

به نام خدا



سازمان بورس و اوراق بهادار
SECURITIES & EXCHANGE ORGANIZATION

مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

صندوق ثروت ملی در ایران و جهان

شیم دعائی

باسمه تعالی

صندوق ثروت ملی در ایران و جهان

۱- مقدمه

رشد و توسعه اقتصادی در جهان همواره بعد از مدتی با رکود و بحران مواجه شده است. تجربه بحران‌های مالی و رکود اقتصادی در جهان از یک طرف و ناپایداری درآمدهای کشورها بویژه درآمدهای تحصیل شده از منابع طبیعی‌شان از طرف دیگر باعث شده است تا دولت‌ها به فکر ایجاد صندوق‌هایی بیافتند که بخشی از درآمدهای خود را به آن واریز کنند تا پوششی برای ریسک نوسانات درآمدها در آینده باشد و نوعی سرمایه‌گذاری برای نسل‌های آتی نیز بشمار رود. این نوع صندوق‌ها در جهان با نام صندوق ثروت ملی^۱ معرفی شده‌اند. این مهم در ایران نیز اتفاق افتاده است و با نام صندوق توسعه ملی^۲ شناخته شده است. البته پایبندی دولت به اصول صندوق در برداشت نکردن از صندوق بسیار اهمیت دارد. این گزارش سعی در شناسایی صندوق‌های ثروت ملی در جهان و ایران دارد.

۲- صندوق‌های ثروت ملی در جهان

تاریخچه صندوق‌های ثروت ملی به بیش از یک قرن می‌رسد و اولین صندوق ثروت ملی در اواخر نیمه قرن ۱۹ میلادی در ایالت تگزاس آمریکا برای تامین هزینه‌های آموزش عمومی بوجود آمده است. البته نامیدن این نوع صندوق‌ها به صندوق ثروت ملی از سال ۲۰۰۵ به بعد مرسوم شده است. با توجه به نیاز مبرم کشورها به ایجاد چنین صندوق‌هایی، طبق آمارهای موسسه صندوق ثروت جهانی از سال ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۲ بیش از ۳۲ صندوق ثروت ملی تشکیل شده است. و از سال ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۲ مجموع دارایی‌های صندوق‌های بیش از ۵۹ درصد رشد کرده است.

بطور کل دو نوع صندوق ثروت ملی، با نام صندوق پس‌انداز و دیگری صندوق تثبیت^۳ وجود دارد. هدف اصلی صندوق تثبیت، کاهش نوسانات درآمدی دولت و مقابله با عوارض معکوس چرخه رونق و رکود در هزینه‌های دولت و اقتصاد ملی است. صندوق پس‌انداز با هدف پس‌انداز برای نسل‌های آتی بوجود آمده است. اما معمولاً صندوق‌های کنونی اهداف مشترکی دارند که نمی‌توان بطور خاص آنها را محدود کرد. اهداف مشترک اکثر صندوق‌های ثروت ملی در جهان عبارتند از:

^۱ - Sovereign Wealth Fund

^۲ - National Development Fund

^۳ - Saving funds and stabilization funds

✓ حفاظت و تثبیت بودجه و اقتصاد از نوسانات زیاد در درآمدها/صادرات

✓ کم کردن وابستگی و تمرکز بر صادرات کالاهای غیر تجدیدپذیر

✓ کسب بازدهای بیشتر از ذخیره ارز

✓ کنترل نقدینگی در جامعه

✓ افزایش پس انداز برای نسل های بعدی

✓ سرمایه گذاری بر توسعه اجتماعی و اقتصادی

✓ رشد سرمایه پایدار بلندمدت

✓ راهبردهای سیاسی

✓ جلوگیری از بوجود آمد بیماری هلندی

اکثر صندوق های ثروت ملی از اصولی مشترک پیروی می کنند که به اصول ساندرینگ معروف است. این اصول مجموعه ای از ۲۴

