

صندوق‌های سرمایه‌گذاری غیرانتفاعی

دکتر شهناز مشایخ

دانشیار گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهراء (س)
آدرس پست الکترونیک: shahnaz_mashayekh@yahoo.com

نهایه حیاتی^۱

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهراء (س)
آدرس پست الکترونیک: hayati_nhl@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۱۳۹۴/۶/۲۳ ، تاریخ پذیرش: ۱۳۹۴/۱۲/۱۵

چکیده:

در سالهای اخیر، بازارهای مالی در سرتاسر دنیا از جمله ایران به رشد قابل توجهی دست یافته است. ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری به گسترش نوآوری‌های ابزاری و نهادی در بازارهای مالی کمک کرده است. توانایی جذب پول توسط این صندوق‌ها و پتانسیل موجود در مکانیزم آنها از جمله ویژگی‌هایی همچون تنوع بخشی و تفکیک پذیری، به گسترش انواع مختلف این صندوق‌ها منجر شده است. در این میان نهادهای مالی غیرانتفاعی در ایران تا حدودی از این رشد جا مانده اند. ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری غیرانتفاعی می‌تواند راهکاری برای مشکلات تامین وجه نهادهای غیرانتفاعی محسوب شود. انتظار می‌رود برخی از نقاط ضعف کارکرد نهادهای غیرانتفاعی همچون ناتوانی در تامین مالی برای انجام فعالیتها و موانع حفظ

۱. نویسنده مسئول

نقدینگی، از طریق مزیت‌های خاص صندوق‌های سرمایه‌گذاری (بعنوان صندوق‌های سرمایه‌گذاری غیرانتفاعی) جبران شود. در ایران اکثر نهادهای غیرانتفاعی که نمونه بارز آنها نهادهای وقفی و خیریه هستند، تلاش کرده اند با سرمایه‌گذاری در زمین و ساختمان بازده‌های مناسبی بدست آورند که این امر به لطف تورم بالای کشور در اکثر سالها محقق شده است. اما در سالهای پیش رو، امکان تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری وقفی از طریق بازار سرمایه و اهداف اجتماعی وقف فرصت مناسبی پیش پای خیرین نهاده و انتظار می‌رود صرف نظر از تاثیر شاخص-های کلان اقتصادی و با بهره‌گیری از ویژگی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری بتوان بازده مناسبی کسب کرد. بنابراین مطالعه‌ی کارکرد و ویژگی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری غیر انتفاعی می‌تواند حائز اهمیت باشد. با توجه به نو بودن این ابزار مالی می‌توان انتظار داشت در آینده با فرهنگ سازی بهتر و توسعه‌ی اطلاعات واقفین و مدیران نهادهای وقفی و خیریه، عملکرد آنها بهبود یابد.

واژه‌های کلیدی: صندوق سرمایه‌گذاری مشترک، غیرانتفاعی، نیکوکاری، شرکت اجتماعی

مقدمه

طی نیم قرن اخیر کسب و کارها به رشد قابل توجهی دست یافته اند؛ با این حال شرکتهای غیر انتفاعی تا حدی از این رشد جا مانده اند. در این میان، تعداد محدودی از نهادهای غیر انتفاعی وجود دارند که با نوآوری توانسته‌اند به میزان قابل توجهی رشد کنند و به این ترتیب اعتماد سرمایه‌گذاران را جلب و مقادیر قابل توجهی از منابع را جذب کنند. آماري که توسط کاپلان و گراسمن (۲۰۱۰) ارائه شده است، نشان می‌دهد که در ایالات متحده‌ی امریکا در سالهای ۲۰۰۷ و ۲۰۰۸ اهدا به نهادهای غیرانتفاعی بالغ بر ۳۰۰ میلیارد دلار (بیش از ۲٪ GDP) بوده است. وضعیت وقف و اهدا در ایران به اندازه‌ی کشورهای توسعه یافته پیشرفت نداشته است. در کشور ما، حجم دارایی‌های وقفی از سایر کشورهای جهان کمتر است و صندوق‌های وقفی نفوذ چندانی در بازار سرمایه ندارند. دلیل اصلی غیر از ضعف سازوکار، عدم سازماندهی

صحیح سرمایه‌های مبتنی بر وقف است. در وقف به روش نوین (و با کارکرد صندوق‌های وقفی)، اقدام به مدیریت پول یا دارایی‌های دیگری می‌شود که برای هدف خاصی اختصاص یافته اند [۱]. در این دنیای نوین، دارایی‌های اهدایی در شکل‌های متنوعی از ابزارهای مالی نگهداری می‌شود [۴].

البته در کشورهای توسعه یافته، سازمان‌های محلی کوچک بر این صنعت تسلط داشته‌اند. آمارها حاکی از این است که سازمان‌های غیرانتفاعی کوچک عملکرد مناسبی دارند. ولی زمانی که بحث تاثیر قابل توجه بر مشکلات پیچیده و فراگیر جامعه مطرح می‌شود، اهمیت سازمان‌های بزرگ بعنوان نهادهای غیرانتفاعی قابل اغماض نیست. با اهرم قرار دادن صرفه‌ی مقیاس و توانایی‌های مدیریتی، نهادهای غیر انتفاعی بزرگ می‌توانند خدمات گسترده تری را با قیمت کمتر ارائه دهند و برای کارکنان خود نیز حقوق بهتر و فرصت‌های شغلی برتر فراهم کنند. مهمترین علت عقب ماندگی نهادهای غیرانتفاعی نسبت به کسب و کارهای انتفاعی، عدم توسعه در مکانیزم این نهادهاست. مکانیزمی که اطلاعات و پول را از اهداکنندگان به نهادهای غیرانتفاعی انتقال می‌دهد [۵].

