

تبیین تطبیقی جایگاه و ارزیابی حقوقی نحوه تامین اعتبارات صندوق توسعه ملی

چکیده

صندوق توسعه ملی ایران با هدف تبدیل بخشی از عواید ناشی از فروش نفت و گاز به ثروت‌های ماندگار و مولد اقتصادی و حفظ سهم نسل‌های آینده تشکیل شده است. بررسی اولیه صندوق نشان‌دهنده مشکلات و نقص‌هایی در حوزه‌های تخصیص منابع و حکمرانی است که سبب خواهد شد صندوق نتواند گردآورنده و حافظ ثروت کشور، برای نسل‌های فعلی و آتی باشد. در بخش اول این پژوهش با مطالعه تطبیقی صندوق‌های ثروت ملی شامل صندوق‌های آذربایجان، آلاسکا، آلبرتا، ابوظبی، قطر، نروژ و کویت و در نظر گرفتن الزامات و اهداف صندوق توسعه ملی ایران، راهکارهای پیشنهادی جهت اصلاح الگوی تخصیص منابع و حکمرانی ارائه شده است. در این راستا ابتدا با مطالعه ابعاد گوناگون صندوق‌های ثروت، شناخت کامل از ماهیت آنها حاصل و سپس با استفاده از مطالعات تطبیقی و متن‌کاوی پیشینه پژوهش، مؤلفه‌های مرتبط با حکمرانی و تخصیص منابع و راهکارهای اولیه مرتبط استخراج شد. نتایج حاصل از مطالعه تطبیقی پس از مصاحبه نیمه ساختاریافته با خبرگان، اصلاح و پیشنهادها نهایی تعیین شد. راهکارهای پژوهش در چهار مقوله الف) چهارچوب قانونی و ساختار حاکمیت شرکتی، ب) قوانین مالی مرتبط با منابع و مصارف، ج) سرمایه‌گذاری و د) نظارت، شفافیت و پاسخگویی ارائه شده است. پیشنهادها حاضر علاوه بر تأیید از سوی خبرگان و همسو بودن با نتایج مطالعات مشابه قبلی، علاوه بر تأیید معناداری تمام مقوله‌های فوق، رتبه‌بندی آنها نیز مشخص شد.

واژه‌های کلیدی: صندوق توسعه ملی، حکمرانی، تخصیص منابع

۱- مقدمه

امروزه اغلب کشورهای صادرکننده نفت و گاز از دو نوع عمده از دارایی‌های ملی برخوردار هستند: منابع نفت و گاز که در زیرزمین قرار دارد و صندوق‌های ثروت ملی که بر روی زمین قرار گرفته‌اند (برمر، پلوگ و ویلز، ۲۰۱۶). صندوق توسعه ملی ایران نیز همگام با گسترش روزافزون صندوق‌های ثروت ملی در دنیا و پس از تجربه ناموفق حساب ذخیره ارزی در دهه ۸۰، طبق ماده ۸۴ قانون برنامه پنجم توسعه با هدف تبدیل بخشی از عواید ناشی از فروش نفت، گاز، میعانات گازی و فرآورده‌های نفتی به ثروت‌های ماندگار، مولد و سرمایه‌های زاینده اقتصادی و حفظ سهم نسل‌های آینده، تأسیس شد. منابع موجود در صندوق توسعه ملی به‌عنوان امانت نسل‌های آینده می‌بایست به بهترین نحو و با در نظر گرفتن ریسک سرمایه‌گذاری‌ها جهت بهره‌برداری بهتر از ثروت‌های زیرزمینی، مورد استفاده قرار بگیرد. ابهام اساسی در فعالیت صندوق توسعه ملی، عدم اطمینان در مورد سرنوشت آن است. شاخص‌های کلان کشور نشان می‌دهند در عمل تغییری در الگوی رفتاری دولت، ساختار بودجه و روند فزاینده وابستگی به درآمدها ایجاد نشده است. در چنین شرایطی طبیعی است صندوق نتواند گردآورنده و حافظ پس‌اندازهای ارزی کشور برای نسل‌های فعلی و آتی باشد (نادعلی، ۱۳۹۲). حاکمیت شرکتی و تخصیص منابع دو حوزه مهم در زمینه اداره صندوق‌های ثروت ملی است. به‌طور حتم مدیریت ناکارای صندوق‌ها عواقب بدی خواهد داشت. آن‌ها باید طوری طراحی شوند که در آن تقسیم مناسب وظایف، نقش حاکمیت و مقام ادارکننده در نظر گرفته‌شده و مبین استقلال کامل بین مالکیت و مدیریت باشد. این نهادها مالی باید از اصول اخلاقی داخلی مناسب برخوردار و اطلاع‌رسانی و شفافیت لازم در مورد صورت‌ها مالی را داشته باشند (ترومن، ۲۰۰۹). نامشخص بودن وضعیت مالی و عدم تخصیص منابع به سرمایه‌گذاری‌های مناسب، به دلیل حاکمیت شرکتی ضعیف، ممکن است به صندوق‌ها لطمه وارد نماید؛ لازم است حاکمیت شرکتی صندوق‌ها مشخص و عملیات آنها به‌صورت شفاف و به دور از هرگونه مداخله سیاسی تعیین شود. همچنین گزارش دهی عملکرد باید به‌صورت دقیق، مستمر و مستقل انجام شود (دلوین و برومیت، ۲۰۰۷). در کنار نگرانی‌ها و مسائل حاکم بر صندوق‌های ثروت ملی، برخی از ویژگی‌های صندوق توسعه ملی ایران از جمله منابع عظیم نفت و گاز در کشور، نیاز به اصلاح ساختار فعلی صندوق را مضاعف می‌نماید. از دیگر ضروریات توجه به این نهاد مالی، می‌توان به بهبود سرمایه‌گذاری‌ها با هدف ثبات و عقیق‌سازی منابع مازاد، توسعه اقتصادی کشور، خروج از اقتصاد تک‌محصولی، تعدیل فشارهای ناشی از نوسان قیمت نفت بر اقتصاد ملی و تعدیل کسری‌های بودجه سالیانه، ایجاد پس‌انداز برای نسل‌های آینده و بهبود شفافیت و استحکام حکمرانی صندوق اشاره نمود. از سوی دیگر قوانین ملی به‌طور مستقیم و غیرمستقیم از فعالیت صندوق توسعه ملی حمایت می‌کنند؛ سند چشم‌انداز بیست‌ساله، سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی و برنامه ششم توسعه از جمله قوانین کلان هستند که نقش و اهمیت صندوق در اهداف توسعه‌ای کشور، ایجاد ابزار بین نسلی و انجام سرمایه‌گذاری مولد را نشان می‌دهند. هدف اصلی این پژوهش ارائه پیشنهادها و راهکارهای مطلوب از طریق مطالعه تطبیقی با تأکید بر مباحث حکمرانی و تخصیص منابع در صندوق توسعه ملی ایران است. انتظار می‌رود در اثر استقرار مدل و رهنمودهای کسب‌شده در این پژوهش، اهداف توسعه و ثبات اقتصادی کشور، تأمین مالی آیندگان و مدیریت ثروت بین نسلی، حضور کارآمد در زمینه سرمایه‌گذاری‌های داخلی و خارجی و افزایش اعتماد عمومی حاصل شود. در راستای یافتن الگوی مناسب حکمرانی و تخصیص منابع، ابعاد، مؤلفه‌ها و شاخص‌های حاکمیت شرکتی و همچنین نقش متغیرها، معیارها و محدودیت‌ها در تخصیص منابع صندوق نیز استخراج شده است. صندوق‌های ثروت آذربایجان، آلاسکا، آلبرتا، ابوظبی، قطر و کویت به‌عنوان نمونه برای این پژوهش انتخاب شده‌اند. پس از شناخت اولیه، صندوق‌های ثروت ملی در چهار مقوله الف) چهارچوب قانونی و ساختار حاکمیت شرکتی، ب) قوانین مالی مرتبط با منابع و مصارف، ج) ساختار سرمایه‌گذاری، د) نظارت مستقل، شفافیت و پاسخگویی مورد بررسی قرار گرفت. در ادامه راهکارهای اولیه مرتبط، با استفاده از مطالعه تطبیقی در صندوق‌های نمونه استخراج و پس از مصاحبه با خبرگان و کارشناسان، راهکارهای نهایی جهت اصلاح صندوق توسعه ملی ایران با در نظر گرفتن تمامی جوانب تعیین شده است. در نهایت پیشنهادها و راهکارهای نهایی از طریق جمع‌آوری نظرات کارشناسان، مدیران و متخصصین حوزه‌های بانکی، اقتصادی، مالی و صنعت از جمله صندوق توسعه ملی و سازمان برنامه‌بودجه، مورد ارزیابی قرار گرفت تا علاوه بر تأیید خروجی‌های مطالعه تطبیقی (زیر مقوله‌های استخراجی)، اهمیت هر یک از مقوله‌ها تعیین شود.

پیشینه پژوهش

تاریخچه صندوق‌های ثروت ملی از سال ۱۹۵۳ با راه‌اندازی صندوق سرمایه‌گذاری کویت آغاز شد. بعد از آن سایر صندوق‌های ثروت ملی، به‌عنوان یک نهادی مالی جدید در اقتصاد بین‌الملل، در کشورهای مختلف گسترش پیدا کردند. به‌طور کلی تصمیم مربوط به راه‌اندازی صندوق‌ها بر مبنای چهار انگیزه اصلی جایگزینی ثروت، بهبود مازاد منابع، ضربه‌گیر سیکل‌ها اقتصادی و خود بیمه‌گری صورت گرفته است (گرفیت و اوکامپو، ۲۰۰۸). برای صندوق‌های ثروت ملی تعاریف مختلفی وجود دارد که دارای مشترکات زیادی هستند. شاید یکی از مناسب‌ترین آنها، از سوی صندوق بین‌المللی پول و در اصول سانتیاگو ارائه شده است. طبق تعریف، صندوق‌های ثروت ملی، نهادها سرمایه‌گذاری با اهداف مشخص در اقتصاد کلان تأسیس و در تملک دولت‌ها قرار دارند. آن‌ها معمولاً بر اساس مازاد تراز تجاری، درآمدهای حاصل از خصوصی‌سازی، مازاد بودجه دولت و درآمدهای ارزی حاصل از صادرات منابع طبیعی تأسیس می‌شوند (کورزیو و میسلی، ۲۰۱۰). بخش قابل توجهی از آنها از محل فروش منابع طبیعی، مخصوصاً نفت و گاز، تأمین مالی می‌شوند. هرچند این درآمدها تنها روش تأمین مالی نیست. لذا، یکی از دستبندی‌ها تقسیم صندوق‌ها بر مبنای دو گروه کالایی و غیر کالایی است. صندوق کالایی از طریق صادرات مواد خام (معمولاً نفت) و صندوق‌های غیر کالایی منابع مالی خود را از حساب‌های جاری کالاهای غیر حامل‌های انرژی و مازاد موجود در حساب‌ها تأمین می‌کنند (کورزیو و میسلی، ۲۰۱۰).

