



تهیه شده در:  
معاونت اقتصادی  
اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران  
آبان ماه ۱۳۹۸

# بررسی مسائل روز اقتصادی

صندوق توسعه ملی

همکاران این شماره:

ناظر: نصیبه خیری

مجری: زهرا محمدی

## صندوق توسعه ملی

### خلاصه مدیریتی

یکی از تحولات رخ داده در نقش دولت‌ها در خلال فرآیند جهانی شدن، پیدایش عرصه‌های جدید فعالیت برای آن‌ها بوده که مشهودترین آن، انجام انواع سرمایه‌گذاری‌های خارجی در کشورهای سرمایه‌پذیر و بازارهای مالی از طریق صندوق‌های ثروت حاکمیتی (SWFs) و یا صندوق‌های ثروت ملی است.

SWFs، صندوق‌های سرمایه‌گذاری و یا نهادهایی متعلق به دولت هستند که کشورهای مالک آن‌ها معمولاً از درآمدهای حاصل از فروش منابع طبیعی، به ویژه نفت، بهره برده و یا از دارایی و ذخایر ارزی خود به واسطه سرمایه‌گذاری‌های داخلی و خارجی، دارای عوایدی هستند. این صندوق‌ها بسته به اهداف اعلام شده، انواع مختلف داشته و استراتژی‌های سرمایه‌گذاری متنوعی را دنبال می‌کنند.

نکته قابل توجه، حجم بالای دارایی‌های ارزی این صندوق‌ها است که سبب اثرگذاری بالای آن‌ها در بازارهای مالی و به طور کلی در اقتصاد جهانی می‌شود. در حال حاضر مجموع دارایی ۸۱ صندوق از بزرگترین صندوق‌های ثروت حاکمیتی در دنیا، بالغ بر ۸۰۰۰ میلیارد دلار است که رقم بسیار چشمگیری است. از نظر

دارایی و همچنین میزان شفافیت فعالیت‌ها، صندوق نروژ رتبه نخست را بین سایر صندوق‌ها در اختیار داشته که نمونه کاملی از یک صندوق موفق را ارائه می‌دهد.

به طور کلی موفقیت صندوق‌های ثروت حاکمیتی، به عواملی از جمله اقتدار سیاست‌های مالی و تعهد به آن‌ها، عمل بر اساس قاعده مالی، اجتناب از مصلحت‌زدگی، اراده سیاسی دولت و تعهد به مدیریت محتاطانه درآمد بستگی دارد. در واقع چنانچه مدیریت بودجه و انگیزه‌های سیاسی و اقتصادی دولت با اهداف صندوق در یک راستا باشد، احتمال موفقیت آن در دستیابی به اهداف افزایش می‌یابد.

در ایران، در سال‌های اجرای برنامه سوم توسعه (۸۳-۱۳۷۹)، با هدف جلوگیری از انتقال شوک‌های نفتی به اقتصاد و حفظ ثبات بودجه عمومی در زمان کاهش قیمت نفت، حساب ذخیره ارزی با استناد به ماده ۶۰ قانون مذکور ایجاد شد که در گذر زمان و به واسطه برداشت‌های بی‌قاعده و مکرر از این حساب نتوانست عملکرد مطلوبی را ارائه دهد. پس از آن و از ابتدای اجرای برنامه پنجم توسعه (۹۴-۱۳۹۰) و طبق ماده ۱۶ قانون مذکور، صندوق توسعه ملی با هدف تبدیل بخشی از عواید ناشی از فروش نفت و گاز و 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 تشکیل شد.

اگرچه طبق قانون برنامه پنجم، دولت موظف به واریز ۲۰ درصد از منابع حاصل از صادرات نفت و گاز و فرآورده‌های نفتی به صندوق توسعه ملی و افزایش سالانه ۳ درصدی این سهم بوده و صندوق نیز موظف به ارائه تسهیلات از منابع صندوق به بخش‌های خصوصی، تعاونی و عمومی غیر دولتی با هدف تولید و توسعه سرمایه‌گذاری در داخل و خارج از کشور با در نظر گرفتن شرایط رقابتی و بازدهی مناسب اقتصادی بود، اما از سال ۹۵ و مغایر با سیاست‌های برنامه ششم توسعه، سهم صندوق توسعه ملی مجدداً به ۲۰ درصد تقلیل یافت و عملکرد این صندوق تحت تاثیر مسائل سیاسی و حاشیه‌ای قرار گرفت.

طبق آخرین گزارش منتشر شده توسط صندوق توسعه ملی از عملکرد این صندوق از ابتدای تاسیس تا پایان سال ۱۳۹۷، بخش قابل توجهی از منابع صندوق، خارج از روال مندرج در اساس‌نامه هزینه شده است. این مسئله بیانگر لزوم توجه و بررسی بیشتر در زمینه غلبه فشارهای سیاسی در برداشت از صندوق توسعه ملی است که موجبات تخصیص ناکارای منابع را فراهم می‌آورد.

تکالیف بودجه‌ای متعدد تحمیل شده به صندوق، علاوه بر نشان‌دادن عدم استقلال صندوق، مجوزی برای برداشت ریالی از منابع صندوق، علی‌رغم مغایرت با اساس‌نامه آن نیز بوده است. همچنین شیوه فعلی



تخصیص تسهیلات صندوق به پروژه‌ها، به نحوی است که سبب بالا رفتن احتمال عدم بازدهی مناسب در سرمایه‌گذاری با استفاده از منابع صندوق می‌شود.

لذا ضروری است که ضمن تعیین رابطه مناسب دولت با صندوق و تامین استقلال آن، اصلاح ساختار صندوق به نحوی در دستور کار قرار گیرد که با تمرکز بر فعالیتهای سودآور، زمینه انباشته شدن درآمدهای نفتی و رشد اندازه صندوق و در نتیجه سودآور شدن آن را فراهم آورد.

به ویژه در شرایط فعلی که دولت به دلیل تحریم‌های بین‌المللی امکان دسترسی به بازارهای مالی بین‌المللی را در شرایط اضطرار و نیاز به استقراض ندارد، باید ساز و کارهایی برای ثبات بخشیدن به بودجه و استقلال آن از درآمدهای نفتی اندیشیده شود که مصونیت صندوق توسعه ملی را تضمین نماید.

در نهایت باید گفت که موفقیت صندوق توسعه ملی، به میزان زیادی بر افزایش سرمایه‌گذاری، تامین ثبات اقتصادی، ایجاد پس‌انداز بین‌النسلی و حمایت از اقتصاد داخلی مؤثر است. وقوع این مهم نیز بدون همگرایی ملی و ایجاد اراده فراجناحی بر اجتناب از مصلحت‌گرایی مقطعی و اهتمام به اثربخشی صندوق در اقتصاد ملی، ممکن نخواهد بود.

نفت یکی از مهم‌ترین دارایی‌ها و کالاهای استراتژیک است که همواره به عنوان یکی از کانون‌های اصلی در تحولات اقتصادی، سیاسی و اجتماعی کشورهای نفتی مطرح بوده است. اما تجربه نشان داده‌است که این منبع قدرت، سبب ایجاد یک چالش جدی اقتصادی در کشورهای نفت‌خیز، یعنی تاثیرپذیری بالای متغیرهای کلان اقتصادی از درآمدهای نفتی می‌شود. اقتصاد ایران نیز از این قاعده مستثنی نبوده و به رغم غنای بالای منابع و ثروت‌های طبیعی، همچنان نتوانسته رشد و توسعه اقتصادی متناسب و قابل قبولی را ایجاد نماید. این مسئله تایید کننده نتایج حاصل از بررسی‌هایی است که نشان داده‌اند کشورهای غنی از منابع طبیعی در مقایسه با کشورهای فقیر، رشد اقتصادی کندتری دارند. اگرچه انتظار این است که منابع طبیعی سرشار به طور بالقوه بتواند سبب رشد صادرات و افزایش درآمدهای ارزی شده و در نتیجه رشد اقتصادی را تسریع کند، اما در عمل و در بسیاری از کشورهای دارای منابع طبیعی این مهم حاصل نشده‌است. در مقابل این کشورها اغلب درجاتی از فساد مالی و اداری، شکل‌گیری رانت‌خواری و وابستگی بیشتر به کشورهای خارجی را تجربه می‌کنند. این در حالی است که برخی از کشورهای دارای منابع طبیعی، از جمله نروژ که یک کشور نفتی محسوب می‌شود، توانسته‌اند با مدیریتی صحیح و کارآمد، پیشرفت‌های اقتصادی چشمگیری را با استفاده از درآمدهای سرشار خود خلق نمایند. وجود نمونه‌های موفق مانند نروژ در زمینه استفاده از درآمدهای نفتی، سبب شده که بسیاری از کشورهای دارای درآمد ارزی و یا کشورهای دارای منابع نفت و گاز، با هدف ایجاد ساز و کاری برای استفاده بهینه و مدیریت مازاد درآمدهای خود، صندوق‌هایی را به منظور پس‌انداز این درآمدها تاسیس نمایند. سرمایه‌گذاری از طریق منابع این صندوق‌ها در پروژه‌هایی با بازدهی بالا، سبب تسهیل روند رشد و توسعه اقتصادی و انتقال ثروت به نسل‌های آینده می‌شود. اما نکته مهم این است که لزوماً همه این صندوق‌ها عملکرد موفق نداشته و نمونه‌ها فراوانی وجود دارد که نشان‌دهنده شکست صندوق‌های مذکور در دستیابی به هدف بوده‌است. بدیهی است که آنچه سبب تفاوت در عملکرد و نتایج کسب شده توسط آن‌ها شده، نحوه مدیریت، قواعد حاکم و به طور کلی شیوه راهبری و استفاده از این نهادهای مالی است.

اهمیت این مسئله به ویژه برای کشور ایران، از آنجا مشخص می‌شود که علی‌رغم تلاش‌های مکرر در قالب افتتاح حساب ذخیره‌ارزی با هدف ایجاد ثبات در درآمدهای نفتی و تامین اعتبار برای پروژه‌های عمومی و پس از آن تاسیس صندوق توسعه ملی با هدف بهره‌برداری مناسب از درآمدهای نفتی در راستای رشد و توسعه ملی، شاخص‌های کلان اقتصادی تغییر معناداری را در رفتار دولت، وضعیت بودجه و میزان وابستگی به درآمدهای نفتی نشان نمی‌دهند. پس از به نتیجه نرسیدن حساب ذخیره ارزی، صندوق توسعه ملی با

اهداف توسعه‌ای، شامل کارکرد صندوق به عنوان یک بازدارنده در مقابل مخارج انبساطی دولت و ساز و کاری برای کاهش وابستگی بودجه به درآمدهای نفتی ایجاد شد. اما در طی سال‌هایی که از تاسیس آن می‌گذرد، رفته رفته اهداف و نقش اصلی کمرنگ شده و صندوق در حال تبدیل شدن به ابزاری در دست دولت است که بتواند از آن در جهت برآورده ساختن نیازهای خود و نه در جهت رسیدن به اهداف اصلی صندوق، بهره‌برداری نماید. وجود تجربیات موفق در جهان در اداره و راهبری صندوق‌های ثروت ملی، نوید دهنده امکان کسب دستاوردهای بهتر و بازده بالاتر برای صندوق توسعه ملی ایران است. شکی نیست که اهتمام در پایان دادن به روال کنونی و برنامه‌ریزی برای استفاده مدبرانه از ذخایر ارزی کشور و عمل به مفاد اساس نامه صندوق، در کنار سرمایه‌گذاری‌های داخلی و خارجی با هدف حفظ صیانت همه‌جانبه از این دارایی ملی، اقدامی است که سبب نیل به اهداف اصلی تشکیل این صندوق شده و محرکی برای رشد و توسعه اقتصادی خواهد بود. به ویژه در شرایطی که بار دیگر تحریم‌های اقتصادی به صورت یکجانبه در حال اعمال بوده و لذا استفاده صحیح و اصولی از منابع کمیاب صندوق، اهمیتی بیش از گذشته دارد. این نوشتار با گریزی مختصر به تجربه برخی از کشورهای موفق، نگاهی نقادانه به عملکرد صندوق توسعه ملی داشته و مطالباتی را جهت بهبود عملکرد این نهاد مطرح می‌کند.

## ۲- صندوق‌های ثروت حاکمیتی

### ۲-۱- روند شکل‌گیری صندوق‌های ثروت حاکمیتی

اگر به تعبیر صندوق بین‌المللی پول، جهانی شدن، رشد وابستگی متقابل اقتصادی کشورها در سراسر جهان از طریق افزایش حجم و تنوع مبادله کالا و خدمات و جریان سرمایه در ماورای مرزها و گسترش سریع‌تر و وسیع‌تر تکنولوژی باشد، افزایش مبادلات تجاری بین‌المللی، ایجاد شرکت‌های چندملیتی، گسترش جریان سرمایه‌گذاری‌های مستقیم خارجی<sup>۱</sup> و جریان سرمایه‌گذاری پرتفوی خارجی<sup>۲</sup> را می‌توان شواهد روشن جهانی شدن اقتصاد دانست. این رویه سبب ایجاد تحولاتی در قوانین تجارت، سرمایه‌گذاری و به ویژه نقش دولت‌ها در اقتصاد شده‌است. به بیان دیگر، اگرچه بسیاری از تعریف‌های موجود، جهانی شدن را مترادف با آزادسازی و کاهش مداخله دولت در اقتصاد می‌دانند، اما واقعیت این است که نقش دولت نیز مانند سایر نهادهای اقتصادی در فرآیند جهانی شدن دچار تحول شده و لزوماً کاهش مداخله دولت در اقتصاد جوابگو نخواهد بود، بلکه تغییر نوع مداخلات و تناسب آن با شرایط اقتصادی حاکم و شیوه عملکرد دولت‌ها است که

<sup>1</sup> Foreign Direct Investment

<sup>2</sup> Foreign Portfolio Investment

می‌تواند اثربخش واقع شود. به عنوان شاهد این ادعا می‌توان به تجربه عبور از بحران‌های اقتصادی دهه ۱۹۷۰ اشاره نمود که در آن بسیاری از کشورهای پیشرفته غربی با ابزار برنامه‌ریزی اقتصادی و اجتماعی و حتی در دست گرفتن کنترل بخش خصوصی توسط دولت، از آن عبور کردند و نقش کلیدی و مؤثر دولت را در توسعه و پیشرفت اقتصادی به اثبات رساندند. به عبارت دیگر جهانی شدن اگرچه از سویی سبب کاهش اهمیت برخی از فعالیت‌ها و نظارت‌های دولتی شده، اما از سوی دیگر عرصه‌های جدیدی را برای فعالیت دولت ایجاد نموده است. سیاست دولت‌ها در قانون‌گذاری تجاری، سرمایه‌گذاری‌های خارجی و اصلاحات اقتصادی داخلی بر روند جهانی شدن بسیار مؤثر بوده است. یکی از تحولات رخ داده در نقش دولت‌ها در عرصه اقتصاد جهانی، پیدایش عرصه‌های جدید فعالیت برای آن‌ها بوده که مشهودترین آن، ایفای نقش دولت‌ها در زمینه انجام انواع سرمایه‌گذاری‌های خارجی در کشورهای سرمایه‌پذیر و بازارهای مالی از طریق سازمان‌ها و نهادهای مالی متعلق به خود، به ویژه صندوق‌های ثروت حاکمیتی (SWFs)<sup>۱</sup> و یا صندوق‌های ثروت ملی بوده است.<sup>۲</sup> در حقیقت در اقتصاد متداول امروز دولت‌ها به گونه‌ای متفاوت از گذشته و در مقیاسی وسیع منشا اثر بوده و صندوق‌های مذکور ابزاری برای تسهیل دستیابی آن‌ها به اهداف اقتصادی کلان محسوب می‌شوند. این صندوق‌ها به طور کلی یا از نوع ارتقاء یافته صندوق‌های نفتی هستند و یا از نوع نهادهای مالی تازه تاسیسی که به سرمایه‌گذاری و پس‌انداز بین‌نسلی می‌پردازند.

لازم به ذکر است که از زمان تاسیس اولین صندوق‌های بازنشستگی و یا صندوق‌های نفتی دهه‌ها می‌گذرد، اما آن‌چه در سال‌های اخیر و در زمینه انجام سرمایه‌گذاری‌های خارجی به ویژه در بازارهای مالی رخ داده، به وجود آمدن نهادهایی است که در قالب سرمایه‌گذاران و بازیگران جدید عرصه جهانی مطرح شده و دارایی و سرمایه بسیار قابل توجهی را در اختیار دارند. در واقع فعالیت صندوق‌های بازنشستگی و تامین اجتماعی در کشورهای مختلف، منجر به کسب تجربیات جدید و ایجاد نیاز به مفاهیمی مانند حکمرانی یا مدیریت، راهبرد سرمایه‌گذاری، پاسخ‌گویی، مدیریت ریسک و مواردی از این دست شد. لذا تجربه فعالیت محدود صندوق‌های مذکور در بازارهای مالی و کسب موفقیت آن‌ها سبب ترغیب انجام سرمایه‌گذاری توسط سایر نهادهای مالی دولتی از جمله صندوق‌های ثروت حکومتی شد. فعالیت این صندوق‌ها در سطحی وسیع‌تر از فعالیت صندوق‌های بازنشستگی دولتی و یا صندوق‌های نفتی قرار داشته و از نظر اهداف، فعالیت و نوع رفتار، نهادهایی چندمنظوره و جامع‌تر هستند.<sup>۳</sup>

<sup>۱</sup> Sovereign Wealth Funds

<sup>۲</sup> رضوی، مهدی؛ صندوق توسعه ملی ایران، از نظریه تا برنامه‌ریزی؛ مؤسسه عالی آموزش بانکداری ایران، ۱۳۹۴

<sup>۳</sup> همان

## ۲-۲- تعریف صندوق ثروت حاکمیتی

صندوق‌های ثروت حاکمیتی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری و یا نهادهایی متعلق به دولت هستند که کشورهای مالک آن‌ها معمولاً از درآمدهای حاصل از فروش منابع طبیعی، به ویژه نفت، بهره برده و یا از دارایی و ذخایر ارزی خود به واسطه سرمایه‌گذاری‌های داخلی و خارجی، دارای عوایدی هستند.<sup>۱</sup> به بیان دیگر، این صندوق‌ها از منبع مازاد تراز پرداخت‌ها، عملیات ارزی رسمی، درآمد حاصل از خصوصی‌سازی، پرداخت‌های انتقالی دولت، مازاد مالی و یا درآمد حاصل از صادرات شکل می‌گیرند. برخی از این صندوق‌ها ممکن است به طور مستقیم در صنایع داخلی کشور متبوع و یا در خارج از کشور و در بازارهای مالی جهانی سرمایه‌گذاری نمایند و از آنجا که معمولاً به دنبال بازدهی بیشتر هستند، ریسک‌پذیری بیشتری نسبت به ذخایر ارزی سنتی<sup>۲</sup> دارند. با یک دسته‌بندی دیگر این صندوق‌ها ممکن است منشأ کالایی یا غیرکالایی داشته باشند. به این معنی که منابع آن‌ها یا از طریق صادرات کالا و یا از محل مالیات تامین شده (کالایی) و یا از محل مازاد درآمدهای دولت ایجاد شده باشد (غیرکالایی).

