

УДК 330.322:330.14

ФОРМУВАННЯ РИНКУ ЦІЛЬОВОГО КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ: ПЕРЕДУМОВИ, ПРОБЛЕМИ, ПЕРСПЕКТИВИ

Богдан Іванович ПШИК

*д. е. н., професор, завідувач кафедри фінансів та фінансово-економічної безпеки
Львівського навчально-наукового інституту ДВНЗ «Університет банківської справи»*

Орест Орестович ПЕЧЕНКО

*аспірант ДВНЗ «Університет банківської справи»
pshykb@rambler.ru, E 44*

Анотація. У статті досліджено сутність, істотні передумови та теоретичні засади ринку цільового капіталу, а також механізм його функціонування. Розглянуто напрями розміщення цільового капіталу та стратегії управління ендаумент-фондами у зарубіжній фінансовій практиці. Наголошено на необхідності формування в Україні культури благодійництва як необхідної передумови функціонування ринку цільового капіталу. Значну увагу приділено висвітленню основних проблем формування ринку цільового капіталу в Україні та пошуку шляхів їх вирішення.

Аннотация. В статье исследована сущность, существенные предпосылки и теоретические основы рынка целевого капитала, а также механизм его функционирования. Рассмотрены направления размещения целевого капитала и стратегии управления эндаумент-фондами в зарубежной финансовой практике. Отмечена необходимость формирования в Украине культуры благотворительности как необходимой предпосылки функционирования рынка целевого капитала. Значительное внимание уделено исследованию основных проблем формирования рынка целевого капитала в Украине и поиска путей их решения.

Ключові слова: *активи, ендаумент, некомерційні організації, ринок цільового капіталу, цільовий капітал.*

Ключевые слова: *активы, эндаумент, некоммерческие организации, рынок целевого капитала, целевой капитал.*

Постановка проблеми. В сучасних економічних умовах ефективне функціонування держави забезпечується шляхом стабільного розвитку соціальної сфери, метою розвитку якої є зростання якості життя населення, що передбачає не лише споживання матеріальних благ та послуг, але і задоволення духовних потреб, поліпшення стану здоров'я, зростання тривалості життя населення. Усі це потребує значних фінансових ресурсів, акумулювання яких повинно відбуватись як на рівні держави, так і самих економічних суб'єктів. Впродовж тривалого часу соціальна сфера існувала та розвивалась за рахунок бюджетних коштів. Однак з часом забезпечувати широке коло її потреб стає все складніше, навіть за умов максимально гнучкого поєднання різноманітних форм і джерел фінансування. Особливо в період фінансової нестабільності соціальна сфера відчула на собі негативні наслідки різких змін макро-

економічної ситуації і кон'юнктури внутрішніх та світових фінансових ринків. Внаслідок цього соціальна сфера опинилась в ситуації хронічного дефіциту фінансових ресурсів, що зумовлює потребу сформуванню принципово новий сегмент фінансового ринку України – ринок цільових капіталів. У зв'язку з цим актуальним є питання доцільності створення таких структур в Україні з метою вирішення наявних соціально-економічних проблем.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Практичне використання фондів цільового капіталу як джерела фінансування соціальної сфери є для вітчизняної теорії і практики темою новою та мало дослідженою. Проблематика формування та використання цільового капіталу була предметом дослідження таких науковців як В. Бірюков, О. Другов, Я. Міркін, О. Моліна, О. Субанова, однак здебільшого ці публікації спрямо-

вані на висвітлення змісту, принципів та досвіду розвинутих країн у формуванні та управлінні ендаументами, а також вирішення на цій основі фінансових проблем у сфері вищої освіти. Однак при цьому відсутні комплексні дослідження у напрямку визначення перспектив формування ринку цільового капіталу в Україні, а також його потенціалу у процесах соціально-економічних перетворень.

Результати досліджень. Загальновідомо, що у світовій фінансовій системі важливе місце займають інституційні інвестори. Загальний роз-

мір активів світової фінансової системи на початок 2013 року становив 225 трлн дол. США [1], з яких обсяг активів інституційних інвесторів складає близько 100 трлн дол., США. Аналіз обсягів їхніх активів у 2012 році дає змогу стверджувати, що найпотужнішими з них є пенсійні фонди (34 трлн дол., США), взаємні фонди (24,7 трлн дол., США), страхові компанії (24,4 трлн дол., США), суверенні фонди добробуту 5,5 трлн дол., США), хедж-фонди та індексні фонди – відповідно 2 і 1,6 трлн дол., США, а також ендаументи, на які припадає 0,85 трлн дол., США (рис. 1).