حاکمیت شرکتی در صندوق‌های ثروت ملی

حاکمیت شرکتی در تعریفی گسترده پاسخگویی سازمان در برابر ذینفعان و جامعه را در برمی‌گیرد و سیستمی است که در آن هدایت و کنترل می‌شود. هدف نهایی حاکمیت شرکتی دستیابی به چهار مورد پاسخگویی، شفافیت، عدالت و رعایت حقوق ذینفعان است (حساس یگانگه، ۱۳۹۴). دستیابی به اهداف فوق با سازوکارهای برون‌سازمانی و درون‌سازمانی حاصل می‌شود. سازوکارهای برون‌سازمانی شامل نظارت قانونی، رژیم حقوقی، نقش سرمایه‌گذاران نهادی، الزامی کردن حسابرسی مستقل و سازوکارهای درون‌سازمانی شامل هیئت‌مدیره، مدیریت اجرایی و غیر اجرایی و مدیران مستقل، کمیته‌ها، کنترل‌های داخلی و اخلاق سازمانی است (رهبری خرازی، ۱۳۸۳). صندوق‌های ثروت ملی موظف هستند ساختاری را طراحی کنند که در آن تقسیم مناسب وظایف، نقش ارکان نظارتی و عملیاتی صندوق در نظر گرفته‌شده و مبین استقلال کامل در مالکیت و مدیریت باشد (ترومن، ۲۰۰۹). این نهادها مالی تنها در صورتی به اهداف خود خواهند رسید که دارای طراحی مناسب و سیستم حاکمیت شرکتی شایسته باشند (دیکسون و مانک، ۲۰۱۲). ضعف در قانون‌گذاری و ساختار حاکمیت، در کشورهای صاحب صندوق می‌تواند سبب بهره‌برداری نامناسب و ناعادلانه، تخصیص غیر بهینه منابع، سوگیری سیاسی در استفاده از منابع شود. چهارچوب قانونی و حاکمیت شرکتی در این نهادها مالی باید به شکلی باشد که علاوه بر پوشش ویژگی‌های خاص صندوق‌ها، نگران‌های موجود در مورد آنها را نیز موردتوجه قرار دهد (حبیب، سائیرالی و میرآخور، ۲۰۱۴). در ساختار سازمانی صندوق‌ها، باید بین بدنه حاکمیتی و نظارتی تفاوت وجود داشته باشد. بدنه حاکمیتی، سیستمی را ایجاد می‌کند که مسئولیت مدیریت دارایی‌ها را تعیین و تفویض می‌نماید. اختیار سرمایه‌گذاری، از مدیران بالایی به سطوح زیرین و نهایتاً مدیران دارایی محول می‌گردد. بدنه حاکمیتی شامل مالکین، نهاد مسئول سرمایه‌گذاری همچون وزارت اقتصاد، هیئت اجرایی، مدیر ارشد اجرایی و مدیران سرمایه‌گذاری درون و بیرون سازمانی است. از سوی دیگر در هر بدنه حاکمیتی، باید یک بدنه نظارتی ایجاد شود که در سرپرستی سیستم نقشی مؤثر خواهد داشت. نقش این بدنه نظارتی تأیید فعالیت واحدهای تحت سرپرستی، مطابق با قوانین تعیین شده است. بدنه نظارتی شامل حسابرس عمومی و مستقل، حسابرس داخلی و نهادهای نظارتی می‌باشد (الحسن، پایوانو، شانک و سانگ، ۲۰۱۳). گاجالا (۲۰۱۱) پیشنهاد داد ایجاد ساختار مناسب، ارائه سطح مناسبی از شفافیت، تعیین بازه زمانی برای رسیدن به اهداف، تعهدات حاکمیتی و ارائه رهنمودهای اخلاقی جهت بهبود وضعیت صندوق‌های ثروت ملی نیاز است. کلارک (۲۰۱۱) عنوان کرد که دولت جهت طراحی و اجرای ساختار حاکمیت شرکتی مناسب در صندوق‌ها باید اهداف مشخص، افراد مسئول و حرفه‌ای، همچنین فرآیند مناسب سرمایه‌گذاری را تعیین کند. دیکسون و مانک (۲۰۱۱) بیان کردند جهت دستیابی به انسجام سازمانی باید به قوانین داخلی، قوانین برداشت از صندوق، مأموریت شفاف، محدودیت‌ها و ارتباطات؛ در مورد افراد به نیروی انسانی متخصص و کافی، رهبری مناسب و سیستم جبران خدمت مناسب؛ در زمینه فرآیندها به گزارش‌دهی، اندازه‌گیری، سیاست‌های سرمایه‌گذاری، پویایی و سازمان‌یادگیرنده و در نهایت در زمینه سیاست به تفویض اختیار، اختیارات هیئت اجرایی، استقلال هیئت اجرایی و رهنمودهای اخلاقی و اجرایی توجه لازم شود. ترومن (۲۰۰۹) ۴۴ صندوق ثروت ملی را در بر اساس ۳۳ شاخص در ۴ شاخه اصلی (۱) ساختار صندوق شامل اهداف، استقلال از دولت و رفتار مالی، حاکمیت شرکتی مثل نقش مدیران و رهنمودهای حاکمیتی در مورد اخلاق و سرمایه‌گذاری، (۳) پاسخگویی و شفافیت در زمینه‌هایی مثل استراتژی‌های سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری، گزارش‌دهی و حسابرسی و (۴) رفتار صندوق در مدیریت سید سرمایه‌گذاری و استفاده از اهرم و مشتقات؛ موردبررسی قرارداد پاسخگویی و شفافیت دو موضوع مهم در زمینه حکمرانی صندوق‌های ثروت ملی است. هرگاه مسئولیت اداره منابع توسط افرادی به افراد دیگری واگذار شود، یک رابطه دوسویه بین این دو برقرار می‌شود. در این رابطه طرف اول پاسخ‌خواه و طرف دو پاسخگو است. به‌موجب رابطه پاسخگویی، پاسخگو ملزم است اطلاعات معینی را برای پاسخ‌خواه فراهم کند (باباجانی و پوریانسنب، ۱۳۸۳). با توجه به ساختار قانونی متفاوت صندوق‌ها، هماهنگی بین آنها در مورد پاسخگویی سخت است و به‌طور حتم پاسخ مشترک به یک اتفاق مشابه بین آنها امکان‌پذیر نیست. این نهادها مالی بنا به ساختار فعالیت خود چهار نوع پاسخگویی دارند. آن‌ها در دو نقش فعال بازاری (خصوصی) و فعال دولتی (عمومی) در کشور خود و کشور سرمایه‌پذیر به مردم پاسخگو هستند. ساختار باید به نحوی باشد که توان پاسخگویی در هر چهار حوزه وجود داشته باشد (گلپرن، ۲۰۱۱). شفافیت را می‌توان به‌عنوان میزان نظارت و ارزیابی اعمال افراد داخل سازمان (مانند مدیران)، توسط افراد خارج از سازمان بیان کرد. به‌طور کل وجه اشتراک تمامی تعاریف، قابلیت دسترسی به اطلاعات و توانایی در برقراری ارتباط و وجود جریان ارسال و دریافت اطلاعات است (حساس یگانگه، ۱۳۹۴). شفافیت صندوق‌ها بر اساس ابعاد مختلفی ارزیابی می‌شود. دیکسون و مانک (۲۰۱۱) به شفافیت سیاسی (اهداف صندوق ارتباط با دولت)، شفافیت حاکمیتی (فرآیند تصمیم‌گیری و حاکمیت شرکتی)، شفافیت سیاست داخلی (عملیات و سیاست‌های داخلی صندوق)، شفافیت استراتژی‌ها (استراتژی‌های سرمایه‌گذاری) و شفافیت عملیاتی (عملکرد صندوق و نمایه ریسک صندوق) اشاره کرده‌اند. با توجه به نگرانی موجود در مورد اهداف سیاسی صندوق‌ها، قانون‌گذاران و فعالان اقتصادی تقاضای شفافیت بیشتری از سوی این نهادها مالی را دارند. دو موضوع مهم در زمینه شفافیت صندوق‌ها، تصمیمات سرمایه‌گذاری و فعالیت‌های حکمرانی و ارتباط قانون‌گذاران با آنها است. شفافیت هرچند اصطکاک‌های سرمایه‌گذاری را به حداقل می‌رساند اما فشار داخلی بر روی صندوق‌ها را افزایش خواهد داد (تورکو، ۲۰۱۳). حبیب، سائیرالی و میرآخور (۲۰۱۴) شکاف موجود در حاکمیت شرکتی، پاسخگویی و شفافیت صندوق کشورها اسلامی را موردبررسی قرار دادند و پیشنهادهایی جهت اصلاح کمبودها و بهبود توسعه اقتصادی و اجتماعی ارائه دادند که اصلاحات در ساختار حاکمیتی جهت تطابق با استانداردهای بین‌المللی از جمله آنها است. ترومن (۲۰۱۱) در پژوهش خود بیان داشت منشأ بسیاری از نگرانی‌ها، ناشی از گزارش‌دهی و شفافیت این نهادها مالی است. آسفاها (۲۰۰۷) با بررسی ضعف فنی، نهادی و سیاسی در اکثر صندوق کشورهای درحال‌توسعه بیان داشت استحکام نهادها نظارتی، شفافیت و پایش مؤثر برای راه‌اندازی و اداره یک صندوق ثروت ملی ضروری است. طبق این مطالعه با طراحی خوب و تعیین سازوکارهای مشخص، می‌توان شفافیت و پاسخگویی را تقویت کرد. باگات (۲۰۱۰) شفافیت مسئولیت‌ها و نقش‌ها، عمومی بودن اطلاعات، تهیه و ارائه بودجه و اطمینان از یکپارچگی سیستم را از معیارهای مهم افشای صندوق‌ها می‌داند. بلیس (۲۰۱۰) با بررسی اصول و استانداردهای عمومی پذیرفته‌شده (اصول سانتیاگو) بیان کرد هرچند الزامات شفاف‌سازی باعث شده که صندوق‌ها اطلاعاتی در زمینه ماهیت قانونی، ساختاری و تصمیمات مالی در اختیار عموم قرار دهند اما به‌طور حتم، نیازمند شفاف‌سازی بیشتر در زمینه فعالیت‌های خود هستند. رز (۲۰۰۸) عنوان کرد بدگمانی‌هایی در زمینه فعالیت سیاسی صندوق‌ها در کشور هدف وجود دارد. لذا افزایش شفافیت و پاسخگویی می‌تواند این نگرانی‌ها را تا حد زیادی کاهش دهد.

تخصیص منابع در صندوق‌های ثروت ملی

بهبود وضعیت قیمت نفت و همچنین چشم‌انداز مثبت اقتصاد جهانی روند رو به رشد صندوق‌های ثروت ملی را میسر کرد. میزان دارایی تحت مدیریت آنها طی سال‌های اخیر رشد خوبی داشته است. علاوه بر افزایش دارایی‌های تحت مدیریت، تعداد این صندوق‌ها نیز افزایش داشته است. کشورهای دارای صندوق ثروت ملی دیدگاه خود را به این نهادهای مالی، به‌عنوان منابعی برای روز مبادا تغییر و آنها را فرصتی برای متنوع‌سازی درآمد کشور می‌دانند (پلیزولا، ۲۰۱۷). فعالیت صندوق‌های ثروت ملی، طی دهه‌های اخیر به‌شدت متحول شده و آنها از لحاظ استراتژی‌های و فرآیندهای سرمایه‌گذاری تغییراتی داشته‌اند. ۱) افزایش سرمایه‌گذاری فعالانه و پذیرش ریسک، ۲) تنوع و گسترش سبد سرمایه‌گذاری در دارایی‌ها و ابزارهای مالی مختلف، ۳) افزایش مشارکت مدیریت داخلی برای سبک‌گردان، ۴) افزایش قوانین سخت‌گیرانه و مدیریت پیشرفته در سرمایه‌گذاری صندوق‌ها و ۵) افزایش درصد سهام و ابزارهای مالی نوین در سبد سرمایه‌گذاری از جمله این تحولات است (ژینگ، وانگ، کونگ و لی، ۲۰۰۹). سیاست‌ها، اهداف، تخصیص دارایی و میزان پذیرش ریسک و تعهدات، موضوعاتی است که در سرمایه‌گذاری صندوق‌های ثروت ملی باید مورد بررسی قرار بگیرد. سیاست‌های سرمایه‌گذاری شامل الزامات و رهنمودهای سرمایه‌گذاری، اهداف بیان‌کننده شاخص‌ها و معیارهایی قابل اکتساب در سرمایه‌گذاری است. در تخصیص دارایی سبد سرمایه‌گذاری می‌تواند از دارایی‌های مختلف مثل سبدهای سهام، اوراق قرضه و وجوه نقد، تشکیل می‌شود. هدف تخصیص دارایی، کاهش ریسک به‌وسیله متنوع‌سازی است و میزان پذیرش ریسک به مقدار و نوع ریسکی قابل‌پذیرش از سوی صندوق‌ها با توجه به اهداف، اشاره دارد (کاستلی و کاسیویلانی، ۲۰۱۵). هامر، کانزل و پترووا (۲۰۰۸) با بررسی معیارهای سرمایه‌گذاری، نتایج زیر را شناسایی کردند: در مورد اهداف سرمایه‌گذاری، ۴۵ درصد صندوق‌ها تعیین اهداف بر اساس شاخص‌های اقتصادی، ۳۰ درصد تعیین بازده استراتژیک برای سرمایه‌گذاری‌ها، ۲۵ درصد هم نداشتن هدف خاص و تصمیم‌گیری بر اساس بازده بازارهای مالی در بلندمدت را معیاری برای تصمیمات خود عنوان نموده‌اند. در مورد مدیریت ریسک، سطح مورد قبول در بیشتر موارد از سوی دولت تعیین می‌شود اما در برخی موارد این موضوع به مدیران صندوق تفویض شده است. در ۶۵ درصد صندوق‌ها، مدیریت ریسک بر مبنای رتبه‌بندی اعتباری صورت می‌گیرد. در این صندوق‌ها ریسک اعتباری با متنوع‌سازی، ریسک نقدشوندگی با سرمایه‌گذاری در بازارهای قانونی و شناور بالا و نهایتاً ریسک ارز بر اساس تئوری‌های حداکثر کردن ریسک در معرض خطر محدود می‌شود. طبق مطالعه میسلی و کریزو (۲۰۱۰) اهداف سرمایه‌گذاری، میزان پذیرش ریسک و تکنیک‌های عملیاتی مدیریت، مدیریت داخلی یا خارجی و محدودیت‌های سهامداری عواملی هستند که تخصیص دارایی در صندوق‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهند. فیکووا (۲۰۱۵) در پژوهش خود دلایل مختلف تخصیص دارایی‌های در صندوق‌های ثروت ملی را بررسی کرد؛ که از آن جمله می‌توان به اهداف مختلف سرمایه‌گذاری، سیاست‌ها و دوره‌های مختلف سرمایه‌گذاری، سبد سرمایه‌گذاری (استراتژی، تاکتیک و هدف تخصیص دارایی)، ریسک‌های سرمایه‌گذاری (اعتباری، نقدشوندگی، ارز، نرخ بهره و بازار)، بازده سرمایه‌گذاری، هزینه فرصت و منابع تأمین مالی صندوق ثروت ملی اشاره کرد. برون، پایوانا و ژینگ، وانگ، کونگ و لی معیارهای مهم در استراتژی تخصیص دارایی را اهداف، ریسک مورد انتظار، نقدشوندگی، نرخ بازدهی، دوره سرمایه‌گذاری و قوانین و مقررات صندوق عنوان کردند. بر اساس یافته‌های چاچوریا و لایون (۲۰۰۹) صندوق‌های ثروت ملی در زمینه متنوع‌سازی، انگیزه‌ها و اهداف متنوعی دارند و تمایل دارند که سرمایه‌گذاری آنها، در صنایع خارج از کشور انجام شود. آن‌ها همچنین در مورد سرمایه‌گذاری صندوق‌ها نوعی سوگیری پیدا کردند؛ به این نحو که آنها تمایل دارند در کشورهای سرمایه‌گذاری کنند که از لحاظ فرهنگی به یکدیگر نزدیک هستند. آن‌ها دلیل این کار را استفاده از مزیت‌های اطلاعاتی عنوان کردند. دیک و مورز (۲۰۱۱) با بررسی سبد سرمایه‌گذاری صندوق‌ها بین سال‌های ۱۹۹۹-۲۰۰۸ یافتند که عدم تجانس در مورد اهداف سرمایه‌گذاری وجود دارد. در حالی که تعدادی از صندوق‌ها از معیارهای مالی، جهت بهینه کردن ریسک و بازده در تصمیم‌گیری‌های خود استفاده می‌کنند تعداد دیگری از آنها با اهداف سیاسی و جهت تأثیرگذاری در توسعه روابط کشورهای خود اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند. برخی صندوق‌ها ترجیح می‌دهند که در دارایی‌هایی بی‌خطر با کمترین ریسک مثل اوراق بدهی دولتی سرمایه‌گذاری کنند و از سوی دیگر برخی از صندوق‌ها استراتژی‌های ریسکی‌تری را انتخاب کرده‌اند که سبد سرمایه‌گذاری آنها از ۴۰-۷۰ درصد سهام، ۴-۱۰ درصد صندوق‌هایی با سهام شرکت‌های خصوصی، ۱۳-۴۰ درصد اوراق با درآمد ثابت، ۲-۵ درصد سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌ها، ۵-۲ درصد فلزات خام و ۸-۱۰ درصد سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات تشکیل شده است (پلیزولا، ۲۰۱۷). بر اساس مطالعات ترومن (۲۰۱۰) بیشتر صندوق‌ها تمایل به نگهداری اوراق بهادار با ریسک پایین دارند. می‌توان گفت که سبدهای سرمایه‌گذاری در بیشتر صندوق‌ها به اوراق با درآمد ثابت و سهام تخصیص یافته و پس از سپتامبر ۲۰۰۸ سرمایه‌گذاری‌های جایگزین نیز به سبدها اضافه شده است. آزیمن و گلیک (۲۰۱۰) تخصیص بهینه در صندوق‌های ثروت ملی و حساب ذخایر ارزی که توسط بانک‌های مرکزی مدیریت می‌شوند را با یکدیگر مقایسه کردند. بر اساس نتایج صندوق‌ها با توجه به اینکه به دنبال افزایش ثروت ملی هستند، می‌توانند در دارایی‌های خارجی با ریسک بالاتر سرمایه‌گذاری کنند.

