

Krezusi non profit

Organizacje non profit coraz śmielej korzystają z globalnej hossy na rynkach kapitałowych, zbierając kapitał na działalność społeczną

Piotr Karnaszewski

Fundacja Uniwersytetu Harvarda zarobiła w minionym roku 4,3 mld dolarów. To robi wrażenie. Przecież nie chodzi o zyski banku inwestycyjnego Goldman Sachs, ale o organizację non profit, która specjalizuje się w przyznawaniu grantów, a nie pomnażaniu kapitału. Chociaż Harvard zarobił najwięcej, to spośród uniwersyteckich fundacji najwyższą stopę zwrotu uzyskała fundacja należąca do Massachusetts Institute of Technology (MIT). Jej kapitał wzrósł w zeszłym roku aż o 23 procent. By to osiągnąć, Allan Bufferd, zarządzający funduszami MIT, inwestował w nieruchomości, surowce, a nawet w fundusze hedgingowe. To pokazuje, jak ważne dla tego typu organizacji staje się efektywne zarządzanie powierzonymi im środkami.

W efekcie trwającego od kilku lat globalnego odwrotu od lokowania w bezpieczne, ale mało zyskowe papiery skarbowe, amerykańskim fundacjom udało się w roku 2006 powiększyć kapitały o 10,7 procent. Także polskie fundacje inwestują coraz odważniej. Opera NGO, pierwszy fundusz przeznaczony dla organizacji pozarządowych, inwestujący do 60 proc. aktywów na rynku akcji i kontraktów terminowych, przez jedenaście miesięcy ubiegłego roku osiągnął 32 proc. zysku.

– W ten sposób organizacje mogą budować kapitał podstawowy, który generując dochód, pozwala finansować działalność bez jego uszczuplania – twierdzi Tomasz Perkowski, wiceprezes w Fundacji na rzecz Nauki Polskiej.

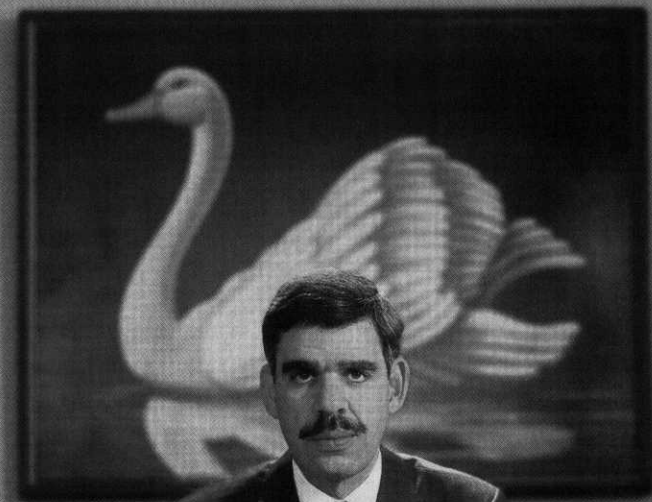
FUNDACJA HARVARDA

4,9

mld USD

miała ulokowane w funduszach hedgingowych na koniec zeszłego roku

Mohamed El-Arian,
zarządzający fundacją Harvarda,
zwiększył jej aktywa
w zeszłym roku o 4,3 mld USD

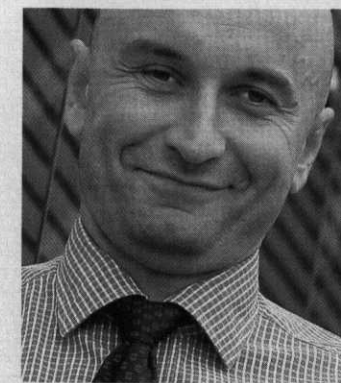


Najprostszą odpowiedź daje statystyka. W zeszłym roku duże fundacje, dysponujące kapitałami o wartości przekraczającej 1 mld dol., w papierach skarbowych miały tylko 12,5 proc. aktywów, podczas gdy w funduszach hedgingowych 22,5 procent. Zachowawczo inwestowały tylko organizacje najmniejsze, dysponujące kapitałami poniżej 25 mln dolarów. Aż 29 proc. swoich środków trzymały one w obligacjach, podczas gdy hedge i venture capital stanowiły margines inwestycji, zajmując odpowiednio 2,6 proc. i 0,3 proc. portfeli. W efekcie największe fundacje mogły się pochwalić średnią stopą zwrotu na poziomie 15,2 proc., podczas gdy te najmniejsze jedynie 7,8 procent. A więc bogatsi stają się jeszcze bogatsi, głównie z powodu większej skłonności do ryzyka.