محافظت از اقتصاد و بودجه در برابر نوسانات خارج از حد نرمال درآمد و صادرات، متنوع‌سازی و عدم تمرکز بر صادرات کالاهای تجدید ناپذیر، کسب عایدی بیشتر از ذخایر ارزی، کمک به مقامات پولی برای جلوگیری از افزایش ناخواسته نقدینگی، افزایش پس‌انداز برای نسل‌های آینده، تامین مالی توسعه اقتصادی و اجتماعی، رشد پایدار و بلندمدت سرمایه و یا استراتژی‌های سیاسی، عمده دلایل و اهداف تاسیس این صندوق‌ها را تشکیل می‌دهند.<sup>۳</sup> صندوق‌های ثروت حاکمیتی معمولاً زمانی ایجاد می‌شوند که دولت از مازاد درآمد ارزی برخوردار بوده و یا بدهی خارجی ندارد. از آنجا که این مازاد درآمد ارزی پایدار و دائمی نیست، باید در مورد هزینه‌کرد آن حداکثر بازدهی را در نظر گرفت. این موضوع به ویژه در مورد کشورهایی که وابستگی بالایی به یک منبع طبیعی مانند نفت، گاز، مس و الماس دارند، اهمیت بیشتری دارد.<sup>۴</sup> لازم به ذکر است که اهداف SWFs بسته به شرایط خاص کشورها متفاوت است و این شرایط ممکن است در طول زمان تغییر کند. اما به طور کلی و به ویژه در کشورهای دارای منابع طبیعی غنی، اهداف متعددی از جمله پس‌انداز، اندوخته بازنشستگی، ایجاد ثبات، توسعه و غیره را دنبال می‌کنند.

<sup>۱</sup> رضوی، مهدی؛ صندوق توسعه ملی ایران، از نظریه تا برنامه‌ریزی؛ مؤسسه عالی آموزش بانکداری ایران، ۱۳۹۴

<sup>۲</sup> حساب‌های ذخیره ارزی

<sup>۳</sup> [www.SWFInstitute.org](http://www.SWFInstitute.org)

<sup>۴</sup> حسینی، سیدمهدی؛ باستانی، علیرضا؛ صندوق‌های ثروت ملی موفق (الگوها و رفتارها)؛ آموزه‌هایی برای صندوق توسعه ملی جمهوری اسلامی ایران، صندوق توسعه ملی



به طور کلی SWFها به طور مستقیم در سیاست‌های اقتصاد کلان نقش ایفا نمی‌کنند، به جز در سه حالت:  
۱- تعدیل بودجه به منظور رفع نیازهای استثناء شده و هدفمند، ۲- انتقال پول به بانک مرکزی در موارد استثناء مرتبط با تراز پرداخت‌ها یا سیاست‌های پولی و ۳- ایجاد ثبات در کسب و کارهای داخلی و سودمند برای اقتصاد.

در فاصله سال‌های ۲۰۰۳ تا ۲۰۱۳، میزان دارایی SWFها به دنبال افزایش قیمت کالاها که عموماً به افزایش قیمت نفت و گاز منتسب می‌شد، به شدت افزایش پیدا کرد. از سال ۲۰۰۵ به بعد، حداقل ۴۰ صندوق ثروت حاکمیتی ایجاد شده است. میزان شفافیت در این صندوق‌ها متفاوت است. برخی از آن‌ها ممکن است محل سرمایه‌گذاری‌های خود را در بازه‌های زمانی مشخص اعلام کنند در حالی که بعضی دیگر این اطلاعات را خصوصی نگه می‌دارند. اما از سال ۲۰۰۸ اغلب صندوق‌های ثروت حاکمیتی، روال افزایش شفافیت را در پیش گرفته‌اند.<sup>۱</sup>

## ۲-۳- انواع صندوق‌های ثروت حاکمیتی

صندوق‌های ثروت حاکمیتی بسته به اهداف سیاستی اعلام شده و تخصیص دارایی‌ها بر اساس آن اهداف، از یکدیگر متمایز می‌شوند. بر اساس اعلام صندوق بین‌المللی پول و اصول سانتیاگو<sup>۲</sup>، ۵ نوع SWFs وجود دارد.

۱- صندوق‌های تثبیت<sup>۳</sup> که به منظور جلوگیری از انتقال شوک‌های خارجی و نوسان قیمت کالاها به اقتصاد و بودجه دولت ایجاد شده‌اند. (در شیلی صندوق تثبیت درآمدهای اقتصادی-اجتماعی و در تیمور شرقی، ایران و روسیه، صندوق تثبیت درآمدهای نفتی ایجاد شده است). افق‌های سرمایه‌گذاری و اهداف نقدینگی مد نظر آن‌ها از جهت نقش‌شان در سیاست‌های مالی موافق و یا مخالف سیکل‌های تجاری با بانک‌های مرکزی مشابهت دارد. به علاوه مدیران این صندوق‌ها تمایل به سرمایه‌گذاری در دارایی‌هایی با نقدشوندگی بالا و تخصیص بیش از ۸۰ درصد از دارایی خود به خرید اوراق بهادار با درآمد ثابت دارند. (۷۰ درصد دارایی این صندوق‌ها را اوراق مشارکت دولتی تشکیل می‌دهد)

<sup>۱</sup> [www.SWFInstitute.org](http://www.SWFInstitute.org)

<sup>۲</sup> کارگروهی شامل کشورهای مالک SWFs تحت نظارت صندوق بین‌المللی پول ایجاد شده که وظیفه آن تلاش برای افزایش همکاری‌های بین‌المللی و رفع نگرانی و افزایش درک جهانی از صندوق‌های ثروت حاکمیتی است. این کارگروه به منظور توضیح ماهیت حقوقی و ساختار مدیریتی و نظارتی صندوق‌ها اقدام به تدوین اصولی تحت عنوان اصول سانتیاگو نموده است.

<sup>۳</sup> Stabilization Funds

۲- صندوق های پس انداز<sup>۱</sup> با هدف تقسیم ثروت بین نسل های مختلف از طریق تبدیل دارایی های تجدیدناپذیر به دارایی های مالی متنوع ایجاد شده اند (از جمله نهاد سرمایه گذاری ابوظبی، لیبی و صندوق ثروت ملی روسیه). سرمایه گذاری این صندوق ها بیشتر شامل پرتفولیوهای پر ریسک و پربازده است و بخش زیادی از سهام پورتفوی آنها (بیش از ۷۰ درصد) به سهام و سایر سرمایه گذاری ها اختصاص می یابد.

۳- صندوق های توسعه ای<sup>۲</sup> که به منظور تخصیص منابع به پروژه های اولویت دار اقتصادی اجتماعی (معمولا پروژه های زیرساختی) ایجاد شده اند. (مانند مبادله<sup>۳</sup> در امارات متحده عربی و صندوق توسعه ملی در ایران)

۴- صندوق های اندوخته بازنشستگی<sup>۴</sup> به منظور ایجاد جریان های پولی در آینده با توجه به تعهدات احتمالی آتی دولت ایجاد شده اند. (از جمله در استرالیا، ایرلند و نیوزلند)

۵- شرکت های سرمایه گذاری اندوخته<sup>۵</sup> با هدف کاهش هزینه های نگهداری از ذخایر و یا کسب بازدهی بیشتر از ذخایر ایجاد شده اند. (مانند چین، کره جنوبی و سنگاپور) برای رسیدن به این هدف، این شرکت ها بخش زیادی از سرمایه خود را به سهام و سایر سرمایه گذاری های پربازده اختصاص می دهد.<sup>۶</sup>

اما اغلب منابع مطالعاتی داخلی موجود، طی رویکرد مشابهی، صندوق های ثروت حاکمیتی را به سه دسته بزرگ ثبات ساز، توسعه و پس انداز تقسیم کرده و صندوق های بازنشستگی و شرکت های سرمایه گذاری را به صورت مجزا در دسته بندی ذکر نمی کنند. تعاریف منتسب به این دسته بندی مشابه تعاریف صندوق بین المللی پول و به شرح زیر است:

۱- صندوق های توسعه با هدف استفاده از درآمدهای ملی به منظور توسعه کشور ایجاد می شوند. انتقال دانش، تکنولوژی و سرمایه با هدف دستیابی به رشد صنعتی پایدار صنعتی، در حیطه عملکرد این صندوق ها جای می گیرد. سرمایه گذاری این صندوق ها در داخل کشور انجام شده و دارای ریسک بالا و امکان نقدشوندگی پایین هستند و یک سرمایه گذاری متوسط تا بلند به شمار می آیند.

<sup>1</sup> Saving Funds

<sup>2</sup> Development Funds

<sup>3</sup> Mubadala

<sup>4</sup> Pension Reserve Funds

<sup>5</sup> Reserve Investment Corporations

<sup>6</sup> International Monetary Fund

۲- صندوق های پس انداز با هدف انتقال ثروت به نسل های آتی ایجاد می شوند. این صندوق ها عمدتاً در خارج از کشور به دنبال فرصت های سرمایه گذاری بلندمدت با ریسک کمتر هستند که طبیعتاً قدرت نقدشوندگی پایینی دارند.

۳- صندوق های ثبات ساز با هدف کاهش انتقال اثرات ناشی از نوسانات درآمدهای ناشی از منابع طبیعی به اقتصاد کشور ایجاد می شوند. این صندوق ها در زمان افزایش درآمد به جذب و در زمان کاهش درآمد به تزریق منابع به اقتصاد اقدام می کنند. لذا متناسب با این عملکرد، سرمایه گذاری های کوتاه مدت و با ریسک اندک انجام می دهند.<sup>۱</sup>

## ۲-۴- استراتژی های سرمایه گذاری صندوق های ثروت حاکمیتی

تصمیمات مربوط به سرمایه گذاری و تخصیص پرتفوی SWFs اغلب ارتباط نزدیکی با ساختار حاکمیت و اهداف سرمایه گذاری اعلام شده توسط دولت دارد.<sup>۲</sup> شکی نیست که این صندوق ها علی رغم عدم تاثیر مستقیم در متغیرهای اقتصاد کلان، نقش مهمی در مدیریت آن داشته و در نتیجه باید هماهنگی بالایی با سایر نهادهای دولتی داشته باشد. دارایی های این صندوق ها و بازدهی که این دارایی ها ایجاد می کنند، می تواند تاثیر چشمگیری بر امور مالی دولت، شرایط پولی، حساب های خارجی و ارتباطات ترانزنامه ای با جهان داشته باشد.<sup>۳</sup>

بنابراین اتخاذ استراتژی های سرمایه گذاری به جهت حجم چشمگیر منابع مالی در اختیار این صندوق ها، از اهمیت بالایی برخوردار است. مطالعه تجربه کشورهای دارای صندوق ثروت حکومتی نشان می دهد که منابع این صندوق ها عموماً با اتخاذ استراتژی های زیر سرمایه گذاری می شود:

- سرمایه گذاری در دارایی های مالی، سهام و اوراق قرضه
- سرمایه گذاری در دارایی های واقعی (املاک و مستغلات)
- سرمایه گذاری در مناطق و کشورهای مختلف (گسترده جغرافیایی سرمایه گذاری)
- سرمایه گذاری در طرح های زیربنایی و اقتصادی - اجتماعی داخلی<sup>۴</sup>

<sup>۱</sup> راستاد، مهدی؛ مروری بر مبانی نظری و تجربی کارکرد بهینه صندوق ثروت ملی در مدیریت درآمدهای نفتی، ۱۳۹۵، مؤسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه ریزی

<sup>۲</sup> Al-Hassan, Abdullah and et al. "Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management"; 2013, Monetary and Capital Market Department, International Monetary Fund

<sup>۳</sup> همان

<sup>۴</sup> نادعلی، محمد (۱۳۹۲)، مسیر حرکت آتی صندوق توسعه ملی، تهران: صندوق توسعه ملی

نکته مهم این است که بررسی تجربه کشورهای مختلف نشان داده است که تنوع بخشی جغرافیایی سرمایه گذاری و سرمایه گذاری در خارج از کشور، یکی از ویژگی های صندوق های موفق است. اگرچه بسته به شرایط مختلف حاکم بر هر کشور، ممکن است این گزاره لزوماً برقرار نباشد. به عنوان مثال در کشورهای در حال توسعه، به دلیل نوسانات بالای قیمت منابع طبیعی صادراتی و در نتیجه نوسان درآمدهای ارزی که سبب ایجاد نااطمینانی در تامین منابع سنتی تامین مالی پروژه های زیرساختی می شود، تمایل عمومی به سمت استفاده از منابع صندوق های ثروت حاکمیتی در سرمایه گذاری داخلی افزایش یافته است. علاوه بر این شرایط اقتصادی هر کشور می تواند نقش تعیین کننده ای در استراتژی ها سرمایه گذاری داشته باشد. کشوری که به دلایل سیاسی نتواند روابط اقتصادی بلندمدت و سازنده ای را با سایر کشورها شکل دهد، ناگزیر از سرمایه گذاری منابع صندوق در داخل کشور است.<sup>۱</sup>

در مورد صندوق های نفتی به طور خاص، بررسی عملکرد کشورهای منتخب نشان داده است که اغلب منابع این صندوق ها در خارج از کشور سرمایه گذاری می شود و دلایل متعددی نیز برای این مسئله ذکر می شود. مهمترین آن، بحث تقویت بودجه است. اگر از منابع صندوق های ثروت حاکمیتی در کشورهای دارای منابع نفت و گاز برای تامین مالی سرمایه گذاری های داخلی استفاده شود، این خطر وجود دارد که صندوق تبدیل به منبعی اضافه برای تامین هزینه های دولت شود. لذا جایگاه بودجه به عنوان ابزاری برای مدیریت کشور متزلزل می شود. از سوی دیگر در این کشورها، هدایت سرمایه به خارج از کشور سبب کاهش وابستگی ساختار صنعتی به درآمدهای نفتی و لذا افزایش ثبات پذیری این ساختار در مقابل بحران های درآمدی می شود. علاوه بر این، این اقدام سبب کاهش فشارهای ناشی از افزایش یا کاهش چشمگیر نرخ ارز بر اقتصاد شده و مصونیتی نسبی در مقابل نوسانات درآمدهای نفتی ایجاد می کند.

سایر استراتژی های سرمایه گذاری در کشورهای نفتی شامل سرمایه گذاری در جهت توسعه میادین نفتی، استفاده از سود سرمایه گذاری ها در تامین تعهدات بلندمدت دولت در صندوق های بازنشستگی، و همچنین سرمایه گذاری در دارایی هایی با ریسک کمتر است.<sup>۲</sup>

## ۲-۵- سنجش میزان شفافیت صندوق های ثروت حاکمیتی

شفافیت صندوق های ثروت حاکمیتی مسئله مهمی به ویژه برای سرمایه گذاران و قانون گذاران محسوب می شود. برخی از صندوق ها به دلایلی از اعلام دارایی ها و یا استراتژی های خود به عموم سرباز می زنند. یکی

<sup>۱</sup> سادات قرشی، مهشید؛ (۱۳۹۵)، صندوق های ثروت ملی و سرمایه گذاری داخلی، گاهنامه سرمایه ملی تیر ۱۳۹۵

<sup>۲</sup> نادعلی، محمد (۱۳۹۲)، مسیر حرکت آتی صندوق توسعه ملی، تهران: صندوق توسعه ملی

از این دلایل می‌تواند نگرانی در مورد امنیت ملی در مواردی باشد که سرمایه‌گذاری به منظور ایمن ماندن از کنترل صنایع استراتژیک برای اهداف سیاسی باشد و نه منفعت مالی. اعلام عمومی مواردی مانند اندازه و منابع صندوق، اهداف سرمایه‌گذاری، کنترل و توازن داخلی، افشای روابط و دارایی‌های سهام‌داران خصوصی و غیره، از مصادیق شفافیت در این صندوق‌ها هستند.<sup>۱</sup> یکی از مهمترین شاخص‌های موجود برای رتبه‌بندی و ارزیابی میزان شفافیت، شاخص شفافیت لینابورگ-مادوئل (LMTI)<sup>۲</sup> است. این شاخص که توسط نهاد صندوق‌های ثروت حاکمیتی<sup>۳</sup> تهیه می‌شود، از سال ۲۰۰۸ اقدام به رتبه‌بندی صندوق‌های مذکور نموده و در گزارش‌ها و بیانیه‌های رسمی، به عنوان یک معیار استاندارد جهانی استفاده شده است. این شاخص بر اساس ۱۰ اصل اساسی که توسط خود صندوق‌ها ارائه می‌شود، شکل گرفته و هر اصل یک امتیاز به عدد شاخص اضافه می‌کند. لذا حداقل امتیاز شاخص ۱ و حداکثر امتیاز ۱۰ است. بر حسب اصول حاکم بر محاسبه این شاخص، اگر صندوقی بتواند هشت امتیاز کسب کند، می‌توان ادعا کرد که از شفافیت برخوردار است. اصول دهگانه شامل:

- ۱- تاریخچه صندوق، دلایل ایجاد، خاستگاه ثروت و ساختار مالکیت دولتی
- ۲- ارائه گزارش‌های به روز شده و مستقل حسابرسی به طور سالانه
- ۳- درصد مالکیت سهام شرکت‌ها و موقعیت جغرافیایی دارایی‌ها
- ۴- ارزش بازار پرتفولیو، بازده و پرداخت‌های مدیریتی
- ۵- منطبق بودن دستورالعمل‌ها بر استانداردهای اخلاقی، سیاست‌های سرمایه‌گذاری و اجرایی بودن آن‌ها
- ۶- اهداف و استراتژی‌های شفاف
- ۷- مشخص نمودن شرکت‌های تابعه و اطلاعات تماس آن‌ها در صورت امکان
- ۸- مشخص نمودن مدیران خارجی در صورت امکان
- ۹- داشتن تارنمای اینترنتی
- ۱۰- مشخص نمودن اطلاعات تماس دفتر اصلی صندوق از قبیل تلفن و فکس.<sup>۴</sup>

لازم به ذکر است که علاوه بر این شاخص، مؤسسات دیگری نیز، از قبیل مؤسسه پترسون<sup>۱</sup>، اقدام به ارزیابی میزان شفافیت این صندوق‌ها می‌کنند.