روش پژوهش

در این پژوهش سعی شده است با روش توصیفی تحلیلی و دلفی الزامات و مؤلفه‌ها و متغیرهای حکمرانی و تخصیص منابع شناسایی و بر اساس الزامات و همچنین محدودیت‌های صندوق توسعه ملی ایران، راهکارهای مناسب جهت اصلاح ارائه شود. شناسایی و مقایسه صندوق توسعه ملی ایران با صندوق‌های ثروت مشابه در زمینه‌های مختلف تخصیص منابع و حکمرانی از دیگر اهداف پژوهش است. لذا سؤال اصلی پژوهش حاضر دستیابی به الگوی مناسب تخصیص منابع و حکمرانی در صندوق توسعه ملی ایران است که در این راستا ابعاد و مؤلفه‌های مرتبط از طریق مطالعه پیشینه مرتبط و صندوق‌های ثروت ملی شناسایی شد.

فرضیات :

- اصلاحات چارچوب قانونی و ساختار حاکمیت شرکتی پیشنهادی، اثر مثبت بر عملکرد صندوق توسعه ملی ایران دارد.
- اصلاحات قوانین منابع و مصارف پیشنهادی، اثر مثبت بر عملکرد صندوق توسعه ملی ایران دارد.

- اصلاحات ساختار سرمایه‌گذاری پیشنهادی، اثر مثبت بر عملکرد صندوق توسعه ملی ایران دارد.
- اصلاحات نظارت، شفافیت و پاسخگویی پیشنهادی، اثر مثبت بر عملکرد صندوق توسعه ملی ایران دارد.

تبیین جایگاه صندوق توسعه ملی

با بررسی صندوق‌های ثروت ملی، ابعاد و مؤلفه‌های مهم در این نهادهای مالی جهت بررسی تطبیقی مشخص شد. چهار مقوله اصلی پوشش‌دهنده تمامی مسائل و ابعاد آنها، عبارت‌اند از: الف) چهارچوب قانونی و ساختار حاکمیت شرکتی، ب) قوانین مالی مرتبط با منابع و مصارف، ج) ساختار اساسی سرمایه‌گذاری، د) نظارت مستقل، شفافیت و پاسخگویی. در این بخش ضمن تأکید بر اهمیت هر یک ابعاد اصلی فوق، زیرشاخه‌های هر یک از موارد فوق، مطابق پژوهش‌های پیشین تعیین شده است. ساختار و چهارچوب مناسب موجب فعالیت صندوق در راستای اهداف خود است و زیرساخت‌های لازم جهت دستیابی به اهداف را نیز فراهم می‌کند. ساختار مناسب باعث می‌شود تا صندوق و اداره‌کنندگان، اهداف و راهبردهای استراتژیک تعیین شده از سوی تصمیم‌گیرندگان و مسئولان سیاسی را با تصمیمات عملیاتی روزانه همچون فعالیت‌های سرمایه‌گذاری هماهنگ کنند. ضعف و نبود تعریف مشخص از مسئولیت‌ها و نقش ارکان در صندوق همچون هیئت‌امنا، هیئت اجرایی، مدیران اجرایی و کمیته مشاوران باعث اتلاف منابع و موجب عدم کارایی در سرمایه‌گذاری‌های خواهد شد. ساختار قانونی و حاکمیت شرکتی، انحراف مدیران داخلی و خارج سازمانی را به حداقل می‌رساند. در این زمینه، مطالعات مختلفی انجام شده که در آن متغیرها و مؤلفه‌های مختلف مورد بررسی قرار گرفته است. در جدول زیر متغیرهای مرتبط با این حوزه تعیین شده است. یکی از مهم‌ترین دلایل تأسیس صندوق‌های ثروت ملی جلوگیری از بیماری هلندی و ایجاد تعادل و ثبات در چرخه‌های اقتصادی است تا کشورها کمترین آسیب را از کسری و مازاد بودجه ببینند. قوانین مناسب برداشت و واریز موجب می‌شود تا منابع خدادادی به‌طور مناسب و عادلانه به تمام نسل‌ها اختصاص یابد. پژوهش‌های صورت گرفته در زمینه منابع و مصارف به شرح جدول زیر است:

۱-۱-۱- سرمایه‌گذاری در صندوق ثروت ملی

ساختار مناسب سرمایه‌گذاری عامل بسیار مهمی جهت جلوگیری از سوء مدیریت در منابع، کاهش تضاد منافع و جلوگیری از پذیرش ریسک بالا است. ایجاد سازوکار و فرآیند مناسب اجرایی و نظارتی و از طرفی ایجاد محدودیت‌ها به‌شرط عدم کاهش ظرفیت‌ها و توان مدیریت باعث کاهش سوء مدیریت منابع خواهد شد. در صندوق ثروت ملی همچون هر نهاد مالی دیگر که در آن مدیریت از مالکیت جدا است، تضاد منافع وجود دارد. به‌عنوان مثال دولت‌ها با توجه به مالکیت بر منابع صندوق به دنبال سرمایه‌گذاری‌های خاص و منطبق با انگیزه‌های سیاسی خود هستند. به‌طور حتم ایجاد قوانین خاص در سرمایه‌گذاری همچون حداقل کردن سرمایه‌گذاری‌های داخلی، عامل مهمی در کاهش تضاد منافع در مدیریت است. یکی از مهم‌ترین اهداف در مدیریت دارایی‌ها حفظ اصل منابع و عدم پذیرش ریسک‌های غیرمنطقی است. تعیین محدودیت‌های لازم در زمینه سرمایه‌گذاری و ریسک از سوی ارکان سیاست‌گذار همچون هیئت‌امنا و تصویب استراتژی‌های اصلی سبب می‌شود که سرمایه‌گذاری و پذیرش ریسک به‌صورت معقولانه از سوی مدیران اجرایی انجام بگیرد. جدول زیر موضوعات مرتبط با سرمایه‌گذاری را بیان کرده است:

جدول ۱- سرمایه‌گذاری در صندوق‌های ثروت ملی

حوزه	زیر مقوله
سرمایه گذاری	<ul style="list-style-type: none"> • ساختار و فرآیند سرمایه‌گذاری • استراتژی‌ها، اهداف و سیاست‌ها • ابزارهای مالی سرمایه‌گذاری • روش‌های مختلف سرمایه‌گذاری • تخصیص سبد سرمایه‌گذاری • ارزیابی سرمایه‌گذاری و معیارهای مبتنی بر اهداف صندوق • سازوکار مدیریت ریسک • استقلال در سرمایه‌گذاری • استفاده از مشاوران و مدیران خارج سازمانی • عوامل مؤثر در گزینش ابزارهای مالی • محدودیت‌های سرمایه‌گذاری • اخلاق در سرمایه‌گذاری

ماخذ: یافته‌های پژوهشگر

۱-۱-۲- نظارت مستقل، شفافیت و پاسخگویی در صندوق ثروت ملی

نظارت کافی می‌تواند شرایط لازم برای بررسی و جلوگیری از تمرکز بیش از حد قدرت در هر یک از ارکان صندوق فراهم شود. نظارت مستقل حرفه‌ای، سبب می‌شود که نگرانی‌ها در زمینه عملکرد کاهش یابد. لازم است شکاف وضعیت صندوق با استانداردهای مقبول حکمرانی خوب شناخته تا به این روش اصلاحات از سوی مالک صورت گیرد. نظارت مستقل توجه عموم مردم و نهادهای نظارتی بین‌المللی به سوء مدیریت و ایجاد فشار جهت اصلاحات را افزایش می‌دهد. پاسخگویی در صندوق ثروت ملی سبب افزایش پایداری، مدیریت کارتر، جلوگیری از بحران‌های مالی و بودجه‌ای و افزایش اعتماد خواهد شد. افزایش کیفیت اطلاعات و داده‌ها، موجب بهبود کارایی فعالیت‌ها می‌شود. این موضوع از طریق بررسی و نظارت بهتر ارکان مختلف و مردم بر فعالیت‌ها، حاصل خواهد شد. سیاست‌گذاران می‌توانند در صورت دسترسی به اطلاعات مناسب و کافی، واکنش سریع‌تری نسبت به تغییرات اقتصادی و سوء مدیریت داشته باشند. جامعه مطلع و ارگان‌های نظارتی تعریف شده با مسئولیت و توان کافی می‌توانند سهم بسزایی در دستیابی به اهداف غائی داشته باشند. موضوعات این حوزه که محققین در سال‌های اخیر در مطالعات خود به آنها پرداخته‌اند، به شرح جدول زیر است:

جدول ۲- نظارت، شفافیت و پاسخگویی در صندوق‌های ثروت ملی

حوزه	زیر مقوله
نظارت و پاسخگویی	• وظایف و مسئولیت‌های ارکان نظارتی
	• فرآیند نظارتی داخلی و خارج سازمانی
	• سطح پاسخگویی به ارکان مختلف ملی، بین‌المللی و مردم
	• حسابرسی مستقل صندوق
شفافیت	• الزامات افشای اطلاعات به صورت دوره‌ای و منظم
	• گزارش‌ها، اطلاعات و داده‌های لازم برای افشا
	• تعیین اطلاعات قابل افشا برای عموم

ماخذ: یافته‌های پژوهشگر

۲- یافته‌های پژوهش

۲-۱- مطالعه تطبیقی

اختلافات و تشابهات بین صندوق‌ها از طریق مقایسه مورد بررسی قرار گرفت و بر این اساس با تطبیق صندوق‌های ثروت ملی و صندوق توسعه ملی ایران، به بررسی وضعیت آنها پرداخته شد. در مرحله بعد با تحلیل شباهت‌ها و تفاوت‌ها، به جمع‌بندی در زمینه ارائه راهکارهای اولیه رسیدیم. در این پژوهش سعی شد با استفاده از راهبردهای (۱) شناخت شباهت‌ها و تفاوت‌ها صندوق‌های ثروت، (۲) اطمینان از وجود رابطه بین متغیرهای مورد بررسی با عملکرد اقتصادی صندوق‌های ثروت ملی موفق و (۳) صورت‌بندی نمودن تبیین‌های عام بر اساس شباهت‌های شناسایی شده، به ارائه الگو و راهکارهای مطلوب برای صندوق توسعه ملی ایران بپردازیم. نتایج استخراج شده از مطالعه صندوق‌های ثروت به شرح زیر است:

۲-۱-۱- مطالعه تطبیقی چهارچوب قانونی و ساختار حاکمیت شرکتی

در قوانین مستحکم و با پشتوانه اجرایی در زمینه جایگاه و موجودیت صندوق علاوه بر نوع ساختار صندوق (نهاد مستقل یا غیرمستقل) باید به فعالیت‌های عملیاتی آنها نیز اشاره شود. در برخی از صندوق‌ها همچون آلاسکا و کویت، جایگاه این نهادها در بالاترین قانون ملی، یعنی قانونی اساسی ایالت یا کشور تصویب شده است و این بدان معناست که تغییر در مفاد آن، تنها از طریق رجوع به آرای عمومی امکان‌پذیر است. در صندوق‌های نروژ، ابوظبی، کویت، آلبرتا و آلاسکا نقش و جایگاه تمامی ارکان مرتبط در قوانین مختلف تعریف و تعیین شده است. یکی از نکات مهم دیگر در زمینه قوانین، توجه به رویکردهای واریز و برداشت منابع است. در صندوق‌های آذربایجان، نروژ، آلبرتا و آلاسکا تمامی جوانب و محدودیت‌های واریز و برداشت مشخص شده است اما در صندوق کشوری همچون امارات متحده عربی هیچ‌گونه قانون خاص، مصوب یا الزام‌آوری برای سهم از مازاد درآمدهای نفتی و برداشت وجود ندارد که سبب می‌گردد دولت امکان برداشت بی‌قید و شرط از منابع را داشته باشد. تعدادی از آنها با توجه به وضعیت کلان اقتصادی دارای اهداف چندگانه هستند. صندوق‌های کویت، آذربایجان، آلبرتا، قطر و ابوظبی اهداف چندگانه بین‌نسلی، توسعه‌ای و ثبات‌کننده را دنبال می‌کنند. در صورت داشتن اهداف چندگانه، تعیین زیرمجموعه‌های مختلف با اهداف تخصصی می‌تواند نقش مهمی در موفقیت آنها داشته باشد. صندوق کویت و ابوظبی بخش سرمایه‌گذاری و توسعه‌ای خود را از یکدیگر جدا کرده‌اند. دولت از سوی مردم وظیفه اداره صندوق‌ها را عهده‌دار است که می‌تواند این وظیفه را به‌طور مستقیم همچون آذربایجان و ابوظبی