دستورالعمل داوطلبانه ای است که در زمینه صندوق های ثروت ملی است که در سال ۲۰۰۸ توسط صندوق بین المللی پول و کارگروه بین-

المللی صندوق ثروت ملی پیشنهاد شده است. اهداف این اصول عبارتند از:

سازمان بورس و اوراق بهادار
مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی
www.rdis.ir

✓ ارتقاء ثبات مالی جهانی

✓ تسهیل جریان سرمایه گذاری

✓ شفافیت مناسب و منطبق بر قانون

✓ ساختار راهبری مناسب

در جدول ۱ برترین صندوق های ثروت ملی در جهان از لحاظ دارایی بر حسب میلیارد دلار نمایش داده شده است. از مجموع دارایی-

های صندوق های ثروت جهانی در دنیا، حدود ۴۰ درصد شامل دارایی های صندوق های ثروت کشورهای مسلمان و مابقی متعلق به

کشورهای غیر مسلمان می باشد.

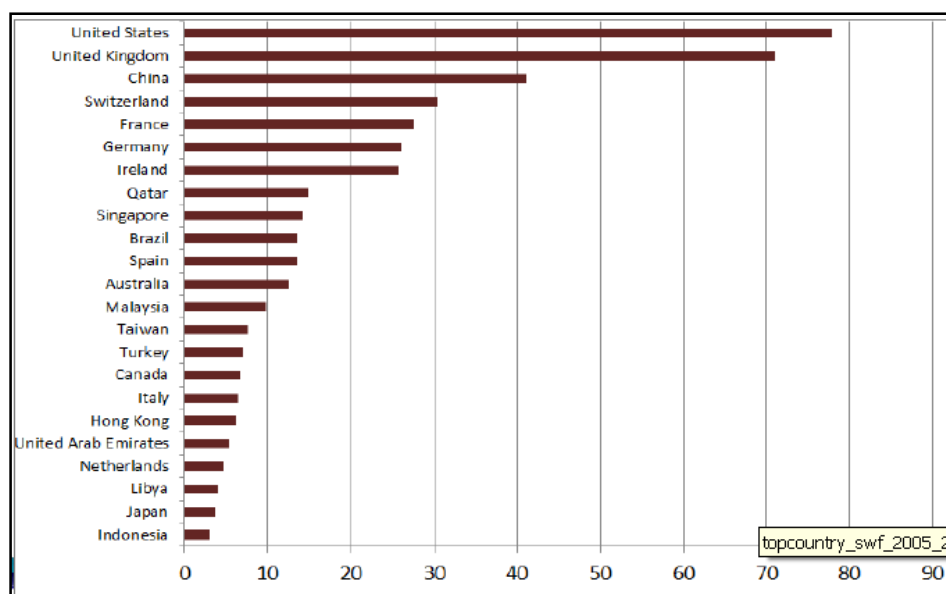
جدول ۱- برترین صندوق‌های ثروت ملی در جهان

نام کشور	نام صندوق	دارایی بر حسب میلیارد دلار	تاسیس	محل درآمد	شاخص شفافیت
نروژ	Government Pension Fund-Global	۷۸۵,۲	۱۹۹۰	نفت	۱۰
عربستان	SAMA Foreign Holding	۶۷۵,۹	۱۹۵۲	نفت	۴
امارات	Abu Dubai Investment Company	۶۲۷	۱۹۷۶	نفت	۵
چین	China Investment Corporation	۵۷۵,۲	۲۰۰۷	غیر نفتی	۷
چین	SAEF Investment Company	۵۶۷,۹	۱۹۹۷	غیر نفتی	۴

بر اساس اطلاعات ارائه شده، شاخص شفافیت لینبرگ و مدول^۴، روشی برای محاسبه و رتبه‌بندی میزان شفافیت در عملکرد صندوق‌های ثروت ملی محسوب می‌شود. موسسه بین‌المللی صندوق ثروت ملی این شاخص را بر اساس مولفه‌های مختلف تعیین و اعلام می‌نماید. دامنه این شاخص بین ۱ تا ۱۰ می‌باشد. ده صندوق ثروت ملی دارای امتیاز ۱۰ می‌باشند. همانطور که دیده می‌شود صندوق بازنشتی دولت که متعلق به کشور نروژ می‌باشد از لحاظ دارایی و رتبه شفافیت در جایگاه اول برترین صندوق‌های ثروت ملی در جهان قرار گرفته است.