<sup>1</sup> [www.ndf.ir](http://www.ndf.ir)

<sup>2</sup> Linaburg-Maduell Transparency Index

<sup>3</sup> [www.SWFInstitute.org](http://www.SWFInstitute.org)

<sup>4</sup> [www.SWFInstitute.org](http://www.SWFInstitute.org)

### ۳- مرور تجربه چند کشور

بررسی و تحلیل تجربه کشورهای مختلف در مقوله صندوق‌های ثروت حاکمیتی نیازمند در اختیار داشتن اطلاعات کافی از جزئیات فعالیت این صندوق‌ها و اثر آن‌ها بر رشد و توسعه اقتصادی است. اما عموماً صندوق‌های مذکور اطلاعات شفافی به ویژه در زمینه نوع سرمایه‌گذاری و شیوه تخصیص دارایی خود ارائه نمی‌دهند. لذا نتیجه‌گیری دقیق در مورد موفقیت یا عدم موفقیت عملکرد آن‌ها جز در موارد معدودی از جمله صندوق نروژ که با ارائه داده‌های شفاف فرصت مطلوبی را جهت بررسی فراهم آورده، امکان‌پذیر نیست.<sup>۲</sup> اما نکته قابل توجه این که حجم بالایی از دارایی‌های ارزی در اختیار این صندوق‌ها است که سبب اثرگذاری بالای آن‌ها در بازارهای مالی و به طور کلی در اقتصاد جهانی می‌شود. در حال حاضر مجموع دارایی ۸۱ صندوق از بزرگترین صندوق‌های ثروت حاکمیتی در دنیا، بالغ بر ۸۰۰۰ میلیارد دلار است که رقم بسیار چشمگیری است.<sup>۳</sup> (به منظور نشان دادن بزرگی این رقم می‌توان آن را با تولید ناخالص داخلی آمریکا در سال ۲۰۱۸ که معادل ۲۰۴۹۰ میلیارد دلار به قیمت جاری بوده است، مقایسه نمود که دارایی این صندوق‌ها حدوداً معادل ۴۰ درصد تولید ناخالص داخلی آمریکا در سال ۲۰۱۸ بوده است.)

بررسی‌ها نشان داده است که بزرگترین صندوق‌ها از نظر حجم دارایی متعلق به کشورهای است که منابع طبیعی غنی، به ویژه نفت و گاز داشته (مانند ایران و نروژ) و یا از ذخایر ارزی و مازاد تجاری بالا برخوردار هستند (مانند مالزی و چین). به عنوان مثال برخی از کشورها که از منابع طبیعی غنی برخوردار نیستند، توانسته‌اند با به‌کارگیری بخشی از ذخایر ارزی قابل توجه خود، صندوق‌های ثروت حاکمیتی توانمندی را ایجاد نمایند. در ادامه مرور مختصری بر وضعیت برخی از این صندوق‌ها انجام خواهد شد.

#### ۳-۱- نروژ

دولت نروژ به منظور مدیریت درآمدهای نفتی، جلوگیری از انتقال شوک‌های نفتی به اقتصاد و تامین رفاه نسل‌های آتی، در سال ۱۹۹۰ اقدام به تاسیس یک صندوق نفتی<sup>۴</sup> نمود. بررسی‌های مربوط به تاسیس این صندوق از سال ۱۹۷۴ آغاز و در سال ۱۹۸۳ با تصویب قانون مربوط به صندوق، پایان یافت. طبق این قانون دولت موظف بود درآمدهای حاصل از بهره‌برداری از منابع نفتی خود را در صندوق مذکور ذخیره کرده و تنها

<sup>۱</sup> Peterson Institute for International Economics

<sup>۲</sup> رضوی، مهدی؛ صندوق توسعه ملی ایران، از نظریه تا برنامه‌ریزی؛ مؤسسه عالی آموزش بانکداری ایران، ۱۳۹۴

<sup>۳</sup> [www.SWFInstitute.org](http://www.SWFInstitute.org)

<sup>۴</sup> Petroleum Fund of Norway

از سود این ذخیره، و نه خود درآمد نفت، در مواقع لزوم استفاده نماید. تا سال ۱۹۹۷ استراتژی این صندوق برای سرمایه‌گذاری منابع خود، مشابه استراتژی بانک مرکزی نروژ در مورد ذخایر ارزی بود، به این معنی که دولت منابع صندوق را تنها در اوراق قرضه با درآمد ثابت سرمایه‌گذاری می‌نمود. اما پس از آن وزارت اقتصاد تصمیم گرفت مقداری از منابع صندوق را در سهام سرمایه‌گذاری نماید. در سال ۲۰۰۶ نام این صندوق به صندوق بازنشستگی دولت نروژ (GPF)<sup>۱</sup> تغییر یافت.<sup>۲</sup> این صندوق یکی از بزرگترین مؤسسات سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی جهان محسوب می‌شود. GPF از دو صندوق مجزا تحت عناوین GPF-Global یا GPF-G و GPF-Norway تشکیل شده است. منابع GPF-G تنها شامل درآمدهای نفتی دولت نروژ است و به عنوان یک صندوق ثبات‌ساز و پس‌انداز فعالیت می‌کند. منبع درآمدی GPF-Norway نیز حق بیمه پرداختی مردم برای اجرای طرح بیمه همگانی است.<sup>۳</sup>

از نکات قابل توجه در مورد صندوق بازنشستگی دولت نروژ یکی مدیریت موفق آن است که توانسته از نظر دارایی و میزان شفافیت در طی سال‌های فعالیت این صندوق، جایگاه آن را به تراز اول دنیا ارتقا دهد و دیگری این که صندوق نروژ از نظر دارایی و مناطق جغرافیایی سرمایه‌گذاری، بسیار متنوع‌سازی شده و تنها در خارج از کشور سرمایه‌گذاری می‌کند. در واقع گستره سرمایه‌گذاری آن تمام مناطق جهان را شامل شده و درآمدهای نفتی به صورت سود سرمایه‌گذاری‌های خارجی به اقتصاد این کشور وارد می‌شود.<sup>۴</sup> دارایی‌های این صندوق نیز به صورت مستقیم به هیچ تعهد کوتاه‌مدت و یا بلندمدتی مرتبط نبوده و تنها تعهد صریح کوتاه‌مدت آن، تخصیص حداکثر ۴ درصد از کل سرمایه صندوق (که معادل نرخ بازدهی بلندمدت دارایی‌های آن است) به بودجه و در مواقع ایجاد کسری است.<sup>۵</sup> مدیریت صندوق در اختیار یکی از زیرمجموعه‌های مدیریت سرمایه‌گذاری بانک مرکزی این کشور بوده عملکرد آن نیز هماهنگی کاملی با قواعد مالی دولت دارد. لازم به ذکر است که در کنار وجود یک صندوق شاخص، وضعیت اقتصادی این کشور نیز مثال‌زدنی است. انضباط مالی بالای دولت، کسری بودجه مشخص و محدود، وابستگی اندک (کمتر از ۶ درصد) به درآمدهای نفتی و به طور کلی ثبات اقتصاد کلان، از ویژگی‌های بارز دولت نروژ است. در حال حاضر این

<sup>۱</sup> Government Pension Fund

<sup>۲</sup> حسینی مکارم، عاطفه؛ خرمی، مجید؛ سرمایه‌گذاری صندوق نروژ در سهام: یک صندوق ثروت ملی اروپایی برای اروپا، ۱۳۹۴، مجله اقتصادی، شماره‌های ۹ و ۱۰

<sup>۳</sup> راستاد، مهدی؛ مروری بر مبانی نظری و تجربی کارکرد بهینه صندوق ثروت ملی در مدیریت درآمدهای نفتی، ۱۳۹۵، مؤسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی

<sup>۴</sup> رضوی، مهدی؛ صندوق توسعه ملی ایران، از نظریه تا برنامه‌ریزی؛ مؤسسه عالی آموزش بانکداری ایران، ۱۳۹۴

<sup>۵</sup> راستاد، مهدی؛ مروری بر مبانی نظری و تجربی کارکرد بهینه صندوق ثروت ملی در مدیریت درآمدهای نفتی، ۱۳۹۵، مؤسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی

صندوق با دارایی ۱۰۷۲.۸ میلیارد دلار، بزرگترین صندوق ثروت حاکمیتی در جهان محسوب می‌شود. نمره این صندوق در شاخص شفافیت لینابرگ- مادوئل نیز معادل ۱۰ و در بهترین وضعیت قرار دارد.<sup>۱</sup>

### ۳-۲- کویت

اولین صندوق ثروت حاکمیتی مربوط به کشور کویت است که با نام سازمان سرمایه‌گذاری کویت (KIA)<sup>۲</sup> و به منظور ذخیره درآمدهای نفتی این کشور، ایجاد شد. این صندوق ریشه در فعالیت هیئت سرمایه‌گذاری کویت که در سال ۱۹۵۳ و هشت سال پیش از استقلال این کشور با هدف مدیریت دارایی‌های کشور ایجاد شد، دارد. بخش عمده پرتفوی این صندوق به صورت سهام و سایر دارایی‌های آن شامل اوراق قرضه و املاک است.<sup>۳</sup> نقش این سازمان در مدیریت دارایی‌های کشور کویت، مثال زدنی است. در طول جنگ کویت با عراق که در سال ۱۹۹۰ آغاز شد، بیش از ۷۰۰ چاه نفت به آتش کشیده شد و تا سه سال بعد از آن، کویت هیچ منبع درآمد دیگری نداشت و در این دوران، سازمان سرمایه‌گذاری کویت، بیش از ۸۰ میلیارد دلار از دارایی خود را صرف مخارج دولت و گذار از بحران کرد.<sup>۴</sup> علاوه بر حمایت از اقتصاد داخلی، سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی، بازارهای نوظهور و اقتصادهای پیشرفته امریکا، اروپا و ژاپن، سبب افزایش ضریب بازده سرمایه و مدیریت دارایی در این کشور شده است.<sup>۵</sup> هدف بلندمدت این سازمان نیز دستیابی به بازده مناسب، از طریق سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مختلف است که نسل‌های آینده کویت را در مواجهه با بحران و نااطمینانی‌ها مصون سازد.<sup>۶</sup> KIA از نوع صندوق‌های پس‌انداز و ثبات‌ساز محسوب شده و خود مسئول دو صندوق بزرگ دیگر است. صندوق ذخایر عمومی (GRF)<sup>۷</sup> و صندوق پس‌انداز برای نسل‌های آتی (FGF)<sup>۸</sup>. GRF به عنوان خزانه اصلی دولت فعالیت داشته و مالک تمام دارایی‌های آن است. در واقع تمام درآمدهای دولت شامل درآمدهای نفتی و درآمدهای حاصل از سرمایه‌گذاری، به این صندوق واریز شده و در مقابل هزینه‌های بودجه‌ای نیز از منبع این صندوق پرداخت می‌شود. دارایی‌ها و درآمد این صندوق با توجه به بودجه سالانه توسط مجلس تعیین می‌شود و در اختیار دولت است و به طور کلی انتقال منابع بین این صندوق و بودجه مبهم است. FGF نیز یک صندوق پس‌انداز است که بر روی سبدهای دارایی‌های بین‌المللی

<sup>۱</sup> [www.SWFInstitute.org](http://www.SWFInstitute.org)

<sup>۲</sup> Kuwait Investment Authority

<sup>۳</sup> حسینی، سیدمهدی؛ باستانی، علیرضا؛ صندوق‌های ثروت ملی موفق (الگوها و رفتارها)؛ آموزه‌هایی برای صندوق توسعه ملی جمهوری اسلامی ایران؛ صندوق توسعه ملی

<sup>۴</sup> رضوی، مهدی؛ صندوق توسعه ملی ایران، از نظریه تا برنامه‌ریزی؛ مؤسسه عالی آموزش بانکداری ایران، ۱۳۹۴

<sup>۵</sup> [www.ndf.ir](http://www.ndf.ir)

<sup>۶</sup> رضوی، مهدی؛ صندوق توسعه ملی ایران، از نظریه تا برنامه‌ریزی؛ مؤسسه عالی آموزش بانکداری ایران، ۱۳۹۴

<sup>۷</sup> General Reserve Fund

<sup>۸</sup> Future Generation Funds



سرمایه‌گذاری می‌کند. قاعده در زمان ایجاد این صندوق مبنی بر واریز هر سال حداقل ۱۰ درصد از منابع نفتی به این صندوق بوده که در سال ۲۰۱۲ این درصد به ۲۵ افزایش یافت. در حال حاضر نیز قانونی برای چگونگی مخارج آن وجود نداشته و هر تصمیمی که گرفته شود نیازمند دخالت مجلس است. مدیریت این صندوق‌ها همانطور که گفته شد، با سازمان سرمایه‌گذاری کویت است که خود نهادی مستقل و دولتی است. چارچوب گزارش دهی این نهاد بسیار جامع است و حساب‌ها توسط چند شرکت بزرگ حسابرسی بین‌المللی مورد بازبینی و بررسی قرار می‌گیرد؛ اما افشای عمومی اطلاعات به ندرت صورت می‌گیرد.<sup>۱</sup> صندوق سازمان سرمایه‌گذاری کویت در حال حاضر چهارمین صندوق ثروت حاکمیتی در دنیا است که دارایی آن به ۵۹۲ میلیارد دلار بالغ شده است. همچنین نمره این صندوق در شاخص شفافیت لینابرگ-مادوئل معادل ۶ است.<sup>۲</sup>

### ۳-۳- عربستان

کلیه درآمدهای ارزی حاصل از صادرات نفت در عربستان صرف مخارج عمومی شده و باقی‌مانده آن در حساب‌های خارجی مؤسسه پولی عربستان سعودی (SAMA)<sup>۳</sup> متمرکز می‌شود. به عبارت دیگر هیچ قاعده رسمی مبنی بر تخصیص بخشی از درآمدهای نفتی برای پس‌انداز و نیز مصرف این درآمدها وجود ندارد.<sup>۴</sup> SAMA همان بانک مرکزی عربستان است که مسئولیت مدیریت ثروت ملی را نیز به عهده داشته و در واقع درآمدهای نفتی در کشور عربستان صندوق مجزایی ندارد. مؤسسه پولی معادل ریالی<sup>۵</sup> بخشی از درآمدها را متناسب با بودجه تصویب شده، به حساب دولت واریز می‌کند. SAMA به عنوان صندوقی محتاط شناخته شده و تمایلی به سرمایه‌گذاری در دارایی‌هایی با ریسک بالا ندارد. طبق اطلاعات موجود SAMA اغلب در اوراق بهادار دولتی و اوراق بهادار با درآمد ثابت سرمایه‌گذاری می‌کند. ۸۰ درصد سبد این نهاد از اوراق کوتاه‌مدت کشورهای غربی و اوراق قرضه خزانه آمریکا تشکیل شده است.<sup>۶</sup> اطلاعات این صندوق نیز به صورت عمومی منتشر نمی‌شود و شفافیت آن اندک است. هدف آن حفظ ارزش اولیه دارایی با سرمایه‌گذاری امن در دارایی‌های با ریسک و بازده کمتر و همچنین انباشت ثروت ناشی از صادرات نفت با سرمایه‌گذاری در

<sup>۱</sup> راستاد، مهدی؛ مروری بر مبانی نظری و تجربی کارکرد بهینه صندوق ثروت ملی در مدیریت درآمدهای نفتی، ۱۳۹۵، مؤسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی

<sup>۲</sup> [www.SWFInstitute.org](http://www.SWFInstitute.org)

<sup>۳</sup> Saudi Arabian Monetary Agency

<sup>۴</sup> راستاد، مهدی؛ مروری بر مبانی نظری و تجربی کارکرد بهینه صندوق ثروت ملی در مدیریت درآمدهای نفتی، ۱۳۹۵، مؤسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی

<sup>۵</sup> منظور از ریال، واحد پول عربستان سعودی است که هر ریال در حال حاضر معادل ۰.۲۷ دلار است.

<sup>۶</sup> [www.ndf.ir](http://www.ndf.ir)

دارایی‌های با ریسک و بازده بیشتر است. در واقع در کنار نقش ثبات‌ساز، به دنبال کسب بازده بر روی درآمدهای مازاد کشور نیز هست.<sup>۱</sup> اما در مجموع می‌توان گفت عملکرد SAMA در تضاد با کشورهای قاعده‌مند مانند نروژ و کویت است، چرا که دارایی‌های آن در قالب یک صندوق ثروت ملی تفکیک نشده و یک نظام مالی و مقرراتی مصرف و پس‌انداز مشخص برای آن تعریف نشده، لذا مصارف عمومی دولت سبب کاهش دارایی‌های SAMA می‌شود. دارایی مؤسسه پولی عربستان در حال حاضر ۵۰۵.۷ میلیارد دلار است و در رتبه هفتم بانک‌های مرکزی جهان قرار دارد.<sup>۲</sup>

### ۳-۴- مالزی

دولت مالزی با هدف ایجاد ثروت‌های پایدار و ماندگار اقدام به تاسیس صندوق خزانه ملی<sup>۳</sup> در سال ۱۹۹۴ نمود. این صندوق در واقع هلدینگ سرمایه‌گذاری دولت مالزی و یک صندوق توسعه‌ای است که مسئولیت نگهداری و مدیریت دارایی‌های تجاری در اختیار دولت و نیز اتخاذ سیاست‌های سرمایه‌گذاری استراتژیک از طرف مردم مالزی را بر عهده دارد. این صندوق دو هدف تجاری و استراتژیک دارد. از نظر تجاری هدف از ایجاد این صندوق، رشد دارایی‌های مالی و متنوع‌سازی منابع درآمد ملی و از نظر استراتژیک در اختیار گرفتن دارایی‌های مهم به منظور ایجاد منافع اقتصادی بلندمدت است. مسئولیت مدیریت منابع این صندوق با وزارت اقتصاد مالزی است.

حدود ۹۰ درصد از سرمایه‌گذاری‌های این صندوق در داخل مالزی و در بخش‌ها و صنایع مختلفی است که تاثیر چشمگیری بر پیشرفت اقتصادی مالزی دارند. در حال حاضر دارایی این صندوق ۳۲.۷ میلیارد دلار است و در رتبه ۲۹ صندوق‌های ثروت ملی دنیا قرار دارد. نمره این صندوق در شاخص شفافیت لینابرگ-مادوئل نیز معادل ۸ و نماینده شفافیت بالای این صندوق است.<sup>۴</sup>

### ۴- الزامات عمومی موفقیت صندوق‌های ثروت حاکمیتی

پیش از بررسی عملکرد صندوق توسعه ملی، بر اساس مطالعه تجربه کشورهای موفق که در بالا به آن‌ها اشاره شد، می‌توان تا حدی دلایل توفیق آن‌ها در ایجاد صندوق‌های ثروت ملی موفق را استخراج نمود.