خود انجام دهد یا همچون صندوق‌های نروژ، کویت، آلبرتا، آلاسکا و قطر به وزارت اقتصاد دارایی یا هر نهاد مشابه دیگری تفویض نماید. در تمامی مدل‌های فوق وظیفه مدیریت سرمایه‌گذاری و دارایی‌ها به یک نهاد مستقل دیگر واگذار شده است و مالکین تنها نقش نظارتی یا تعیین سیاست‌های کلان را بر عهده دارد، به عبارتی دیگر یک ساختار نظارتی و سیاست‌گذاری در یکسو و اجرایی در سوی دیگر جهت مدیریت منابع وجود دارد. در برخی موارد، مدیریت دارایی‌ها همچون صندوق نفتی نروژ به نهادهای موجود در ساختار حاکمیت (بانک مرکزی) واگذار شده است یا همچون کشورهای آذربایجان، امارات متحده عربی، قطر، آلبرتا، آلاسکا یک نهاد مستقل جدید تأسیس شده است. یکی از موضوعات مهم در صندوق‌های ثروت ملی افزایش استقلال هیئت سیاست‌گذار و ناظر و عدم تأثیرپذیری آنها از جناح‌های سیاسی است. افزایش نقش بخش خصوصی و سایر قوای حاکمیتی، می‌تواند استقلال را افزایش و موجب تعیین رهنمون‌ها فراچنانی و در راستای چشم‌انداز سازمان شود. در صندوق‌های کویت، آلبرتا و آلاسکا بخش خصوصی نقش مؤثری در اداره و سیاست‌گذاری آنها دارند. البته در صندوق‌های آذربایجان، قطر و ابوظبی به استقلال این رکن سیاست‌گذاری تأکید شده است ولی به‌طور حتم نظام حاکمیتی و ساختار فعلی آنها نشان می‌دهد که به‌شدت تحت تأثیر حاکمیت هستند. افزایش وزن بخش خصوصی در ارکان بالادستی نقش مهمی در استقلال دارد. به‌عنوان مثال در صندوق کویت ۵ نفر از ۹ نفر و در صندوق آلبرتا نیز ۴ عضو از ۶ عضو موجود در هیئت‌مدیره از بخش غیردولتی انتخاب می‌شوند. یکی دیگر از موضوعاتی مهم در صندوق‌های موفق، وجود گروه مشاوره قوی و تخصصی در کنار هیئت‌امنا و رکن سیاست‌گذار است. این گروه‌های مشاوره که در حال حاضر در صندوق‌های نروژ، آذربایجان و آلاسکا وجود دارند. در برخی از صندوق‌ها مثل آلاسکا از گروه‌های مختلف مشاوره‌ای بین‌المللی استفاده می‌شود. علاوه بر استقلال بنده نظارتی و سیاست‌گذار، مدیران اجرایی باید دارای اختیارات کامل و تصمیم‌گیری مستقل بر مبنای رهنمون‌ها و سیاست‌های مصوب باشند. هیئت‌مدیره در صندوق‌های آلبرتا، آلاسکا و نروژ بر اساس یک فرآیند حرفه‌ای و روشن انتخاب که این موضوع سبب می‌شود تا مدیران اجرایی مستقل از گروه نظارتی و سیاست‌گذار باشد. در صندوق‌های آلبرتا و آلاسکا حضور تمامی افراد جامعه با حداقل صلاحیت‌های حرفه‌ای و اخلاقی تعیین شده به‌عنوان کاندید در هیئت اجرایی صندوق امکان دارد؛ اما از سوی دیگر در تعدادی از صندوق‌ها همچون قطر، ابوظبی و آذربایجان انتخاب مدیران به‌طور مستقیم از سوی بالاترین تصمیم‌گیرنده کشور انجام می‌شود. یکی از موضوعاتی که در زمینه استقلال هیئت اجرایی می‌توان به آن اشاره کرد، مستقل بودن در زمینه گزینش مدیر اجرایی (عامل) است. در صندوق‌های کویت، نروژ، قطر و آلاسکا هیئت‌مدیره در زمینه انتخاب مدیر اجرایی مختار است و وظایف و نحوه خدمات آن را نیز تعیین می‌کند. در صندوق‌های آلبرتا، آلاسکا، ابوظبی و نروژ معیارهای سخت‌گیرانه‌ای برای انتخاب کارکنان وجود دارد و بالاترین استانداردهای اخلاقی و حرفه‌ای نیز ناظر بر فعالیت و عملکرد آنها در سازمان مربوطه است. در صندوق‌های ثروت مورد مطالعه آموزش افراد بر اساس برنامه‌های توسعه‌ای و رشد مداوم حرفه‌ای برنامه‌ریزی می‌شود. وجود کمیته‌های تخصصی سرمایه‌گذاری و غیر سرمایه‌گذاری یکی دیگر از نکات قابل‌توجه در ساختار حکمرانی است. در برخی موارد همچون صندوق نروژ، آلاسکا، آلبرتا و ابوظبی تعدد کمیته‌ها گسترده و متنوع است و در سایر موارد به دو تا سه کمیته محدود می‌شود. از جمله کمیته‌های تخصصی موجود می‌توان به تیم‌های سرمایه‌گذاری، ریسک، جبران خدمات، ارزش‌گذاری و حسابرسی اشاره کرد. تخصصی کردن واحدهای عملیاتی در بیشتر صندوق‌های ثروت ملی به چشم می‌خورد. به‌عنوان مثال در صندوق‌های ابوظبی، قطر، آذربایجان، نروژ و کویت واحدهای سرمایه‌گذاری به حوزه‌های مختلف و تخصصی سهام داخلی و خارجی، اوراق با درآمد ثابت، املاک و مستغلات و سرمایه‌گذاری‌های جایگزین تقسیم شده‌اند. استقلال در تصمیمات یکی از موضوعات و مناقشات همیشگی در صندوق‌های ثروت ملی است. در برخی موارد جهت حداقل کردن تأثیرپذیری از مسائل سیاسی همچون صندوق آلاسکا یک نهاد کاملاً مستقل با ساختار دولتی ایجاد و تمامی تصمیمات و سیاست‌گذاری‌ها به‌طور کامل به این نهاد واگذار شده است. رهنمون‌ها و سیاست‌های کلان از سوی مقام سیاست‌گذار یعنی مالک (در صندوق‌های نروژ، ابوظبی، قطر و کویت) یا هیئت‌امنا (در صندوق‌های آلاسکا و آذربایجان) تعیین و برای عملیاتی کردن، به مدیران (هیئت) اجرایی تفویض می‌شود. در صندوق‌های نروژ، آلبرتا، آلاسکا، قطر، ابوظبی، آذربایجان و کویت مدیران (هیئت) اجرایی استقلال کامل مالی و تصمیم‌گیری دارند. یکی دیگر از موضوعات اصلی در زمینه استقلال، مدیریت مستقل منابع از سایر منابع ارزی کشور است. در تمامی صندوق‌ها مورد بررسی، یک حساب جداگانه در بانک مرکزی برای منابع وجود دارد و بانک هیچ‌گونه دخل و تصرفی برای سایر اهداف سیاسی، مالی و ارزی ندارد. در سطح کلان‌تر صندوق‌های آلبرتا، آلاسکا و نروژ هیچ ارتباطی با سایر نهادهای دولتی و حکومتی ندارند. دستورالعمل‌های اخلاقی و حرفه‌ای که برای تمامی کارکنان با تأکید بر مدیران صندوق لازم‌الاجرا باشد، می‌تواند نقش چشم‌گیری در جلوگیری از سوء مدیریت و سوء استفاده مدیران اجرایی داشته باشد. در حال حاضر استانداردها و اصول اخلاقی شامل سیاست‌های ضد فساد، ضد پولشویی، محرمانگی و افشای اطلاعات در صندوق‌های آذربایجان، آلبرتا، آلاسکا، نروژ، ابوظبی، کویت و قطر در حال اجرا است. می‌توان همچون صندوق کویت یک واحد نظارت و انطباق اخلاق حرفه‌ای را به‌عنوان یکی از زیرمجموعه‌های مستقیم مدیران اجرایی ایجاد کرد.

۲-۱-۲- مطالعه تطبیقی قوانین مرتبط با منابع و مصارف

قوانین مشخص در زمینه واریز و برداشت و به عبارتی اطمینان از ورود منابع مستمر و عدم امکان برداشت‌های بی‌مورد می‌تواند موجب برنامه‌ریزی صحیح صندوق‌ها شود. هرچند در برخی از صندوق‌ها مثل ابوظبی، قوانین برداشت و واریز مشخصی تعیین نشده اما از سوی دیگر در برخی صندوق‌ها مثل نروژ، آلبرتا، آلاسکا و قطر قوانین و فرآیند سخت‌گیرانه‌ای برای برداشت تصویب شده است. همچنین در برخی صندوق‌ها مثل نروژ، قطر و آلاسکا حتی موارد اضطراری برداشت منابع تعیین شده است و به این صورت امکان دست‌اندازی به منابع به حداقل رسیده است. در صندوق‌هایی که ساختار آنها به بخش‌های مختلف تقسیم شده است مثل کویت و آلبرتا تفکیک منابع به‌طور کامل صورت گرفته و سهم هر یک از آنها در قوانین مشخص شده است. در صندوق‌های نروژ، قطر، آلاسکا و کویت امکان برداشت از بخش بین‌نسلی وجود ندارد. در برخی از صندوق‌ها مثل نروژ، آلبرتا و آلاسکا نمی‌توان از آنها به‌عنوان بودجه ثانویه استفاده کرد ولی در برخی دیگر همچون قطر، کویت و ابوظبی قانون خاصی در این راستا وجود ندارد و منابع به‌طور کامل در اختیار دولت است. در تعدادی از صندوق‌ها همچون آلاسکا، نروژ و آذربایجان ابتدا تمام منابع درآمدی به صندوق واریز و سپس منابع مرتبط با بودجه دولت تعیین و پرداخت می‌شود. در کشورهای نروژ، آذربایجان، کانادا و امارات متحده عربی محل منابع واریزی گسترده‌تر از فروش صرف نفت و گاز صادراتی است و درآمدهای مالیاتی مرتبط به شرکت‌های فعال در حوزه نفت و گاز و سودهای تقسیمی شرکت‌های ملی نفت و گاز را نیز شامل می‌شود. منابع موجود در صندوق‌های نروژ، ابوظبی، قطر و کویت به‌عنوان ذخایر ارزی کشور شمرده نمی‌شود و در صندوق نفتی نروژ و بخش‌های بین‌نسلی ابوظبی و کویت استفاده از منابع در داخل کشور یا به عبارتی تبدیل آن به پول ملی کاملاً منع شده است. یکی از موضوعات اصلی در صندوق‌های ثروت ملی موفق، استقلال فعالیت آنها از سیاست‌های پولی و مالی کشور است؛ فعالیت صندوق‌های آلبرتا، آلاسکا، نروژ و آذربایجان هیچ رابطه مستقیمی

با چهارچوب‌های مالی و نهادهای پولی کشور ندارند و این منابع صرفاً در جهت اهداف اصلی مورد استفاده قرار می‌گیرند. یکی از نقاط همپوشانی فعالیت‌های بودجه با سیاست‌های پولی و مالی کشور، سرمایه‌گذاری‌های توسعه‌ای است. با توجه به اهداف توسعه‌ای تعریف‌شده، در صندوق‌های آذربایجان، آلبرتا و قطر، سرمایه‌گذاری‌های داخلی به‌شرط استقلال طرح‌ها از بودجه کشور، امکان‌پذیر است. به‌عنوان مثال در صندوق قطر و آذربایجان هدف اصلی پروژه‌های داخلی خروج از اقتصاد تک‌محصولی است و پروژه به‌طور کامل مشخص و گزارش‌ها و هزینه‌های پروژه‌های منتخب به‌طور جدا ارائه می‌شود. در این صندوق‌ها، منابع باید به فرصت‌ها و پروژه‌های سرمایه‌گذاری مشخص و شناخته‌شده و در راستای اهداف توسعه‌ای تخصیص یابد.