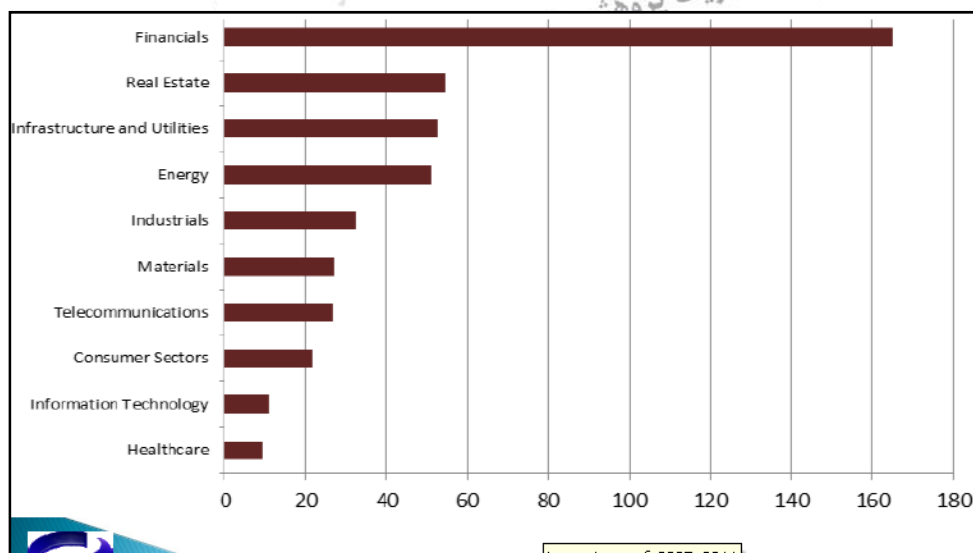
نکته بسیار مهم این است که صندوق‌های ثروت ملی در کدام کشورها سرمایه‌گذاری می‌کنند؟ همانطور که در شکل ۱ نمایش داده شده است، آمریکا با جذب سرمایه‌ای حدوداً ۸۰ میلیارد دلاری در رتبه اول قرار گرفته است. کشورهای انگلیس، چین و سوئیس در رتبه‌های بعدی قرار دارند. همانطور که دیده می‌شود کشورهای پیشرفته دنیا محل جذب سرمایه صندوق‌های ثروت ملی کشورهای مختلف می‌باشند.

⁴ - Linaburg-Maduell Transparency Index



شکل ۱- کشورهای هدف برای سرمایه‌گذاری (بر حسب میلیارد دلار)

در شکل ۲ بخش‌های مختلفی که صندوق‌های ثروت ملی در آنجا سرمایه‌گذاری می‌کنند مشخص شده است. همانطور که دیده می‌شود بیش از ۱۶۰ میلیارد دلار در صنعت مالی سرمایه‌گذاری می‌شود که حدود سه برابر سرمایه‌گذاری در بخش‌های دیگر است. جایگاه دوم به سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات، زیرساختی و خدمات شهری و حوزه انرژی اختصاص یافته است.



شکل ۲- بخش‌های هدف برای سرمایه‌گذاری (بر حسب میلیارد دلار)

۳- نمونه‌های موفق صندوق‌های ثروت جهانی

۳-۱- نروژ

نروژ دارای دو نوع صندوق است. که یکی از آن‌ها در سال ۱۹۹۰ با عنوان صندوق نفتی نروژ جهت تثبیت اقتصاد آن کشور به تصویب پارلمان نروژ رسید. دومی در کنار صندوق تثبیت نفت، با عنوان صندوق بیمه ملی^۵ و با هدف حمایت از بیمه‌شدگان صندوق بازنشستگی که در سال ۱۹۶۷ ایجاد شده بود فعالیت خود را شروع کرد.