<sup>۱</sup> راستاد، مهدی؛ مروری بر مبانی نظری و تجربی کارکرد بهینه صندوق ثروت ملی در مدیریت درآمدهای نفتی، ۱۳۹۵، مؤسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی

<sup>۲</sup> [www.SWFInstitute.org](http://www.SWFInstitute.org)

<sup>۳</sup> Khazanah Nasional Berhad

<sup>۴</sup> [www.SWFInstitute.org](http://www.SWFInstitute.org)

مطالعات مختلف نشان داده است که علی‌رغم وجود تفاوت‌ها در اهداف، قواعد، ساختارهای نهادی و سازمانی صندوق‌های ثروت حکومتی در کشورهای مختلف، موفقیت تمامی آن‌ها به عواملی از جمله اقتدار سیاست‌های مالی و تعهد به آن‌ها، عمل بر اساس قاعده مالی، اجتناب از مصلحت‌زدگی، اراده سیاسی دولت و تعهد به مدیریت محتاطانه درآمد بستگی دارد. در واقع صرفاً تاسیس یک صندوق نمی‌تواند متضمن تامین و ذخیره سرمایه بین نسلی باشد. بلکه چنانچه مدیریت بودجه و انگیزه‌های سیاسی و اقتصادی دولت و اهداف صندوق در یک راستا باشد، آسیب‌پذیری صندوق به شدت کاهش یافته و احتمال موفقیت آن در دستیابی به اهداف افزایش می‌یابد.<sup>۱</sup>

صندوق‌های نفتی به طور ویژه نیازمند وجود نهادهای قانونی قدرتمند در جهت حمایت از اهداف صندوق هستند تا بتوانند از نفوذ فشارهای سیاسی بکاهند. معمولاً در کشورهای غنی از نظر منابع طبیعی، وجود انگیزه‌های مؤثر سیاسی- اقتصادی در مدیریت محتاطانه بودجه یکی از چالش‌های اساسی آن‌ها در اداره صندوق‌های ثروت حاکمیتی است.<sup>۲</sup> علاوه بر این مطالعات نشان می‌دهد که مهمترین تضمین برای پایداری راهکار تشکیل صندوق‌های نفتی، اراده و خواست سیاست‌مداران است و لذا پایداری سیاسی شرط مهمی در موفقیت این صندوق‌ها محسوب می‌شود.

#### ۴-۱- نقش قاعده مالی در عملکرد صندوق‌های نفتی

برای تبیین دلایل تفاوت عملکرد صندوق‌های نفتی، باید از منظر نهادی به تحلیل پرداخت. در واقع بخش مهمی از تفاوت در عملکرد صندوق‌های نفتی، به سبب تفاوت در نهادهای حاکم بر اقتصاد از جمله نهادهای حقوقی، سیاسی، قانونی و حتی فرهنگی است. قواعد مالی و یا سازو کار استفاده از منابع نفتی در نظام دولت، از جمله مهمترین این نهادها است.

منظور از قاعده مالی، اعمال محدودیت بر و قاعده‌مندسازی بودجه دولت با هدف پایداری میان‌مدت و بلندمدت است. به نحوی که سیاست مالی در چارچوب این قواعد قرار گرفته و قابل انحراف نباشد.<sup>۳</sup> دلایلی

<sup>۱</sup> نادعلی، محمد (۱۳۹۲)، مسیر حرکت آتی صندوق توسعه ملی، تهران: صندوق توسعه ملی

<sup>۲</sup> همان

<sup>۳</sup> کشورهای دارای منابع نفتی، معمولاً از دو قاعده مالی استفاده می‌کنند، یک قاعده فرض می‌کند که منابع نفتی در آینده نه چندان دور، تمام شده و قبل از اتمام آن باید ثروت نفتی حاصل تبدیل به ثروت مالی شده باشد. به این قاعده اصطلاحاً قاعده پرنده در دست (Bird In Hand Rule) می‌گویند. طبق این قاعده هزینه‌ها بر اساس میزان دارایی‌های موجود صورت خواهد گرفت، لذا همه منابع حاصل از صادرات نفت به صندوق وارد شده و صرفاً به مقدار تعیین شده (که عمدتاً معادل نرخ بازده یا نرخ سود سرمایه‌گذاری است) به بودجه تزریق می‌شود. قاعده دوم، ارزش حال درآمدهای نفتی آینده را معیار قرار داده و در هر دوره به اندازه بازده ضمنی ثروت دولت مصرف می‌شود. به این چارچوب قاعده درآمد دائمی (Permanent Income Rule) می‌گویند.

که در مورد لزوم بکارگیری قواعد مالی ذکر می‌شود عبارت است از: امکان‌پذیری ثبات سیاست پولی، شفافیت و اعتباربخشی به سیاست مالی، ثبات سیاست مالی در مقابل نوسانات چرخه‌های درآمدی، امکان‌پذیری ثبات سیاست ارزی، ایجاد مکانیزمی جهت تعهد دولت در مواجهه با انگیزه‌های تخطی و نهایتاً پایداری بلنمدت سیاست مالی با افول درآمد نفت.

از آن‌جا که یکی از کارکردهای اساسی صندوق‌های نفتی پوشش کسری بودجه است، صندوق نمی‌تواند از کارکرد بودجه‌ای مجزا شود. بنابراین به طور بالقوه، صندوق‌های نفتی محور تلاش برای تاسیس قواعد نفتی برای ایجاد ثبات در کوتاه‌مدت و پایداری در بلنمدت شده است.

موفقیت یک صندوق نفتی در صورتی محقق می‌شود که انتقال وجوه بین صندوق و بودجه عمومی در چارچوب منسجم اقتصاد کلان و نظام مالی یک‌پارچه صورت گیرد. بودجه یک‌پارچه از چهار قاعده برخوردار است. قاعده اول، برخورداری از خزانه برای همه منابع دولت به گونه‌ای که هیچ منبعی خارج از خزانه کل کشور قرار نگیرد. این ویژگی توانایی اطلاع از مجموع منابع مالی دولت و در نتیجه تخصیص کارای آن را فراهم می‌کند. قاعده دوم، انتقال مازاد واقعی بودجه به صندوق است. در نبود یک‌پارچگی، حتی اگر بخشی از درآمد نفت از خزانه اصلی دولت خارج شود، دولت می‌تواند استقراض کرده و بدهی‌های خود را افزایش دهد که در نتیجه تغییری در پس‌انداز کل اقتصاد ایجاد نمی‌شود. بنابراین اگر کنترل هزینه‌ها یا کسری بودجه ناکافی باشد، مزایای ایجاد صندوق تثبیت یا صندوق بین نسلی محدود خواهد بود. قاعده سوم نقش محوری بانک مرکزی در مدیریت دارایی‌های ارزی است. در نبود این قاعده، معلوم نمی‌شود در چه صورت اجازه استفاده از منابع نفتی انباشته شده وجود خواهد داشت و سقف استفاده از این منابع انباشته چقدر خواهد بود. قاعده چهارم، محدود کردن کسری بودجه غیرنفتی به عنوان مکمل ساز و کار صندوق نفتی است. در نبود این قاعده معلوم نمی‌شود در چه صورت اجازه استفاده از منابع نفتی انباشته شده وجود خواهد داشت و سقف استفاده از این منابع انباشته چقدر خواهد بود.<sup>۱</sup>

## ۵- صندوق توسعه ملی ایران

بررسی ساختار اقتصاد ایران بیانگر این است که وابستگی بالا به درآمدهای نفتی سبب آسیب‌پذیری اقتصاد در برابر تکانه‌های درآمدهای نفتی شده است. بررسی سهم درآمدهای نفتی و درآمدهای

---

<sup>۱</sup> پبله فروش، میثم و همکاران، (۱۳۹۶)، تاثیر قواعد مالی بر عملکرد صندوق‌های نفتی: مقایسه صندوق‌های ایران و نروژ؛ فصل‌نامه مجلس و راهبرد، سال بیست و پنجم، شماره نود و سه

مالیاتی از منابع عمومی دولت در قوانین بودجه سنواتی در طی سال‌های ۹۶-۱۳۸۴ حاکی از این است که به طور متوسط حدود ۳۴ درصد منابع تحقق یافته در قوانین بودجه از محل درآمدهای نفتی ایجاد شده است.<sup>۱</sup> درآمدهای نفتی نه تنها به طور مستقیم، بلکه از طرق دیگر از جمله سود سهام شرکت‌های نفتی هم به بودجه وارد می‌شود. وابستگی بالای بودجه به عنوان مهمترین سند مالی کشور به درآمدهای حاصل از فروش منابع نفتی، از یک سو و تاثیرپذیری بالای این درآمدها از متغیرهای برونزای قیمت نفت از سوی دیگر، موجب غلبه فضای نااطمینانی بر اقتصاد و در نتیجه تحت تاثیر قرار گرفتن فعالان اقتصادی از این شرایط شده و عرصه را برای فعالیتهای تولیدی مولد تنگ نموده و زمینه گسترش اقتصاد زیرزمینی و فعالیتهای سوداگرانه را فراهم می‌آورد.

در اقتصادهای توسعه یافته ابتدا در مورد حوزه فعالیت دولت و نقش آن در اقتصاد تصمیم‌گیری شده و سپس دولت اقدام به تامین منابع مالی مورد نیاز برای فعالیت خود که عمدتاً شامل درآمدهای مالیاتی می‌شود، می‌کند. در اقتصادهای نفتی و از جمله اقتصاد ایران، این روند معکوس است و تغییر درآمدهای نفتی، منجر به تغییر درآمد دولت شده و از این طریق فعالیت‌ها و هزینه‌های دولت را تحت تاثیر قرار می‌دهد.<sup>۲</sup>

در بهترین حالت نیز حتی اگر درآمدهای نفتی ثابت باشد، وابستگی بودجه به نفت مشکلات خاص خود را به همراه خواهد داشت. عملکرد ضعیف کشورهای دارای نفت و گاز در کاهش فقر، توزیع نامتوازن درآمدها، کاهش دموکراسی، افزایش فساد و مواردی از این دست، از جمله اثرات نامطلوب استفاده ناصحیح از درآمدهای ناشی از منابع طبیعی غنی است که در مطالعات به آن‌ها اشاره شده است. به طور کلی آنچه در مورد اقتصاد تک‌محصولی در ادبیات اقتصادی دنیا مطرح می‌شود، در قالب پدیده‌هایی مانند نفرین منابع، بیماری هلندی و اقتصاد رانتی است. اقتصاد ایران نیز از این تبعات منفی بسیار متاثر است. بررسی‌ها نشان می‌دهد که مخارج جاری دولت وابستگی بالایی به درآمدهای نفتی دارد، اما نکته اصلی این است که در هنگام افزایش درآمدهای نفتی، بودجه جاری به میزانی بیشتر از آن افزایش یافته، اما در هنگام کاهش درآمدهای نفتی، بودجه جاری نوعی چسبندگی داشته و در نتیجه میزان کاهش آن کمتر از میزان کاهش درآمدهای نفتی است. به عبارت دیگر، تعهدات بودجه‌ای ایجاد شده در اثر افزایش درآمدهای نفتی به راحتی قابل کاهش نیستند. در نتیجه انعطاف بودجه دولت در زمان کاهش درآمدهای نفتی به شدت کم بوده و لذا

<sup>۱</sup> گزیده آمارهای اقتصادی، بخش مالی و بودجه، بانک مرکزی جمهوری اسلامی

<sup>۲</sup> راستاد، مهدی؛ مروری بر مبانی نظری و تجربی کارکرد بهینه صندوق ثروت ملی در مدیریت درآمدهای نفتی (۱۳۹۵)، مؤسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی

بودجه با کسری مواجه می‌شود. از سوی دیگر مخارج عمرانی نیز در مواقع کاهش درآمدهای نفتی کاهش و در مواقع رونق درآمدهای نفت، افزایش می‌یابد، اما این بار تاثیرپذیری بودجه عمرانی از کاهش قیمت نفت، بیشتر از بودجه جاری بوده، به این معنا که با کاهش درآمدهای نفتی بودجه عمرانی بیشتر از بودجه جاری کاهش می‌یابد، اما در زمان افزایش درآمدهای نفتی، تعهدات بلندمدت هزینه‌ای و به عبارتی بودجه جاری بیشتر افزایش می‌یابد. از سوی دیگر بانک مرکزی موظف به دریافت درآمد ارزی ناشی از فروش نفت و پرداخت معادل ریالی آن به دولت است که این فرآیند می‌تواند منجر به افزایش پایه پولی و به تبع آن تورم شود.<sup>۱</sup> چنین وضعیتی، سبب شد تا دولت به دنبال چاره‌جویی بوده و درصدد کاهش پیامدهای منفی درآمدهای نفتی باشد.

یکی از راه‌حلهایی که به منظور اصلاح و جلوگیری از وقوع این رویه اندیشیده شد، مدیریت بهینه درآمدهای نفتی با استفاده از ساز و کارهای ذخیره‌سازی و استفاده از صندوق‌های ثروت حاکمیتی است. در ایران ابتدا با ایجاد حساب ذخیره ارزی که به نوعی صندوق نفتی محسوب می‌شود و سپس با ایجاد صندوق توسعه ملی که الگوبرداری از مدل‌های ارتقاء یافته صندوق‌های نفتی است، تلاش شده است تا جهت‌دهی صحیحی به منابع ارزی حاصل از صادرات نفت صورت گیرد. از این صندوق‌ها در سراسر جهان به عنوان راهکاری برای استفاده بهینه از درآمدهای نفتی در راستای رشد اقتصادی و حفظ منابع حاصل از فروش نفت و گاز استفاده می‌شود.

## ۵-۱- حساب ذخیره ارزی

در سال‌های اجرای برنامه سوم توسعه (۸۳-۱۳۷۹)، با هدف جلوگیری از انتقال شوک‌های نفتی به اقتصاد و حفظ ثبات بودجه عمومی در زمان کاهش قیمت نفت، ایده ایجاد حساب ذخیره ارزی در ماده ۶۰ قانون مذکور تصویب و دولت مکلف شد دو حساب با عنوان "حساب ذخیره ارزی حاصل از درآمد نفت خام" و "حساب ذخیره ریالی" نزد بانک مرکزی افتتاح نموده و از سال ۱۳۸۰ مازاد درآمدهای ارزی حاصل از نفت خام در پایان هر سال نسبت به ارقام پیش‌بینی شده در قانون برنامه را در این حساب نزد بانک مرکزی نگهداری نماید. ماده ۱ قانون برنامه چهارم توسعه (مصوب سال ۱۳۸۳) و ماده ۸۵ قانون برنامه پنجم توسعه (مصوب سال ۱۳۸۹) تداوم فعالیت حساب ذخیره ارزی را تجویز و تکلیف نموده‌اند. در برنامه ششم توسعه، علی‌رغم عدم تصریح مستقیم به تداوم فعالیت حساب ذخیره ارزی، در ماده ۷ به واریز سهم این حساب از

<sup>۱</sup> راستاد، مهدی؛ مروری بر مبانی نظری و تجربی کارکرد بهینه صندوق ثروت ملی در مدیریت درآمدهای نفتی (۱۳۹۵)، مؤسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی

درآمدهای حاصل از صادرات نفت، میعانات گازی و خالص صادرات گاز، پس از کسر سهم صندوق توسعه ملی، شرکت ملی نفت و خزانه‌داری کل کشور، اشاره شده است. دولت می‌توانست در فواصل شش ماهه از این حساب برداشت کرده و معادل ریالی آن را به درآمد عمومی اضافه نماید. به علاوه بخشی از مانده وجوه حساب ذخیره ارزی بر اساس نرخ مبادله روز به فروش می‌رسید و معادل ریالی آن در حساب ذخیره ریالی نزد بانک مرکزی نگهداری می‌شد. بر اساس بند "ب" ماده ۸۵ قانون برنامه پنجم توسعه، تامین کسری بودجه عمومی دولت ناشی از کاهش منابع ارزی حاصل از صادرات نفت خام، گاز و میعانات گازی نسبت به ارقام پیش‌بینی شده در بودجه سنواتی مشروط بر این‌که از دیگر منابع قابل تامین نباشد، با تصویب مجلس شورای اسلامی، از وظایف این حساب است. همچنین استفاده از منابع این حساب برای تامین کسری ناشی از درآمدهای غیر نفتی بودجه عمومی دولت ممنوع اعلام شد.

اما بر خلاف آنچه انتظار می‌رفت، پس از افتتاح حساب ذخیره ارزی و همزمان با افزایش درآمدهای نفتی، سهم هزینه‌های جاری از بودجه دولت نیز افزایش یافت. در واقع حساب ذخیره ارزی عملاً تبدیل به حسابی جاری شد که دولت با توجیهاات مختلف از آن برداشت می‌کرد و کار حساب ذخیره ارزی را که مبنای آن ایجاد سدی در برابر انتقال شوک‌های ارزی بود، زیر سوال می‌برد. بنابراین از آنجا که حساب ذخیره بیشتر به عنوان فیلتری در سر راه ورود درآمدهای نفت به بودجه عمل می‌کرد، برای اصلاح اقتصادی کافی نبود.<sup>۱</sup> لذا در کمتر از شش ماه از تصویب و ابلاغ قانون برنامه سوم توسعه، مفاد ماده قانونی مربوط به این حساب اصلاح شد. حساب ذخیره ریالی از این ماده حذف شد و تنها حساب ذخیره ارزی باقی ماند. همچنین دولت اجازه یافت حداکثر معادل ۵۰ درصد از حساب ذخیره ارزی را برای سرمایه‌گذاری و تامین بخشی از اعتبارات مورد نیاز طرح‌های اقتصادی در اختیار بخش خصوصی قرار دهد. در واقع از سال ۱۳۷۹ علاوه بر خزانه‌داری کل کشور، حساب ذخیره ارزی نیز در بخشی از منابع نفتی سهمیم شد. در برنامه چهارم نیز، ماده ۱ به حساب ذخیره ارزی اختصاص یافت که مفاد آن تفاوت عمده‌ای با برنامه سوم نداشت.<sup>۲</sup> بعد از آن در بند

<sup>۱</sup> صادقی، حسین؛ بهبودی، داود؛ ۱۳۸۴، صندوق ذخیره توسعه و عمران ملی، مجله اقتصادی، شماره ۵۱ و ۵۲  
<sup>۲</sup> ماده ۱ برنامه چهارم توسعه: به منظور ایجاد ثبات در میزان استفاده از عواید ارزی حاصل از نفت در برنامه چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران و تبدیل دارایی‌های حاصل از فروش نفت به دیگر انواع ذخایر و سرمایه‌گذاری و فراهم کردن امکان تحقق فعالیت‌های پیش‌بینی شده در برنامه، دولت مکلف است با ایجاد حساب ذخیره ارزی حاصل از عواید نفت، اقدام‌های زیر را معمول دارد:  
الف- از سال ۱۳۸۴ مزاد عواید حاصل از نفت نسبت به ارقام پیش‌بینی شده در جدول شماره ۸ این قانون در حساب سپرده دولت نزد بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران تحت عنوان حساب ذخیره ارزی حاصل از عواید نفت خام نگهداری می‌شود.  
ب- معادل مانده حساب ذخیره ارزی حاصل از عواید نفت خام موضوع ماده ۶۰ قانون برنامه سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۷۹/۱/۱۷ با اصلاحات آن در پایان سال ۱۳۸۳ و همچنین مانده مطالبات دولت از اشخاص ناشی از تسهیلات اعطایی از محل موجودی حساب یاد شده در ابتدای سال ۱۳۸۴ از طریق شبکه بانکی به حساب ذخیره ارزی حاصل از عواید نفت واریز می‌گردد.