۳-۱-۲- مطالعه تطبیقی ساختار سرمایه‌گذاری

صندوق‌های قطر، آلاسکا، نروژ و آلبرتا در کنار اهداف بلندمدت، اهداف کوتاه‌مدت را نیز برای کسب حداکثر کردن بازدهی مشخص می‌کنند. یکی از نکات مهم توجه خاص به معیارها و اهداف صرفاً اقتصادی در بخش بین‌نسلی است که این موضوع در همه صندوق‌های مورد مطالعه رعایت شده است و آنها به دنبال کسب بازدهی پایدار بلندمدت هستند. در کنار این اهداف اقتصادی و مالی، تأثیرات غیراقتصادی برای برخی از صندوق‌ها اهمیت بسزایی دارد. صندوق‌های آلبرتا، آلاسکا، نروژ و ابوظبی در سرمایه‌گذاری خود به دنبال توجه به فعالیت‌های اجتماعی، محیط‌زیست و حاکمیت شرکتی هستند و معیارهای سرمایه‌گذاری مسئولانه را به‌عنوان یک استاندارد اخلاقی در سرمایه‌گذاری‌ها، وارد کرده‌اند. تمامی صندوق‌های مورد مطالعه، دارای یک فرآیند تصمیم‌گیری مصوب هستند که در آن قدم‌های اصلی در روش‌های مختلف سرمایه‌گذاری تعیین شده است که شامل شناسایی، ارزیابی، اجرا و مدیریت دارایی‌ها است. البته استراتژی مدیریت صندوق می‌تواند فعال (نروژ و ابوظبی) یا غیرفعال باشد. صندوق‌های ابوظبی، نروژ، قطر و کویت برای اجرایی کردن سیاست‌های خود از واحدهای مختلف سرمایه‌گذاری استفاده و در برخی موارد برای هر یک از طبقات دارایی‌ها، واحدی مجزا ایجاد شده است. ارکان سیاست‌گذار صندوق‌های مختلف، محدودیت‌ها و شرایط ویژه سرمایه‌گذاری را علاوه بر اهداف و رویکردهای اصلی نیز تعیین کرده‌اند. به‌عنوان مثال می‌توان به تعیین کیفیت محل سرمایه‌گذاری‌ها (نروژ، آلاسکا و آلبرتا)، درجه اعتباری ابزارهای مالی (نروژ، آذربایجان، آلاسکا و آلبرتا)، محدودیت در اوراق مشتقه (کویت و ابوظبی)، ممنوعیت در شرکت‌های غیر لیست‌شده (نروژ)، ممنوعیت بر اساس اعتقادات فرهنگی و مذهبی (کویت، ابوظبی، نروژ و قطر)، محدودیت در استفاده از ابزارهای مالی (آذربایجان و آلبرتا) اشاره کرد. استراتژی‌ها و سیاست‌های سرمایه‌گذاری باید به‌طور مستمر و مداوم بهبود پیدا کند. در صندوق‌های ابوظبی، آلبرتا، آلاسکا و قطر استراتژی‌ها، سیاست‌های و فرآیندهای سرمایه‌گذاری حداقل سالی یکبار مورد بازنگری قرار می‌گیرند. تمامی صندوق‌های ثروت ملی مورد مطالعه از ابزارهای مختلف مالی برای متنوع‌سازی سبد سرمایه‌گذاری استفاده می‌کنند. صندوق‌های نروژ، ابوظبی، کویت، آذربایجان، آلبرتا و آلاسکا سبد هدف را در سطح ارزها، مناطق جغرافیایی و طبقات مختلف دارایی مشخص کرده‌اند. در صندوق‌های با اهداف چندگانه همچون آلبرتا، آذربایجان، کویت و ابوظبی مشارکت و سرمایه‌گذاری در طرح‌های بزرگ اقتصادی و توسعه‌ای وجود دارد. صندوق‌های کویت و ابوظبی در راستای اهداف توسعه‌ای اقدام به ارائه تسهیلات و سرمایه‌گذاری مستقیم در بخش‌های مختلف اقتصادی دولتی و غیردولتی می‌کنند. تعدادی از صندوق‌ها همچون نروژ و آلاسکا هیچ نوع سرمایه‌گذاری داخلی و ارائه تسهیلاتی ندارند. یکی از معیارهای مهم در موفقیت صندوق ثروت ملی، استقلال مدیران اجرایی در تصمیمات است. در صندوق‌هایی همچون نروژ، آلبرتا، آلاسکا چهارچوب، اصول و اهداف اصلی از سوی بالاترین رکن ساختار مشخص و تصمیمات سرمایه‌گذاری به‌صورت آزادانه به مدیران یا هیئت اجرایی واگذار شده است. البته در برخی از صندوق‌ها همچون ابوظبی، کویت، قطر و آذربایجان با وجود گزینش مدیران از سوی مراجع دولتی آزادی عمل و استقلال به‌طور کامل به آنان واگذار شده است. برای افزایش استقلال، راه‌اندازی یک موجودیت حقوقی مستقل و حرفه‌ای به شکلی که از هر نوع نفوذ و ترغیب سیاسی دور باشد و عدم دخالت دولتمردان در گزینش مدیران اجرایی ضروری است. صندوق‌های آلبرتا و آلاسکا نمونه‌های مناسبی هستند که هر دو معیار فوق را جهت فعالیت عملیاتی مستقل، به کار برده‌اند. البته صندوق نفتی نروژ در این میان به‌عنوان یک استثناء، با وجود عدم استقرار یک نهاد مستقل، به دلیل ساختار مناسب مدیریتی و حاکمیتی، دارای حداکثر استقلال تصمیم‌گیری است. برون‌سپاری منابع در تمامی صندوق‌های مورد بررسی عملیاتی می‌شود. این امر در برخی صندوق‌ها همچون کویت، ابوظبی و قطر بسیار بیشتر از صندوق‌های نروژ، آلاسکا و آلبرتا است. در کشورهای توسعه‌یافته تنها زمانی برون‌سپاری انجام می‌گیرد که مزیت رقابتی و هزینه‌ای قابل توجهی وجود داشته باشد. در برخی از صندوق‌ها همچون ابوظبی، قطر، کویت و آذربایجان با توجه به تأثیر شگرفی که مدیران خارج سازمانی در موفقیت آنها دارند، زمان زیادی صرف انتخاب، نظارت و کنترل برون‌سپاری می‌شود. جهت برون‌سپاری منابع لازم است در قوانین و سیاست‌های مصوب، معیارها و فرآیند گزینش به تصویب بالاترین رکن سیاست‌گذاری برسد. در صندوق‌های نروژ، آذربایجان و آلاسکا حداقل الزامات لازم برای گزینش مدیران خارج سازمان همچون مدارک و مجوزهای لازم، رتبه اعتباری، حداقل تجربه کاری و میزان دارایی‌های تحت مدیریت تعیین شده است. یکی از دغدغه‌های اصلی مالکان صندوق‌های ثروت ملی، بررسی عملکرد این نهادهای مالی است. معیارهای ارزیابی باید قابل‌اندازم‌گیری، تکرارپذیر و جهت مقایسه سبد سرمایه‌گذاری منصفانه باشد. صندوق‌های آلبرتا، آلاسکا و آذربایجان از نرخ‌های بازدهی معین مثل تعیین نرخ‌های ثابت (۵ درصد در بلندمدت) یا نرخ‌های لایبور برای اوراق درآمد ثابت استفاده می‌کنند. برخی از صندوق‌ها مثل آلبرتا، نروژ، آلاسکا و آذربایجان از شاخص منفعل استفاده می‌کنند. این شاخص شامل ترکیبی از ابزارهای مالی با اوزان مختص به خود است؛ عملکرد بهتر نسبت به این سنج نشان از ایجاد ارزش افزوده به دلیل استراتژی‌های مناسب تخصیص منابع است. یکی دیگر از روش‌ها، مقایسه عملکرد با سبدهای مشابه و هم‌نوع است که در حال حاضر در صندوق آلبرتا و آلاسکا بکار گرفته می‌شود. همان‌طور که می‌دانیم سیاست‌های سرمایه‌گذاری صندوق‌ها متنوع است و با توجه به اهداف و محدودیت‌ها، ترکیب سبد سرمایه‌گذاری مختص به خود را دارند. این محدودیت و گمراه‌کننده بودن معیارهای ارزیابی موجود، سبب شد تعدادی از صندوق‌ها همچون کویت، آلاسکا و آلبرتا، از طریق یک نهاد ثالث معیار و سنج ترکیبی اختصاصی ایجاد و ارائه دهند. تعدادی از صندوق‌های ثروت ملی معیارهای غیراقتصادی و توسعه‌ای برای تصمیم‌های سرمایه‌گذاری نیز مشخص کرده‌اند. به‌عنوان مثال صندوق‌های نروژ، آلبرتا و آلاسکا عملکرد مسئولانه و رشد پایدار اقتصادی را به‌عنوان معیارهای ارزیابی سرمایه‌گذاری تعیین کرده است و به موضوعات مرتبط با تغییرات آب و هوایی و توسعه بین‌الملل، مسائل حقوق بشر و حاکمیت شرکتی توجه می‌شود. مدیریت ریسک در صندوق‌های ثروت ملی مورد مطالعه در حوزه‌های مختلف تجاری، بازار، اعتباری، عملیاتی و طرف معامله و سایر موارد اجرایی می‌شود. در بیشتر صندوق‌های توسعه‌یافته همچون آلبرتا، آلاسکا و نروژ بالاترین رکن سازمان وظیفه ایجاد یک ساختار و فرآیند مناسب برای مدیریت ریسک‌ها را بر عهده دارد. همچنین حداکثر ریسک مورد انتظار و قابل‌تحمل معمولاً از

سوی رکن سیاست‌گذار و ناظر تعیین می‌شود و مدیران اجرایی ملزم به رعایت آنها هستند. به‌عنوان مثال میزان پذیرش ریسک در صندوق ثروت ملی قطر از سوی هیئت‌مدیره سازمان و تحت نظارت شورای عالی امور اقتصادی و سرمایه‌گذاری یا در صندوق آلبرتا اداره دارایی و خزانه‌داری، میزان ریسک قابل‌تحمل (هدف) هر دارایی را تعیین و اعلام می‌کند. در صندوق‌های نروژ، آلبرتا، آلاسکا، ابوظبی، آذربایجان، قطر و کویت شناخت و مدیریت ریسک، نقش اساسی در استراتژی‌ها و تصمیمات سرمایه‌گذاری دارد تا بدون تحمل ریسک‌های غیرمنطقی حداکثر بازدهی موردنظر کسب شود. در قوانین مدیریت ریسک، اصول اندازه‌گیری ریسک ارائه شده است. مدل ارزیابی و مدیریت ریسک باید همچون صندوق‌های مورد بررسی کل‌گرا باشد و در بخش ریسک‌های سرمایه‌گذاری به شکلی طراحی شود که ضمن در نظر گرفتن ریسک‌های طبقات مختلف دارایی، مدیریت کارا و مؤثر آنها را نیز انجام دهد. در صندوق‌های نروژ، قطر، آلبرتا، آلاسکا و آذربایجان اندازه‌گیری به روش‌های مختلف نسبی و مطلق انجام می‌گیرد. ریسک نسبی، ریسک مورد انتظار سبد سرمایه‌گذاری بر اساس یک معیار استاندارد است. از روش‌های ارزش در معرض ریسک، تحلیل سناریو و آزمون استرس برای اندازه‌گیری ریسک (به‌ویژه ریسک بازار) در صندوق آلبرتا، آذربایجان، ابوظبی، نروژ و آلاسکا استفاده می‌شود. ارزیابی ریسک در صندوق‌های مورد بررسی، در واحد مدیریت ریسک انجام می‌گیرد که این واحدها معمولاً به‌طور مستقیم با مدیریت اجرایی همکاری دارند تا شناخت، نظارت و کاهش ریسک‌های استراتژیک در سریع‌ترین زمان ممکن صورت بگیرد. از جمله وظایف واحد مذکور که در تمامی صندوق‌های ثروت مورد مطالعه تقریباً مشترک است به تحلیل ریسک و عملکرد سازمان، شناسایی و اطلاع‌رسانی مسائل مرتبط با ریسک، ایجاد درک از ریسک در بخش‌های مختلف صندوق و آموزش کارکنان اشاره کرد. در برخی صندوق‌ها، مثل ابوظبی کمیته مدیریت ریسک نیز، به‌عنوان یکی از کمیته‌های تخصصی، در ساختار سازمانی فعالیت دارد. یکی از وظایف اصلی آن، اطمینان از تطابق فعالیت‌های واحد مدیریت ریسک با چهارچوب‌های کلی و مصوب ریسک در سازمان است.

۴-۱-۲- مطالعه تطبیقی نظارت، شفافیت و پاسخگویی

هرم پاسخگویی و وظیفه و مسئولیت هر یک از ارکان در بیشتر صندوق‌ها (نروژ، آلبرتا، آلاسکا، آذربایجان) تعریف شده است. در بیشتر صندوق‌های ثروت همچون نروژ، آلبرتا، آلاسکا، کویت و آذربایجان ساختاری دولایه نظارتی تعریف شده است. فرآیند پاسخگویی به‌طور کامل در صندوق‌های ثروت نروژ، آلبرتا و آلاسکا تصویب شده است؛ مدل حاکمیت شرکتی و پاسخگویی ارکان صندوق با جزئیات دقیق، در قوانینی همچون احکام مدیریت و قوانین حاکمیت شرکتی صندوق‌های فوق بیان شده است. در برخی از صندوق‌ها مثل آلبرتا، آذربایجان، آلاسکا و نروژ حیطه پاسخگویی بسیار گسترده است. در این صندوق‌ها، مدیران حداقل سالی یکبار به مردم گزارش ارائه می‌دهند. از سوی دیگر پاسخگویی در صندوق‌های ابوظبی و قطر، فقط محدود به دولت (مالک) است. صندوق کویت به مجلس به‌عنوان نمایندگان مردم نیز پاسخگو است ولی وظیفه‌ای مبنی بر پاسخگویی در مقابل مردم ندارد. برای بهبود نظارت لازم است همچون صندوق‌های آلبرتا و آلاسکا، نهاد ناظر ترکیبی از جناح‌های مختلف سیاسی و مردمی باشد تا بررسی عملکرد به دور از هر نوع سوگیری انجام شود. در قوانین صندوق‌های ثروت مورد مطالعه، الزامات لازم برای گزارش‌دهی به ارکان و نهادها مشخص شده است. گزارش‌های عمومی منتشر شده باید شامل اطلاعات درست و کامل و دارای حداکثر شفافیت باشد. مانند آنچه در صندوق‌های نروژ، آلبرتا، آلاسکا، آذربایجان، ابوظبی، قطر و کویت اجرایی می‌شود، علاوه بر قوانین ملی گزارش‌دهی بر اساس استانداردهای مالی بین‌المللی نیز انجام می‌شود. حتی در صندوق‌هایی با شفافیت پایین در داخل کشور (ابوظبی، قطر و کویت) صورت‌های مالی بر اساس استانداردهای بین‌المللی گزارش‌دهی مالی، تهیه می‌شود. هدف استفاده از استانداردهای مالی و بین‌المللی گزارشگری مالی، ایجاد بستر لازم برای تصمیم‌گیری منطقی سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر تصمیم‌گیران مالی، امکان تصمیم‌گیری بلندمدت و بهبود عملکرد تجاری است. در برخی صندوق‌های توسعه‌یافته مثل آلاسکا الزام تهیه گزارش‌های عمومی سالیانه قابل‌فهم برای عموم مردم، نیز وجود دارد. در کشورهای توسعه‌یافته همچون نروژ، ایالات‌متحده، کانادا و آذربایجان علاوه بر صورت‌های مالی سایر اطلاعات همچون اندازه صندوق، میزان و اریز و برداشت منابع و جزئیات مرتبط با تخصیص دارایی‌ها برای عموم مردم منتشر می‌شود. در صورت حضور فعال در بازارهای خارج کشور، فعالیت صندوق‌ها باید منطبق بر استانداردهای بین‌المللی باشد و در این زمینه مدیریت اجرایی همانند مدیران صندوق‌های نروژ، آلبرتا و آلاسکا وظیفه دارند آخرین روش‌های و فرایندهای بین‌المللی سرمایه‌گذاری و حاکمیت شرکتی را به کار ببرند. از جمله اصولی مورد پذیرش، می‌توان به اصول و پیمان‌های پذیرفته‌شده سازمان ملل، رهنمودهای مرتبط با سازمان همکاری و توسعه اقتصادی برای نهادهای چندملیتی، اصول پذیرفته‌شده سازمان ملل برای تجارت و حقوق بشر و اصول حاکمیت شرکتی سازمان همکاری و توسعه اقتصادی اشاره کرد. صندوق‌های ثروت ملی جهت افزایش کارایی و شفافیت، رعایت قوانین ضد پول‌شویی، محدودیت‌های سرمایه‌گذاری، قوانین ارزی، قوانین مالیاتی، مقررات ارزهای خارجی، قوانین ضد انحصار، مقررات مرتبط با فعالیت‌ها و مشارکت‌های سیاسی و قوانین مرتبط با تحریم‌های بین‌المللی در دستور کار دارند. در برخی از صندوق‌ها همچون آذربایجان، قطر، ابوظبی و کویت سیاست‌های سخت‌گیرانه‌ای در زمینه اجرای آنها با هدف افزایش اطمینان به این نهادهای مالی وجود دارد. علاوه بر موارد فوق صندوق‌های ثروت برای تطابق بیشتر با قوانین بین‌المللی، بهبود و توسعه سرمایه‌گذاری مسئولانه و حضور در بازار جهانی، در سازمان‌های چندملیتی و بین‌المللی همچون بانک جهانی، صندوق بین‌المللی پول، صندوق‌های منطقه‌ای توسعه اقتصادی و اجتماعی، شبکه بین‌المللی حاکمیت شرکتی و سازمان سرمایه‌گذاری مسئولانه سازمان ملل مشارکت دارند. صندوق‌های ثروت ملی برای حضور در کشورهای دیگر، باید از قوانین داخلی کشور هدف و سرمایه‌پذیر پیروی کنند. در صندوق‌های ثروت مورد مطالعه واحدهای تطابق و کنترل حقوقی، عهده‌دار نظارت و اطمینان از اجرا و اطلاق قوانین و الزامات افشای اطلاعاتی هستند. تطابق با قوانین کشورهای سرمایه‌پذیر و مقررات قابل‌اجرا از طریق این واحد بررسی می‌شود. یکی از وظایف اصلی این واحدها در صندوق‌های آلاسکا، آلبرتا و نروژ آموزش اولیه مدیران در زمینه الزامات افشای اطلاعاتی معاملات سرمایه‌گذاری و تطابق با قوانین خارج از کشور است. حسابرسی عملکرد، یکی از ضروریات اصلی در صندوق‌های ثروت ملی است که این موضوع در تمامی نهادهای مورد مطالعه انجام می‌گیرد. نحوه انتخاب و تعداد حسابرسان مستقل خارجی در صندوق‌های مختلف، متفاوت است. به‌عنوان مثال حسابرس مستقل در صندوق نروژ از سوی کمیته نظارت بانک مرکزی نروژ، در ابوظبی از سوی کمیته حسابرسی، در کویت به پیشنهاد وزارت اقتصاد و انتخاب هیئت‌مدیره مؤسسه یا در آلاسکا از سوی هیئت‌امنا تعیین می‌گردد، در صندوق آلبرتا نیز حسابرسی عمومی ایالت این وظیفه را بر عهده دارد. تعداد حسابرسان انتخابی در صندوق‌های ابوظبی و کویت ۲ مؤسسه است. در کویت، حسابرسان منتخب حتماً باید از بین ۴ مؤسسه حسابرسی برتر دنیا انتخاب شوند. یکی از مهم‌ترین واحدهای فعال در تمامی صندوق‌های ثروت ملی مورد مطالعه، حسابرسی داخلی است. حسابرسان داخلی به دنبال حمایت از تمامی ذینفعان و تطابق کنترل‌های داخلی با موضوعات پیش‌بینی‌شده، هستند. در صندوق قطر، واحد حسابرسی به بخش‌های مختلف تقسیم‌شده است و زیرمجموعه‌های این واحد از بخش‌های حسابرسی سرمایه‌گذاری، حسابرسی شرکت‌های