یکی از انواع نهادهای غیر انتفاعی، صندوق‌های سرمایه گذاری غیرانتفاعی است. صندوق سرمایه گذاری غیر انتفاعی سبد (پرتفویی) از دارایی‌هاست که به نهادی غیر انتفاعی به منظور حمایت و کمک به آن اهدا شده است [۴]. این صندوق‌ها طبعاً از مکانیزم موفق صندوق‌های سرمایه گذاری مشترک به عنوان واسطه گران مالی بهره می‌برند. محدودیت‌هایی که سرمایه گذاران با آنها مواجهند از جمله محدودیت‌های مربوط به زمان و تخصص کافی برای پردازش تمام اطلاعات موجود باعث شده است تا سرمایه گذاران به واسطه گران مالی مراجعه کنند و جوه شان را در شرکتهای موفق و متعهد سرمایه گذاری کنند. واسطه گران مالی تخصیص کارا و اثربخش سرمایه از سوی سرمایه گذاران به شرکتهای تسهیل می‌کنند [۵]. صندوق‌های سرمایه گذاری مشترک نیز یکی از انواع واسطه گران مالی است که دارای مدیریت فعال و

سرمایه‌ی نامحدود می‌باشند. این صندوق‌ها حجم عظیمی از سرمایه (اغلب با مبالغ اندک) را جمع‌آوری کرده و در پرتفوی‌های تنوع‌بخشی شده سرمایه‌گذاری می‌کنند. مدیران حرفه‌ای این صندوق‌ها، تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری و رویکرد تنوع‌بخشی را اتخاذ می‌کنند. در مجموع نقدینگی بالای واحدهای این صندوق‌ها، تنوع فعالیت‌ها متناسب با اهداف سرمایه‌گذاران، مدیران متخصص، هزینه‌های معاملاتی اندک و کاهش ریسک از مزایای صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک به شمار می‌رود [2].

در بخش بعدی به تبیین مفهوم وقف پرداخته می‌شود. سپس به معرفی دو نوع از صندوق‌های سرمایه‌گذاری غیرانتفاعی در اشکال صندوق‌های اجتماعی و صندوق‌های نیکوکاری و وقفی و چگونگی کارکرد آنها پرداخته شده است. همچنین درباره‌ی تفاوت در اهداف، اولویت‌ها و چالش‌های این نوع صندوق‌ها نسبت به سایر صندوق‌های سرمایه‌گذاری و نیز مدیریت این صندوق‌ها بحث شده است. در انتها، وضعیت این صندوق‌ها در ایران و جهان و امکان سنجی استفاده از منابع آنها برای مصارف نهادهای غیرانتفاعی بررسی شده است.

وقف چیست؟

نهاد وقف در دنیا به عنوان نهاد مالی قدرتمند در تجهیز سرمایه برای حل مشکلات اجتماعی، جایگاه مطلوبی دارد. کلمه‌ی وقف در زبان فارسی به معنای ایستادن، توقف، حبس کردن و منحصر کردن چیزی به کسی است. ماده‌ی ۵۵ قانون مدنی چنین بیان می‌کند: وقف عبارت است از این که عین مال حبس و منافع آن تسبیل شود، منظور از حبس نمودن عین مال نگاه داشتن عین مال از نقل و انتقال و همچنین، از تصرفاتی است که موجب تلف عین گردد. زیرا مقصود از وقف، انتفاع همیشگی موقوف علیهم، از مال موقوفه است و بدین جهت هم آن را وقف گفته‌اند. منظور از تسبیل منافع، واگذاری منافع در راه خداوند، و امور خیریه و اجتماعی می‌باشد. بر اساس تعریفی دیگر، وقف، حبس عین مال و آزاد ساختن منافع آن می‌باشد. در این تعریف نیز منظور از «حبس عین» این است که عین مال وقف شده را نمی‌توان در

معروض خرید و فروش یا نقل و انتقالات دیگر قرار داد و برای همیشه، در صورت وقف باقی خواهد ماند. منظور از «آزاد ساختن منافع» هم این است که همه افرادی که چیزی برای آنان وقف شده است، می توانند از منافع آن بهره مند شوند. همانگونه که از تعریف مذکور پیداست، اقلامی که در اثر استفاده، میزان آنها کاهش می یابد قابلیت وقف شدن ندارند و تنها اقلامی را می توان وقف نمود که با حفظ اصل، امکان بهره برداری از منافع آن وجود داشته باشد. در بخش های بعدی به معرفی دو نوع از نهادهای غیرانتفاعی پرداخته می شود.

شرکتهای اجتماعی

شرکتهای اجتماعی، سازمانهای کارآفرینی هستند که به منظور حل مشکلات جامعه دست به نوآوری می زنند. این شرکتها انواع اقدامات انتفاعی و غیر انتفاعی را به کار می گیرند و بازده های آنها ترکیبی از منافع اجتماعی و درآمدهای مالی است. این سازمانها به اغلب فعالیت های تامین وجه خود دیدی نیکوکارانه دارند. با نوآوری های صحیح مالی، و با اجازه به گسترش ثروت اجتماعی، این شرکتها قادرند به مخزن عمیق تری از سرمایه، بسیار بیش از آنچه تاکنون برای این شرکتها فراهم می شده است، دست یابند [۳]. مزیت هایی که اهدا برای این نهادها به همراه دارد این است که در کوتاه مدت بخشی از بازده سرمایه گذاری سالانه به بودجهی عملیاتی آن نهاد منتقل می شود. اغلب نهادها قادرند تنها با استفاده از درآمدهای اهدایی، ماموریت های خود را شناسایی کرده و به سطح کیفی بالایی در برنامه های خود دست یابند. نهادها بصورت دوره ای کمپین های سرمایه گذاری راه اندازی می کنند تا کمک های جدیدی دریافت کنند. بسته به تمایل اهداکنندگان، هدایا ممکن است شامل صندوقهای محدود یا صندوقهای نامحدود باشد. مورد اول محدود به برخی اهداف خاص همچون جبران خدمات اعضای هیئت علمی، برنامه های اجتماعی، برخی فعالیت های پژوهشی خاص یا ایجاد مراکز درمان بیماری ها، خدمات برای ورزشکاران، هنرمندان یا توسعه سایر امکانات باشد. صندوق های نامحدود، محدودیتی در نحوه مصرف منابع ایجاد نمی کنند [۴].