دوم ماده ۲۸ قانون اصلاح مواردی از قانون برنامه چهارم توسعه و اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی مصوب بهمن ماه سال ۱۳۸۶<sup>۱</sup>، دولت مکلف شد سیاست‌هایی را اتخاذ نماید که هر سال ۴۰ درصد از مانده حساب ذخیره ارزی سال پیش را به بخش غیردولتی اختصاص دهد. همچنین از سال ۱۳۸۴، علاوه بر خزانه‌داری کل کشور و حساب ذخیره ارزی، بخشی از درآمدهای نفتی در اختیار شرکت ملی نفت قرار گرفت<sup>۲</sup> و بانک مرکزی موظف شد سهم این شرکت را مطابق با تبصره‌های قانون بودجه سنواتی پرداخت نماید. برای مثال طبق قانون بودجه سال ۱۳۸۴ این مقدار معادل ۷/۳ درصد از فروش نفت خام بوده است.<sup>۳</sup>

در ماده ۸۵ قانون برنامه پنجم (۱۳۹۴ - ۱۳۸۹) و به موازات ایجاد صندوق توسعه ملی و آغاز به کار آن از سال ۱۳۹۰، وظایف حساب ذخیره ارزی اندکی محدودتر شد. طبق این ماده تامین کسری بودجه عمومی دولت ناشی از کاهش منابع ارزی حاصل از صادرات نفت خام، گاز و میعانات گازی نسبت به ارقام پیش‌بینی شده در قوانین بودجه سنواتی از محل حساب ذخیره ارزی مشروط بر این‌که از دیگر منابع قابل تامین نباشد، با تصویب مجلس مجاز شد. در واقع طبق قانون برنامه سوم و چهارم توسعه، مقرر بود که تنها مازاد منابع حاصل از صادرات نفت خام به حساب ذخیره ارزی واریز شود، اما در برنامه پنجم، مقرر شد تا علاوه بر مازاد منابع حاصل از صادرات نفت خام و میعانات گازی به صورت نقدی و تهاتری، درآمد دولت از صادرات

---

ج- استفاده از وجوه حساب ذخیره ارزی برای تأمین مصارف بودجه عمومی دولت صرفاً در صورت کاهش عواید ارزی حاصل از نفت نسبت به ارقام جدول شماره ۸ این قانون و عدم امکان تأمین اعتبارات مصوب از محل سایر منابع درآمدهای عمومی و واگذاری دارائی‌های مالی مجاز خواهد بود. در چنین صورتی، دولت می‌تواند در فواصل زمانی سه ماهه از موجودی حساب ذخیره ارزی پرداخت نماید. معادل ریالی این وجوه به حساب درآمد عمومی دولت واریز می‌گردد. استفاده از حساب ذخیره ارزی برای تأمین کسری ناشی از عواید غیرنفتی بودجه عمومی ممنوع است.

د- به دولت اجازه داده می‌شود حداکثر معادل پنجاه درصد مانده موجودی حساب ذخیره ارزی برای سرمایه‌گذاری و تأمین بخشی از اعتبار موردنیاز طرح‌های تولیدی و کارآفرینی صنعتی، معدنی، کشاورزی، حمل و نقل، خدمات (از جمله گردشگری)، فناوری و اطلاعات و خدمات فنی- مهندسی بخش غیردولتی که توجیه فنی و اقتصادی آنها به تأیید وزارتخانه‌های تخصصی ذی‌ربط رسیده است از طریق شبکه بانکی داخلی و بانک‌های ایرانی خارج از کشور به صورت تسهیلات با تضمین کافی استفاده نماید.

ه- حداقل ده درصد از منابع قابل تخصیص حساب ذخیره ارزی به بخش غیردولتی در اختیار بانک کشاورزی قرار می‌گیرد تا به صورت ارزی، ریالی جهت سرمایه‌گذاری در طرح‌های موجه بخش کشاورزی و سرمایه در گردش طرح‌هایی که با هدف توسعه صادرات انجام می‌شود توسط بانک کشاورزی در اختیار بخش غیردولتی قرار گیرد. اصل و سود این تسهیلات به صورت ارزی به حساب ذخیره ارزی واریز می‌گردد.

و- استفاده از وجوه حساب ذخیره ارزی موضوع این ماده صرفاً در قالب بودجه‌های سنواتی مجاز خواهد بود.

ز- آیین‌نامه اجرایی این ماده به پیشنهاد سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و وزارت امور اقتصادی و دارایی تهیه و قبل از لازم‌الاجرا شدن این قانون به تصویب هیات وزیران خواهد رسید.

<sup>۱</sup> دولت مکلف است سیاست‌هایی را اتخاذ نماید که از طریق هیأت امانت حساب ذخیره ارزی، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و بانک‌های عامل چهل درصد از مانده حساب ذخیره ارزی سال پیش را به بخش غیردولتی اختصاص دهد و در صورت وجود تقاضا در این بخش و داشتن طرح‌های دارای توجیه فنی و اقتصادی به متقاضیان پرداخت نماید. در هر صورت سهم بخش غیردولتی در هر سال نباید از چهل درصد برداشت از حساب ذخیره ارزی در آن سال کمتر باشد.

<sup>۲</sup> بند "د" تبصره ۱۱ قانون بودجه سال ۱۳۸۴

<sup>۳</sup> آسیب‌شناسی نظام بانکی؛ ۸. نحوه تسویه درآمدهای ارزی حاصل از نفت بین دولت و بانک مرکزی، ۱۳۹۵، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی



فرآورده‌های نفتی و خالص صادرات گاز نیز به حساب ذخیره ارزی واریز شود. علاوه بر آن ملاک تعیین مازاد در برنامه پنجم تعیین نشد و لذا عواید ارزی حاصل از صادرات نفت (اعم از نفت خام، میعانات گازی، گاز و فرآورده‌های نفتی) پس از کسر مصارف ارزی پیش‌بینی شده در جداول قانون بودجه کل کشور و پس از کسر سهم صندوق توسعه ملی به حساب ذخیره ارزی واریز می‌شد. همچنین بر اساس تبصره ۲ ماده ۱۴ قانون اصلاح قانون نفت، حساب ذخیره ارزی تبدیل به حسابی دائمی شد. در سال‌های برنامه پنجم توسعه، بر اساس قوانین بودجه سالیانه (تا سال ۱۳۹۳) و قانون الحاق برخی مواد به قانون تنظیم بخشی از مقررات مالی دولت (۲) مصوب ۱۳۹۳/۱۲/۴ (از سال ۱۳۹۴ به بعد)، منابع حاصل از فروش نفت و گاز طبیعی به پنج مورد تخصیص پیدا می‌نمود که عبارت است از: شرکت ملی نفت، صندوق توسعه ملی، درآمد عمومی دولت، حساب ذخیره ارزی و سازمان هدفمندسازی یارانه‌ها.<sup>۱</sup>

اما اصلاحات متعدد اعمال شده بر قانون حساب ذخیره ارزی و نیز برداشته‌های بی‌قاعده و مکرر از این حساب در طی زمان منجر به ایجاد مصوبات مختلف در جهت محدود کردن فعالیت این حساب شد. به عنوان مثال در بند "ز" تبصره ۲ قانون بودجه سال ۱۳۹۴ به دولت اجازه داده شده است مازاد درآمدهای حاصل از صادرات نفت و میعانات گازی (که می‌تواند ناشی از افزایش قیمت نفت یا افزایش میزان صادرات و یا افزایش نرخ ارز باشد) تا سقف ۱۵۰ هزار میلیارد ریال بین طرح‌ها و پروژه‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای (عناوین کلی و مبهم که حقوق قانون‌گذار را مخدوش می‌کند، مانند آب، راه و ...) توزیع کند؛ در نتیجه اساساً وجوهی برای واریز به حساب ذخیره ارزی باقی نمی‌ماند؛ این رویه در سال‌های قبل هم وجود داشت و تبدیل به یک سنت غلط در نظام بودجه‌ریزی شده است.<sup>۲</sup> نهایتاً در ماده ۱۸ قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور مصوب ۱۳۹۴، مقرر شد که از سال ۱۳۹۵، صد درصد منابعی که از محل حساب ذخیره ارزی به عاملیت بانک‌های دولتی صرف اعطای تسهیلات به بخش‌های خصوصی و تعاونی شده و طی سال‌های آتی وصول می‌شود، پس از کسر تعهدات قبلی به حساب خزانه‌داری کل کشور واریز و جهت افزایش سرمایه دولت در بانک‌های دولتی با اولویت همان بانک‌های عامل منظور شود. در نتیجه دیگر منابعی از بازپرداخت تسهیلات به این حساب واریز نمی‌شود.<sup>۳</sup> لذا هدف از ایجاد حساب ذخیره ارزی که حفظ ثبات

<sup>۱</sup> در مورد نفت تحویلی به پالایشگاه‌های داخلی، روال بدین صورت است که مبالغ واریز نقدی بابت بهای خوراک مربوط، پس از کسر مالیات موضوع مواد ۱۶ و ۳۸ قانون مالیات بر ارزش افزوده و سهم قانونی شرکت ملی نفت ایران، برای پرداخت یارانه‌ها به حساب سازمان هدفمندسازی یارانه‌ها واریز می‌شود.

<sup>۲</sup> آسیب‌شناسی نظام بانکی؛ ۸. نحوه تسویه درآمدهای ارزی حاصل از نفت بین دولت و بانک مرکزی، ۱۳۹۵، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی

<sup>۳</sup> پیله فروش، میثم و همکاران، (۱۳۹۶)، تاثیر قواعد مالی بر عملکرد صندوق‌های نفتی: مقایسه صندوق‌های ایران و نروژ؛ فصل‌نامه مجلس و راهبرد، سال بیست و پنجم، شماره نود و سه

و ایجاد سپر برای جلوگیری از انتقال شوک های نفتی به بودجه و نیز تامین مالی بخش خصوصی در عرصه تولید و صادرات بود، محقق نشد و عملاً پس از تاسیس صندوق توسعه ملی، برداشت های مبتنی بر قوانین بودجه سنواتی از حساب ذخیره ارزی، به اتمام رسید و تمام منابع حاصل از صادرات نفت خام و میعانات گازی بین شرکت ملی نفت ایران، صندوق توسعه ملی، بودجه عمومی و ذی نفعان خاص توزیع شد.

## ۵-۲- ایجاد صندوق توسعه ملی

پس از تلاش ناموفق برای بهره برداری مناسب از درآمدهای نفتی از طریق حساب ذخیره ارزی، از ابتدای اجرای برنامه پنجم توسعه (۹۴-۱۳۹۰) و طبق ماده ۱۶ قانون احکام دائمی برنامه های توسعه کشور، صندوق توسعه ملی با هدف تبدیل بخشی از عواید ناشی از فروش نفت و گاز و میعانات گازی و فرآورده های نفتی به ثروت های ماندگار، مولد و سرمایه های زاینده اقتصادی و نیز حفظ سهم نسل های آینده از منابع نفت و گاز و فرآورده های نفتی تشکیل شد. صندوق در تهران مستقر بوده و اموال و دارایی های آن متعلق به دولت جمهوری اسلامی ایران است.

در واقع از سال ۱۳۹۰، علاوه بر خزانه داری کل کشور، حساب ذخیره ارزی و شرکت ملی نفت ایران، سالیانه بخشی از درآمد حاصل از صادرات نفت به صندوق توسعه ملی تعلق می گیرد.

به منظور اداره این صندوق، در اساس نامه سه رکن اصلی مشتمل بر هیئت امناء، هیئت عامل و هیئت نظارت در نظر گرفته شده است. هیئت امناء بالاترین رکن صندوق توسعه ملی محسوب می شود که وظیفه راهبری، تعیین سیاست ها و خط مشی ها، تصویب شرایط سرمایه گذاری و تصویب نظام نامه ها، بودجه سالانه، صورت های مالی و گزارش عملکرد صندوق را به عهده دارد. هیئت امناء شامل رئیس جمهور، رئیس سازمان مدیریت و برنامه ریزی، وزیر امور اقتصادی و دارایی، وزیر کار و امور اجتماعی، وزیر نفت، رئیس کل بانک مرکزی، دادستان کل کشور، رئیس اتاق بازرگانی ایران، رئیس اتاق تعاون ایران و دو نفر نماینده از کمیسیون های اقتصادی و برنامه و بودجه و محاسبات به انتخاب مجلس شورای اسلامی می شود.

هیئت عامل شامل پنج نفر از افراد صاحب نظر و باتجربه در امور اقتصادی، مالی، حقوقی، بانکی و برنامه ریزی است که با حکم رئیس جمهور منصوب می شوند. مهمترین وظیفه هیئت عامل اداره و مدیریت صندوق در چارچوب مفاد اساس نامه و مصوبات هیئت امناء است.

هیئت نظارت نیز شامل رئیس سازمان بازرسی کل کشور و رئیس دیوان محاسبات است که وظیفه حاصل نمودن اطمینان از تحقق اهداف صندوق و نظارت مستمر بر عملیات جاری و جلوگیری از وقوع انحرافات احتمالی از مفاد اساسنامه را بر عهده دارد.<sup>۱</sup>

بر خلاف انتظار و تعاریفی که در بخش انواع صندوق‌های ثروت حاکمیتی ارائه شد، ایران فاقد صندوق ثبات‌ساز به منظور جلوگیری از انتقال نوسانات قیمت نفت به اقتصاد است.<sup>۲</sup> کارکرد صندوق توسعه ملی نیز همانطور که از نام آن بر می‌آید، توسعه‌ای تعریف شده است. اساس ایجاد این صندوق، بند ۲۲ سیاست‌های کلی برنامه پنجم است که در آن به لزوم تغییر نگاه به منابع نفت و گاز کشور و ایجاد صندوق توسعه ملی تاکید شده است. علاوه بر تفاوت در کارکرد و ساز و کارهای حاکم بر صندوق توسعه ملی، در مقایسه با حساب ذخیره ارزی، صندوق دارای مزیت‌هایی است که استفاده بهینه از قابلیت‌های آن، نتایج بهتری را دست خواهد داد. از جمله دارا بودن هدف مشخص، داشتن ساختار حقوقی مستقل و مشخص، داشتن ساز و کارهای نظارتی، داشتن اجازه فعالیت اقتصادی و سرمایه‌گذاری و نیز افق فعالیت بلندمدت. طبق قانون برنامه پنجم، دولت موظف به واریز ۲۰ درصد از منابع حاصل از صادرات نفت و گاز و فرآورده‌های نفتی به صندوق توسعه ملی و افزایش سالانه ۳ درصدی این سهم بوده و صندوق نیز موظف به ارائه تسهیلات از منابع صندوق به بخش‌های خصوصی، تعاونی و عمومی غیر دولتی با هدف تولید و توسعه سرمایه‌گذاری در داخل و خارج از کشور با در نظر گرفتن شرایط رقابتی و بازدهی مناسب اقتصادی شد. همچنین مقرر شد که تا پایان برنامه پنجم توسعه وابستگی هزینه‌های جاری به درآمدهای نفت و گاز قطع شود. در برنامه ششم نیز قواعد مالی مربوط به صندوق از طریق تغییر اساسنامه تغییر کرد. به بیان دقیق‌تر منابع و مصارف صندوق بر طبق اساسنامه عبارت است از:

### منابع صندوق توسعه ملی<sup>۳</sup>:

- ۱- حداقل معادل ۳۰ درصد از منابع حاصل از صادرات نفت (نفت خام، میعانات گازی، گاز و فرآورده‌های نفتی) در سال‌های برنامه [ششم] و تعیین مبلغ آن در قوانین بودجه سنواتی؛
- ۲- حداقل ۲۰ درصد ارزش صادرات تهاتری اقلام فوق‌الذکر؛
- ۳- افزایش سهم واریزی از منابع بندهای ۱ و ۲ هر سال به میزان ۳ واحد درصد؛
- ۴- ۵۰ درصد مانده نقدی حساب ذخیره ارزی در پایان سال ۱۳۸۹ و سال‌های بعد؛

<sup>۱</sup> گزارش سالانه صندوق توسعه ملی ایران، ۱۳۹۳

<sup>۲</sup> با توجه به فاصله گرفتن حساب ذخیره ارزی از کارکرد اصلی خود، ایران در حال حاضر فاقد صندوق ثبات ساز است.

<sup>۳</sup> رجوع شود به تبصره ذیل ماده ۷ برنامه پنج‌ساله ششم توسعه اقتصادی (۱۳۹۶-۱۴۰۰)

- ۵- منابع قابل تحصیل از بازارهای پولی بین‌المللی با مجوز هیئت امناء با رعایت قوانین مربوطه؛
- ۶- سود خالص صندوق طی سال مالی؛
- ۷- 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؛
- ۸- ۲۰ درصد منابع موضوع جزء د از بند ۴ قانون بودجه سال ۱۳۸۹ کل کشور.<sup>۱</sup>

### مصارف صندوق توسعه ملی:

- ۱- اعطای تسهیلات به بخش‌های خصوصی، تعاونی و بنگاه‌های اقتصادی متعلق به مؤسسات عمومی غیر دولتی برای تولید و توسعه سرمایه‌گذاری‌های دارای توجیه فنی، مالی و اقتصادی؛
- ۲- اعطای تسهیلات صادرات خدمات فنی و مهندسی به شرکت‌های خصوصی و تعاونی ایرانی که در مناقصه‌های خارجی برنده می‌شوند از طریق منابع خود یا تسهیلات اتحادیه‌ای (سندیکایی)؛
- ۳- اعطای تسهیلات خرید به طرف‌های خریدار کالا و خدمات ایرانی در بازارهای هدف صادراتی کشور؛

<sup>۱</sup> وزارت نفت از طریق شرکتهای دولتی تابعه ذیربط مکلف است کلیه دریافت‌های حاصل از صادرات نفت خام را به هر صورت پس از کسر بازپرداخت‌های بیع متقابل نفتی، بعنوان علی‌الحساب پرداخت‌های موضوع این بند به طور مستقیم از طریق بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران به حساب‌های مربوط در خزانه‌داری کل کشور واریز و در مقاطع سه ماهه پس از تصویب کارگروه موضوع این بند، خزانه داری کل کشور با وزارت نفت از طریق شرکت‌های دولتی تابعه ذیربط تسویه حساب نماید. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران موظف است از وجوه حاصل، بیست درصد سهم صندوق توسعه ملی را به صورت ماهانه کسر و به حساب مربوط واریز نماید. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران موظف است به منظور تحقق منابع عمومی موضوع ردیف ۲۱۰۱۰۱ مندرج در جدول شماره ۵ این قانون براساس اعلام وزارت امور اقتصادی و دارایی (خزانه‌داری کل کشور) تا سقف ارقام مصوب یادشده از محل ارز حاصل از صادرات نفت خام تعهد و به نرخ روز ارز را به فروش رسانده و به حساب‌های درآمدهای مربوطه که توسط خزانه‌داری کل کشور اعلام می‌شود، واریز نماید. وزارت نفت از طریق شرکت‌های دولتی تابعه ذیربط مکلف است کلیه دریافت‌های حاصل از صادرات میعانات گازی را به هر صورت، پس از کسر بازپرداخت‌های بیع متقابل گازی به حساب‌های تمرکز وجوه ارزی که از طریق خزانه‌داری کل کشور به نام آنها نزد بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران افتتاح می‌شود واریز نماید. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران موظف است ماهانه از وجوه حاصل بیست درصد سهم صندوق توسعه ملی را کسر و به حساب مربوط واریز و مابقی را با اعلام خزانه‌داری کل کشور به حساب وزارت نفت از طریق شرکت‌های دولتی تابعه ذیربط واریز نماید. وزارت نفت موظف است هر ماه گزارش عملکرد این بند شامل میزان و مبلغ تولید، فروش، بیع متقابل نفتی و گازی، صادرات نفت خام، میعانات گازی و گاز طبیعی را به کمیسیون‌های برنامه و بودجه و محاسبات، اقتصادی و انرژی مجلس شورای اسلامی، وزارت امور اقتصادی و دارایی، معاونت برنامه‌ریزی و نظارت راهبردی رئیس جمهور و دیوان محاسبات کشور ارسال نماید.