زیرمجموعه و همکاران، حسابرسی مالی و عملیاتی و حسابرسی فن‌آوری اطلاعات تشکیل شده است. در صندوق‌های آلاسکا، ابوظبی و کویت علاوه بر واحد حسابرسی داخلی، کمیته حسابرسی با حضور اعضای هیئت‌مدیره در ساختار صندوق‌ها تعریف شده است که معمولاً به صورت مستقل، مسئولیت تطابق فعالیت‌های صندوق با قوانین، مقررات و سیاست‌های مصوب و اطمینان از کارایی سیستم‌های کنترل داخلی و فرآیند حسابرسی داخلی بر عهده آنها گماشته شده است. در صندوق‌هایی با درجه شفافیت بالا از جمله نروژ، آلبرتا، آلاسکا و آذربایجان گزارش‌های مالی ارائه شده به ارکان مختلف و مردم شامل وضعیت تمامی دارایی‌ها و بدهی‌ها در سبد سرمایه‌گذاری بر اساس استانداردهای گزارش‌دهی مالی بین‌الملل است. موضوعات قابل‌انتشار در گزارش‌ها شامل ساختار سرمایه‌گذاری‌ها، درآمدهای سرمایه‌گذاری، منابع مالی ورودی و خروجی، هزینه‌های مرتبط با صندوق، خلاصه عملیات مالی، بازدهی کوتاه‌مدت تا بلندمدت سبد سرمایه‌گذاری، شاخص‌ها و معیارهای اندازه‌گیری شده، صورت‌های مالی حسابرسی شده و عملکرد مدیران خارج سازمانی است؛ و بسته به میزان شفافیت این لیست می‌تواند گسترده‌تر یا محدودتر باشد. گزارش‌ها معمولاً به صورت ماهیانه، فصلی و سالیانه ارائه می‌گردد و اطلاعات سالیانه بسیار مفصل‌تر است. در نهادهای مورد مطالعه معمولاً محدودیت زمانی برای افشای گزارش‌های مختلف وجود دارد؛ به عنوان مثال در آلبرتا صورت‌های مالی حسابرسی شده حداکثر ۳ ماه پس از پایان سال مالی (۳۱ ام مارس) از سوی حسابرس عمومی به کمیته دائمی مجلس یا گزارش‌های فصلی حداکثر تا پایان ۳۱ اگوست، ۳۰ نوامبر و ۲۸ فوریه هر سال به وزارت اقتصاد باید ارائه شود. در میان صندوق‌های مورد مطالعه، کشورهای نروژ، کانادا، ایالات متحده آمریکا و آذربایجان بیشترین افشای اطلاعات عمومی را دارند و بر اساس قوانین، انتشار اطلاعات تا زمانی که منتج به شناسایی افراد، نهادها، موضوعات و گزارش‌های ویژه نشود، امکان‌پذیر است. در صندوق‌های فوق‌الذکر وضعیت این نهادهای مالی از طریق رسانه‌ها عمومی برای مردم منتشر می‌شود. در صندوق آلاسکا صورت‌های مالی باید در چهار روزنامه کثیرالانتشار و کتابچه انتخاباتی دوسالانه، در دسترس عموم قرار بگیرد یا گزارش و صورت‌های مالی حسابرسی شده صندوق آلبرتا در یک مجمع سالیانه، به عموم شهروندان ارائه و در سایت وزارت دارایی و خزانه‌داری قابل‌دسترس است. از سوی دیگر صندوق ابوظبی، خلاصه وضعیت سالانه شامل استراتژی‌های سرمایه‌گذاری، سیاست ترکیب دارایی‌ها، تخصیص دارایی‌ها بر اساس مدیران داخلی و خارجی، فرآیند گزینش مدیران خارج سازمانی و اشخاص ثالث برای عموم منتشر می‌کند یا افشای اطلاعات صندوق‌های قطر و کویت محدود به نهادها و ارکان قانونی است و هیچ گزارشی از عملکرد، ترکیب دارایی‌ها و وضعیت سرمایه‌گذاری‌ها به عموم مردم ارائه نمی‌شود. پس از استخراج پیشنهادها در مطالعه تطبیقی و در نظر گرفتن وضعیت کشور و صندوق توسعه ملی، راهکارها از طریق مصاحبه، با خبرگان و کارشناسان در میان گذاشته شد و پس از دریافت نظرات آنها اصلاحات لازم در مورد الگو و راهکارها صورت پذیرفت. در جدول زیر، راهکارهای حاصل از نتایج مطالعه تطبیقی، راهکارهای دریافتی از نظر خبرگان و پیشنهادهای نهایی و اصلاح‌شده ارائه شده است. علاوه بر این موارد در این جدول، کشورهای رعایت‌کننده راهکارهای پیشنهادی نیز تعیین شده است.

جدول ۳- راهکارهای پیشنهادی حاصل از مطالعه تطبیقی و نظر خبرگان

چهارچوب قانونی و ساختار حاکمیت شرکتی								
صندوق های استفاده کننده از راه کار پیشنهادی							وضعیت فعلی	راه کار استخراج شده بعد از دریافت از مطالعه نظر خبرگان تطبیقی
آلاسکا	آبرتا قطر	آذربایجان	کویت	ابوظبی	نروژ	راه کار نهایی		
*	*	*	*	*	*	ثبت به عنوان یک نهاد مالی در قانون اساسی که تغییر مفاد آن از طریق آرای عمومی امکان پذیر باشد	ثبت به عنوان یک نهاد مالی در قانون اساسی که تغییر مفاد آن از طریق آرای عمومی امکان پذیر باشد	اساسنامه صندوق در ماده اساسی ۱۶ قانون احکام دائمی تغییر مفاد آن از طریق آرای عمومی امکان پذیر باشد
*	*	*	*	*	*	قوانین مرتبط با واریز و برداشت با در نظر گرفتن تمامی شرایط مصوب شود و غیر قابل تغییر باشد.	قوانین مرتبط با واریز و برداشت با در نظر گرفتن تمامی شرایط مصوب شود و غیر قابل تغییر باشد.	امکان تغییر قوانین برداشت با در نظر گرفتن تمامی شرایط مصوب شود و غیر قابل تغییر باشد.
*	*	*	*	*	*	تعیین اهداف چندگانه صندوق از جمله اهداف بین نسلی، توسعه ای و تثبیت کننده و تفکیک منابع هر یک از آنها	تعیین اهداف چندگانه صندوق از جمله اهداف بین نسلی، توسعه ای و تثبیت کننده و تفکیک منابع هر یک از آنها	عدم تفکیک منابع صندوق برای اهداف چندگانه

ماخذ: یافته های پژوهشگر

ادامه جدول ۳- راه کارهای پیشنهادی حاصل از مطالعه تطبیقی و نظر خبرگان

چهارچوب قانونی و ساختار حاکمیت شرکتی								
صندوق های استفاده کننده از راه کار پیشنهادی							وضعیت فعلی	راه کار استخراج شده بعد از دریافت از مطالعه نظر خبرگان تطبیقی
آلاسکا	آبرتا قطر	آذربایجان	کویت	ابوظبی	نروژ	راه کار نهایی		
*	*	*	*	*	*	بازتعریف یا با توجه به اهداف بازتعریف یا ایجاد واحدها و صندوق لازم ایجاد واحدها و کمیته ها و تعیین است تعدادی کمیته ها و تعیین نقش دقیق هر یک واحد جدید در نقش دقیق هر یک از آنها از جمله ایجاد از آنها از جمله واحدهای شود و افراد واحدهای و سرمایه گذاری، حرفه ای و سرمایه گذاری، حقوق بین الملل و بین المللی بدون حقوق بین الملل و ایجاد یک محدودیت در ایجاد یک صندوق استخدام ساز و کار	بازتعریف یا با توجه به اهداف بازتعریف یا ایجاد واحدها و صندوق لازم ایجاد واحدها و کمیته ها و تعیین است تعدادی کمیته ها و تعیین نقش دقیق هر یک واحد جدید در نقش دقیق هر یک از آنها از جمله ایجاد از آنها از جمله واحدهای شود و افراد واحدهای و سرمایه گذاری، حرفه ای و سرمایه گذاری، حقوق بین الملل و بین المللی بدون حقوق بین الملل و ایجاد یک محدودیت در ایجاد یک صندوق استخدام ساز و کار	عدم وجود واحدهای سازمانی مناسب برای حضور در بازارهای بین المللی فعالیت های کارشناسی

چهارچوب قانونی و ساختار حاکمیت شرکتی

صندوق های استفاده کننده از راهکار پیشنهادی							راهکار نهایی	بعد از دریافت نظر خبرگان	راهکار استخراج شده از مطالعه تطبیقی	وضعیت فعلی
آلاسکا	آبرتا	آیووا	کویت	نروژ	ابوظبی					
						مشخص برای امکان آموزش مداوم افراد حرفه‌ای و امکان همکاری با افراد خارج از کشور. افراد به‌طور مداوم تحت آموزش قرار می‌گیرند.	مشخص برای افراد حرفه‌ای	مشخص برای افراد حرفه‌ای		
*	*	*	*	*	*	صندوق به‌عنوان استقلال یک نهاد کاملاً مستقل از دولت مستقر از دولت است. فعالیت تعریف شود و صندوق ذیل وزارت اقتصاد و منابع و داشتن نقش نظارتی در وزارتخانه در صندوق داشته استقلال کامل به مدیران صندوق اعطا شود.	تعیین وزارت اقتصاد به‌عنوان نماینده دولت در اداره و مدیریت منابع و داشتن نقش نظارتی در وزارتخانه در صندوق	تعیین وزارت اقتصاد به‌عنوان نماینده دولت در اداره و مدیریت منابع و داشتن نقش نظارتی در وزارتخانه در صندوق	قرار گرفتن دبیرخانه هیئت‌امنا سازمان بودجه کشور	
*		*				عدم دخالت دولت در مدیریت صندوق حتی در زمین گزینش مدیران	عدم دخالت دولت در مدیریت صندوق حتی در زمین گزینش مدیران	عدم دخالت دولت در مدیریت صندوق	عدم استقلال صندوق از دولت	
*	*	*	*	*	*	تصویب و تعیین دستورالعمل‌های رفتاری و استانداردهای اخلاقی از سوی هیئت‌امنا	تصویب و تعیین دستورالعمل‌های رفتاری و استانداردهای اخلاقی از سوی هیئت‌امنا	تصویب و تعیین دستورالعمل‌های رفتاری و استانداردهای اخلاقی از سوی هیئت‌امنا	عدم وجود دستورالعمل‌های رفتاری و استانداردهای اخلاقی	
*		*				افزایش قدرت بخش خصوصی (به همراه حق رأی) و سایر حاکمیتی در هیئت‌امنا و سهم کمتر از ۵۰ درصدی دولت (به همراه حق رأی). یک گروه حرفه‌ای مشاوره در ساختار صندوق در نظر گرفته شود.	افزایش قدرت بخش خصوصی (به همراه حق رأی) و سایر حاکمیتی در هیئت‌امنا و سهم کمتر از ۵۰ درصدی دولت (به همراه حق رأی). یک گروه حرفه‌ای مشاوره در ساختار صندوق در نظر گرفته شود.	افزایش قدرت بخش خصوصی (به همراه حق رأی) و سایر حاکمیتی در هیئت‌امنا و سهم کمتر از ۵۰ درصدی دولت (به همراه حق رأی). یک گروه حرفه‌ای مشاوره در ساختار صندوق در نظر گرفته شود.	نقش حداکثری دولت در هیئت‌امنا	