از ژانویه ۲۰۰۶، «صندوق ثروت ملی نروژ» با عنوان «صندوق بازنشستگی دولتی» آغاز به فعالیت می‌کند. این صندوق (صندوق بازنشستگی دولتی)، دو صندوق «نفتی نروژ» و «بیمه ملی» را با مالکیت وزارت دارایی، پوشش می‌دهد.

۳-۲- چین

شرکت سرمایه‌گذاری چین^۶، مطابق با قانون شرکت‌ها در جمهوری خلق چین و در تاریخ ۲۹ سپتامبر ۲۰۰۷ میلادی تأسیس شد. این شرکت کاملاً دولتی است و مطابق اساسنامه، فعالیت‌های اقتصادی و تصمیم‌های تجاری و سرمایه‌گذارانه خود را به طور مستقیم انجام می‌دهد. روش عملیاتی آن، به عنوان بنگاه تجاری عمل می‌نماید. این شرکت با سرمایه‌ای معادل دویست میلیارد دلار به ثبت رسید.

قابل توجه آن که تا پیش از تشکیل شرکت سرمایه‌گذاری چین در سال ۲۰۰۷، شرکت دیگری به نام «شرکت هوچین مرکزی»^۷ در کشور چین فعال بوده است. شرکت «هوچین» از سال ۲۰۰۳ در چین فعال بوده و با تشکیل «شرکت سرمایه‌گذاری چین»، وظایف آن به شرکت سرمایه‌گذاری چین منتقل می‌شود. علت این انتقال نیز آن بوده است که انجام و تحقق امر سرمایه‌گذاری در سهام موسسات مالی داخلی توسط شرکت هوچین صورت پذیرد.

۳-۳- سنگاپور

دولت سنگاپور دارای دو صندوق ثروت ملی مستقل از یکدیگر است که با عنوان «آژانس‌های سرمایه‌گذاری سنگاپور» فعالیت می‌کنند. صندوق اول تحت عنوان «تماسک هولدینگ»^۸ است و در سال ۱۹۷۴ تأسیس شده است. این صندوق بخشی از درآمدهای

5 - National Insurance Scheme Fund

6 - China Investment Corporation

7 - Central Huijin Investment L.T.D

8 - Temasek Holding

دولت را اداره می‌کند. مالک این صندوق، دولت سنگاپور است و در زمینه انجام سرمایه‌گذاری در پورتنوی داخل و خارج از سنگاپور فعالیت دارد. ارزش پورتنوی آن در ۱۹۷۴، معادل ۳۵۴ میلیون دلار بود. این میزان در مارس ۲۰۰۸ به ۱۸۵ میلیارد دلار رسید. هر چند که این صندوق در مالکیت دولت است. اما به صورت «شرکت» و کاملاً مستقل اداره می‌شود. دومین صندوق با عنوان شرکت سرمایه‌گذاری دولتی^۹ در سال ۱۹۸۱ تأسیس شد. اداره و مدیریت بخشی از ذخایر ارزی، با هدف حضور در بازارهای مالی سراسر جهان، خرید و فروش سهام، اوراق قرضه و سرمایه‌گذاری‌های مختلف، متوجه این صندوق است. در گزارش سال ۲۰۰۸، سرمایه آن یکصد میلیارد دلار برآورد شده است.

۳-۴ - کره جنوبی

شرکت سرمایه‌گذاری کره^{۱۰} در قالب صندوق‌های ثروت ملی است و ذخیره ارزی آن از محل سهم مازادهای تجاری (تراز بازرگانی) حاصل شده است. لذا به جز وظیفه ثبات اقتصادی، انجام سرمایه‌گذاری خارجی، حمایت از اقتصاد داخلی و پس‌انداز بین نسلی را عهده‌دار است. این شرکت در سال ۲۰۰۶ تأسیس شده است.