این شرکتها انواع مختلفی دارند ولی تمامی شان با این پرسش کلیدی مواجه اند که آیا قادر به ایجاد درآمد کافی هستند؟ و می توانند سرمایه گذاری های کافی را برای پوشش هزینه ها و توسعه فعالیت های شان جذب کنند؟ [۳]. تامین مالی چنین نهادهایی از طریق صندوق های سرمایه گذاری غیرانتفاعی تا چه حد می تواند انجام فعالیت ها و رسیدن به اهداف را برای چنین نهادهایی بهبود بخشد؟ و بالاخره این که علوم مالی چگونه بین سرمایه گذاری در بازار های مالی و سازمانهایی که برای اهداف اجتماعی وقف شده اند ارتباط ایجاد می کند. [۳].

برخی از شرکت های اجتماعی سود کافی کسب می کنند تا بتوانند کسب و کاری که توسط سرمایه گذاران تامین وجه شده است را راه اندازی کنند. این شرکت ها کالا و خدماتی را تولید می کنند که شهروندان مایلند مبلغی اضافی برای تحصیل آنها پرداخت کنند مثل غذاهای ارگانیک یا انرژی سبز. چنین شرکت هایی همچنین ممکن است کالا و خدمات ضروری را با سودی معقول و مناسب (سود کمتر) برای افراد فقیر فراهم کنند در حالیکه هنوز هم فعالیت های شان نسبت به دیگر تامین کنندگان مقرون به صرفه باشد. ولی اکثریت قریب به اتفاق این شرکت ها قادر به تامین وجه خود از طریق سرمایه گذاری و فروش نیستند. این شرکت ها به اندازه ی کافی سود آور نیستند تا بتوانند در بازارهای مالی سنتی به جایگاه مناسبی دست یابند. تمامی این عوامل منجر به پدیده ی شکاف بازدهی مالی - اجتماعی می شود. ارزش اجتماعی تامین مراقبت های بهداشتی و درمان، مواد غذایی ضروری و ... بسیار بالاست؛ ولی هزینه ی تامین بودجه خصوصی اغلب بیش از بازده پولی می باشد. اغلب شرکت های اجتماعی تنها از طریق کمک هزینه های مالی دولت و موسسات خیریه، وجه خود را تامین می کنند. تعدادی هم از طریق افراد ثروتمند که اموالشان را وقف کرده اند و یا بازده های مالی پایینی را از سرمایه گذاری در پروژه های اجتماعی متوقعند، اقدام به تامین وجه می کنند. بدین ترتیب، توانایی تامین بودجه و ارائه ی محصولات و خدمات چنین شرکت هایی با نوسان در دسترسی به سرمایه از طریق منابع مذکور افزایش یا کاهش می یابد. در نتیجه وقت و انرژی این شرکت ها به جای اینکه صرف ماموریت های اجتماعی شود، در راه تامین بودجه صرف می شود [۳].

پس می توان چنین گفت که اساسی ترین نقطه ضعف شرکت های اجتماعی، نبود فرصتهای تامین وجه (تامین بودجه) است. یک شرکت سرمایه گذاری، با سرمایه گذاری در سهام، بانکها و اوراق قرضه ترکیبات متفاوتی از ریسک و بازده برای انواع سرمایه گذاران ارائه می کند. برای بیشتر شرکتهای اجتماعی و البته نه تمامی آنها این موضوع در حال تغییر است. روند رو به رشد تعداد کارآفرینان اجتماعی و سرمایه گذاران نشان دهندهی این است که موسسات اجتماعی هم می توانند بازده مالی کسب کنند. همین امر این شرکت ها را برای سرمایه گذاران جذاب می کند. تشخیص این موضوع حجم سرمایه ی موجود برای سازمان ها را به شدت افزایش خواهد داد. در واقع دیدگاه جدید این است که می توان تامین بودجهی شرکت های اجتماعی را به عنوان مسئله ی ساختار مالی تلقی کرد. شرکت می تواند به جای رساندن بازده مختلط که برای تمام سرمایه گذاران نگهداری می شود ولی تنها برای عدهی اندکی قابل قبول است، ریسک و بازده های متنوعی را برای تعداد متنوعی از سرمایه گذاران ارائه کند. این رویکرد جدید برای ساختار بندی مالی قادر است شکاف مذکور را کاهش دهد [۳].

باگلوین و همکاران (۲۰۱۲) در مطالعه ی خود با ذکر مثالی فرآیند ترکیب سرمایه گذاری در بازارهای مالی و سازمانهای اجتماعی را توضیح می دهند. موسسات به جای اینکه ۱۰۰۰۰۰ دلار برای بخش بهداشت و درمان تامین مالی کرده و بدلیل شرایط خاص، درآمد سالانهی معادل ۵۰۰۰ دلار داشته باشند، که بعنوان بازده ۵ درصدی برای سرمایه گذاران بخش خصوصی بسیار اندک است، از موسسات خیریه تامین وجه می کنند. با این کار شرکت ها می توانند ۵۰۰۰۰ دلار از خیریه تامین وجه کرده و برای ۵۰۰۰۰ دلار بعدی سرمایه گذاری مالی با بازده ۱۰ درصد داشته باشند. هیچ وجهی به موسسات خیریه بازپرداخت نمی شود ولی با این کار حداقل ۵۰۰۰۰ دلار دیگر به فعالیت اجتماعی دیگری اختصاص داده می شود.