چهارچوب قانونی و ساختار حاکمیت شرکتی										
صندوق‌های استفاده‌کننده از راهکار پیشنهادی							راهکار استخراج شده از مطالعه تطبیقی	بعد از دریافت نظر خبرگان	راهکار نهایی	وضعیت فعلی
آلاسکا	آلبرتا	کولمبیا	آلاباما	کویت	ابوظبی	تروژ				
*			*				ایجاد یک فرآیند گزینش و نقش دولت در انتصاب مدیران صندوق	عدم دخالت دولت در انتخاب مدیران صندوق و توجه به سوابق و تجارب آنان، اعطای استقلال	عدم دخالت دولت در انتخاب مدیران صندوق و توجه به سوابق و تجارب آنان، اعطای استقلال	انتخاب مدیران صندوق

ماخذ: یافته‌های پژوهشگر

ادامه جدول ۳- راهکارهای پیشنهادی حاصل از مطالعه تطبیقی و نظر خبرگان

قوانین منابع و مصارف										
صندوق‌های استفاده‌کننده از راهکار پیشنهادی							راهکار استخراج شده از مطالعه تطبیقی	بعد از دریافت نظر خبرگان	راهکار نهایی	وضعیت فعلی
آلاسکا	آلبرتا	کولمبیا	آلاباما	کویت	ابوظبی	تروژ				
*			*			*	انتقال تمامی منابع نفت و گاز به صندوق و سهم ثابت بودجه دولت تعیین از این محل واریز کل محل، توجه به درآمد نفت و گاز به صندوق، سهم سایر درآمدهای به صندوق، سهم صندوق از سایر نفت و گاز در صندوق از سایر انفال و همچنین کشور و انفال و همچنین درآمدهای نفت و شرکت‌های خصوصی و گاز در شرکت‌های تخصصی و توجه به ارزش نسبی دلارهای نفتی.	انتقال تمامی منابع نفت و گاز به صندوق و سهم ثابت بودجه دولت تعیین از این محل واریز کل محل، توجه به درآمد نفت و گاز به صندوق، سهم سایر درآمدهای به صندوق، سهم صندوق از سایر نفت و گاز در صندوق از سایر انفال و همچنین کشور و انفال و همچنین درآمدهای نفت و شرکت‌های خصوصی و گاز در شرکت‌های تخصصی و توجه به ارزش نسبی دلارهای نفتی.	انتقال تمامی منابع نفت و گاز به صندوق و سهم ثابت بودجه دولت تعیین از این محل واریز کل محل، توجه به درآمد نفت و گاز به صندوق، سهم سایر درآمدهای به صندوق، سهم صندوق از سایر نفت و گاز در صندوق از سایر انفال و همچنین کشور و انفال و همچنین درآمدهای نفت و شرکت‌های خصوصی و گاز در شرکت‌های تخصصی و توجه به ارزش نسبی دلارهای نفتی.	سهم ثابت صندوق از درآمدهای نفتی و محدود به نفت و گاز
*	*	*	*			*	برداشت از اصل صندوق بین نسلی بخش ثبات‌کننده منابع به‌ویژه در غیرممکن باشد در صندوق بخش بین نسلی حساب ذخیره (حساب ذخیره غیرممکن باشد ارزی به‌عنوان ارزی) از محل تنها از محلی سودهای این زیرمجموعه‌های بودجه تأمین شود صندوق امکان فعالیت و ارتباط (صندوق بین برداشت اصل منابع صندوق	برداشت از اصل صندوق بین نسلی بخش ثبات‌کننده منابع به‌ویژه در غیرممکن باشد در صندوق بخش بین نسلی حساب ذخیره (حساب ذخیره غیرممکن باشد ارزی به‌عنوان ارزی) از محل تنها از محلی سودهای این زیرمجموعه‌های بودجه تأمین شود صندوق امکان فعالیت و ارتباط (صندوق بین برداشت اصل منابع صندوق	برداشت از اصل صندوق بین نسلی بخش ثبات‌کننده منابع به‌ویژه در غیرممکن باشد در صندوق بخش بین نسلی حساب ذخیره (حساب ذخیره غیرممکن باشد ارزی به‌عنوان ارزی) از محل تنها از محلی سودهای این زیرمجموعه‌های بودجه تأمین شود صندوق امکان فعالیت و ارتباط (صندوق بین برداشت اصل منابع صندوق	برداشت از اصل منابع صندوق

						برداشت وجود داشته باشد. با این بخش باشد. به هیچ عنوان در صورت امکان قابل دسترس تنها برداشت از نباشد. سود تعریف شود.	
						استفاده به عنوان بودجه ثانویه	استفاده از اصل منابع صندوق جهت کسری بودجه ارتباطی بودجه وجود نداشته باشد و از صندوق وثایق و از بودجه سالیانه صندوق وثایق بخش به عنوان کسری بودجه محل سود استفاده شود. صندوق توسعه ملی نیز پروژه های ملی و توسعه ای خارج از بودجه را تأمین مالی کند.
*	*	*	*	*	*	عدم استقلال منابع صندوق از سایر منابع ارزی	مدیریت منابع باید به طور کامل در اختیار مدیران صندوق باشد و از این منابع در سیاست های پولی و ارزی کشور استفاده نشود و منابع صندوق نباید به ریال تبدیل نشود.
						کارا نبودن سرمایه گذاری های بخش توسعه ای صندوق	بخش توسعه ای مستقل و برای پروژه های ملی و بر اساس صنایع هدف کشور و ایجاد زیرساخت های مهم، مورد استفاده قرار بگیرد. در صورت امکان این فعالیت از طریق بانک توسعه ای تحت نظر صندوق فعالیت کند.

ماخذ: یافته های پژوهشگر

ادامه جدول ۳- راهکارهای پیشنهادی حاصل از مطالعه تطبیقی و نظر خبرگان

سرمایه‌گذاری									
وضعیت فعلی	راه‌کار استخراج شده بعد از دریافت نظر از مطالعه خبرگان تطبیقی	راه‌کار نهایی	صندوق‌های استفاده‌کننده از راه‌کار پیشنهادی						
			نروژ	ابوظبی	کویت	اندراپاجان	آلبرتا	قطر	آلاسکا
نامشخص بودن فرآیند تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری	تعریف فرآیند تعریف سرمایه‌گذاری و استقلال کامل تصمیم‌گیری‌ها از دولت. جهت بهبود سیستم سرمایه‌گذاری واحدهای مرتبط و در بازتعریف و در صورت ایجاد شوند.	فرآیند تعریف سرمایه‌گذاری و استقلال کامل تصمیم‌گیری‌ها از دولت. جهت بهبود سیستم سرمایه‌گذاری واحدهای مرتبط و در بازتعریف و در صورت ایجاد شوند.	فرآیند تعریف سرمایه‌گذاری و استقلال کامل تصمیم‌گیری‌ها از دولت. جهت بهبود سیستم سرمایه‌گذاری واحدهای مرتبط و در بازتعریف و در صورت ایجاد شوند.	*	*	*	*	*	*
عدم تعریف معیارهای اقتصادی و بخش‌های مختلف معیارهای مالی و اقتصادی جهت سرمایه‌گذاری مسئولانه محدودیت‌های غیر اقتصادی و غیر اقتصادی برای بخش‌های توسعه‌ای مختلف صندوق	معیارهای اقتصادی و بخش‌های مختلف معیارهای مالی و اقتصادی جهت سرمایه‌گذاری مسئولانه محدودیت‌های غیر اقتصادی و غیر اقتصادی برای بخش‌های توسعه‌ای مختلف صندوق	معیارهای اقتصادی و بخش‌های مختلف معیارهای مالی و اقتصادی جهت سرمایه‌گذاری مسئولانه محدودیت‌های غیر اقتصادی و غیر اقتصادی برای بخش‌های توسعه‌ای مختلف صندوق	معیارهای اقتصادی و بخش‌های مختلف معیارهای مالی و اقتصادی جهت سرمایه‌گذاری مسئولانه محدودیت‌های غیر اقتصادی و غیر اقتصادی برای بخش‌های توسعه‌ای مختلف صندوق	*	*	*	*	*	*
عدم بازنگری در سیاست‌ها و استراتژی‌های صندوق	تعین دوره‌های مشخص زمانی برای بازنگری سیاست‌ها و استراتژی‌های سرمایه‌گذاری	تعین دوره‌های مشخص زمانی برای بازنگری سیاست‌ها و استراتژی‌های سرمایه‌گذاری	تعین دوره‌های مشخص زمانی برای بازنگری سیاست‌ها و استراتژی‌های سرمایه‌گذاری	*	*	*	*	*	*

							عدم پرداخت وام از محل صندوق بین نسلی. منابع داخلی سرمایه‌گذاری بخش‌های بین‌نسلی خارجی این و منابع، استفاده در زمان یکسان از مدل‌های بودن گزینه‌ها از مختلف هر لحاظ، ایجاد مشارکت و بانک توسعه‌ای و اعطای وام به پرداخت تسهیلات سرمایه‌گذاران از محل این بانک خارجی در برای طرح‌های صندوق توسعه‌ای، استفاده توسعه‌ای، از مدل‌های مختلف انتخاب مشارکت در بخش سرمایه‌گذاری توسعه‌ای. فقط به داخلی تنها در پروژه‌های ملی و صورت یکسان مقیاس بزرگ بودن دو گزینه توجه شود. داخلی و خارجی	عدم استفاده از مدل‌های مختلف سرمایه‌گذاری
	*	*	*	*	*	از استفاده از ابزارهای مالی مختلف همچون سهام، اوراق بدهی، ارزش‌های مختلف خارجی و همچنین املاک و مستغلات برای بخش‌های مختلف صندوق	عدم استفاده از ابزارهای مالی در سطح بین‌الملل	
	*	*	*	*	*	با توجه به فعالیت‌های صندوق تعیین به‌ویژه در بخش بین نسلی کارکردهای مختلف ابزارهای مالی شناسایی و با توجه به اهداف از آنها استفاده شود.	عدم تعین به‌ویژه در بخش بین نسلی کارکردهای مختلف ابزارهای مالی شناسایی و با توجه به اهداف از آنها استفاده شود.	
	*	*	*	*	*	از تعریف معیارهای تعریف معیارهای اقتصادی از جمله ایجاد سنجه‌های اختصاصی، معین بازدهی برای ارزیابی برای بخش مختلف کوتاه‌مدت و بلندمدت و بخش اقتصادی شاخص‌های منفعل	ارزیابی نکردن عملکرد سرمایه‌گذاری‌ها	

						<p>لازم است از برای بخش بین برای بخش بین معیارهایی نسلی صندوق، نسلی صندوق، شامل سنجه ایجاد ساختار لازم ایجاد ساختار لازم تعریف شده از برای ارزیابی برای ارزیابی سوی نهاد مالی اثرات توسعه‌ای و اثرات توسعه‌ای و مستقل، اهداف استفاده از استفاده از بازدهی معین و شاخص‌های شاخص‌های شاخص‌های موجود همچون موجود همچون منفعل و از شاخص رفاه شاخص رفاه طرفی مقایسه بالگاتوم و ایجاد لگاتوم و ایجاد صندوق‌های سیستم‌های سیستم‌های مشابه استفاده ارزیابی اثرات ارزیابی اثرات شود. در بخش توسعه‌ای پروژه‌ها توسعه‌ای پروژه‌ها غیر اقتصادی و (DOTS-) (DOTS-) توسعه‌ای از Systems Systems معیارهای Tracking Tracking مرتبط همچون Output Output بهبود فضای (Development) (Development) کسب‌وکار و در بخش توسعه‌ای در بخش توسعه‌ای ایجاد اشتغال استفاده شود.</p>
						<p>سازوکار سازوکار برون‌سپاری برون‌سپاری بخشی از منابع با بخشی از منابع با برون‌سپاری توجه به توجه به بخشی از منابع محدودیت‌های محدودیت‌های با توجه به داخلی و همچنین داخلی و همچنین محدودیت‌های استفاده حداکثری استفاده حداکثری داخلی و از پتانسیل‌های از پتانسیل‌های همچنین استفاده بین‌المللی در بین‌المللی در حداکثری از صندوق ایجاد صندوق ایجاد پتانسیل‌های شود. در این زمینه شود. در این زمینه بین‌المللی در واحد نظارتی و واحد نظارتی و صندوق ایجاد گزینش مجزا ایجاد گزینش مجزا شود. در این مورد تغییر تفکر شود. تغییر تفکر زمینه واحد در این زمینه در این زمینه نظارتی و به عنوان یک نهاد به عنوان یک نهاد گزینش مجزا بین‌المللی برای بین‌المللی برای ایجاد شود. استخدام افراد استخدام افراد خبره و حرفه‌ای خبره و حرفه‌ای نهادینه شود. نهادینه شود.</p>
						<p>مدیریت انواع ریسک شامل مدیریت انواع مدیریت سرمایه‌گذاری و ریسک شامل ریسک شامل غیر سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری و غیر سرمایه‌گذاری و غیر سرمایه‌گذاری و نبود سازوکار معیارهای نسبی و معیارهای نسبی و معیارهای نسبی و مدیریت ریسک و مطلق مرتبط و مطلق مرتبط و مطلق مرتبط ایجاد واحد ایجاد واحد ایجاد واحد مجزا با تعریف تعریف مشخص تعریف مشخص مشخص وظایف و وظایف و وظایف و مسئولیت‌ها و مسئولیت‌ها مسئولیت‌ها</p>

ادامه جدول ۳- راهکارهای پیشنهادی حاصل از مطالعه تطبیقی و نظر خبرگان

نظارت مستقل، پاسخگویی و شفافیت							
صندوق‌های استفاده‌کننده از راهکار پیشنهادی							راهکار استخراج شده از مطالعه تطبیقی
آلاسکا	قطر	آلبرتا	آذربایجان	کویت	ابوظبی	نروژ	بعد از دریافت نظر خبرگان
	*		*				عدم افشای وظایف و مسئولیت‌ها واحدها و ارکان تمرکز بر هرمان پاسخگویی پاسخخواهی.
	*		*		*	*	حسابداری بر اساس استانداردهای ملی و بین‌المللی.
	*		*		*	*	ایجاد واحد حقوق بین‌الملل جهت شناخت مقررات و کشورهای سرمایه‌پذیر، انطباق و پایبندی کامل به اصول بین‌المللی آموزش کارکنان و مدیران
	*		*		*	*	عدم رعایت استانداردهای بین‌المللی و قوانین در عضویت در نهادهای نظارتی
	*		*		*	*	نحوه نامناسب حسابرسی بین‌المللی و حسابرسی