۴- صندوق توسعه ملی در ایران

صندوق توسعه ملی بر اساس ماده ۸۴ قانون برنامه توسعه مصوب ۱۳۸۹ مجلس شورای اسلامی در سال ۱۳۹۰ تشکیل شد و هدف آن تبدیل بخشی از عواید ناشی از فروش نفت، گاز، میعانات گازی و فراورده‌های نفتی به ثروت ماندگار، مولد و سرمایه‌های زاینده اقتصادی و نیز حفظ سهم نسل‌های آینده از منابع نفت، گاز و فراورده‌های نفتی می‌باشد.

البته بر اساس مفاد ماده ۱ قانون برنامه چهارم توسعه (مصوب ۱۳۸۳)، حساب ذخیره ارزی با حفظ چارچوب اصلی به حساب ذخیره ارزی حاصل از عواید نفت تغییر نام داد و مقرر گردید تا ۵۰ درصد حساب ذخیره ارزی به منظور سرمایه‌گذاری و تامین بخشی از اعتبارات مورد نیاز طرح‌های تولیدی و کارآفرینی بخش غیردولتی اختصاص یابد.

هر چند که رویکرد کلی در برنامه سوم و چهارم توسعه، محدود نمودن برداشت دولت از حساب ذخیره ارزی برای تامین کسری ناشی از عواید غیر نفتی بودجه عمومی بود، اما در عمل برداشت از این حساب به طرق مختلف و در قالب اخذ مجوزهای قانونی موردی صورت پذیرفت. در واقع همچنان تغییری در نگرش غالب به نفت به عنوان یک دارایی تجدید ناپذیر و بین نسلی شکل نگرفته بود. این مهم در

^۹ - Government of Singapore Investment Corporation

^{۱۰} - Korea Investment Corporation

ماده ۸۴ برنامه پنجم توسعه مورد توجه قرار گرفت به گونه‌ای که هدف از تاسیس صندوق توسعه ملی، تبدیل بخشی از عواید ناشی از فروش نفت، گاز، میعانات گازی و فرآورده‌های نفتی به ثروت‌های ماندگار، مولد و سرمایه‌های زاینده اقتصادی و نیز حفظ سهم نسل‌های آینده از منابع نفت و گاز و فرآورده‌های نفتی عنوان گردید. منابع و مصارف صندوق توسعه ملی به موجب مفاد بندهای ح و ط اساسنامه صندوق به شرح ذیل تعیین شده است:

منابع

- ✓ حداقل معادل بیست درصد از منابع حاصل از صادرات نفت (نفت خام، گاز، میعانات گازی و فرآورده‌های نفتی) در سال‌های برنامه و تعیین مبلغ آن در قوانین بودجه سنواتی
- ✓ حداقل بیست درصد ارزش صادرات تهاتری اقلام فوق‌الذکر
- ✓ افزایش سهم واریزی از منابع بندهای فوق هر سال به میزان سه واحد درصد
- ✓ پنجاه درصد مانده نقدی حساب ذخیره ارزی در پایان سال ۱۳۸۹ و سال‌های بعد
- ✓ منابع قابل تحصیل از بازارهای پولی بین‌المللی با مجوز هیأت امناء با رعایت قوانین مربوط
- ✓ سود خالص صندوق طی سال مالی
- ✓ درآمد حاصل از سود موجودی حساب صندوق در بانک مرکزی، معادل میانگین نرخ سود سپرده‌های بانک مرکزی در بازارهای خارجی با محاسبه و پرداخت هر سه ماه یکبار
- ✓ بیست درصد منابع موضوع جزء د بند ۴ قانون بودجه سال ۱۳۸۹ کل کشور