در امریکا سرمایه گذاری در صندوقهای وقفی عموماً توسط قانون مدیریت یکپارچهی صندوق- های نهادی (UMIFA) هدایت می شود که در سال ۱۹۷۲ تصویب شده و هم اکنون در اغلب

ایالت‌ها اجرا می‌شود [۴]. از مصادیق صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک اجتماعی در این کشور، موسسه‌ی رایین هود است. این موسسه با هدف مبارزه با فقر، با ۲۴۰ سازمان در نیویورک از جنبه‌های مختلف همکاری می‌کند. این موسسه تک‌تک سازمانها را در مورد مسئولیت‌هایشان پاسخگو می‌داند. هر یک از سازمانهای تامین بودجه شده باید نتایج دستیابی شده (تعداد فارغ‌التحصیلان و ...) را اندازه‌گیری کنند. موسسه‌ی مذکور در یک حرکت خلاقانه، گزارش نتایج حاصل از برنامه‌های مختلف محول شده به بخش‌ها را به شکل دو ماتریس استاندارد و پیاده کرد. ماتریس‌ها شامل افزایش در ارزش فعلی تنزیل شده جریان‌ات درآمدی طول عمر سازمان‌های مشارکت‌کننده در برنامه و سالهای عمر تعدیل شده بابت کیفیت بعنوان سنجه‌ای از توسعه‌ی استانداردهای زندگی مشارکت‌کنندگان بودند. ماتریس‌ها این امکان را به موسسه می‌دهند تا یک نسبت هزینه-منفعت برای هر شرکت محاسبه کرده و از این طریق صدها برنامه‌ی غیرمشابه را مقایسه کند.

با اطلاعات جمع‌آوری شده از طریق این مدل، رایین هود اقدام به درخواست منابع از افراد و موسسات خیریه نمود. برای افرادی که در تامین وجه این صندوق مشارکت می‌کنند، این انگیزه ایجاد می‌شود که منابع حاصل را به اثربخش‌ترین نهاد خیریه‌ی ضد فقر تخصیص دهند. اهداکنندگان به فرآیندهای تحقیق، دیده‌بانی و گزارشگری رایین هود و مصرف منابع صندوق در جهت کاری که بیشترین تاثیر را دارد اتکا می‌کنند. رایین هود صرفاً بر ماتریس‌ها بعنوان تنها نقطه‌ی اتکای اهدا بسنده نکرده و به شدت بر تخصص مدیران اجرایی برنامه‌ها و داده‌های کیفی تکیه می‌کند [۵].

صندوق‌های سرمایه‌گذاری نیکوکاری

با وجود موسسات خیریه بی‌شماری که در سطح جهان وجود دارد، چه نیازی به تاسیس صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک نیکوکاری می‌باشد؟ به عبارت دیگر مزیت‌هایی که این صندوق‌ها را از موسسات و انجمن‌های خیریه متمایز کرده و محبوبیت این صندوق‌ها را در بین

بشردوستان افزون کرده است، کدامست؟ در افکار عمومی موسسات خیریه بعنوان موسساتی تلقی می شوند که توسط افراد ثروتمند برپا شده اند. همین تلقی، دشواری هایی را از جنبه های قوانین مالیاتی برای چنین موسساتی به همراه داشته است. هر چند این دشواری ها بزرگ نمایی شده اند با این حال شرایط موجود، انگیزه های اهدا کنندگان را کم رنگ تر کرده است. به دلیل دشواری تاسیس موسسات خیریه، مشاوران مالی شکل دهی چنین موسسه ای را توصیه نمی کنند؛ مگر اینکه مبالغ اهدایی آنقدر قابل توجه باشد تا ارزش خالص منطقی و قابل توجهی باقی بماند. هزینه های مشاوره شامل حق الزحمه های قانونی و حسابداری به اندازه ای قابل توجه اند که فعالیت های نیکوکارانه بالقوه را کم رنگ می کند. ورود صنعت صندوق های سرمایه گذاری مشترک به عرصه ی اهدا (اوقاف) و خیریه، چنین امور خیرخواهانه ای را به فرآیندی قابل مدیریت برای افراد تبدیل کرده است. به این ترتیب، فرآیند کمک های اهدایی دموکراسی وار شده است. اغلب صندوق های سرمایه گذاری غیر انتفاعی مبالغ اندکی را بعنوان حداقل مبلغ اهدایی پذیرا هستند [۷].

در همین راستا، سازمان بهزیستی کشور، صندوق سرمایه گذاری نیکوکاری را نهاد مالی جدیدی معرفی می کند که ضمن تجمع سرمایه های خیرین با سرمایه گذاری آن در بازارهای مالی، منافع حاصله را به مصارف نیکوکارانه مندرج در اساسنامه خود می رساند. صندوق های نیکوکاری با تسهیل فرآیند اهدا و بخشش، ادبیات نوع دوستی را دگرگون می کنند. صنعت صندوق های سرمایه گذاری مشترک، با ایجاد صندوق های نیکوکاری، نه تنها موانع انجام اهدا را تا حدی کاهش می دهد بلکه مسیر این عمل را نیز کوتاه می نماید. اغلب شرکت های سرمایه گذاری و برخی شرکت های سپرده گذاری اقدام به عرضه ی این صندوق ها نموده اند. این فرصت به افراد اجازه می دهد تا به تامین وجه فعالیت های نیکوکارانه ی آتی پردازند [۷]. نحوه ی مشارکت در این صندوق ها به سه طریق است:

- حالت اول وقف اصل سرمایه است. به این صورت که افراد واحدهایی را به نام سازمان مورد نظر وقف می کنند. در این حالت علاوه بر اصل پول، سود حاصل از آن نیز در جهت دستیابی سازمان مورد نظر به اهداف خود صرف می شود.

- حالت دوم، خرید واحدهای سرمایه گذاری به نام خود خیر (سرمایه گذار) است. در این حالت تمام سود سرمایه گذاری به سازمان مورد نظر اهدا می شود.

- در حالت سوم افراد می توانند سازمان مورد نظر را در سود سرمایه، با خود شریک کنند. در این حالت، درصد ثابتی از سود هر فصل به خود سرمایه گذار اختصاص یافته و مابقی سود به هر میزان که باشد به سازمان مورد نظر واگذار می شود. در ایران، درصد اختصاص یافته نباید بیش از حداکثر نرخ سود سپرده بانکی ۵ ساله باشد.