O tym, że taka strategia sprawdza się na dłuższą metę, a nie tylko w czasach hossy, przekonuje przykład fundacji Harvarda. 15 lat temu jej kapitał żelazny wynosił 5 mld dol. – w 2006 r. jego wartość przekroczyła 29,2 mld dolarów. Tylko w zeszłym roku Mohamed El-Arian, nowy zarządzający aktywami fundacji, pozbył się obligacji za ponad 2 mld dol., a zwiększył zaangażowanie w funduszach hedgingowych: z 3,5 do 4,9 mld dolarów.

Inwestycyjne sukcesy największych fundacji powodują, że coraz więcej mniejszych idzie w ich ślady. I tak na przykład dysponująca 1,1 mld dol. Fundacja Uniwersytetu Yeshiva aż 65 proc. swoich aktywów ulokowała w hedgach, a organizacja The College of Wooster umieściła w nich 82 proc. kapitałów. Skąd bierze się takie zainteresowanie fundacji tą klasą aktywów?

– Choć w powszechnej opinii fundusze hedgingowe kojarzą się z ryzykiem, ich strategia opiera się właśnie na jego neutralizowaniu przez dokonywanie przeciwstawnych transakcji, gdzie straty na jednych pozycjach kompensuje się zyskami na innych – wyjaśnia Tomasz Korab, członek zarządu Opera TFI. W ten sposób fundusze uniezależniają się od koniunktury i stanowią ciekawą alternatywę na wypadek bessy, przynosząc nawet wtedy 8–10 proc. zysków. W czasie hossy takie wyniki nikogo nie satysfakcjonują, zatem fundusze, by zarabiać więcej, lewarują się. Sztuka polega więc na wybraniu takich hedgów, których ryzyko inwestycyjne jest do zaakceptowa-



*Wykorzystaliśmy
hossę na polskiej
giełdzie
i graliśmy
na umocnienie się
złotego*

Maciej Kwiatkowski, prezes Opera TFI
o strategii inwestycyjnej Opery NGO,
pierwszego funduszu dla organizacji non profit

nia dla organizacji non profit. W tym, że warto, znowu najlepiej upewnia statystyka: w 2005 r. inwestycja w spółki wchodzące w skład indeksu S&P 500 przyniosła 7,5 proc. zysku. W tym samym czasie dziesięć fundacji o największym zaangażowaniu w fundusze hedgingowe uzyskało zwrot z kapitału na poziomie 12,1 procent.

Coraz więcej organizacji non profit rozumie sens długoterminowego, aktywnego zarządzania funduszami, nawet przy okresowych stratach. Fundacja MIT cztery lata temu znalazła się w bardzo trudnej sytuacji. Na skutek zbyt dużego zaangażowania w spółki technologiczne w czasie bańki internetowej straciła 1,4 mld dol., czyli jedną czwartą swoich aktywów. Ale zarządzający zamiast zmienić strukturę inwestycji na bardziej bezpieczną, skoncentrowali się na dywersy-

fikacji ryzyka. Fundacja podniosła swoje zaangażowanie w hedgach i akcjach spółek zagranicznych, które dziś stanowią aż 20 proc. portfela. Ta strategia pozwoliła nie tylko na odrobienie strat, ale też na zwiększenie kapitału o 2 mld dolarów.

W podobnie dojrzały sposób zachowały się polskie fundacje w lutym zeszłego roku. Choć w pierwszych dwóch tygodniach działalności fundusz Opera NGO miał 1,7 proc. straty, żadna organizacja nie wycofała swoich aktywów. Opłacało się, bo w kolejnych jedenastu miesiącach fundusz przyniósł 32 proc. zysku, mimo że 40 proc. aktywów miał ulokowane w obligacjach.

– Wykorzystaliśmy hossę na polskiej giełdzie. Ponadto konsekwentnie graliśmy na umacnianie się złotego i inwestowaliśmy na rynkach zagranicznych w akcje spółek indyjskich, tureckich i brazylijskich – mówi Maciej Kwiatkowski, prezes Opera TFI. W przyjętej przez Operę NGO strategii przewiduje się średnią stopę zwrotu 15 proc. rocznie, w tym nie mniej niż 10 proc. w poszczególnych latach.

O tym, że dla fundacji, które chcą finansować swoją działalność z powierzonego im kapitału, nie ma ucieczki przed aktywnym inwestowaniem, świadczy historia Fundacji Alfreda Nobla. Zgodnie z jej pierwotnym statutem z 1900 r. zarządzający mogli inwestować tylko w obligacje skarbowe. Miało to ją uchronić przed roztrwonieniem donacji. Na skutek galopującej inflacji w latach 30. i 40. taka strategia doprowadziła do spadku aktywów i wartości przyznawanych nagród aż o dwie trzecie. W 1953 r. szwedzki rząd zdecydował się na zliberalizowanie polityki fundacji, dopuszczając inwestycje w akcje. Poziom aktywów z 1901 r. udało się osiągnąć dopiero w 1991 roku. Dziś na rynku kapitałowym ulokowane jest aż 70 proc. kapitałów fundacji.