Рис. 1. Активи найбільших інституційних інвесторів у світовій фінансовій системі (за підсумками 2012 року) [2, с. 118]

При цьому хочемо зазначити, що цільовий капітал являє собою частину майна НКО, що 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 використаний для фінансування статутної діяльності. Іншими словами, за рахунок добровільних пожертв створюється так званий «ендаумент-фонд», який виступає гарантією наявності грошових коштів у майбутньому. При цьому витрати НКО можуть здійснюватися лише за рахунок доходів від інвестованої основної суми ендаументу, яка залишається недоторканою¹. Даний підхід дозволяє постійно нарощу-

вати активи ендаументів, що, з одного боку, розширює фінансові можливості фондів, а, з іншого боку, ефективно захищає їх від можливого «проїдання» коштів в ситуації непередбачених пауз у зборі пожертвувань.

Формування цільового капіталу та використання доходу від його розміщення може здійснюватися 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.

Найбільш відомий класичний приклад ендаумента – Нобелівський фонд, створений в кінці XIX століття. Відповідно до заповіту А.Нобеля кошти, виручені від продажу його власності, повинні бути вкладені в надійні цінні папери, а за рахунок доходів від активів щорічно «повинні виплачуватися у вигляді премій вченим які впродовж попереднього року зробили для суспільства найбільшу користь» [6]. На момент смерті А.Нобеля його капітал оцінювався в сучасних

¹ У світовій практиці та у Росії зокрема 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 [3, с. 69; 4-5].

цінах приблизно в 212 млн. дол. США, а сьогодні перевищує 500 млн. дол. США. Цього цілком достатньо, щоб щорічно видавати кожному лауреату Нобелівської премії не менше 1 млн. дол. США. Зараз у світі діє понад 1000 фондів, в яких акумульовано значні кошти. Так, ендаумент-фонд Гарвардського університету розпорядженні понад 34 млрд. дол. США, Єльський університет - більше 18 млрд. дол. США. У фондах Принстонського, Стенфордського і Техаського університетів акумульовано понад 10 млрд. дол. США у кожному (табл. 1). Такі обсяги фінансових ресурсів дозволяють великим ендаументам ефективно

виконувати свої функції. Середня прибутковість інвестицій ендаумент-фондів США становить 7-12% річних, ставка виплат на основні цілі діяльності фонду - близько 5% суми його активів. Таким чином, приблизно половина доходів фонду реінвестується. Частина реінвестованого доходу поглинає інфляція, що при ефективному управлінні фондом забезпечує річний приріст його активів в межах 1-2% у реальному вираженні. У результаті, наприклад, десятиміліардні ендаументи Принстона і Стенфорда забезпечують до 500 млн. дол. США щорічного фінансування цих університетів [10].

Таблиця 1

Найбільші ендаументи університетів США, млрд. дол. США

Назва університету	Ринкова вартість ендаумент-фонду у 2014 році	Ринкова вартість ендаумент-фонду у 1986 році
Harvard University	34, 9	3,435
Yale University	18, 225	1,739
Princeton University	17, 205	1, 502
The University of Texas System	16, 207	1, 934
Stanford University	10,712	0,971
Massachusetts institute of Technology	34, 9	3,435

Джерело: таблицю складено на основі опрацювання джерел [7 - 9]

На нинішній день є усі підстави стверджувати про функціонування та розвиток ринку цільового капіталу, сутність якого проявляється у функціонуванні специфічної сфери фінансово-кредитних відносин між НКО та суб'єктами фінансового ринку, у якій під впливом попиту та пропозиції відбувається створення, купівля-продаж, обмін та обіг цільового капіталу, фінансових активів та інструментів, а також надаються фінансові послуги, які опосередковують ці процеси.

Слід звернути увагу на те, що цільовий капітал може трансформуватися у фінансові активи за допомогою відповідних фінансових інструментів та фінансових послуг. Відтак у світі сформувався специфічний ринок цільового капіталу, який базується на поєднанні елементів соціальної сфери, благодійництва та фінансового ринку, що загалом відповідає особливостям функціонування та законам розвитку останнього (рис. 2)



Рис. 2. Місце ринку цільового капіталу у просторі відносин між суб'єктами соціально-економічної сфери

На рисунку 3 відображено механізм функціонування ринку цільового капіталу.