بنابراین صندوق های نیکو کاری سازمانهایی هستند که به منظور تسهیل فرآیند اهدای خیریه، فعالیت و خدمت می کنند ولی بصورت مستقیم در تهیه کالاها و خدمات خیریه درگیر نمی شوند. مزیت مستقیم این صندوق ها همچون موسسات خیریه، کاهش مالیات است. برخلاف موسسات خیریه، این صندوقها مشمول الزامات حداقل پرداخت نیستند [۶]. کاهش مالیات که از جمله مزیت های کوتاه مدت این صندوقها در دنیاست، بلافاصله و در کوتاه مدت در اثر عرضه ی این صندوقها قابل دستیابی است. با مرور زمان، استفاده از صندوق های نیکو کاری در صنعت صندوق های سرمایه گذاری مشترک محبوبیت پیدا کرده است. علی رغم شباهت هایی که این صندوقها با موسسات خیریه دارند، اغلب قوانین و محدودیتهایی که ممکن است افراد خیر را از اهدا و کمک باز دارد، در خصوص آنها حذف شده است [۷]. در مجموع، عملکرد این صندوقها همانند سایر صندوق های سرمایه گذاری است و تنها تفاوت موجود در این است که سود حاصل از صندوق های سرمایه گذاری نیکو کاری در جهت کمک به امور خیرخواهانه صرف می شود.

در فعالیت‌های نیکوکارانه با ماهیت صندوق‌های نیکوکاری، انتظار از بازده خیریه هیچ گاه مالی نیست. اهداکننده هرگز انتظار برگشت پول خود را ندارد بلکه انتظار این را دارد که پولش منافع اجتماعی تولید کند و تنها زمانی سرمایه‌گذاری‌اش را با شکست مواجه خواهد دید که این منافع اجتماعی ایجاد نشوند [۳]. با این توصیف تفاوت دیگر این صندوق‌ها با موسسات خیریه و بعبارت دیگر، یکی از انگیزه‌های ایجاد چنین صندوق‌هایی مسئله‌ی پاسخگویی است. اغلب موسسات خیریه اجتماعی و نیکوکاری در انتقال منابع مشابه صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک عمل می‌کنند. به این ترتیب که سرمایه را از طرف هزاران حامی جمع‌آوری کرده و آن را به نمایندگی‌های محلی تخصیص می‌دهند. ولی تفاوت اساسی آنها با صندوق‌های سرمایه‌گذاری عدم انجام پژوهش در مورد عملکرد سازمانی است که منابع را دریافت کرده است. بعبارتی دیگر، نقطه ضعف این نوع نهادها، عدم وجود پاسخگویی است که همین امر مانع از پیشرفت این سازمان‌ها شده است. در حالیکه از نظر میزان دارایی‌ها این نهادها قادرند به واسطه-گران پرنفوذ و قدرتمندی تبدیل شوند. عدم سرمایه‌گذاری در ایده‌های خوب و جدید و عدم پاسخگویی در مورد نتایج اجتماعی حاصل، امکان چنین پیشرفتی را کاهش داده است.

حمایت دولت از این نهادها در مورد کاهش مالیات بدون توجه به پاسخگویی آنها در قبال اهداف اجتماعی به این مسئله دامن زده است. با این حال در دنیا در سالهای اخیر نسل جدیدی از موسسات خیریه با کارآفرینان موفق همچون بیل گیتس و مایکل دل موفق شده‌اند تا از تجارب بخش خصوصی استفاده کرده و سرمایه‌ی عظیمی را برای ارزیابی عملکرد تخصیص دهند و به این ترتیب در مورد دستیابی به نتایج موفق پاسخگو باشند. سرمایه‌گذاری بیشتر در ایده‌های جدید، راهکار نوین چنین موسساتی است. هدف آنها نه تنها کمک به خدمات بهتر، بلکه رساندن این منافع به افراد بیشتر است [۵].

تفاوت در چالش‌ها، اهداف و نحوه مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری انتفاعی و غیرانتفاعی

آنچه روشن است وجود تفاوت بین نهادهای انتفاعی و غیرانتفاعی از جنبه های کلیدی است که این مقال را مجال ذکر این تفاوتها نیست. با این حال در بخش حاضر به شکلی مختصر به تفاوت های مربوط به چالش ها و اهداف صندوق های انتفاعی و غیرانتفاعی پرداخته می شود. یک نهاد غیر انتفاعی ممکن است با چالش های اضطراری و انسان دوستانه ای مواجه باشد؛ همچون یک پروژه پیمانکاری ضرب العجل که نیازمند مصرف مقدار زیادی منابع در کوتاه مدت است. در چنین شرایطی، نهاد غیر انتفاعی ممکن است مجبور به این باشد که تمام یا بخشی از منابع مالی خود را در کوتاه مدت در ابزارهای مالی با درآمد ثابت سرمایه گذاری کند تا هر گونه نوسان ارزش در دوره های مواجهه با مخارج سنگین را کاهش دهد. همچنین نهاد غیر انتفاعی ممکن است به این منظور تشکیل شده باشد که مأموریت های مربوط به آموزش و پرورش را که دائمی تلقی می شوند، حمایت کند. از طرفی چنین نهادی ممکن است بخشی از پرتفوی خود را به سرمایه گذاری هایی با ریسک بالاتر و پتانسیل بازده بالاتر در آینده اختصاص دهد و یا ممکن است صندوق خود را به نحوی مدیریت کند که بتواند مجموعه ی مشخصی از امکانات فیزیکی را بنا کرده و با این انگیزه پرتفوی هایی را برگزیند که دارای بازده تضمین شده بوده و قادر به تامین نقدینگی در نقاط کلیدی فرآیند ساخت باشد [۴]. با این توصیف، نهادهای غیرانتفاعی با شرایط خاصی مواجهند که این شرایط، عدم اطمینان بالاتری برای مدیران این نهادها نسبت به سایر نهادهای انتفاعی در مصرف وجوه و نحوه ی انجام سرمایه گذاری های مجدد ایجاد می کند. انعطاف پذیری و توانایی مواجهه با موقعیت های خاص، مزیتی است که صندوق های سرمایه گذاری مشترک قادرند برای نهادهای غیرانتفاعی به ارمغان بیاورند. هرچند کارکرد صندوق های غیرانتفاعی با سایر صندوق ها تفاوتی ندارد، با این حال انتظار می رود به دلیل محدودیت های ذکر شده و اهداف متفاوت تاسیس این صندوق ها، ترجیحات سرمایه گذاری مدیران آنها، تغییرات اندکی در کارکردشان ایجاد کند.