Również w Stanach Zjednoczonych fundacje zostały właściwie zmuszone do inwestowania przez amerykański Kongres. W 1981 r. weszły przepisy zobo-

Alokacja aktywów fundacji według zgromadzonego kapitału

aktywa fundacji (USD)	instrumenty o stałym przychodzie (proc.)	fundusze hedge (proc.)	venture capital (proc.)	surowce (proc.)
powyżej 1 mld	12,5	22,4	3,5	4,2
501 mln – 1 mld	13,6	17,4	2,2	2,5
101 mln – 500 mln	16,9	12,3	1,0	2,0
51 mln – 100 mln	20,7	7,8	0,5	1,2
26 mln – 50 mln	22,1	6,0	0,1	0,8
poniżej 25 mln	29,0	2,6	0,2	0,3

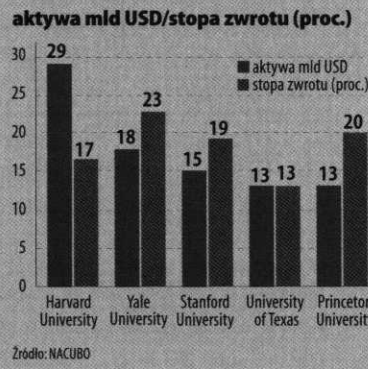
wiążące organizacje do wydawania przez nie minimum 5 proc. wartości aktywów rocznie. Niedawno również Europejska Rada Fundacji (EFC) stwierdziła, że organizacje, których celem jest trwale przyznawanie grantów, powinny przyjąć długoterminowy horyzont inwestycyjny prowadzący do bardziej agresywnego składu portfela i wyższych spodziewanych stop zwrotu. Rada zaleciła, by w akcjach, funduszach i nieruchomościach trzymać minimum 55 proc. kapitału.

W polskich warunkach dodatkowym argumentem za agresywną polityką inwestycyjną jest brak kapitału.

- Podczas gdy w Europie czy USA wiele fundacji powstaje w efekcie uposażenia ich w środki pozwalające finansować działalność, u nas większość musi się ciągle o nie starać - mówi Ewa Kulik, dyrektor ds. rozwoju Fundacji Batorego. Decyzje o budowie kapitału żelaznego podjęto w Batorych pięć lat temu, kiedy jej założyciel George Soros uznał, że w związku z przystąpieniem Polski do UE jego misja dobiega końca i po roku 2010 zaprzestaje finansowania fundacji w naszym regionie. Od tego czasu Batory na swój kapitał żelazny zgromadził 11,2 mln dol. (około 34 mln zł), a za pieniądze Sorosa zbudował czteropiętrowy biurowiec w Warszawie. Zyski z czynszu też zasilają kapitał. Do zarządzania aktywami zostali wybrani asset menedżerowie z Credit Suisse i ING, niewielka część trafiła do Opera NGO. Po pięciu latach reinwestowania zysków fundacja zwiększyła aktywa aż do 108 mln zł na koniec zeszłego roku. Mimo konserwatywnej strategii inwestowania (tylko 30 proc. aktywów zostało ulokowanych w akcjach), zwrot z inwestycji oscylował między 14-16 proc. rocznie.

Aktywa gigantów amerykańskiej filantropii

Zestawienie aktywów i zwrotów na kapitale fundacji uniwersyteckich w USA w 2006 roku.



Zeszły rok okazał się też bardzo dobry dla Fundacji na rzecz Nauki Polskiej (FNP), największej pod względem kapitałów organizacji non profit w Polsce. Po przebudowaniu portfela w 2005 r. zwrot z inwestycji wzrósł z poziomu 10 do 19,5 proc. w roku 2006. Fundacja, podobnie jak Batory, korzystała z asset menedżerów z Credit Suisse i ING, ale znaczną część aktywów - 100 mln zł - ulokowała w stworzonym specjalnie dla niej funduszu Opera FNP. Ta ostatnia inwestycja w ciągu półtora roku przyniosła 56 proc. zwrotu.

- Mamy strategię umiarkowanie konserwatywną. W tym funduszu trzymamy jedną trzecią aktywów. Resztę lokujemy w portfelach z dużą przewagą obligacji i bonów skarbowych. Oczekiwana przez nas średnia stopa zwrotu

to 6 proc. rocznie, a wszystkie dodatkowe zyski traktujemy jako poduszkę finansową na czas bessy na rynku akcji - wyjaśnia Perkowski.