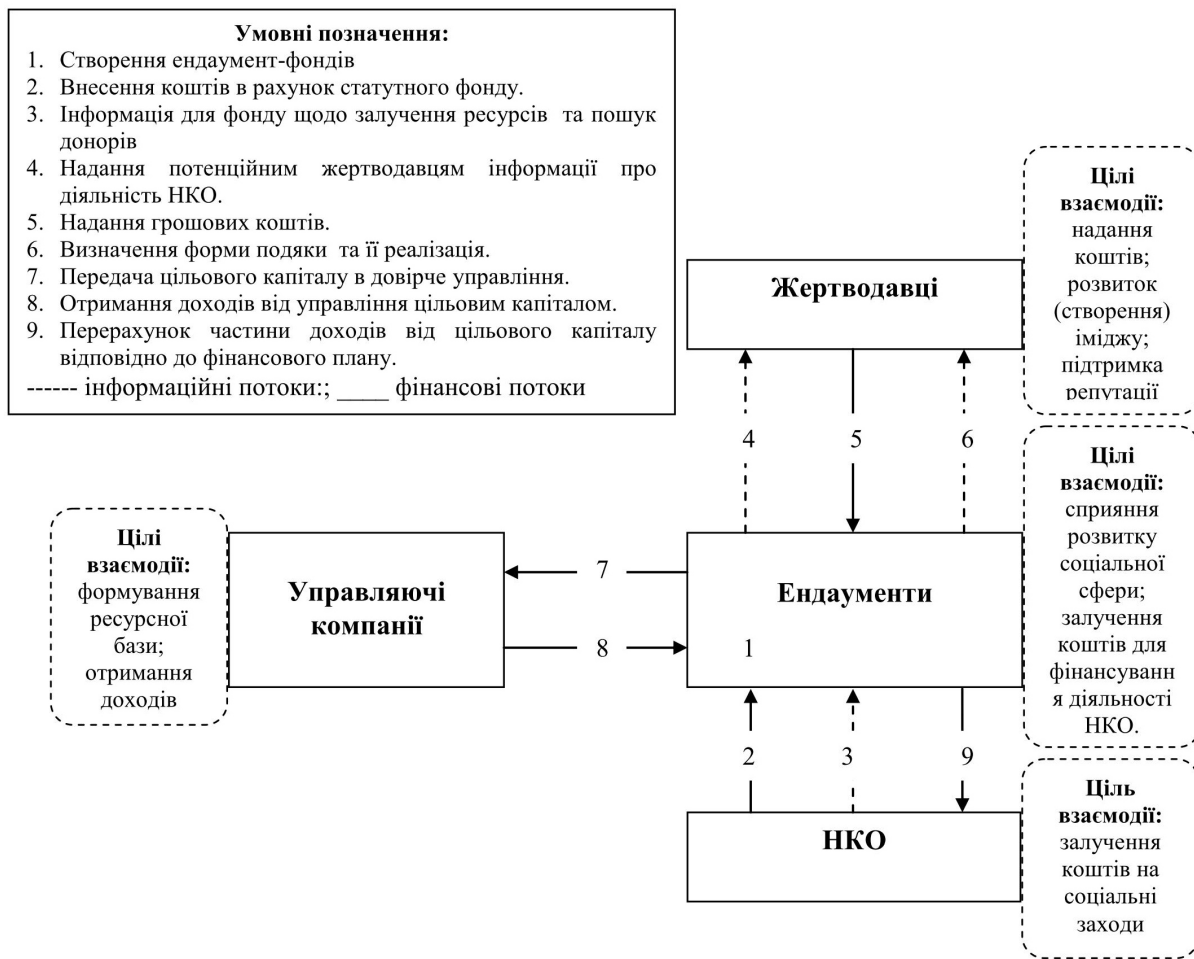


Рис. 3. Узагальнена схема механізму функціонування ринку цільового капіталу

Відтак у світі основними перевагами ендаументів для соціальної сфери є такі: залучення приватних інвестицій НКО соціальної сфери; недоторканність створеного цільового капіталу, витрачання тільки отриманих доходів від управління цільовим капіталом; можливість фінансування широкого переліку напрямів статутної діяльності НКО; набуття НКО при наявності ендаумент-фонду переваг в отриманні більш високого статусу; підвищення ефективності управління майном НКО; прозора і більш зрозуміла структура для жертводавців; зручний механізм для піклувальників в плані збору пожертвувань і контролю за витрачанням коштів ендаументу; податкові пільги; зниження рівня залежності НКО від бюджетного фінансування, а відтак – підвищення її фінансової безпеки.

Разом з тим слід зазначити, що створення ендаументів потребує суттєвої підготовки і не завжди може бути доцільним для організацій. Ба-

гато жертводавців, наприклад, вимагають щоби організація – отримувач пожертв здійснювала фандрайзинг – пошук ресурсів (людей, устаткування, інформації, часу, грошей та ін.) для реалізації проектів та/або підтримки існування організації¹ і поповнювала наявний капітал но-