در مورد صندوق های بخش خصوصی اهداف نهایی عینی و مشخصی وجود دارد که سود خالص، بازده سرمایه گذاری و ارزش حقوق صاحبان سهام از جمله ی آنهاست که همگی قابل

اندازه‌گیری هستند. با این حال مدیران صندوق‌های غیر انتفاعی با اهدافی مواجهند که بیشتر حالت ذهنی دارد. همچون مطلوبیت اجتماعی و فکری که مفاهیمی نامشهودند. در نهایت مدیران باید مجموعه‌ای از دارایی‌هایی را انتخاب کنند که مأموریت سازمان را در محیط کل سازمان و بهینه‌سازی مأموریت آن حمایت کند. آنچه که در درک کارکرد صندوق‌های غیر-انتفاعی پیچیدگی ایجاد می‌کند، این است که واژه‌های مورد استفاده در این صندوق‌ها مشابه این واژه‌ها در کسب و کار است. در حالی که شاید مفهوم آنها مشابه نباشد. واژه‌هایی همچون رشد و سود ناخالص واژه‌هایی کلیدی در موفقیت هستند. در حالیکه در یک محیط غیر-انتفاعی، موفقیت، مفهومی بسیار متفاوت است. یک نکته‌ی بسیار مهم این است که مأموریت یک نهاد غیر انتفاعی و رویه‌ای که آن را سیاست سرمایه‌گذاری می‌خوانند، تفاوتی بنیادی در استراتژی سرمایه‌گذاری ایجاد می‌کند. در این نهادها در صورت لزوم، تخصص در مدیریت صندوق از طریق برون سپاری نیز می‌تواند بدست آید، با این حال مسئولیت بنیادی (مسئولیت حفاظت، رشد و تخصیص منابع مالی مورد نیاز) با هیئت راهبری نهاد غیرانتفاعی خواهد بود [۴]. افرادی که مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری غیرانتفاعی را بر عهده دارند، مسئولیت ویژه‌ای از دو جنبه‌ی اخلاقی و قانونی به دوش می‌کشند. مسئولیت حفظ و حراست از سرمایه و مسئولیت تامین مالی مأموریت‌های نهاد سرمایه‌گذاری از جمله آنهاست. در مورد این صندوق‌ها، هیچ معیار جهان شمولی درباره‌ی اینکه این مسئولیت‌ها کدامند و تا چه زمانی باید پذیرفته شوند، وجود ندارد. افق زمانی در انجام این مسئولیت‌ها می‌تواند بین یک سال یا تا ابد متغیر باشد. افرادی که در هدایت و مدیریت چنین صندوق‌هایی درگیر هستند، مأموریت سازمان و برنامه‌های آن برای دستیابی به اهداف خود را دقیقاً می‌دانند. به منظور مصون کردن منابع مالی، نوع نگرش و تخصیص‌های متفاوتی مورد نیاز است [۴]. موسسه‌ی کمانفاند، ۷ اصل مهم در مدیریت صندوق‌های غیر انتفاعی را به ترتیب زیر معرفی می‌کند:

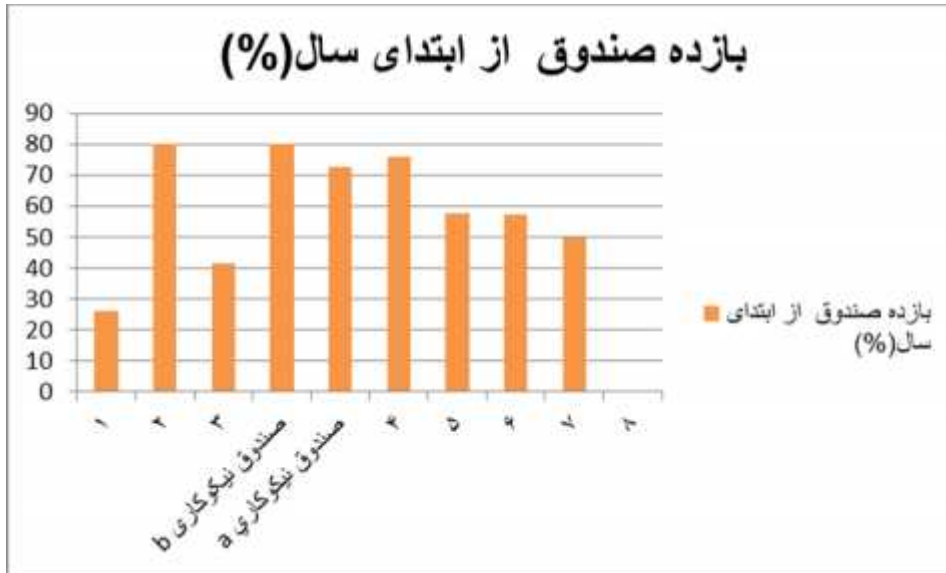
۱. اهداف: بر اساس ماموریت صندوق، به طور خلاصه بیانگر اهداف صندوق های سرمایه گذاری بوده و بیانیه ای از سیاست های سرمایه گذاری را می سازد که مشخص کننده ی چارچوب زمانی برای به کارگیری دارایی ها می باشد.
۲. سیاست پرداخت: تصمیم گیری در مورد اینکه به چه میزان از منابع سرمایه گذاری باید به منظور حمایت از ماموریت نهاد در دسترس باشد.
۳. تخصیص دارایی ها: تعیین اینکه مانده ی بهینه ی پرتفوی برای دستیابی به سطح هدف گذاری شده ی بازده در سطح قابل قبولی از ریسک کدام است.
۴. انتخاب مدیر: انتخاب صحیح متخصص سرمایه گذاری برای هر بخش از پرتفوی تنوع بخشی شده
۵. مدیریت ریسک: بشکلی نظام مند به بررسی ریسکهای موجود در هر وجه از فرآیند سرمایه گذاری می پردازد.
۶. هزینه ها: آیا می توان همین نتایج را با هزینه ی کمتر حصول کرد؟
۷. مسئولیت ها: تعریف مکتوب نقش های مربوط به موسسات امین، کمیته سرمایه گذاری، کارکنان و مشاوران و اطمینان از درک و پذیرش نقشها توسط ایشان.