مصارف

- ✓ اعطای تسهیلات به بخش‌های خصوصی، تعاونی و بنگاه‌های اقتصادی متعلق به مؤسسات عمومی غیردولتی برای تولید و توسعه سرمایه‌گذاری‌های دارای توجیه فنی، مالی و اقتصادی
- ✓ اعطای تسهیلات صادرات خدمات فنی و مهندسی به شرکت‌های خصوصی و تعاونی ایرانی
- ✓ اعطای تسهیلات خرید به طرف‌های خریدار کالا و خدمات ایرانی در بازارهای هدف صادراتی کشور
- ✓ سرمایه‌گذاری در بازارهای پولی و مالی خارجی
- ✓ اعطای تسهیلات به سرمایه‌گذاران خارجی با در نظر گرفتن شرایط رقابتی و بازدهی مناسب اقتصادی به منظور جلب و حمایت از سرمایه‌گذاری در ایران با رعایت اصل ۸۰ قانون اساسی می‌باشد.

به موجب تبصره ۲ بند ح اساسنامه صندوق، حساب‌های صندوق می‌بایست نزد بانک مرکزی نگهداری شود که البته با اصلاحیه انجام شده طبق بند ۷ قانون بودجه سال ۱۳۹۲ کشور، حساب‌های مورد تأیید بانک مرکزی در خارج از کشور به حساب‌های مجاز صندوق اضافه شده است. در همین راستا، بانک مرکزی در پایان هر ماه نسبت به اعلام میزان واریزی، برداشت و مانده حساب صندوق اقدام می‌نماید. در جدول زیر، میزان منابع و مصارف صندوق از سال ۱۳۸۹ تا شهریور ۱۳۹۲ ارایه شده است. دارایی‌های کنونی صندوق توسعه ملی برابر ۵۴ میلیارد دلار می‌باشد که رتبه ۲۱ از لحاظ میزان دارایی در میان ۶۸ صندوق ثروت ملی در جهان قرار دارد.

جدول ۲- میزان منابع و مصارف صندوق طی سال‌های ۱۳۸۹-۱۳۹۲

مبالغ به میلیون دلار					
شرح	۱۳۸۹	۱۳۹۰	۱۳۹۱	۱۳۹۲ (۵ ماهه)	جمع کل دوره
منابع واریزی به حساب صندوق	۱۴۱۰۴	۲۰۷۸۲	۱۵۰۸۴	۴۶۳۹	۵۴۶۰۹
مصارف (برداشت و تهذات حساب صندوق)	-	۴۶۰۹	۱۱۳۰۵	۳۸۶۶	۱۹۷۸۰
مانده تجمعی حساب صندوق در پایان دوره	۱۴۱۰۴	۲۸۶۵۷	۳۲۲۸۴	۳۳۴۶۸	-

شاخص شفافیت صندوق توسعه ملی در ابتدای سال ۱۳۹۰ عدد ۱ بوده است، اما با انجام اقداماتی نظیر شفاف‌سازی فرایندها، ارائه اطلاعات و آمارهای مستند از میزان سرمایه‌گذاری‌های انجام شده در بخش‌های مختلف و همچنین به دلیل داشتن تعاملات مناسب با موسسات و مجامع بین‌المللی، در ماه‌های پایانی سال ۱۳۹۱ امتیاز صندوق توسعه ملی بهبودی چشمگیری یافته و به عدد ۵ رسید و در کنار صندوق‌هایی از کشورهای امارات، مالزی، روسیه، چین و قطر قرار گرفت. بر اساس آمارهای ارائه شده توسط صندوق توسعه ملی، ۹۰ درصد از سرمایه‌گذاری‌های این صندوق در تامین مالی پروژه‌های داخل ایران هزینه شده است و ۱۰ درصد دیگر در بازارهای مالی بین‌المللی صرف شده است.

۵- منابع

- ۱- گزارش عملکرد صندوق توسعه ملی، شهریور ۱۳۹۲.
- ۲- سایت موسسه صندوق ثروت ملی جهانی، <http://www.swfinstitute.org>
- ۳- سایت صندوق توسعه ملی ایران www.ndfi.ir