تبصره ۱- مازاد درآمد نفت تولیدی ناشی از افزایش قیمت نسبت به ارقام این قانون (هر بشکه ۶۵ دلار) به حساب خزانه‌داری کل نزد بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران واریز می‌گردد. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران موظف است پس از کسر سهم صندوق توسعه ملی (معادل بیست درصد از صادرات نفت خام و میعانات گازی) و منظور نمودن سهم وزارت نفت از طریق شرکت تابعه ذیربط با اعلام خزانه‌داری کل کشور مابقی را به حساب ذخیره ارزی واریز نماید. سهم وزارت نفت از طریق شرکت تابعه ذیربط از مازاد سهم نفت صرفاً جهت سرمایه‌گذاری در صنایع بالادستی نفت و گاز قابل هزینه خواهد بود. از این محل صرفاً باید در اجرای طرح‌های سرمایه‌گذاری برای توسعه میادین نفتی یا حفظ ظرفیت آنها و توسعه میادین گازی مشترک استفاده شود. در هر حال استفاده از منابع موضوع این جزء در سایر امور از جمله واردات فرآورده‌های نفتی و طرح‌های غیر مرتبط و خارج از وظایف وزارت نفت از طریق شرکت تابعه ذیربط ممنوع است و در حکم تصرف غیرقانونی در اموال دولتی است در این زمینه وزیر نفت مسئول است. تبصره ۲- در مورد دریافت‌های ناشی از فروش نفت به پالایشگاه‌های داخلی و واریز مبالغ موضوع جزء ج این بند به حساب‌های تمرکز وجوه، با اعلام خزانه‌داری کل کشور، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران مکلف است مابقی سهم وزارت نفت از طریق شرکت‌های دولتی تابعه ذیربط، موضوع این بند را از این مبالغ پرداخت کند.

۴- سرمایه‌گذاری در بازارهای پولی و مالی خارجی؛

۵- 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 هشتادم قانون اساسی<sup>۱</sup>؛

۶- تامین هزینه‌های صندوق.

طبق اساس‌نامه، مجموع تسهیلات اختصاص یافته از منابع صندوق با عاملیت بانک‌ها به مؤسسات و نهادهای عمومی غیردولتی و شرکت‌های تابعه و وابسته در هر حال نباید بیش از بیست درصد منابع صندوق باشد؛ همچنین از نظر این ماده مؤسسات و شرکت‌ها در صورتی غیرعمومی محسوب می‌شوند که حداقل هشتاد درصد سهام، یا سهم‌الشرکه آنها مستقیم و یا با واسطه اشخاص حقوقی متعلق به اشخاص حقیقی باشد. مؤسسات و شرکت‌هایی که اکثریت مطلق سهام آنها متعلق به مؤسسات عمومی و عام‌المنفعه نظیر موقوفات، صندوق‌های بیمه‌ای و بازنشستگی و مؤسسات خیریه عمومی است، از نظر اساس‌نامه، در حکم مؤسسات و شرکت‌های وابسته به نهادهای عمومی غیردولتی هستند. همچنین بنگاه‌های اقتصادی که صرف‌نظر از نوع مالکیت بیش از بیست درصد اعضاء هیأت مدیره آنها توسط مقامات دولتی تعیین می‌شوند از نظر این ماده دولتی محسوب می‌گردند و پرداخت از منابع صندوق به آنها ممنوع است.

لازم به ذکر است که ذیل این موارد و در قالب یک تبصره مقرر شده است که تسهیلات موضوع این مصارف، تنها به صورت ارزی اعطاء شده و استفاده‌کنندگان از این تسهیلات اجازه تبدیل ارز به ریال در بازار داخلی را نداشته باشند.

این قوانین با هدف حفظ دارایی‌های صندوق وضع شد، اما همین اساس‌نامه در قوانین بودجه سنواتی سال‌های پس از آن بارها مورد بازبینی قرار گرفت و با مواردی به صورت تبصره در بودجه گنجانده شد که با اصول اساس‌نامه مغایرت داشت؛ از جمله این‌که در قوانین بودجه سال ۹۰ و ۹۱ مصوب شد که درصدی از منابع صندوق به صورت ریالی به برخی از طرح‌های دارای توجیه فنی غیردولتی اختصاص یابد. همچنین سهم واریزی از درآمد نفت به صندوق، به علت کاهش قیمت نفت و اعمال تحریم‌های بین‌المللی در سال‌های ۹۴ و پس از آن، دوباره به همان سطح ۲۰ درصد بازگشت و عملاً هدف کاهش تدریجی وابستگی به نفت از طریق افزایش سهم صندوق، به فراموشی سپرده شد.

مرور عملکرد صندوق که در بخش‌های بعدی این نوشته با جزئیات بیشتری بررسی خواهد شد، نشان دهنده عدم توفیق صندوق توسعه ملی به دلیل عدم پایبندی به قواعد مالی منتسب به آن است.

<sup>۱</sup> گرفتن و دادن وام یا کمک‌های بدون عوض داخلی و خارجی از طرف دولت باید با تصویب مجلس شورای اسلامی باشد.

## ۶- بررسی عملکرد صندوق توسعه ملی

پس از تجربه ناموفق تاسیس حساب ذخیره ارزی، از سال ۱۳۹۰ و همزمان با تشکیل صندوق توسعه ملی، چگونگی عملکرد آن همواره با انتقادهایی مواجه بوده است. بررسی عملکرد صندوق ملی نشان می‌دهد که منابع صندوق همواره با درصدی از ناکارایی در تخصیص مواجه بوده و لذا دستیابی به اهداف صندوق در شرایط کنونی، مقوله‌ای دور از ذهن است.

### ۶-۱- منابع و مصارف مغایر با اساس نامه

در بخش منابع صندوق، مهم‌ترین انتقاد وارد به صندوق، تعیین سهم ۲۰ درصدی آن از درآمدهای ناشی از بخش نفت از سال ۹۴ است که نوعی برگشت به عقب و مغایر با سیاست‌های برنامه ششم توسعه بود. در بودجه سال ۱۳۹۸ نیز به عنوان سال سوم اجرای برنامه ششم توسعه، بر اساس جزء اول از بند ب ماده ۷ قانون برنامه، می‌بایست سهم صندوق توسعه ملی از منابع حاصل از صادرات نفت، معیانات گازی و خالص صادرات گاز معادل به ۳۴ درصد برسد. اما این سهم به دلیل تامین منابع مورد نیاز دولت، معادل ۲۰ درصد در نظر گرفته شد که با توجه به بیش‌برآوردهای انجام شده در بودجه و به دلیل اعمال تحریم‌های بین‌المللی و مشکل در فروش نفت، به نظر می‌رسد این سهم حتی کمتر از ۲۰ درصد باشد.<sup>۱</sup>

در سمت مصارف صندوق، تکلیف مشخص شده در اساس نامه آن، شامل تبدیل بخشی از عواید ناشی از نفت و گاز به ثروت ماندگار، مولد و سرمایه‌های زاینده اقتصادی و نیز حفظ سهم نسل‌های آینده از منابع نفت و گاز است. اما آنچه در سال‌های اخیر مشاهده شده، برداشت‌های بی‌ضابطه و بدون بازدهی در راستای مصارف بودجه‌ای است، به نحوی که برخی از صاحب‌نظران بیم آن را دارند که تجربه ناموفق حساب ذخیره ارزی مجدداً تکرار شود.

تاملی اندک در بخش مصارف صندوق توسعه ملی در اساس نامه آن، نشان می‌دهد که مصارف صندوق در دو محور کلی سرمایه‌گذاری خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی با تاکید بر بخش خصوصی خلاصه می‌شود. اما شواهد حاکی از این است که در طی سال‌های گذشته، منابع صندوق توسعه ملی بارها از هدف اصلی خود منحرف و صرف تامین هزینه‌های جاری و بدون بازده دولت شده است، به ویژه خبری که اخیراً در مورد پیشنهاد دولت مبنی بر برداشت ۴۵ هزار میلیارد تومان از منابع صندوق به منظور پوشش کسری بودجه

<sup>۱</sup> بررسی لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ کل کشور، ۷۳. صندوق توسعه ملی، ۱۳۹۷؛ مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی

ناشی از کاهش میزان فروش نفت منتشر شده، بحث انحراف منابع صندوق از هدف اصلی خود که کاهش وابستگی بودجه به نفت بود را مجدداً نقل مجالس کرده است.

طبق آخرین گزارش منتشر شده توسط صندوق توسعه ملی از عملکرد این صندوق از ابتدای تاسیس تا پایان سال ۱۳۹۷، بخش قابل توجهی از منابع صندوق، از طریق کسب مجوز و یا تصویب قوانین مختلف، خارج از روال مندرج در اساس نامه هزینه شده است. در گزارش عملکرد صندوق توسعه ملی از مفاهیمی تحت عنوان طرح های اعلام وصول شده، طرح های اعلام مسدودی شده، طرح های گشایش شده و پرداخت های قطعی استفاده می شود:

- منظور از طرح های اعلام وصول شده، طرح هایی است که امکان سنجی آن توسط بانک عامل مورد تایید قرار گرفته و در صف دریافت تسهیلات در صندوق توسعه ملی قرار می گیرد.
- طرح های اعلام مسدودی شده، بخشی از طرح های اعلام وصول شده هستند که به تایید هیئت عامل صندوق توسعه ملی رسیده و متناسب با میزان اعتبار آن ها، مبالغی از منابع صندوق توسعه ملی نزد بانک مرکزی مسدود می شود.
- طرح های گشایش شده نیز تعدادی از طرح های اعلام مسدودی شده است که مراحل گشایش آن به طور قانونی انجام شده و اعتبار لازم را از بانک مرکزی دریافت نموده اند.
- منظور از پرداخت های قطعی نیز میزانی از رقم تسهیلات است که متناسب با پیشرفت پروژه و به صورت اقساط پرداخت می شود.

در واقع میزان پرداخت های قطعی معمولاً کمتر از میزان اعتبار طرح های گشایش یافته است. همچنین میزان مبلغ اعلام مسدودی شده بیانگر این است که برای این میزان از منابع صندوق تعیین تکلیف شده و دیگر نمی توان از این مبلغ تخصیصی انجام داد، مگر این که تحت شرایط خاصی، پروژه مربوط به مبلغ مسدود شده، لغو شود. همچنین بر طبق اساس نامه صندوق توسعه ملی و مصوبات بودجه ای، منابع این صندوق در چهار حالت تسهیلات ارزی، سپرده گذاری ارزی، تسهیلات ریالی و سپرده گذاری ریالی به متقاضیان اختصاص می یابد. سپرده گذاری به این مفهوم است که صندوق توسعه ملی سپرده ای را نزد بانک های عامل افتتاح می کند و این بانک ها از طریق اعطای تسهیلات این منابع را به طرح ها و فعالیت های مرتبط تخصیص می دهند.

#### ۶-۱-۱- تسهیلات و سپرده گذاری ارزی

در بخش تسهیلات ارزی، مبلغ کل تسهیلات ارزی پذیرش شده توسط صندوق تا پایان سال ۱۳۹۷، معادل ۴۱.۸ میلیارد دلار بوده که از این مبلغ، ۳۹.۷۳ میلیارد دلار آن به مرحله تخصیص ارز یا صدور نامه

مسدودی به بانک مرکزی رسیده است. از مجموع تسهیلات ارزی مسدود شده نیز معادل ۲۳.۷۰ میلیارد دلار به طرح‌های بخش خصوصی، ۱۵.۳۶ میلیارد دلار به طرح‌های بنگاه‌های اقتصادی متعلق به مؤسسات عمومی غیر دولتی، ۹۶ میلیون دلار به طرح‌های بخش تعاونی و ۵۶۹ میلیون دلار به سایر موارد اختصاص یافته است. همچنین از کل مبلغ مسدود شده برای پرداخت تسهیلات از طریق قراردادهای عاملیت ارزی، مبلغ ۱۹.۲۱ میلیارد دلار با همکاری بانک‌های عامل و بانک مرکزی به مرحله پرداخت قطعی به متقاضیان رسیده است. علاوه بر این، تسهیلات ارزی دیگری نیز معادل ۲۸.۱۴ میلیارد دلار به صورت تکلیفی از منابع صندوق به طرح‌های مختلف پرداخت شده است. این طرح‌ها شامل طرح‌های ملی حوزه آب، خاک و کشاورزی، تکالیف مشخص شده در قانون بودجه سال ۱۳۹۷ و تکالیف محوله توسط سایر مراجع قانونی بوده است. در مجموع تا پایان سال ۱۳۹۷ بالغ بر ۶۷.۸۷ میلیارد دلار جهت ارائه تسهیلات ارزی به طرح‌های مختلف از منابع صندوق توسعه ملی مسدود شده که بیش از ۴۱ درصد آن خارج از روال صندوق و در قالب مصوبات بودجه‌ای و غیربودجه‌ای<sup>۱</sup> بوده است.

در بخش سپرده‌گذاری ارزی، تا پایان سال ۱۳۹۷، مبلغ قرارداد سپرده‌گذاری‌های ارزی صندوق با بانک‌ها معادل ۷.۲ میلیارد دلار بوده که ۶.۰۶ میلیارد دلار آن در حالت فعال قرار دارد. بانک‌های سپرده‌پذیر از طریق اعطای تسهیلات، این منابع را به طرح‌ها و فعالیت‌های مرتبط (از جمله بخش نفت، گاز، پتروشیمی، صنعت و معدن و غیره) در چارچوب قراردادهای مشخص تخصیص می‌دهند. بالغ بر ۹۳ درصد از مبلغ مذکور نیز ناشی از احکام بودجه‌ای است.

#### ۶-۱-۲- تسهیلات و سپرده‌گذاری ریالی

مجموعه تسهیلات و سپرده‌گذاری ریالی توسط صندوق توسعه ملی را می‌توان به سه دسته تقسیم کرد:

۱- تسهیلات پرداخت شده تا پایان سال ۱۳۹۳ بر اساس قوانین بودجه و سایر تکالیف: از ابتدای تاسیس صندوق، بخشی از منابع بر اساس تکالیف قانونی به تسهیلات ریالی اختصاص یافته است. این تسهیلات بر اساس قوانین بودجه سنواتی تا انتهای سال ۱۳۹۳ از طریق انعقاد قرارداد عاملیت ریالی با بانک‌های عامل پرداخت شده و از ابتدای سال ۱۳۹۴ و در اجرای حکم ماده ۵۲ قانون الحاق برخی مواد به قانون تنظیم بخشی از مقررات مالی دولت (۲)، که مجوز آن در سیاست‌های کلی برنامه ششم توسعه به اساسنامه صندوق الحاق شده، صندوق نسبت به سپرده‌گذاری ریالی در بانک‌های دولتی و خصوصی جهت اعطای تسهیلات ریالی به طرح‌های اقتصادی موضوع این حکم،

<sup>۱</sup> مصوبات مربوط به مراجع قانونی



اقدام نموده است. به عبارت دیگر، صندوق صرفاً به توزیع سپرده‌های ریالی اقدام می‌کند و نقشی در تخصیص موردی تسهیلات به طرح‌ها و فعالیت‌ها ندارد و مسئولیت این کار (در چارچوب قانون، شرایط و ضوابط تعیین شده در قراردادها) به عهده بانک‌های سپرده‌پذیر و دستگاه‌های اجرایی متولی هر بخش است. تا پایان ۱۳۹۳ بالغ بر ۲۱۱ هزار میلیارد ریال تسهیلات از محل قراردادهای عاملیت ریالی به متقاضیان پرداخت شد که تا پایان سال ۹۷ بیش از ۸۷.۶ هزار میلیارد ریال آن بدون احتساب سود بازپرداخت شده است. از اصل مبالغ پرداختی، ۳۱.۲ هزار میلیارد ریال آن نزد بانک‌ها به عنوان تسهیلات جاری باقی مانده که این بخش از تسهیلات ریالی کاملاً به تکالیف بودجه‌ای مربوط بوده است.

۲- سپرده‌گذاری ریالی بر اساس ساز و کار ماده ۵۲ قانون الحاق برخی مواد به قانون تنظیم بخشی از مقررات مالی دولت<sup>۱</sup>: مطابق ساز و کار این ماده، سالیانه ۲۰ درصد از ورودی صندوق توسعه ملی در بانک‌های خصوصی و دولتی داخلی سپرده‌گذاری ریالی می‌شود تا به صورت تسهیلات به بخش‌های کشاورزی، صنعت، گردشگری، کسب و کارهای خرد و سایر موارد ذکر شده در این ماده اختصاص یابد. مجموع قراردادهای سپرده‌گذاری ریالی در این بخش تا پایان سال ۱۳۹۷ معادل ۳۳۴.۷ هزار میلیارد ریال بوده است.

