і є незамінними при проведенні

кампаній з масового збору коштів від певних цільових груп.

Наступною стадією послідовності організації формування і використання цільового капіталу є **інвестиційно-витратна стадія**, в межах якої відбувається розміщення фінансових ресурсів ендавмент-фонду, реінвестування отриманого доходу, а також витрачання цільового капіталу на програмні чи статутні цілі, а також на здійснення адміністративно-господарських витрат, пов'язаних із забезпеченням діяльності фонду.

Окрім інвестування основного капіталу ендавмент-фондами у ринкові активи з метою отримання доходу, існує другий напрямок використання цільового капіталу, який полягає у його спрямуванні на фінансування статутних цілей НКО за рахунок доходів від інвестування цільового капіталу. Оскільки у світі найбільше цільовий капітал розповсюджений та функціонує у сфері вищої освіти, наведемо основні напрями витрат університетських ендавмент-фондів. У зарубіжній практиці, зокрема США, зазначені напрями зумовлені такими базовими цілями [5; 6; 7]:

– забезпечення стабільності розвитку ЗВО (коливання прибутків університетів та коледжів через зміни в оплаті навчання, розмір пожертв та дотацій з боку держави покриваються інвестиційним доходом від ендавмент-фондів);

– забезпечення більшої гнучкості в питаннях фінансування (ендавменти надають можливість швидше й точніше реагувати на зміни в демографічній ситуації, доходах громадян та соціальному статусі студентів, що стає особливо важливим в умовах значного скорочення державних витрат на вищу

освіту).

Перш за все ключові напрями витрачання доходу від цільового капіталу стосуються на реалізацію інвестиційних потреб ЗВО, а також на споживчі цілі. До них належать:

1. Матеріальна підтримка і фінансування діяльності молодих вчених, які займаються перспективними науковими дослідженнями (спеціальні гранти і стипендії, придбання необхідного обладнання, здійснення інших необхідних витрат для реалізації наукових проектів, оплата відряджень і стажувань, участі в наукових заходах тощо).

2. Фінансова підтримка студентів і аспірантів, які займаються науковими дослідженнями.

3. Залучення до наукової діяльності, підтримка обдарованої і талановитої молоді та науково-педагогічних кадрів, здатних генерувати інтелектуальний продукт.

4. Фінансова підтримка професорсько-викладацького складу, що працює над розробкою та провадженням передових методів навчання, інноваційних проектів та нових освітніх технологій.

5. Сприяння в комерціалізації результатів інтелектуальної діяльності, підготовці та виданню наукової літератури, оновленню бібліотечних фондів, виходу періодичних видань та підтримка наукових шкіл.

6. Оновлення та модернізація основних фондів і технічної бази університетів, підтримка та оновлення університетської інфраструктури (бібліотеки, спортзали, їдальні, гуртожитки, бази відпочинку, медпункти тощо).

7. Організація та проведення широкого кола освітніх наукових,

спортивних, мистецьких, культурних та інших заходів.

8. Створення нових кафедр, лабораторій та освітніх програм, а також фінансування інноватизації освітніх і наукових процесів.

9. Фінансова підтримка в реалізації соціальних проектів (медичне страхування, програми іпотечного кредитування для викладачів та інших працівників ЗВО, лікування і відпочинок, підтримка університетських медичних осередків та ін).

10. Удосконалення системи управління діяльністю ЗВО.

Також певна частина цільового капіталу може витратитися на покриття адміністративних витрат НКО, а також на реалізацію некомерційних цілей, визначених засновниками або донорами. У світовій практиці домінує підхід, відповідно до якого некомерційна організація має право використовувати на адміністративно-управлінські витрати, пов'язані з формуванням та поповненням цільового капіталу, зі здійсненням діяльності, яка фінансується за рахунок цільового капіталу, не більше 15% від суми доходу від довірчого управління майном, який формує цільовий капітал, або не більше 10% від суми отриманого за звітний рік доходу від цільового капіталу [8, с. 203].

До адміністративних витрат належать такі:

- оплата оренди приміщень;
- витрати на придбання комп'ютерів, офісної техніки, канцелярських та витратних матеріалів;
- витрати на проведення зовнішнього аудиту;
- витрати на оплату праці персоналу ендавмент-фонду;
- витрати на оплату послуг

фінансових установ у зв'язку з передачею їм цільового капіталу у довірче управління.

– інші витрати, пов'язані з управлінням діяльністю фонду цільового капіталу та його окремих підрозділів;

Також законодавство України не визначає сум витрат чи норм витрат для ендавмент-фондів.

Утім, адміністративні витрати на управління ендавментами обмежено 20% річного доходу благодійної організації, якщо інше не передбачено договором з благодійником (ст.16 ЗУ «Про благодійну діяльність та благодійні організації») [9].