¹ Фандрайзинг є одним з ключових напрямків діяльності при створенні фондів цільового капіталу, що організовується в структурі організації, фонду, керуючої компанії, за змішаного варіанту. Кожен з варіантів вимагає формування команди фахівців, що мають досвід залучення коштів для екомерційних організацій, а також виділення для них відповідного фінансування, яке покриває маркетингові, представницькі витрати, витрати на відрядження та інші витрати. Серед світових практик фандрайзингу, наприклад, такі: асоціація випускників MIT (США) для залучення уваги до свого фонду проводить 1202 заходів на рік по всьому світу; Гарвардський університет (США) організовує змагання серед учасникам пожертвувань між випускниками різних випусків: 80,4% випускників 2012 р. і 83,6% випускників 2013 р.; Стенфордський університет (США) використовує різноманітні способи пожертвувань, включаючи перекази з мобільного телефону та електронні гроші; основний збір коштів до фонду цільового капіталу проводиться в рамках кампаній, приурочених до певних подій і т.д. Фандрайзинг, в

вими коштами, отриманими від інших донорів. Поряд з цим управління ендаументами потребує наявності специфічних знань і досвіду, а також підлягає впливу значних фінансових ризиків та потребує значних фінансових та часових витрат. Унаслідок цього, ендаумент може не принести того доходу, на який розраховував власник цільового капіталу, зокрема, у випадку негативних змін в економічній кон'юнктурі і на фінансовому ринку, а також накладання донорами будь-яких додаткових обмежень по відношенню доступу до коштів ендаументу.

Тому при визначенні доцільності створення ендаументу НКО повинні керуватися такими критеріями: наявність підтверджуючої інформації про якісну діяльність та здатність адаптуватися до мінливих умов економічного середовища; сильне лідерство і досвідчені менеджери; наявність ефективного правління, у складі якого представлені різні категорії сторін, які реально мають вплив на організацію; фінансова стабільність впродовж кількох попередніх років (за умови перевищення доходів над витратами); прозорість фінансової звітності та позитивні аудиторські висновки; різноманіття джерел отримання фінансової допомоги; свідчення того, що правління і персонал організацію підтримують ідею ендаументу; наявність кваліфікованого персоналу та інших передумов для проведення кампанії зі створення ендаументу, управління інвестиційною діяльністю, активна фандрайзингова діяльність; можливості отримання фінансування від інших донорів.

НКО повинна правильно визначити поєднання ризику та дохідності вкладень. Найважливішою умовою стабільної діяльності ендаументів в рамках заявленої місії є грамотне управління коштами фондів, особливо на фінансових ринках. З одного боку, капітал фонду повинен протягом тривалого часу зберігати свою цінність, що можливо досягти шляхом його розміщення в надійні малоприбуткові активи, з іншого боку, для отримання максимальної віддачі від вкладень частини капіталу на реалізацію своїх цілей фонд може розміщувати в високоприбуткові, ризиковані активи. Ефективна модель управління фондом з метою реалізації його місії представляє так званий «магічний трикутник», сторонами якого є:

а) суспільна користь (переслідування суспільно корисних цілей для отримання податкових переваг), б) надійність (дотримання цілей створення,

збереженості майна, забезпечення фінансової стійкості і безпеки), в) прибутковість (високі поточні доходи).

З урахуванням відповідальності за збереження інвестованих активів і управління ними необхідно завжди пам'ятати, що всі НКО перебувають під впливом ринкових тенденцій, що в ситуації економічного спаду не дає змогу досягнути належного рівня прибутковості. Основними принципами ефективного інвестування ендаумент-фондів є: постановка розумних інвестиційних цілей для уникнення надмірних ризиків; збалансованість вимог росту і посилення безпеки; моніторинг результативності інвестицій; адаптація інвестиційної стратегії до змін ринкових умов та інституційних потреб.

Залежно від ступеня розвитку фінансового ринку в різних країнах благодійні фонди використовують у своїй діяльності різні інструменти вкладення коштів: інструменти грошового ринку (депозити, поточні рахунки, короткострокові фінансові вкладення), боргові інструменти (державні та корпоративні облигації, векселі, депозитні сертифікати), акції, деривативи (ф'ючерси, форварди, опціони і т. д.), альтернативні інструменти (вкладення зі зниженим рівнем ліквідності і більш високим порівняно з традиційними інструментами показником співвідношення «прибутковість – ризик»: фонди нерухомості, конверсійні позики, синтетичні фінансові інструменти, хедж-фонди, прямі інвестиції, вкладення в сировину, дорогоцінні метали, предмети мистецтва).

При виборі інвестиційної стратегії власники цільових капіталів повинні орієнтуватися на ту стратегію, за якою рівень прибутковості відповідає їх очікуванням. Тут можна виділити дві групи фондів, для кожної з яких характерні конкретні моделі прийняття рішень.

1. *Низька схильність до ризику (консервативна стратегія)*. Значна частина власників цільових капіталів надає перевагу тому, щоб розміщувати кошти в низькоризиковані, але надійні активи. В результаті значна частка активів в інвестиційному портфелі фондів припадає на облигації (корпоративні, державні, муніципальні) та депозити, лише незначна частка припадає на акції.