<sup>۱</sup> صندوق توسعه ملی موظف است از منابع ورودی به صندوق توسعه ملی در هر سال:

الف) ده درصد را جهت پرداخت تسهیلات به بخش‌های خصوصی و تعاونی و بنگاه‌های اقتصادی متعلق به مؤسسات عمومی غیردولتی به طرح‌های دارای توجیه فنی، زیست محیطی و مالی و اهلیت متقاضی به صورت پرداخت و بازپرداخت ریالی در بخش آب، کشاورزی، صنایع تبدیلی و تکمیلی، منابع طبیعی و محیط زیست و صادرات محصولات کشاورزی در بانک‌های دولتی و خصوصی داخلی سپرده‌گذاری کند. سود سپرده‌گذاری و اقساط وصولی مجدداً جهت پرداخت تسهیلات طرح‌های موضوع این بند اختصاص می‌یابد. تبدیل ارز به ریال موضوع این بند زیر نظر بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران صورت می‌گیرد.

ب) ده درصد را جهت پرداخت تسهیلات به بخش‌های خصوصی و تعاونی و بنگاه‌های اقتصادی متعلق به مؤسسات عمومی غیردولتی به طرح‌های دارای توجیه فنی، زیست محیطی و مالی و اهلیت متقاضی به صورت پرداخت و بازپرداخت ریالی در بخش صنعت، معدن، گردشگری و صادرات کالاهای صنعتی و معدنی به استثنای بخش ساخت مسکن در بانک‌های دولتی و خصوصی داخلی سپرده‌گذاری کند. سود سپرده‌گذاری و اقساط وصولی مجدداً جهت پرداخت تسهیلات طرح‌های موضوع این بند اختصاص می‌یابد. تبدیل ارز به ریال موضوع این بند زیر نظر بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران صورت می‌گیرد.

تبصره ۱- پنج درصد از منابع این ماده با سیاست‌گذاری شورای عالی اشتغال و با معرفی کمیته امداد امام خمینی (ره)، سازمان بهزیستی و سایر دستگاه‌های اجرایی مرتبط جهت پرداخت تسهیلات اشتغال‌زایی و کمک به توسعه کسب و کارهای خرد، کوچک و متوسط تخصیص می‌یابد و بانک‌های عامل مکلفند علاوه بر منابع مذکور، حداکثر تا یک برابر آن را از محل منابع داخلی پرداخت کنند. بانک عامل مجاز است با اخذ تعهد محضری پرداخت مبلغ نقدی هدفمندی یارانه‌ها را به عنوان ضمانت بپذیرد و همچنین پانزده درصد از منابع مذکور به طرح‌های مربوط به افراد ایثارگر اختصاص می‌یابد.

تبصره ۲- به منظور ساماندهی تولید و افزایش بهره‌وری تولید گوشت قرمز سالم و عرضه مناسب به بازار مصرف در قالب طرح پرواربندی دام عشایر با اصلاح و افزایش بهره‌وری زنجیره تامین و تولید، یک درصد از منابع بند (ب) این ماده به صورت یکجا در اختیار بانک کشاورزی قرار می‌گیرد تا با معرفی صندوق حمایت از توسعه سرمایه‌گذاری عشایر و تشکیل‌های عشایری به صورت تسهیلات به طرح‌های سرمایه‌گذاری و پرواربندی دام عشایر و تشکیل‌های مربوطه پرداخت شود.

۳- قانون حمایت از توسعه و ایجاد اشتغال پایدار در مناطق روستایی و عشایری: تا پایان سال ۱۳۹۷ بر اساس این قانون و بر اساس لایحه دولت در مورد پرداخت وام اشتغال روستایی مبلغ ۶۶.۹ هزار میلیارد ریال از منابع صندوق در دو مرحله در بانک‌های عامل سپرده‌گذاری شد است.

در مجموع، تسهیلات ریالی پرداخت شده توسط صندوق تا پایان سال ۱۳۹۷ معادل ۶۱۳ هزار میلیارد ریال قرارداد بوده که بالغ بر ۴۵ درصد آن (تسهیلات ریالی ناشی از احکام بودجه‌ای و سپرده‌گذاری در راستای قانون حمایت از توسعه و ایجاد اشتغال پایدار در مناطق روستایی و عشایری) خارج از روال صندوق توسعه ملی بوده است. لذا بررسی عملکرد این نهاد نشان‌دهنده انحراف درصد بالایی از منابع صندوق از راهبردهای مشخص شده در اساسنامه این نهاد است.

جدول ۱- خلاصه عملکرد ارزی و ریالی صندوق از ابتدای تاسیس تا پایان سال ۱۳۹۷ (میلیارد دلار و هزار میلیارد تومان)

منابع صندوق توسعه ملی					
تسهیلات و سپرده گذاری ریالی		سپرده گذاری ارزی		تسهیلات ارزی	
منطبق بر اساس‌نامه	مغایر با اساس‌نامه	منطبق بر اساس‌نامه	مغایر با اساس‌نامه	منطبق بر اساس‌نامه	مغایر با اساس‌نامه
۳۳۵	۲۷.۸	۰.۴۳	۵.۶۳	۳۹.۷۳	۲۸.۱۴

منبع: بررسی گزارش مصارف ارزی و ریالی صندوق توسعه ملی، تحلیلی بر مصارف غیرمنطبق با اساس‌نامه، ۱۳۹۸، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی

در واقع صندوق توسعه ملی از ابتدای تاسیس تا کنون بیش از ۱۰۰ میلیارد دلار ورودی داشته که بخش خصوصی، عمومی غیردولتی و تعاونی تا کنون تنها از ۱۹ میلیارد دلار آن استفاده نموده‌اند.<sup>۱</sup> این مسئله بیانگر لزوم توجه و بررسی بیشتر در زمینه غلبه فشارهای سیاسی در برداشت از صندوق توسعه به جای در نظر گرفتن توجیه اقتصادی پروژه‌ها، مدیریت نادرست منابع، عدم توجه به ظرفیت جذب سرمایه در بخش خصوصی، عمومی غیردولتی و تعاونی و مواردی از این دست است که موجبات تخصیص ناکارای منابع را فراهم می‌آورند.

## ۶-۲- عدم استقلال صندوق توسعه ملی

فارغ از عملکرد صندوق توسعه ملی در بحث سرمایه‌گذاری، بدیهی است که اعمال مجدد تحریم‌های بین‌المللی سبب کاهش امکان و تمایل برای سرمایه‌گذاری خارجی می‌شود. لذا تمرکز صندوق توسعه ملی،

<sup>۱</sup> بررسی گزارش مصارف ارزی و ریالی صندوق توسعه ملی، تحلیلی بر مصارف غیرمنطبق با اساس‌نامه، ۱۳۹۸، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی

بیشتر بر سرمایه‌گذاری داخلی است. در بحث سرمایه‌گذاری داخلی نیز دو دیدگاه وجود دارد. اول این که از آنجا که سرمایه‌گذاری‌های داخلی با هدف جبران توسعه نیافتگی بازارهای مالی و رفع محدودیت مالی برای بنگاه‌های تولیدی انجام می‌شود، فرصت‌های مفیدی را در اقتصاد خلق می‌کند. اما دیدگاه دیگر مبین تاثیر اقتصاد سیاسی بر این مسئله بوده و معتقد است که مسائل سیاسی سبب هدایت منابع به سمت سرمایه‌گذاری‌های ناکارا و بدون بازدهی بلندمدت می‌شود.<sup>۱</sup> در این راستا انتقاد مهمی که به شیوه اداره صندوق وجود دارد، بحث عدم استقلال صندوق است. استقلال به معنی عدم دخالت قدرت‌های سیاسی و بانفوذ در عملکرد و تصمیم‌گیری‌های مربوط به صندوق است. از آنجا که صندوق یک نهاد دولتی است و لذا امکان اعمال نفوذ در بحث تخصیص تسهیلات و سایر مسائل مربوط به این نهاد توسط سیاستمداران و مقامات دولتی بسیار بالا است، بحث استقلال صندوق می‌تواند چالش بزرگی برای گردانندگان این نهاد باشد. اعمال تبصره‌های متعدد در بودجه‌های سنواتی که به انحای مختلف مجوز برداشت ریالی و ارزی از صندوق را صادر کرده، از جمله شواهد این مسئله است.

### ۶-۳- برداشت‌های ریالی مغایر با اساس نامه صندوق

انتقاد دیگری که بسیار متواتر بر عملکرد صندوق وارد می‌شود، برداشت ریالی به منظور تامین هزینه‌های دولت است. هزینه‌هایی که می‌بایست از طریق مالیات‌ستانی و منابع عمومی تامین شود، با برداشت‌های متعدد و برخلاف اساس نامه از صندوق جایگزین شده و عوارض ناگزیری را به اقتصاد تحمیل می‌کند. توزیع ریالی ارز حاصل از فروش نفت و گاز نه تنها با اصل شکل‌گیری صندوق توسعه ملی منافات دارد، بلکه به دلیل پرداخت معادل ریالی مقدار مشخصی از منابع ارزی توسط بانک مرکزی به دولت، سبب افزایش بی‌قاعده پایه پولی از یک سو و نقدینگی از سوی دیگر و دامن زدن به تورم می‌شود. ضمن این که برداشت‌های ریالی دولت با کاهش منابع صندوق، معمولاً سبب از بین رفتن امکان اخذ تسهیلات توسط بخش‌های غیردولتی می‌شود.

تکالیف متعددی که در قالب تبصره‌های بودجه‌ای به منابع صندوق تحمیل می‌شود، علاوه بر این که نشان‌دهنده عدم استقلال صندوق توسعه ملی است، به سبب مخالفت با سیاست‌های کلی برنامه ششم توسعه، موجبات اختلال در مدیریت صحیح منابع صندوق و عدم امکان هدایت صحیح آن به سمت بخش‌های تولیدی را فراهم می‌آورد. برای مثال، در قانون بودجه سال ۱۳۹۷، برای ۷ درصد از منابع صندوق در بودجه

<sup>۱</sup> راستاد، مهدی؛ مروری بر مبانی نظری و تجربی کارکرد بهینه صندوق ثروت ملی در مدیریت درآمدهای نفتی (۱۳۹۵)، مؤسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی

تعیین تکلیف و مقرر شد که این تسهیلات در قوانین بودجه سنواتی سال‌های ۱۴۰۳-۱۳۹۸ به حساب صندوق توسعه ملی بازگردانده شود. همچنین در قانون بودجه سال ۱۳۹۸ و در قالب تبصره‌های ۴، ۱۸، ۱۹ و ۲۱، تکالیف دیگری برای منابع صندوق توسعه ملی مشخص شد که با توجه به شرایط تحریم و وضعیت اقتصادی، ضرورت داشت که تا حد امکان در مصرف این منابع صرفه‌جویی شده تا در سال‌های آتی و در هنگام ضرورت بتوان بهره‌برداری مناسب‌تری از منابع ارزی انجام داد. لذا اگرچه این موارد غیرقانونی نیست، اما به هر شکل بر خلاف موارد مندرج در اساس‌نامه صندوق است.

#### ۴-۶- عدم تعیین ضوابط مربوط به سرمایه‌گذاری در بازارهای پولی و مالی خارجی

مسئله دیگر بحث سرمایه‌گذاری با استفاده از منابع صندوق است. طبق اساس‌نامه، یکی از مصارف صندوق، سرمایه‌گذاری در بازارهای پولی و مالی خارجی است، اما نظام‌نامه‌های ضوابط و شرایط اعطای تسهیلات در مورد سرمایه‌گذاری‌های خارجی دستورات و الزامات خاصی را پیش‌بینی نکرده‌اند و تنها به اشاره‌ای کلی به نرخ بازده مورد قبول طرح‌های سرمایه‌گذاری بسنده نموده‌اند.<sup>۱</sup>

#### ۵-۶- عدم تخصیص تسهیلات به بخش خصوصی به صورت بهینه

در حال حاضر عملکرد این صندوق مانند یک بانک توسعه‌ای است، با این تفاوت که خود صندوق نقشی در ارزیابی پروژه‌ها نداشته و از طریق بانک‌های عامل اقدام به اعطای وام‌هایی با نرخ بهره کمتر از نرخ بازار می‌نماید. گذشته از بحث عدم وجود استراتژی توسعه صنعتی در کشور که مانعی برای تطبیق پروژه‌های پیشنهادی با نیازهای ملی سرمایه‌گذاری است، شیوه فعلی تخصیص تسهیلات سبب بالا رفتن احتمال عدم بازدهی مناسب در سرمایه‌گذاری با استفاده از منابع صندوق می‌شود. بانک‌های عامل با دریافت درخواست بخش خصوصی اقدام به ارزیابی فرصت سرمایه‌گذاری و معرفی آن به صندوق (در صورت تایید شدن) می‌نمایند. از آن‌جا که بانک در ریسک پروژه‌های سرمایه‌گذاری سهیم نیست، امکان کژگزینی در انتخاب پروژه‌های مناسب و سودده با نرخ بازگشت بالا وجود دارد که نتیجه آن، انباشت مطالبات معوق صندوق توسعه ملی است. برای مثال در سال‌های ۱۳۹۱ و ۱۳۹۲ به دلیل جهش نرخ ارز، بازپرداخت وام‌های ارزی متوقف شد و متعاقب آن صندوق نیز از ارائه وام‌های ارزی خودداری نمود. لازم به ذکر است که از سال ۱۳۹۴ بانک مرکزی ریسک تغییرات نرخ ارز در وام‌های صندوق را به عهده گرفت که همین مسئله نیز

<sup>۱</sup> بستانی، مصطفی؛ ۱۳۹۵؛ بررسی مدل‌های سرمایه‌گذاری خارجی صندوق توسعه ملی، صکوک: مسیری برای ورود به بازارهای مالی بین‌المللی، صندوق توسعه ملی

می تواند بستر توزیع رانت را فراهم آورد و لذا نیاز است که ضمن توجه به لزوم تخصص در مدیریت پورتفوی ارزی صندوق، سازوکاری دقیق تر برای انتخاب پروژه های سرمایه گذاری بخش خصوصی اندیشیده شود.

#### ۶-۶- عدم شفافیت صندوق توسعه ملی

شفافیت پایین از دیگر مشکلات منتسب به این نهاد است. اطلاعات صندوق چندان شفاف نبوده و آماري در خصوص جزئیات پروژه ها و سرمایه گذاری های صندوق در دسترس نیست. آنچه به عنوان گزارش عملکرد این نهاد هر ساله منتشر می شود تنها اشاره دارد به این که هر کدام از بانک های عامل چه میزان از وام ها را به خود اختصاص داده و این وام ها در چه حوزه های سرمایه گذاری شده اند<sup>۱</sup>. نمره صندوق توسعه ملی در شاخص لینابرگ- مادوئل در حال حاضر معادل ۵ است که نشان دهنده عدم وجود شفافیت کافی در فرآیندهای مرتبط با آن است.

#### ۷- نقش صندوق توسعه ملی در دوران تحریم

جمهوری اسلامی ایران از ابتدای انقلاب اسلامی همواره در معرض تحریم بوده است. این تحریم ها به فراخور مناقشات سیاسی تشدید شده که عمده شدت آن در بازه سال های ۹۱-۱۳۸۹ و نیز در سال ۱۳۹۶ با به قدرت رسیدن ترامپ (رئیس جمهور وقت آمریکا) و از اردیبهشت ماه ۱۳۹۷ که تحریم های تعلیق شده به واسطه انعقاد برنامه جامع اقدام مشترک (برجام) با خروج یک جانبه آمریکا از این قرارداد، اتفاق افتاد و تحریم های معلق، مجدداً و با شدت بیشتری به اجرا درآمد.

تحریم ها در عین این که تهدیدی است که در صورت عدم اتخاذ راهبردهای مناسب برای مقابله با آن، می تواند آسیب های زیادی برای اقتصاد کشور داشته باشد، از سوی دیگر نیز فرصتی است که می توان با تکیه بر آن برخی اصلاحات اساسی و بازسازی اقتصادی که در صورت فقدان شرایط تحریمی بدان توجهی نمی شد، پیگیری کرد. با عنایت به آنکه تجربه اعمال تحریم ها در گذشته نشان داده که تحریم ها در مواجهه مستقیم با دارایی های کلیدی ایران از جمله نفت و گاز عملاً به طور صد در صد محقق نمی شود، به همین دلیل آمریکا از روش های جایگزین برای متأثر نمودن این دارایی ها استفاده می کند. بارزترین روش جایگزین،

<sup>۱</sup> بستانی، مصطفی؛ ۱۳۹۵؛ بررسی مدل های سرمایه گذاری خارجی صندوق توسعه ملی، صکوک: مسیری برای ورود به بازارهای مالی بین المللی، صندوق توسعه ملی

هدف قراردادن بخش تولید به‌وسیله تحریم‌ها بوده است. بررسی اثرات تحریم در سال ۹۱-۱۳۹۰ نیز مؤید ایجاد اختلال هدفمند در توسعه صنعتی ایران و به‌ویژه صنایع وابسته به واردات است.<sup>۱</sup>

در شرایطی که تحریم‌ها به واسطه ایجاد اختلال در ساز و کار تخصیص منابع در اقتصاد، سبب استمرار مشکل تامین مالی در بخش‌های تولیدی شده و دولت نیز به‌واسطه سخت شدن شرایط تحریمی از توان مالی بالایی برخوردار نیست؛ ضروری است نحوه توزیع و تخصیص تسهیلات به واحدهای تولیدی متقاضی توسط دولت بازنگری و کارآمدتر شود. صندوق توسعه ملی نهادی است که می‌تواند در چنین شرایطی برای جبران آثار و عواقب این جنگ مدرن کشور را تجهیز نماید.<sup>۲</sup>

## ۸- جمع‌بندی

صندوق‌های ثروت حاکمیتی (SWFs) صندوق‌های سرمایه‌گذاری و یا نهادهایی متعلق به دولت هستند که از منبع مازاد تراز پرداخت‌ها، عملیات ارزی رسمی، درآمد حاصل از خصوصی‌سازی، پرداخت‌های انتقالی دولت، مازاد مالی و یا درآمد حاصل از صادرات شکل می‌گیرند. به بیان دیگر این صندوق‌ها در نتیجه وجود پس‌اندازهای فزاینده ایجاد شده و اهداف متنوعی از قبیل انتقال منافع ناشی از این ثروت به نسل‌های آتی و برقراری ثبات اقتصاد کلان را دنبال می‌کنند. یک صندوق ثروت حاکمیتی که از مدیریت خوب و حرفه‌ای، دستورات عمل‌ها و آیین‌نامه‌های مستحکم و شفاف و کارکنان شایسته‌ای برخوردار باشد، می‌تواند اثر مثبتی بر کیفیت سرمایه‌گذاری‌های عمومی داشته باشد. مسئله مهم عدم وجود موازی‌کاری بین عملیات صندوق با سایر نهادهای دولتی است که وظایف مشابهی را بر عهده دارند. از جمله نهاد بودجه‌ریزی، بانک‌های توسعه‌ای و سایر نهادهای سرمایه‌گذاری دولتی. آنچه سبب تمایز میان عملیات صندوق با نهادهای مذکور می‌شود، نوع و شیوه سرمایه‌گذاری صندوق است که بسته به نوع و هدف هر صندوق، متفاوت است.