Останньою стадією алгоритму організації формування і використання цільового капіталу є **моніторингово-оціночна стадія**, яка передбачає реалізацію контрольних функцій та оцінювання ефективності функціонування ендавмент-фонду. Контроль за формуванням та витрачанням коштів ендавмент-фондів повинен проводитися опікунськими радами, виконавчими органами фондів. Також до цього процесу повинні долучатися створені ревізійні комісії та внутрішні аудитори з числа працівників НКО, на яких покладено обов'язки щодо контролю за фінансовою діяльністю ендавмент-фонду [1, с. 38].

Згідно чинного законодавства фінансові установи в Україні зобов'язані звітувати Державній службі фінансового моніторингу про всі операції клієнтів із фінансовими активами на суму понад 400 тис. грн. протягом місяця. До того ж систематичні або підозрілі перекази так само можуть підпадати під фінансовий моніторинг, навіть якщо їх сума є меншою ніж 400 тис. грн [10].

НКО в Україні також звітують про свою діяльність, формуючи та подаючи, на відміну від інших юридичних осіб та фінансових установ, спрощену операційну та фінансову звітність. Що ж стосується ендавмент-фондів, на них розповсюджується дія ст. 17 Закону України «Про благодійну діяльність та благодійні організації» [9], яка зобов'язує їх публікувати звітність про джерела доходів та структуру витрат. До того ж, у разі публічного збору внесків, вони повинні порядок цільового використання, обліку та звітності про їх використання (ст. 7 зазначеного Закону).

У свою чергу зовнішні донори вправі вимагати від ендавмент-фондів звіти про цільове використання здійснених ними пожертв у вигляді грошових коштів чи іншого майна, а в разі надходження цільових внесків, набувачі благодійної допомоги повинні самостійно, не чекаючи запиту від донора, надавати такий звіт. Саме ці положення містяться у ст. 22 Закону України «Про благодійну діяльність та благодійні організації» [9] та ст. 729-730

Цивільного кодексу України [11]. З огляду на важливість зазначених вище положень про звітність, рекомендуємо їх включати до змісту фінансових правил ендавмент-фонду.

Завершальним етапом моніторингово-оціночної стадії процесу організації формування і використання цільового капіталу є оцінювання ефективності управління цільовим капіталом за обраними напрямками і критеріями. Таку оцінку слід здійснювати за трьома напрямками: залучення пожертвувань, витрати на інвестування і фінансування діяльності НКО з цільового капіталу. Що ж стосується останнього напрямку, на нашу думку, ефективність не визначається «простим» збільшенням зібраних пожертвувань. Якщо кошти з ендавмент-фонду не витрачаються належним чином, то цілі, заради яких він формувався, не будуть досягнуті. Оцінка ефективності повинна проводитися на основі аналізу різноманітних характеристик, наведених у табл. 3.

Таблиця 3

Характеристики оцінки ефективності управління цільовим капіталом

Напрямок	Критерії оцінювання
Залучення пожертв	Розширення аудиторії потенційних жертводавців. Кількість звернень. Збільшення суми прийнятих пожертвувань. Збільшення розміру разового пожертвування. Збільшення «повторних» пожертвувань. Зниження витрат на залучення пожертвувань. Частка або відсоток позитивних відповідей від загального числа запитів і т.д.
Витрати на інвестування	Зниження «адміністративних» витрат на довірче управління. Збільшення доходу від довірчого управління
Фінансування діяльності НКО	Збільшення витрат з цільового капіталу на фінансування діяльності НКО. Зниження адміністративних витрат на підтримку діяльності ендавмент-фонду (наприклад, заробітна плата, оренда приміщення і т.д.). Збільшення джерел фінансування (крім цільового капіталу)

Джерело: запропоновано авторами

Для аналізу ефективності проведених заходів по залученню пожертвувань необхідно поставити такі питання: 1. Наскільки поставлені цілі компанії відповідали об'єктивним потребам – ефективність поставлених цілей? 2. Наскільки отримані результати відповідають поставленим цілям – результативність кампанії? 3. Наскільки

ефективними виявилися витрати коштів (грошей, часу, людей) на отримання цього результату?

У таблиці 4 наведено запропоновані авторами показники, які доцільно використовувати у практиці вітчизняних ендавмент-фондів з метою оцінювання ефективності управління цільовим капіталом.