Dobre nastroje, jakie na rynkach finansowych panują od 15 lat, sprawiają, że inwestujące agresywnie amerykańskie fundacje na razie nie musiały zbyt często wykorzystywać takiej poduszki. Choć w ostatniej dekadzie XX w. fundacja Uniwersytetu Harvarda co roku zwiększała wysokość przyznawanych grantów o 11 procent, jej kapitały i tak wzrosły w tym czasie o 300 procent. Można zadać pytanie: czy budowanie kapitału żelaznego nie staje się celem samym w sobie? Z jednej strony, dzięki wzrostowi zasobów organizacje uniezależniają się od czasochłonnego pozyskiwania środków i mogą skupić się na realizowaniu misji; z drugiej w coraz większym stopniu koncentrują się na zarządzaniu aktywami.

Stopy zwrotu z kapitału stają się oznaką prestiżu, coraz częściej na ich podstawie tworzy się rankingi. Takie klasyfikowanie fundacji jest łatwiejsze niż porównywanie ich według efektywności wydawania pieniędzy, która jest działalnością podstawową. Budując kapitał żelazny, zawsze staje się przed dylematem: czy lepiej

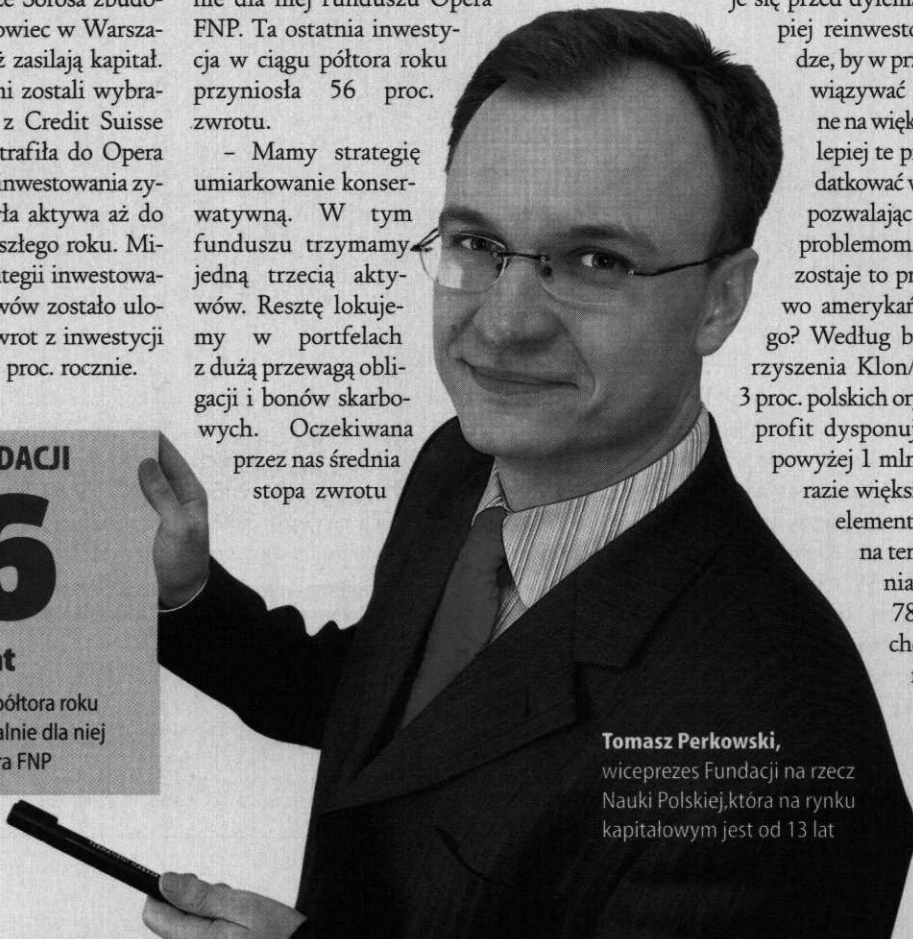
reinvestować pieniądze, by w przyszłości rozwiązywać cele społeczne na większą skalę, czy lepiej te pieniądze wydatkować wcześniej, nie pozwalając urosnąć tym problemom. Na razie pozostaje to problem typowo amerykański. Dlaczego? Według badań Stowarzyszenia Klon/Jawor tylko 3 proc. polskich organizacji non profit dysponuje aktywami powyżej 1 mln złotych. Na razie większości brakuje elementarnej wiedzy na temat zarządzania kapitałami: 78 proc. przechowuje środki na rachunkach a vista, oprocentowanych poniżej 1 procent. ●

ZYSKI FUNDACJI

56

procent

tyle FNP zarobiła w półtora roku w stworzonym specjalnie dla niej funduszu Opera FNP



Tomasz Perkowski, wiceprezes Fundacji na rzecz Nauki Polskiej, która na rynku kapitałowym jest od 13 lat