با این توضیحات می توان به ضرورت مطالعه ی بیشتر صندوق های سرمایه گذاری غیرانتفاعی از ابعادی همچون کارکرد، استراتژی، مدیریت و ... پی برد. با تلفیق نهاد غیرانتفاعی و صندوق سرمایه گذاری مشترک، موانع و مشکلات پیش روی اهداف اجتماعی برداشته شده و می توان از مزیت های این صندوق های سرمایه گذاری در جهت تسهیل فعالیت های غیرانتفاعی جوامع استفاده کرد. مکانیزم عطف صندوق ها به نهادهای غیرانتفاعی تاکنون توسعه ی چندانی نداشته است. همچون همتای این نهادها در بخش انتفاعی، نهادهای غیر انتفاعی نیز صورتهای مالی حسابرسی شده شان را درباره ی موقعیت مالی خود ارائه می دهند. این صورتهای نشان دهنده ی این است که آیا منابع مالی دریافتی بیش از منابع مالی صرف شده طی دوره هست یا خیر. گزارشات مالی این نهادها در مورد کارایی و اثربخشی عملکرد آنها در رسیدن به اهداف

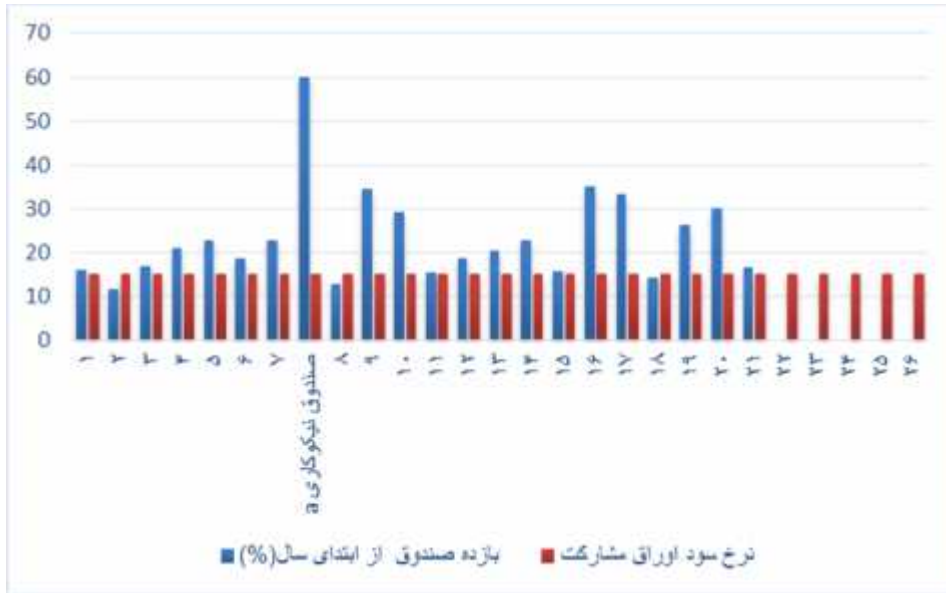
اجتماعی، نتایجی که سازمان به آنها دست یافته است، و هزینه هایی که در این راه صرف شده است و یا رابطه‌ی بین نتایج و تصمیمات و استراتژی مدیریت، اطلاعاتی ارائه نمی دهد. بدین ترتیب تعیین این موضوع دشوار است که آیا نهاد غیرانتفاعی به اهداف اجتماعی دست یافته و تاثیرات مثبت اجتماعی از خود به جا گذاشته است یا خیر [۵]. از طرفی حمایت دولت‌ها در اختصاص بودجه به این نهادها، باعث شده است تا انگیزه‌ی چنین نهادهایی مبنی بر انتشار گزارشات شفاف کاهش یابد. انتظار می رود با عطف صندوق‌های سرمایه گذاری و نهادهای غیرانتفاعی و عبارتی دیگر با تامین مالی این نهادها از طریق سرمایه گذاران خیر، مکانیزم پاسخگویی و پاسخ خواهی و نیز شفافیت گزارشات، با پوشش اطلاعات مربوط به اثربخشی و کارایی این نهادها بهبود یابد.

مطالعه تجربی صندوق های غیرانتفاعی

در حال حاضر در ایران، دو صندوق سرمایه گذاری نیکوکاری وجود دارد. البته چند صندوق نیکوکاری دیگر از جمله صندوقهایی برای تامین اهداف برخی دانشگاهها در مرحله ی صدور مجوز پذیره نویسی می باشند. یکی از این صندوقها بعنوان صندوقی که در اوراق بهادار با درآمد ثابت و با پیش بینی سود سرمایه گذاری می کند، درصد بالایی از سرمایه گذاری های خود را در گواهی سپرده و سپرده بانکی انجام داده است در حالیکه صندوق دیگر که ماهیت مختلط دارد، اغلب دارایی های خود را در سهام سرمایه گذاری کرده است. توجه به نمودارهای ۱ و ۲ مربوط به مقایسه ی بازدهی های این صندوقها با سایر صندوقهای سرمایه گذاری هم نوع خود، نشان دهنده ی این است که هر دوی این صندوق ها، بالاترین بازدهی را در بین سایر صندوق های سرمایه گذاری هم گروه خود، از ابتدای سال تا پایان آذرماه کسب کرده اند. چنین نتایجی نشان دهنده ی مدیریت موفق این صندوق ها بوده و مشوقی برای توسعه ی روزافزون ایجاد چنین صندوقهایی در صنعت صندوق های سرمایه گذاری است.