Таблиця 4

Узагальнені показники оцінки ефективності управління цільовим капіталом

Назва показника	Спосіб розрахунку	Рекомендовані значення
1. Коефіцієнт доходу від довірчого управління майном, яке формує цільовий капітал	Співвідношення розміру доходу від довірчого управління майном до вартості чистих активів на кінець базового періоду.	Рекомендована тенденція – зростання.
2. Коефіцієнт використання майна, яке формує цільовий капітал	Співвідношення вартості частини майна, яке формує цільовий капітал до балансової вартості майна в якості цільового капіталу.	Не більше 10%
3. Коефіцієнт адміністративно-управлінських витрат фонду (варіант розрахунку встановлюється обліковою політикою фонду)	1) Співвідношення суми адміністративно-управлінських витрат фонду до доходу від довірчого управління майном; 2) Співвідношення суми адміністративно-управлінських витрат фонду до доходу від цільового капіталу	Не більше 15% Не більше 10%
4. Коефіцієнт винагороди управляючої компанії	Співвідношення суми винагороди управляючої компанії до доходу від довірчого управління майном	Не більше 10%
5. Коефіцієнт відшкодування витрат, пов'язаних із довірчим управлінням майном, яке формує цільовий капітал	Відношення суми витрат пов'язаних із довірчим управлінням майном, яке формує цільовий капітал до доходу від цільового капіталу	Не більше 1%
6. Коефіцієнт невикористаного доходу від довірчого управління	Співвідношення невикористаного доходу від довірчого управління майном, яке формує цільовий капітал до доходу від довірчого управління	Не більше 50%
7. Коефіцієнт зміни вартості чистих активів в результаті довірчого управління майном, яке формує цільовий капітал	Співвідношення вартості частини майна, яке формує цільовий капітал до вартості чистих активів	Не менше 70%
8. Коефіцієнт розподілу доходу від цільового капіталу	Співвідношення суми коштів, переданих і-му отримувачу доходу від цільового капіталу до величини доходу від цільового капіталу	Не встановлено.
9. Коефіцієнт використання доходу від цільового капіталу	Співвідношення суми коштів, витрачених на відповідний напрям і-м отримувачем доходу від цільового капіталу до суми коштів, переданих і-му отримувачу доходу від цільового капіталу	Не встановлено.

Джерело: запропоновано авторами

При цьому зазначимо, що аналіз ефективності управління цільовим капіталом можливий лише при налагодженій системі обліку, при цьому, як уже неодноразово підкреслювалося, процеси залучення, інвестування та витрачання повинні розглядатися у взаємозв'язку.

Загалом, розроблена нами послідовність організації формування і використання цільового капіталу охоплює усі процеси функціонування ендавмент-фонду, починаючи з моменту виникнення ідеї щодо його формування та впродовж подальших етапів його діяльності. Це дасть змогу найбільш повно врахувати існуючі чинники впливу на діяльність ендавмент-фондів, виробити раціональні рішення з управління цільовим капіталом та обрати інструменти їх реалізації у розрізі охарактеризованих вище стадій та їхніх складових.

Висновки. Розроблений алгоритм організації формування і використання цільового капіталу містить низку заходів мікроекономічного характеру, яка є основою для ефективного управління цільовим капіталом. Визначальною умовою його ефективності є необхідність дотримання чіткої послідовності дій з управління цільовим капіталом в межах чотирьох

стадій функціонування ендавмент-фонду— концептуальної, ресурсної, інвестиційно-витратної та моніторингово-оціночної.

В межах наукового підходу до формування і використання цільового капіталу запропоновано систему узагальнюючих показників оцінки ефективності управління цільовим капіталом: коефіцієнт доходу від довірчого управління майном; коефіцієнт використання майна; коефіцієнт адміністративно-управлінських витрат фонду; коефіцієнт відшкодування витрат, пов'язаних із довірчим управлінням майном; коефіцієнт невикористаного доходу від довірчого управління; коефіцієнт зміни вартості чистих активів в результаті довірчого управління майном, за рахунок якого формується цільовий капітал; коефіцієнти винагороди управляючої компанії, розподілу та використання доходу від цільового капіталу. За допомогою зазначених коефіцієнтів можна здійснити оцінювання результативності управління цільовим капіталом з огляду напрями функціонування ендавмент-фонду (залучення пожертв, витрати на інвестування, фінансування НКО) та критерії такої ефективності.

Список використаної літератури

1. Створення та управління ендавментами в Україні: метод. посіб. Київ. Програма розвитку ООН в Україні, 2014. 76 с.
2. Rogers F. Strategies for Increasing Endowment Giving at Colleges and Universities. *CommonFund institute*. September. 2007. 12 p.
3. Gilbert T., Hrdlicka C. Why are university endowments large and risky? *The Review of Financial Studies*. 2018. vol. 28(9). pp. 2643-2686.
4. Sargeant A., Jay E. *Fundraising Management: analysis, planning and practice*. 2th ed. N. Y: Routledge, 2010. 440 p.
5. Горин В. П., Коваль С. Л. Проблеми бюджетного фінансування та перспективи застосування інструментів фандрайзингу у системі вищої освіти України. *Економіка*

та держава. 2021. № 8. С. 42-46.

6. Ткачук І. Я. Фінанси громадянського суспільства: теорія та практика: монографія. Чернівці: Технодрук, 2020. 352 с.

7. Шевченко Л.С. Ендавмент-фонди в інвестиційній стратегії зарубіжних університетів. *Україна: аспекти праці*. 2015. № 1. С. 8 – 16.

8. Newman Diana S. Nonprofit essentials: endowment building. Hoboken, New Jersey : Wiley, 2005. 265 p.

9. Про благодійну діяльність та благодійні організації: Закон України від 05.07.2012 р. № 5073-VI. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5073\\$17#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5073$17#Text)

10. Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення: Закон України від 06.12.2019 р. № 361-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/361-20#Text>.

11. Цивільний кодекс України : Закон України від 16.01.2003 зі змінами від 14.05.2010 № 2257-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text>