اقتصاد ایران به دلیل وابستگی به درآمدهای حاصل از صادرات نفت، در معرض آسیب‌های ناشی از تکانه‌های قیمت نفت و در نتیجه درآمدهای ارزی قرار دارد. شیوه فعلی تخصیص درآمدهای نفتی، که هر سال درصدی را به دولت، شرکت ملی نفت و صندوق توسعه ملی تخصیص می‌دهد، باعث انتقال کامل شوک‌های نفتی به هر سه بخش و آثار رفاهی منفی می‌شود. لذا دولت در نخستین تلاش برای کاهش وابستگی بودجه به نفت و استفاده بهینه از درآمدهای ارزی خود در سال ۱۳۸۰، اقدام به ایجاد حساب ذخیره ارزی با

<sup>۱</sup> مرزبان، حسین و استادزاد، علی؛ تاثیر تحریم‌های اقتصادی بر تولید و رفاه اجتماعی ایران: رهیافتی از الگوی رشد تعمیم یافته تصادفی، (۱۳۹۴)، فصل‌نامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، سال بیستم، شماره ۶۳

<sup>۲</sup> نقش صندوق توسعه ملی در شرایط تحریم، مردوخ، روزنامه شرق شماره ۱۰۲۹

الگو برداری از تجربه های موفق جهانی نمود. طبق قانون برنامه سوم و برنامه چهارم توسعه، دولت در صورتی مجاز به برداشت از این حساب بود که درآمدهای ارزی حاصل از صادرات نفت نسبت به پیش بینی آن در بودجه سنواتی کاهش پیدا کند. همچنین برداشت از حساب ذخیره ارزی برای تامین کسری بودجه ناشی از عدم تحقق سایر درآمدهای غیرنفتی بودجه عمومی دولت ممنوع اعلام شده بود.<sup>۱</sup> اما نوع رفتار دولت ها با این حساب و برداشت های مکرر جاری و عمرانی از آن، سبب عدم توفیق در کارکرد این حساب شد. بعد از آن و از سال ۱۳۹۰ همزمان با تشکیل صندوق توسعه ملی، چگونگی عملکرد این صندوق و شیوه استفاده از منابع آن نیز همواره محلی از سوال و مورد بحث بوده است. آنچه از بررسی عملکرد صندوق ملی دریافت می شود، نشان دهنده برخی نارسایی ها است که منجر به ناکارآمدی تخصیص منابع صندوق توسعه ملی شده است. بدیهی است شناسایی و تلاش در جهت رفع این موارد، می تواند بازگشت صندوق توسعه ملی بر مسیر مبتنی بر اساس نامه را تسهیل نموده و گام مهمی در اصلاح ساختار حاکم بر نظام مالی دولت باشد. اهم این نارسائی ها به شرح زیر است:

**نقض قواعد مالی:** بر اساس آمار اعلام شده توسط صندوق توسعه ملی، از ابتدای تاسیس تا پایان سال ۱۳۹۷، بالغ بر ۴۱ درصد از تسهیلات ارزی مسدود شده، ۹۳ درصد از سپرده گذاری های ارزی مسدود شده و ۴۵ درصد از تسهیلات و سپرده گذاری های ریالی مسدود شده صندوق توسعه ملی، در راستای برنامه هایی خارج از روال اساس نامه صندوق توسعه ملی هزینه شده که بیانگر نقض شدن قواعد مالی حاکم بر مدیریت درآمدهای نفتی است. به عبارت دیگر، قواعد مالی حاکم بر تقسیم درآمدهای نفتی در کشور دارای ضعفی است که بر هم خوردن این قواعد را تقویت می کند.<sup>۲</sup> اول این که در ایران منابع نفتی به خزانه داری کل و تحت مدیریت وزارت امور اقتصادی و دارایی، شرکت ملی نفت، سازمان هدفمندسازی یارانه ها، صندوق توسعه و حتی برخی از شرکت های دولتی و غیردولتی تعلق می گیرد. تعدد محل های تجمع درآمدهای نفتی، باعث عدم یکپارچگی در نظام مالی کشور شده و نبود مدیریت واحد بر درآمدهای نفتی، به این مسئله دامن می زند. دوم این که همواره بخشی از هزینه های جاری دولت از طریق برداشت های انجام شده از حساب ذخیره ارزی و صندوق توسعه ملی انجام شده است، در حالی که قرار بر این بوده که در زمان های کاهش درآمد نفتی و کسری های احتمالی از این منابع استفاده شود. به نظر می رسد حاکمیت تفکر دولتی بر اقتصاد و عدم وجود الزامات قانونی مناسب برای محدود نمودن بهره برداری های سلیقه ای، سبب عدم توفیق صندوق توسعه ملی در دستیابی به اهداف شده است. در شرایطی که سیاستمداران در مواجهه با هر مطالبه مالی،

<sup>۱</sup> اخبار صندوق توسعه ملی، مردادماه ۱۳۹۴

<sup>۲</sup> بررسی گزارش مصارف ارزی و ریالی صندوق توسعه ملی تحلیلی بر مصارف غیرمنطبق با اساسنامه، ۱۳۹۸؛ مرکز پژوهش های مجلس شورای اسلامی

در اولین گام به فکر دست‌اندازی و برداشت غیراصولی از منابع صندوق توسعه ملی می‌افتند، مسلماً ساز و کار این صندوق نمی‌تواند موفق باشد.<sup>۱</sup> لذا می‌توان گفت وضع یک قاعده مالی غیر دقیق و کلی به منظور کاهش کسری بودجه غیر نفتی، بدون توجه به ساختارهای نهادی و اصلاحات پیش‌نیاز، سبب عدم توفیق صندوق توسعه ملی شده است.

از منظر اقتصاد سیاسی، تعهد به قواعد مالی نقش چشم‌گیری در ایجاد نهادهای باکیفیت و کلیدی در اقتصاد دارد. این نهادها کلید حل مشکل عدم تعهد دولت در مواجهه با انگیزه‌های تخطی و به طور کلی عدم وجود ثبات در سطح اقتصاد کلان هستند. نمونه موفق پایبندی به قاعده مالی، صندوق نفتی نروژ است که توانسته با ایجاد ثبات و انباشت درآمدهای نفتی برای نسل‌های آینده، بودجه دولت را از درآمدهای نفتی جدا سازد.

**عدم استقلال صندوق توسعه ملی:** برداشت‌های فوریتی مبتنی بر مصلحت‌اندیشی‌های کوتاه‌مدت سبب کاهش شدید منابع و زیر سوال بردن ماهیت تشکیل صندوق توسعه ملی شده است.<sup>۲</sup> فلسفه وجودی صندوق توسعه ملی، کاهش وابستگی اقتصاد به درآمد نفت و تبدیل بخشی از عواید ناشی از فروش منابع ارزشمند نفتی به ثروت‌های مولد و حفظ سهم نسل‌های آینده از منابع هیدروکربنی است. به موازات این مسئله کشور باید بتواند در شرایط کاهش درآمدهای نفتی، از محل درآمدهای صندوق توسعه ملی، مسیر رو به جلوی خود را در اقتصاد ادامه دهد. مسلم است که کاهش منابع صندوق، تحقق همه این اهداف را در هاله‌ای از ابهام قرار می‌دهد. مجوز برداشت ریالی از منابع صندوق که در قوانین بودجه سنواتی داده می‌شود، مسبب اصلی کاهش منابع صندوق بدون دستیابی به بازده مناسب است. لذا تعیین رابطه مناسب دولت با صندوق و استقلال صندوق توسعه ملی مسئله مهمی است که می‌تواند گامی اساسی برای خروج از این شرایط و حرکت به سمت صندوقی مستقل، شفاف و مصون باشد. دستیابی به این هدف، بیش از هر چیز نیازمند همکاری ملی میان دولت و سایر نهادهای تصمیم‌ساز در اقتصاد است.

**عدم وجود شفافیت:** شفافیت مسئله مهمی است که در صورت عمل در چارچوب قواعد، نتایج خوبی را حاصل خواهد کرد. در هر حال صندوق‌های نفتی به واسطه ماهیت خود به بودجه گره خورده‌اند. بنابراین در صورت فقدان قاعده مالی مشخص، شفافیت درآمدهای نفتی نیز تحت تاثیر قرار گرفته و نهایتاً اضافه کردن

<sup>۱</sup> پاسبانی، ابوالفضل و همکاران؛ تاثیر نهادهای سیاسی بر عملکرد صندوق‌های نفتی ایران، نروژ و عربستان، ۱۳۹۶؛ فصل‌نامه پژوهش‌نامه اقتصادی، زمستان ۱۳۹۶

<sup>۲</sup> بررسی لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ کل کشور، ۷۳. صندوق توسعه ملی، ۱۳۹۷؛ مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی



ساز و کارهای خارج از بودجه (صندوق نفتی) به یک نظام مالی غیر شفاف و ناکارآمد، صندوق را در معرض سوءاستفاده‌های احتمالی احزاب مختلف در راستای منافع خود قرار می‌دهد. اگرچه تاثیر قواعد مالی به تنهایی برای جلوگیری از اشتباهات سیاست‌گذاری به ویژه در زمان رونق درآمدهای نفتی محلی از تردید است، اما شکی نیست که قواعد مالی مناسب می‌تواند به تغییر توجه از استفاده کوتاه‌مدت از درآمدهای نفتی به سمت تحقق ثبات مالی و رشد بلندمدت کمک کند.<sup>۱</sup> مسئله عدم شفافیت در کنار دولتی بودن نهاد صندوق توسعه ملی می‌تواند منجر به بروز رانت‌خواهی نیز شود که نیاز به نظارت را در این نهاد جدی‌تر می‌سازد.

یک راهکار می‌تواند این باشد که بهره‌برداری دولت از صندوق توسعه ملی محدود به برداشت صرفا سود سرمایه و نه اصل آن شود. در مقابل اصلاح ساختار صندوق نیز به نحوی صورت گیرد که با تمرکز بر فعالیت‌های سودآور، زمینه انباشته شدن درآمدهای نفتی و رشد اندازه صندوق و در نتیجه سود آن را فراهم آورد. به عنوان مثالی از نمونه موفق چنین صندوقی، می‌توان به صندوق نروژ اشاره نمود.<sup>۲</sup>

باید توجه داشت که در الگوبرداری از تجربه‌های موفق، بحث تعدیل قواعد مالی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. برای مثال قواعد مالی حاکم بر ساز و کار صندوق نفتی نروژ لزوماً ممکن است در مورد صندوق توسعه ملی پاسخگو نباشد. لذا نیاز است که قواعد مالی مناسب با شرایط و اهداف اقتصادی هر کشور و به صورت جامع و منعطف طراحی و اعمال شوند. همچنین باید در مورد قواعد مالی اتفاق نظر سیاسی وجود داشته باشد و اجرای آن به صورت مستقل تحت نظارت قرار گیرد.<sup>۳</sup>

**وابستگی بودجه به درآمدهای نفتی:** در شرایط فعلی که دولت به دلیل تحریم‌های بین‌المللی امکان دسترسی به بازارهای مالی بین‌المللی را در شرایط اضطرار و نیاز به استقراض ندارد، باید ساز و کارهایی برای ثبات بخشیدن به بودجه و استقلال آن از درآمدهای نفتی اندیشیده شود که مصونیت صندوق توسعه ملی را تضمین نماید. عدم توسعه بازار بدهی در کشور به این مشکل دامن زده و باعث تکیه بیشتر دولت به درآمدهای نفتی برای تامین مالی شده است. لذا عزم جدی دولت در بهبود شیوه مدیریت ارزی، توسعه بازار

<sup>۱</sup> پیله فروش، میثم و همکاران، (۱۳۹۶)، تاثیر قواعد مالی بر عملکرد صندوق‌های نفتی: مقایسه صندوق‌های ایران و نروژ؛ فصل‌نامه مجلس و راهبرد، سال بیست و پنجم، شماره نود و سه

<sup>۲</sup> راستاد، مهدی؛ مروری بر مبانی نظری و تجربی کارکرد بهینه صندوق ثروت ملی در مدیریت درآمدهای نفتی (۱۳۹۵)، مؤسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی

<sup>۳</sup> همان

بدهی و تامین مالی از مسیر بازار سرمایه می تواند زمینه ساز اصلاح ساختار در حوزه سیاست های اقتصادی باشد.

**عدم توجه به کیفیت سرمایه گذاری با استفاده از منابع صندوق:** آنچه پس از کسب اطمینان از استقلال و مصونیت صندوق، اهمیت بالایی دارد، اولویت بندی سرمایه گذاری های هدف است. محدودیت منابع صندوق و اهمیت تبدیل آن به سرمایه گذاری های مولد، به نحوی که تامین کننده منافع نسل های آتی نیز باشد، لزوم توجه این مسئله را دوچندان می سازد. با توجه به مفاد اساس نامه صندوق، اولویت با سرمایه گذاری هایی است که مستلزم و فراهم کننده زمینه مشارکت بخش خصوصی باشد. لذا دولت می بایست همزمان با اختصاص بهینه منابع صندوق توسعه ملی به طرح های اولویت دار و دارای توجیه اقتصادی، شرایطی را فراهم آورد که سهم بخش خصوصی در اقتصاد افزایش یابد. همچنین تهیه استراتژی توسعه صنعتی و کمک به مشخص نمودن پتانسیل های سرمایه گذاری موجود در کشور، از اهمیت ویژه ای برخوردار است. به موازات این امر، کارا نمودن سیاست های حمایتی دولت در سیستم بانکی، استفاده از منابع صندوق توسعه ملی به عنوان اهرمی برای افزایش مشارکت بخش خصوصی، تلاش در جهت شناسایی ظرفیت جذب سرمایه و راهکارهای دیگری از این دست یقیناً بهبود دهنده کیفیت سرمایه گذاری های صندوق خواهد بود.

لازم به ذکر است که در شرایط کنونی که اقتصاد علاوه بر مشکلات ساختاری، از نارسائی های عدیده ناشی از اعمال تحریم های بین المللی نیز رنج می برد، نقش صندوق توسعه ملی در افزایش کیفیت سرمایه گذاری و تامین مالی بخش تولید، بیش از گذشته اهمیت دارد.

نهایتاً باید توجه داشت که وجود یک صندوق توسعه ملی موفق، به میزان زیادی بر افزایش سرمایه گذاری، تامین ثبات اقتصادی، ایجاد پس انداز بین نسلی و حمایت از اقتصاد داخلی مؤثر است. وقوع این مهم نیز بدون همگرایی ملی و ایجاد اراده فراجناحی بر اجتناب از مصلحت گرایی مقطعی و اهتمام به اثربخشی صندوق در اقتصاد ملی، ممکن نخواهد بود.

## ۹- فهرست منابع

- ۱- آسیب‌شناسی نظام بانکی؛ ۸. نحوه تسویه درآمدهای ارزی حاصل از نفت بین دولت و بانک مرکزی، ۱۳۹۵، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی
- ۲- بررسی گزارش مصارف ارزی و ریالی صندوق توسعه ملی، تحلیلی بر مصارف غیرمنطبق با اساس‌نامه، ۱۳۹۸، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی
- ۳- بررسی لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ کل کشور، ۷۳. صندوق توسعه ملی، ۱۳۹۷؛ مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی
- ۴- بستانی، مصطفی؛ ۱۳۹۵؛ بررسی مدل‌های سرمایه‌گذاری خارجی صندوق توسعه ملی، صکوک: مسیری برای ورود به بازارهای مالی بین‌المللی، صندوق توسعه ملی
- ۵- پیله فروش، میثم و همکاران، ۱۳۹۶، تاثیر قواعد مالی بر عملکرد صندوق‌های نفتی: مقایسه صندوق‌های ایران و نروژ؛ فصل‌نامه مجلس و راهبرد، سال بیست و پنجم، شماره نود و سه
- ۶- حسینی مکارم، عاطفه؛ خرمی، مجید؛ ۱۳۹۴، سرمایه‌گذاری صندوق نروژ در سهام: یک صندوق ثروت ملی اروپایی برای اروپا، مجله اقتصادی، شماره‌های ۹ و ۱۰
- ۷- حسینی، سیدمهدی؛ باستانی، علیرضا؛ ۱۳۹۳، صندوق‌های ثروت ملی موفق (الگوها و رفتارها)؛ آموزه‌هایی برای صندوق توسعه ملی جمهوری اسلامی ایران، صندوق توسعه ملی
- ۸- راستاد، مهدی؛ ۱۳۹۵، مروری بر مبانی نظری و تجربی کارکرد بهینه صندوق ثروت ملی در مدیریت درآمدهای نفتی، مؤسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی
- ۹- رضوی، مهدی؛ ۱۳۹۴، از نظریه تا برنامه‌ریزی؛ مؤسسه عالی آموزش بانکداری ایران، صندوق توسعه ملی ایران
- ۱۰- سادات قرشی، مهشید؛ ۱۳۹۵، صندوق‌های ثروت ملی و سرمایه‌گذاری داخلی، گاهنامه سرمایه ملی
- ۱۱- صادقی، حسین؛ بهبودی، داود؛ ۱۳۸۴، صندوق ذخیره توسعه و عمران ملی، مجله اقتصادی، شماره ۵۱ و ۵۲
- ۱۲- گزارش سالانه صندوق توسعه ملی ایران، ۱۳۹۳
- ۱۳- گزارش عملکرد تسهیلات ارزی و ریالی از منابع صندوق توسعه ملی از ابتدای تاسیس تا پایان سال ۱۳۹۷
- ۱۴- گزیده آمارهای اقتصادی، بخش مالی و بودجه، بانک مرکزی جمهوری اسلامی
- ۱۵- مرزبان، حسین و استادزاد، علی؛ تاثیر تحریم‌های اقتصادی بر تولید و رفاه اجتماعی ایران: رهیافتی از الگوی رشد تعمیم یافته تصادفی، (۱۳۹۴)، فصل‌نامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، سال بیستم، شماره ۶۳
- ۱۶- نادعلی، محمد ۱۳۹۲، مسیر حرکت آتی صندوق توسعه ملی، تهران: صندوق توسعه ملی
- ۱۷- نقش صندوق توسعه ملی در شرایط تحریم، مردوخی، روزنامه شرق شماره ۱۰۲۹

- 18- Al-Hassan, Abdullah and et al. "Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management"; 2013, Monetary and Capital Market Department, International Monetary Fund
- 19- International Monetary Fund
- 20- [www.khazanah.com.my](http://www.khazanah.com.my)
- 21- [www.ndf.ir](http://www.ndf.ir)
- 22- [www.SWFInstitute.org](http://www.SWFInstitute.org)