2. *Висока схильність до ризику (агресивна стратегія)*. Незважаючи на те, що власники цільових капіталів мають підвищену чутливість до ризику, лише деякі з них готові ризикувати. Ця група фондів цільових капіталів віддає пе-

ревагу розміщенню коштів в «блакитні фішки», дивідендні акції, альтернативним інвестиціям. Так у США значну частину активів становлять вкладення і інструменти пайової участі. У розподілі вкладень фондів цільового капіталу у США більше половини їх суми припадає на вкладення в акції і лише третина цих вкладень припадає на частку вкладень в інструменти з фіксованою прибутковістю. Крім того, в США, на відміну від Європи, широко поширена практика випуску благодійними фондами звільнених від податку боргових цінних паперів, що стимулює до купівлі таких цінних паперів [12, с. 54 – 55].

Варто зауважити, що фонди цільових капіталів в питаннях інвестування коштів покладаються на досвід і рекомендації керуючих компаній, тому консервативної стратегії інвестування дотримується близько 85% ендаументів. Більш висока прибутковість необхідна для ефективного фінансування цільових програм, взаємодії з поточними і потенційними донорами. У цьому випадку власникам цільових капіталів рекомендується дотримуватися збалансованої стратегії.

Це сприяє збільшенню прибутковості інвестиційного портфеля при прийнятному рівні ризику. З цієї метою в більшості зарубіжних фондів створюється інвестиційний комітет, який займається питаннями планування видаткової політики, розміщення активів, структури організації фонду, вибору інвестиційних менеджерів, здійснення контролю за дотриманням інвестиційної політики.

В середньому, довгострокова середньорічна дохідність інвестицій ендаументів, як було зазначено, становить близько 7-12% річних, хоча серед супрендаументів (обсягом активів понад 1 млрд. дол. США) простежується тенденція до нарощування обсягів вкладень в альтернативні активи та інструменти міжнародного фінансового ринку, які характеризуються дохідністю 18– 20 % річних. При цьому зарубіжні ендаумент-фонди можуть здійснювати прямі вкладення в нерухомість, але для цього необхідні компетенція в даному питанні і значні управлінські витрати.

У таблиці 2 відображено структуру інвестиційних вкладень ендаументів США.

Таблиця 2

Структура вкладень ендаументів США, % [13]

Фінансовий інструмент	1993 рік (середнє значення)	2014 рік		
		Середнє значення	Ендаументи обсягом до 25 млн. \$	Ендаументи обсягом понад 1 млрд. \$
Боргові інструменти	35	21	29	9
Грошові кошти	7	5	7	3
Альтернативні інвестиції	5	28	11	61
Акції	53	46	53	27

Звідси спостерігається зростання з часом частки альтернативних інвестицій в активах ендаументів (нерухомість, прямі та венчурні інвестиції, товарні ринки, хедж-фонди та інші активи). При цьому розмір виплат на основні цілі діяльності фонду становить близько 5% (від суми його активів), приблизно половина доходів реінвестується. Частина реінвестованих доходів поглинається інфляцією, що при ефективному управлінні цільовим капіталом забезпечує річний приріст активів в межах 4-5% в реальному виразі. Виникаючий дисонанс між очікуваною і фактичною дохідністю призводить до труднощів у фінансуванні статутних цілей. Для доно-

рів фондів цільових капіталів важливо не тільки забезпечення збереження переданих пожертвувань, але й зростання доходу, який керуюча компанія може забезпечити власнику цільового капіталу. У разі низької прибутковості або збитків доцільність використання цього інструменту знижується.

В Україні, на нашу думку, існуючим ендаументам, з огляду на теперішню фінансову ситуацію, слід дотримуватись консервативної стратегії інвестування, надаючи перевагу державним цінним паперам до 3-х років та депозитам у державних банках.

В Україні ендаументи є інструментами фі-

нансування, насамперед, благодійних фондів. На жаль, застосування в освіті, музейній справі, охороні здоров'я, соціальній сфері такого поширення як на заході чи Росії, ендаументи не знайшли. Так, у сфері освіти сьогодні існують такі ендаументи як «Фонд розвитку Інституту міжнародних відносин» (2013 р.) та Фонд розвитку банківської освіти та науки Львівського інституту банківської справи, зареєстрований у січні 2014 року. Як бачимо, Україна суттєво відстає від означеного процесу у зарубіжних країнах, оскільки створення таких фондів, радше їх прообразів, тільки розпочинається. При цьому більш детально зупинимось на ключових аспектах цієї проблематики

Основна проблема полягає в складності залучення пожертвувань до фондів. Якщо біль-

шість власників цільових капіталів у сфері освіти, орієнтуються на отримання пожертвувань від випускників, а великі донори здійснюють пожертви, ґрунтуючись на особистих і робочих контактах з керівництвом університетів, то для ендаументів, які функціонують в інших напрямках соціальної сфери ситуація складається набагато критичніше.