نمودار ۱: بازدهی صندوقهای سرمایه گذاری مختلف



نمودار ۲: مقایسه ی بازدهی صندوقهای سرمایه گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت با نرخ سود اوراق مشارکت - ۹ ماهه اول سال ۱۳۹۲

نتیجه گیری

در کشورمان ایران، انتظار می رود که با توجه به عقاید و ارزشهای حاکم بر جامعه، فعالیت های نیکوکارانه جزء ملاحظات مصرف، یا عبارتی بهتر، سرمایه گذاری و حتی از دیدی دیگر، پس انداز خانوارهای ایرانی باشد. با وجود مشارکت قابل توجه افراد در فعالیتهای نیکوکارانه، به دلیل عدم سازمان یافتگی چنین اقداماتی، کشور ایران بر خلاف انتظار، جزو کشورهای فعال در این حوزه نمی باشد. هدفمندسازی اعمال نیکوکارانه مهمترین اقدامی است که در این حوزه باید انجام شود. در مطالعه ی حاضر به بررسی هدفمندسازی اقدامات نیکوکارانه با استفاده از صندوق های سرمایه گذاری غیرانتفاعی پرداخته شد. نگاهی به صندوق های غیرانتفاعی در ایران نشان می دهد که اگرچه اندازه این صندوق ها نسبت به حجم بازار سرمایه کوچک است، با این حال عملکرد آنها رضایت بخش است. به نظر می رسد سابقه ی مناسب صندوق های سرمایه

گذاری در ایران، رشدی که اخیراً در بازارهای مالی بوقوع پیوسته است و بازدهی بالای صندوق‌های سرمایه‌گذاری نیکوکاری بستر لازم را برای سازماندهی و هدفمندسازی اقدامات نیکوکارانه، از طریق ترکیب نهادهای غیرانتفاعی و صندوقهای سرمایه‌گذاری با یکدیگر - بوجود آورد. پیشنهاد می‌شود بخشی از منابع وقف‌هایی مانند مدرسه و بیمارستان که به نوبه‌ی خود بسیار ارزشمند است و در تاریخ فعالیت اقتصادی ایران نقش بسیار مفیدی داشته است، با فرهنگ‌سازی و ایجاد ارتباط قوی با صندوق‌های وقف عام به سمت صندوق‌های تولید و اشتغال سوق داده شود. با توجه به اینکه با وقف‌های انجام شده آموزش و بهداشت کشور ارتقاء مناسبی پیدا کرده است، هم‌اکنون با صندوق‌های سرمایه‌گذاری غیرانتفاعی تولید و اشتغال می‌توان افراد را صاحب شغل نموده و بخشی از مشکلات جامعه را حل نمود. همچنین با تشکیل صندوق‌های وقف، وقف تنها محدود به خیرینی که برخوردار از املاک و مستغلات هستند نخواهد بود و حتی دانشجویان و قشر کم‌درآمد جامعه نیز می‌توانند واحدهایی از این صندوق‌ها را خریداری نمایند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری نیکوکاری و وقفی می‌تواند بیش از پیش شکل بگیرد و سود و منافع آن برای اهداف فوق استفاده شود.

منابع و ماخذ

۱. عبده تبریزی، حسین. (۱۳۸۳). "تجربه صندوقهای وقفی در جهان و درسهای آن برای ایران". **گروه مطالعاتی نظام مالی اسلامی**، اردیبهشت ماه ۱۳۸۳
۲. مشایخ، شهناز، شاهرخی، سیده سمانه، بشیری منش، نازنین. (۱۳۹۲). "عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری: از تئوری تا عمل". **مطالعات حسابداری و حسابرسی**، سال دوم، شماره هفتم، پاییز ۱۳۹۲.

3. Bugg-Levine, Antony., Kogut, Bruce., and Kulatilaka, Nalin. (2012). "A New Approach to Funding Social Enterprises. Unbundling societal benefits and financial returns can dramatically increase investment". **Harvard Business**

Review, January–February 2012, Watertown, Massachusetts, p 1-7.

4. Commonfund (2005). "Principles of Nonprofit Investment Management: The key issues facing trustees and financial officer". **A publication of Commonfund Institute**. committee of Penn State University. (2005), Wilton CT, p 1-33.
5. Kaplan, Robert S., Grossman, Allen S. (2010). "The Emerging Capital Market for Non-profits". **Harvard Business Review**, October 2010, Watertown, Massachusetts, p 1-8.
6. Sherlock, Molly F., Gravelle, Jane G. (2012). "An Analysis of Charitable Giving and Donor Advised Funds". **Congressional Research Service**, July 11, 2012, p 1-28.
7. Steuerle, C. Eugene. (1999). "Will Donor-Advised Funds Revolutionize Philanthropy?". **Charting civil society. A series by the Center on Nonprofits and Philanthropy**. No. 5, September 1999, Washington. D. C, p 1-4.

پایگاههای اینترنتی:

www.commonfund.org

www.seo.ir

Non-profit Funds

Abstract

In recent years financial markets and businesses either outside or inside the country, have achieved substantial growth. But to some extent, non-profit institutions and companies in Iran left out of this growth. Regarding the development of instrumental and institutional innovations in financial markets that happens due to establishment of mutual funds, the fundraising ability of mutual funds and potentials of their mechanisms such as diversification and separability and on the other hand, the difficulties of non-profit institutions with funding have directed the attention toward the creation and establishment of nonprofit investment funds. There is an expectation that some weaknesses in the functioning of nonprofit organizations such as inability to finance operations and some constraints in maintaining liquidity, to be compensate with the specific advantages of investment funds (investment funds as a nonprofit). In Iran, most of the non-profit institutions such as endowment institutions try to earn suitable returns by investing in real-estate (returns earned due to high inflation). But in the years ahead, social goals of endowment and the possibility of the establishment of endowment funds through the capital markets can also create significant opportunities. Therefore, studying of performance and other properties of non-profit funds could be important. Given the novelty of these financial instruments, it can be expected that in the future by cultural development and providing better information for donors and managers of endowed institutions, their performance improves.