Ця проблема посилюється й **слабким бажанням участі фізичних та юридичних осіб у благодійницькій діяльності.**

Так за даними щорічного світового рейтингу благодійності у 2014 році лідерами рейтингу залишаються М'янма, США, Канада та Ірландія (таблиця 3), у той час як Україна (103 місце із 135) займає передостанні позиції за всіма складовими рейтингу.

Таблиця 3

Компоненти Світового рейтингу благодійності та місце України в ньому в 2014 році [14]

Країна	Загальний рейтинг		Допомога нужденним		Грошові пожертви		Волонтерство	
	місце в рейтингу	показник, %	місце в рейтингу	показник, %	місце в рейтингу	показник, %	місце в рейтингу	показник, %
М'янма	1	64	63	49	1	91	2	51
США	1	64	1	79	9	68	5	44
Канда	3	30	11	66	6	71	5	44
Ірландія	4	60	15	64	4	74	10	41
Нова Зеландія	5	58	7	69	13	62	5	44
Австралія	6	56	12	65	10	66	16	37
Малайзія	7	55	19	63	15	60	10	41
Великобританія	7	55	24	61	4	74	33	29
Шрі-Ланка	9	54	40	56	17	56	3	50
Тринідад і Тобаго	10	54	2	75	21	49	16	37
Україна	103	23	118	35	123	9	43	26
Росія	126	19	122	34	131	6	170	18
Китай	128	18	113	36	107	13	129	6
Венесуела	135	14	113	36	134	4	135	3

Можна припустити, що така ситуація пояснюється як недовірою населення до діяльності благодійних організацій, так і, загалом, складним матеріальним становищем населення, подоланням країною наслідків світової фінансової кризи, зниженням ділової активності в країні та темпів економічного зростання. Більше того, населення України за рівнем своїх доходів зазвичай можливості приймати участь у благодійній діяльності є обмеженим, адже і так витрачає близько 60% своїх доходів на продукти харчування, що, як відомо, є однією з ознак зuboжіння суспільства.

Зовсім протилежною є ситуація у зарубіжних країнах, де історично державна підтримка освіти, науки і культури є недостатньою, а національні традиції заохочують приватну благодійність. Варто відзначити, що у США, яка є світовим лідером у цій сфері, благодійністю займається 50% дорослого населення країни - близько 100 мільйонів чоловік, і щорічно американська сім'я витрачає на благодійність в середньому 1623 дол. США. У 2012 році в США пожертви на благодійність склали 2,2% ВВП, в тому числі 15% цієї суми отримали освітні установи.

Насамперед вважаємо, що в Україні слід сформувати культуру благодійництва, яка є ще досить новою для нашої держави. Відтак з метою популяризації ендаументів та формування культури благодійництва в Україні, на нашу думку, необхідно здійснити такі заходи: визначити цільову аудиторію з метою пропагування серед населення умов та порядку участі громадян у здійсненні благодійної діяльності, а також розробити методичні рекомендації щодо проведення заходів для кожної з цільових груп; провести соціологічне опитування та відповідний аналіз отриманих даних з метою виявлення причин відсутності довіри широких верств населення до ендаументів; запровадити порядок широкого інформування громадян про їх можливості на ринку цільового капіталу; систематично організовувати та проводити комплексні роз'яснювальні та навчальні заходи щодо діяльності НКО з управління цільовим капіталом для різних цільових аудиторій; започаткувати низку інформаційних заходів для громадян з метою популяризації діяльності ендаументів та ліквідації можливої недовіри до неї, передбачити на телеканалах України (областей,

міст, районів) ефірний час для програм по висвітленню актуальних питань з цієї проблеми в Україні.

Однією з найважливіших є **проблема пасивної фандрайзингової діяльності та недосконалість комунікаційної політики**. Для ефективного функціонування ендаументам необхідно розробляти комунікаційну політику взаємодії з донорами. Більше того, впровадження нових технологій в фандрайзинг не лише спрощує процес збору пожертвувань, а й сприяє прискоренню їх залучення. На зміну класичним інструментам комунікацій приходять цифрові технології (табл. 4).

На нашу думку, головне завдання практично для кожного фонду цільового капіталу полягає в тому, щоб спрямувати сили на становлення фандрайзингової діяльності з одночасним підвищенням рівня відкритості та прозорості в діяльності. Активна взаємодія з донорами, надання результатів діяльності фондів, подолання бар'єрів у поточній роботі, а також використання нових можливостей, в т.ч. в технологіях – основні складові успішного функціонування фонду цільового капіталу.

Таблиця 4

Очікувані ефекти від використання інструментів комунікацій з донорами

Інструменти для взаємодії	Знання організації	Залучення донорів	Залучення жертв	Формування лояльності
Сайт	+	++	++	+++
Пряма реклама	+++	+	+	
Спеціальні заходи	++	+++	++	+++
Відео-ролики	+++	++	+	++
Соціальні мережі	++	+++	+	+++
PR	++	++	+	+++
Розсилки (e-mail, sms, mms)	+	+	+	+

Наступною є **проблема забезпечення транспарентності та контролю за діяльністю ендаументів**. Благодійні організації повинні не тільки чітко декларувати ті напрямки, на які будуть використані кошти благодійників, але й дотримуватись у своїй фінансовій політиці принципів прозорості, що дасть можливість інвесторам бути впевненими у їх цільовому використанні. При цьому слід розробити відповідні механізми висвітлення інформації про результати інвестиційної діяльності ендаументів та забезпечення їх доступності для широкого кола зацікавлених осіб у засобах масової інформації та статистич-

них виданнях. Так, наприклад, у Росії, де ринок цільового капіталу розвивається більш інтенсивніше, благодійні організації і їх об'єднання та фінансові посередники, які спеціалізуються на управлінні ендаументами, видають спеціальні дайджести, звіти, журнали, аналітичні огляди.

Важливим параметром підвищення ефективності інвестування коштів ендаументів слід вважати дієвість та результативність механізмів громадського контролю за управлінням та використанням доходів від управління цільовим капіталом. Одним із таких механізмів може бути обов'язкове створення при ендаументах рад з

використання цільового капіталу, які функціонуватимуть на громадських засадах, а також визначення їхніх повноважень, а саме: попереднє узгодження фінансового плану НКО та змін до нього; визначення напрямів і цілей використання доходу від цільового капіталу, строку формування цільового капіталу, обсягу виплат за рахунок доходу від нього, періодичності та порядку їх здійснення; попереднє схвалення стандартної форми договору пожертви, що укладається з жертводавцями при публічному зборі коштів на формування цільового капіталу; затвердження внутрішніх документів, що визначають порядок здійснення контролю за виконанням фінансового плану НКО, у тому числі порядок і строки розгляду скарг, що надходять, звернень і заяв, форми і терміни подання звітних документів; підготовка пропозицій щодо використання цільового капіталу та їх подання у вищий орган управління НКО для затвердження; контроль за виконанням фінансового плану НКО та підготовка пропозицій про внесення до нього змін.

Також в Україні зазначену проблему можна частково ліквідувати шляхом підготовки спеціального популярного видання про функціонування ендаументів та розповсюдження його через бібліотеки, а також створення спеціального Веб – порталу з питань діяльності ендаументів та обов'язковим розміщенням річних звітів про формування, поповнення та використання цільового капіталу. Також на законодавчому рівні слід передбачити право жертводавців отримувати інформацію про формування цільового капіталу, дохід від довірчого управління ним, а також про використання доходу від цільового капіталу, до якого жертводавцем були внесені грошові кошти або матеріальні цінності.

Ще одною важливою проблемою, яка потребує негайного вирішення – **оподаткування доходів від цільового капіталу**. У зарубіжній практиці широко застосовується низка таких податкових механізмів: звільнення від оподаткування прибутку та місцевих податків доходів від розміщення цільового капіталу у довгострокові фінансові інструменти та фінансових надходжень від благодійників за умови їх подальшого спрямування на статутні цілі; запровадження практики випуску НКО боргових цінних паперів (облігацій із змінною і фіксованою ставкою), держателі яких звільняються від податку на прибуток за отриманими доходами; встановлення пільгового режиму оподаткування на доходи банків та інших фінансово-кредитних установ,

які забезпечують виконання функцій з управління активами ендаументів та інші. Тому у податкове законодавство слід включити відповідні статті, які б стимулювали діяльність ендаументів та їхніх донорів.

Усі шляхи вирішення наведених вище проблем будуть реальними лише за рахунок **прийняття Закону України «Про порядок формування та використання цільового капіталу некомерційних організацій»**, який повинен регламентувати цілі, напрями, відносини у сфері цільового капіталу, порядок його формування та використання, права жертводавців, вимоги до власників ендаументів та органів управління ними, особливості довірчого управління та інвестування коштів у ринкові активи, а також механізми контролю за цими процесами. Саме цей документ створить стартові умови для розвитку ринку цільового капіталу у нашій державі, оскільки в діючому на сьогодні Законі України «Про благодійну діяльність та благодійні організації» [15] ці питання не набули належного розвитку.

Висновки. Висловлені думки, певна річ не охоплюють всього спектру проблем, які перешкоджають процесам формування ринку цільового капіталу в Україні. Також необхідно розвивати спеціалізовані інституції спільного управління цільовим капіталом в інтересах НКО, здійснювати широку просвітницьку та агітаційну роботу серед потенційних інвесторів, бенчмаркінг, аналізу потреб цільових груп жертводавців, розробку спеціальних продуктів «під ключ», вводити фінансові (у т.ч. й податкові) стимули для жертводавців та НКО, формувати належні підходи до державного регулювання ринку цільового капіталу.

Більше того виділимо TOP-5 напрямів для готовності ефективного функціонування ендаументів: стратегія розвитку ендаументу; ресурсне забезпечення; професійні якості персоналу; просування і відкритість; знання донорів та їхніх мотивів.

Розвиток ринку цільового капіталу в Україні – це, насамперед, важливе соціальне завдання, що диктується з одного боку вимогою часу, а з іншого боку закликами уряду щодо модернізації вітчизняної фінансової системи та соціальної політики. Як свідчить досвід зарубіжних країн, без наявності нових, нестандартних шляхів вирішення існуючих проблем стабілізація фінансової системи як вітчизняної, так і світової, вихід на повноцінні темпи зростання ВВП, а головне

– сталі економічне зростання, неможливі. Ринок цільового капіталу в нашій країні перебуває у зародковому стані, однак, разом з тим, у майбутньому може накопичити колосальний потенціал для зростання. Наведені вище підходи до формування ринку цільового капіталу будуть ви-

правданими лише в тому випадку, коли ця сфера займе одне з провідних місць у перспективній державній фінансовій політиці, що дозволить посилити роль ендаментів у забезпеченні сталого економічного зростання.

Список використаних джерел

1. Lund S. Financial Globalization: Retreat or Reset. McKinsey Global Institute, March 2013, p. 213.
2. Бирюков В. Инвестиционные стратегии институциональных инвесторов: суверенные инвестиционные фонды vs эндаументы [Текст] / Е. С. Бирюков // Вестник МГИМО-Университета. - 2013. - № 6. - С. 117-126.
3. Миркин Я.М. Эндаумент-фонды (фонды целевого капитала) государственных и муниципальных образовательных учреждений: организация деятельности, состояние и перспективы развития [Текст] : Практическое руководство // Я.М. Миркин (руководитель проекта), К.Б. Бахтараева, А.В. Левченко, М.М. Кудинова (при участии Т.В. Жуковой). – М.: Финансовый университет, 2010. – 144 с.
4. Субанова О.С. Фонды целевых капиталов некоммерческих организаций: формирование, управление, использование: моногр. – М.: КУРС, 2011. – 120 с.
5. Теория и практика функционирования фондов целевого капитала в высшем образовании России: Сборник практических рекомендаций для участников Международной научно-практической конференции «Теория и практика функционирования фондов целевого капитала в России», МГИМО (У) МИД России, 27–29 апреля 2010 г. / под. ред. Е.С. Бирюкова, Д.А. Дегтерева, А.В. Стельмаха. – М.: МГИМО, 2010. – 148 с.
6. Nobel Foundation // Wikipedia [Электронный ресурс] / Режим доступа: http://en.wikipedia.org/wiki/Nobel_Foundation.
7. Annual Endowment Report. Harvard Management Company. September 2014: http://www.hmc.harvard.edu/docs/Final_Annual_Report_2014.pdf.
8. Endowment Accounts managed by Princeton University. Annual Report 2014: [Электронный ресурс] / Режим доступа: <http://www.princeton.edu/uhs/pdfs/mccosh-auxiliary-report.pdf>;
9. The Huffington Post [Электронный ресурс] / Режим доступа : http://www.huffingtonpost.com/2011/01/31/colleges-and-universities_n_815646.html?ref=harvard#s232144&title=University_of_California.
10. So Nicely Endowed! Newsweek: Kaplan College Guide. [Электронный ресурс] / Режим доступа:<http://www.msnbc.msn.com/id/5626570/site/newsweek/>.
11. Моліна О.В. Фонди цільового капіталу як джерело довгострокового розвитку вузів / О.В. Моліна// Економіка: реалії часу. – 2012. - № 2(12). – с. 126 – 131.
12. Государственно-частное партнерство в образовании : [сборник] / Научные редакторы О. П. Молчанова, А. Я. Лившин. — М. : КДУ, 2009. — 242 с.
13. Рынок целевых капиталов – 2014. – М.: ЗАО «УК РВМ Капитал». – 37 с.
14. Мировой рейтинг благотворительности – 2014. Глобальные тенденции благотворительности [Электронный ресурс] / Режим доступа: http://vboabu.org.ua /img/forall/mirovoi_reiting_blagotvoritelnosti_2014.pdf
15. Закон України «Про благодійну діяльність та благодійні організації» від 05.07.2012 № 5073-VI [Электронный ресурс] / Режим доступа: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5073-17>.