افشای آن برای عموم	افشای آن برای افشای آن برای عموم	افشای آن برای افشای آن برای عموم	افشای آن برای افشای آن برای عموم	افشای آن برای افشای آن برای عموم	افشای آن برای افشای آن برای عموم	افشای آن برای افشای آن برای عموم	افشای آن برای افشای آن برای عموم	افشای آن برای افشای آن برای عموم	افشای آن برای افشای آن برای عموم
افشای نامناسب اطلاعات صندوق	افشای نامناسب اطلاعات صندوق	افشای نامناسب اطلاعات صندوق	افشای نامناسب اطلاعات صندوق	افشای نامناسب اطلاعات صندوق	افشای نامناسب اطلاعات صندوق	افشای نامناسب اطلاعات صندوق	افشای نامناسب اطلاعات صندوق	افشای نامناسب اطلاعات صندوق	افشای نامناسب اطلاعات صندوق

۳- بحث و نتیجه‌گیری

پس از بررسی و جمع‌بندی راهکارهای ارائه شده در مطالعه تطبیقی و با توجه به مشکلات و نواقص موجود در صندوق توسعه ملی ایران، راهکارهای نهایی پس از مصاحبه با خبرگان تعیین شده است (جدول ۲). این پیشنهادها تهیه شده مورد تحلیل قرار گرفت و نتایج آن در ادامه ارائه شده است. ترتیب ارائه مقوله‌ها و زیر مقوله‌ها در این بخش، مطابق نتایج حاصل از رتبه‌بندی آزمون فریدمن است. همچنین پیشنهادها زیر بر اساس نتایج آزمون دو جمله‌ای در سطح مقوله و زیر مقوله‌ها مورد تأیید قرار گرفته است، مشخص شده است. لازم به ذکر است به دلیل استفاده از رتبه‌بندی استخراجی از آزمون فریدمن امکان دارد ارتباطی منطقی در توالی راهکارها وجود نداشته باشد.

۳-۱- راهکارهای اصلاح نظارت مستقل، پاسخگویی و شفافیت

- ارائه اطلاعات به مردم و نهادهای نظارتی یکی از مهم‌ترین پیشنهادها است (گروه‌های ۵۲، ۵۵، ۵۷، ۶۱ و ۶۲). لازم است همچون صندوق‌های موفق در دنیا از جمله نروژ، آلبرتا، آلاسکا و آذربایجان میزان شفاف‌سازی و پاسخگویی افزایش یابد تا نیاز استفاده‌کنندگان را تأمین نماید. صندوق باید در زمینه عملکرد و فعالیت‌های خود پاسخگویی تمام افشار جامعه باشد. لازم است اطلاعات در زمینه اهداف، چهارچوب قانونی، ساختار حکمرانی صندوق، ارکان حاکمیت شرکتی، مدیران، اصول اخلاقی درون‌سازمانی، رهنمودهای مسئولیت‌پذیری، استراتژی‌ها و سیاست‌های سرمایه‌گذاری، فعالیت‌های سرمایه‌گذاری، سبد سرمایه‌گذاری و گزارش حسابرسی مستقل به‌طور منظم و با روش‌های مختلف افشا شود. پژوهش‌های زیادی در این زمینه و مقایسه صندوق‌ها بر اساس معیارهای مختلف رتبه‌بندی انجام شده و نقطه مشترک آنها توصیه به افزایش پاسخگویی و شفافیت در مقابل مردم و نهادهای نظارتی داخلی و خارجی است. از جمله مطالعات می‌توان به حبیب، سیرالی و میرآخور (۲۰۱۴)، الحسن، پاپیانو، شانک و سانگ (۲۰۱۳)، ترومن (۲۰۱۱)، ناخلی و ابید-قرماني (۲۰۰۹)، گیلسون و میلهپایت (۲۰۰۸) و آسفاها (۲۰۰۷) اشاره کرد که بیشتر بر پاسخگویی صندوق و نهادهای ناظر متمرکز بوده‌اند و محققینی همچون جین (۲۰۱۶)، تورکو (۲۰۱۳)، تورکو (۲۰۱۳)، دیکسون و مانک (۲۰۱۱)، کلارک (۲۰۱۱)، بلیس (۲۰۱۰)، کورزیو و میسلی (۲۰۱۰)، رز (۲۰۰۸)، کوتر و ل (۲۰۰۸)، ترومن (۲۰۰۷)، چونگ و لسی‌مویا (۲۰۰۷) بر شفافیت تأکید داشته‌اند. به‌طور حتم بهبود وضعیت فعلی صندوق توسعه ملی ایران با استفاده از راهکارهای ارائه شده و افزایش رتبه شفافیت و پاسخگویی بر اساس معیارهای بین‌المللی همچون لینابورگ-مادولن، کافمن، کرای و ماستورزی

و ترومن-داوسون موجب کاهش نگرانی‌ها و افزایش اطمینان نسبت به صندوق خواهد شد. این امر در نهایت تضمین‌کننده فعالیت‌های صندوق در داخل و خارج کشور و تضمین‌کننده ثروت نسل‌های فعلی و آتی خواهد شد. علاوه بر این طبق نظر خبرگان باید فرهنگ‌سازی لازم برای ارتقا و بهبود صندوق توسعه ملی از طریق رسانه‌های عمومی (گویه ۵۷ و ۶۳) انجام شود. لازم است علاوه بر شفاف‌سازی از طریق رسانه‌های عمومی، برنامه‌های آگاهی‌بخش برای افزایش سطح آگاهی جامعه در زمینه صندوق‌های ثروت ملی، تهیه و پخش شود. پیشنهاد بعدی در این بخش، حسابداری و حسابرسی صندوق توسعه ملی ایران است. یکی از نتایج پژوهش حاضر الزام صندوق به حسابداری و ارائه گزارش‌های مالی بر اساس استانداردهای بین‌المللی حسابداری بخش عمومی و استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی است (گویه ۵۳). دلیل اصلی این امر استفاده از صورت‌های مالی برای ارزیابی و رتبه‌بندی صندوق‌های ثروت ملی در خارج از کشور است. لذا نیاز است صورت‌ها و گزارش‌های مالی مطابق با استانداردهای مورد تأیید مراجع حرفه‌ای باشد. از سوی دیگر مطابق آنچه در صندوق‌های مورد مطالعه در حال اجرا است حسابرسی صندوق‌ها از سوی مؤسسات حسابرسی معتبر انجام می‌شود و از طرفی کمیته و واحد حسابرسی داخلی نیز برای نظارت بر عملکرد صندوق بازتعریف شود (گویه ۵۹ و ۶۰). به‌طور حتم جهت حضور در بازارهای بین‌المللی، باید زیرساخت لازم برای حسابرسی مستقل و نظارت نهادهای مالی بین‌المللی بر صندوق توسعه ملی ایران تعیین شود. مطابق مطالعه تطبیقی و نظر خبرگان فرآیند انتخاب یک حسابرس معتبر بین‌المللی باید به تصویب هیئت‌امنا برسد. لازم است چهارچوب و استانداردهای لازم و واحد عملیاتی مناسب در صندوق توسعه ملی ایران ایجاد و ساماندهی شود. همچنین مطابق بررسی صندوق‌های ثروت ملی مورد مطالعه و نظر خبرگان، جهت حضور در بازارهای بین‌الملل نیاز است صندوق استانداردها و قوانین بین‌الملل را رعایت و در نهادهای نظارتی بین‌المللی عضو شود. در این زمینه نیاز است واحد حقوقی و تطابق بین‌الملل در ساختار صندوق طراحی شود (گویه‌های ۵۴، ۵۶ و ۵۸).

۳-۲- راهکارهای نهایی اصلاح چهارچوب قانونی و ساختار حاکمیت شرکتی

- طبق بررسی‌های پژوهش و مطابق آنچه در صندوق آلبرتا، آلاسکا، کویت و ابوظبی نیز اجرایی شده است، قانون صندوق باید در بالاترین قوانین کشور (قانون اساسی) به تصویب برسد تا تغییرناپذیر باشد (گویه ۱). همچنین قوانین برداشت و ارزیابی باید به نحوی باشد که امکان دست‌اندازی به منابع غیرممکن یا حداقل بسیار سخت باشد (گویه ۲ و ۳). چهارچوب‌های قانونی صندوق‌ها در مطالعات حبیب، سایرالی و میرآخور (۲۰۱۴)، ترومن (۲۰۰۷) و فاسانو (۲۰۰۰) مورد بررسی قرار گرفته است و در این مطالعات نیز مانند نتایج این پژوهش به الزام استحکام چهارچوب قانونی صندوق‌های ثروت ملی در قوانین کشور، جهت جلوگیری از سوء مدیریت اشاره شده است.
- یکی از راهکارهای این پژوهش، تقسیم صندوق به بخش‌های مختلف، بر اساس اهداف مورد نظر است (گویه ۴). طبق نظر خبرگان و مشابه آنچه در صندوق‌های کویت و قطر نیز صورت گرفته است، مدیریت صندوق می‌تواند به سه حوزه اهداف بین نسلی، توسعه‌ای و تثبیت‌کننده تقسیم و منابع هریک از این بخش‌ها نیز کاملاً مشخص و تفکیک شده باشد (گویه ۲۰). این کارکردهای چندگانه در مطالعات باکون و سیلوانا (۲۰۰۶)، ونتال و جونز لانگ (۲۰۰۶) و فاسانو (۲۰۰۰) نیز بررسی و بر آن تأکید شده است.
- موضوع بعدی ساختار مدیریت صندوق توسعه ملی ایران است. در مطالعات الحسن، پاپیوانو، شانک و سانگ (۲۰۱۳)، ترومن (۲۰۱۳)، دیکسون و مانک (۲۰۱۲) و کلارک (۲۰۱۱) روش‌های مدیریت صندوق‌های ثروت ملی و ارتباط بین آنها و دولت، مورد بررسی قرار گرفته است. در این مطالعات به استقلال صندوق از دولت اشاره شده است که نتایج آنها هم‌راستا با نتایج مطالعه حاضر است. صندوق توسعه ملی ایران باید به‌عنوان یک سازمان مستقل فعالیت داشته باشد و اداره آن به‌طور کامل به مدیران صندوق واگذار شود (گویه ۹). این نهاد باید توسط هیئت‌امنایی متشکل از قوای مختلف کشور و بخش خصوصی (با حق رأی) نظارت شود (گویه ۸ و ۱۱). در کنار هیئت‌امنا، یک گروه مشاوره حرفه‌ای جهت ارائه پیشنهادها باید فعالیت داشته باشد (گویه ۸). این ساختار مدیریتی تجربه صندوق‌های آلبرتا، آلاسکا، قطر، کویت و ابوظبی است. موضوعات نظارتی و استقلال آن از دولت در مطالعات الحسن، پاپیوانو، شانک و سانگ (۲۰۱۳)، گلیم (۲۰۱۱)، دیکسون و مانک (۲۰۱۱) و آسفاها (۲۰۰۷) مورد بررسی قرار گرفته‌شده که در این پژوهش‌ها نیز به استقلال صندوق تأکید شده است (گویه‌های ۱۱ و ۱۳).
- همانند نتایج مطالعات دیکسون و مانک (۲۰۱۱) و کلارک (۲۰۱۱)، علاوه بر استقلال بخش نظارتی، مدیران اجرایی (هیئت عامل) صندوق توسعه ملی ایران نیز باید همچون صندوق‌های نروژ، آلبرتا و آلاسکا دارای استقلال کامل تصمیم‌گیری باشند و دولت هیچ نوع دخالتی در انتخاب آنها نداشته باشد. در این راستا لازم است گزینش بر اساس یک فرآیند معین و پس از تأیید صلاحیت حرفه‌ای و اخلاقی افراد انجام بگیرد (گویه‌های ۹، ۱۰، ۱۴ و ۱۵). برای اداره بهتر سازمان نیاز است که تمامی کمیته‌ها و واحدهای سازمانی با توجه به اهداف و نیازها بازتعریف و در صورت نیاز راه‌اندازی شوند. یکی از نظرات مهم خبرگان استخدام افراد و مدیران حرفه‌ای (در صورت نیاز مدیران بین‌المللی) برای عملیات صندوق و آموزش مستمر تمامی افراد سازمانی است (گویه‌های ۵، ۶، ۱۶، ۱۷). رعایت استانداردها و اخلاق حرفه‌ای و تدوین دستورالعمل‌های لازم در این زمینه که در مطالعات ترومن (۲۰۱۱)، گاجالا (۲۰۱۱) کورزیو و میسلی (۲۰۱۰)، تریکر (۲۰۰۹) نیز به آن تأکید شده است. بر اساس آنچه در تمامی صندوق‌های مورد مطالعه نیز انجام می‌گیرد، زیرساخت‌های لازم جهت رعایت الزامات اخلاقی و حرفه‌ای همچون طراحی محیط کار مناسب و پویا، انجام سرمایه‌گذاری‌های مسئولانه، امنیت و افشای اطلاعات و جلوگیری از تضاد منافع باید در سازمان ایجاد شود (گویه ۱۲).

- سیستم مدیریت ریسک باید در صندوق توسعه ملی ایران ایجاد شود. همانند تجربه صندوق‌های مورد مطالعه و نظر خبرگان، می‌بایست زیرساخت‌های مدیریت ریسک سرمایه‌گذاری و غیر سرمایه‌گذاری از جمله اصلاح واحد مربوطه و ایجاد و معیارهای نسبی و مطلق مرتبط برای اندازه‌گیری هریک از آنها راه‌اندازی شود (گویه‌های ۴۹، ۵۰ و ۵۱). موضوعات مرتبط از سوی محققینی همچون بادی و بریر (۲۰۱۳)، د واری (۲۰۱۲) و کلابنس و کریوزر (۲۰۱۰)، هامر، کانزل و پترووا (۲۰۰۸) مورد بررسی قرار گرفته است که در نتایج این پژوهش‌ها نیز بر بحث مدیریت ریسک بخصوص در زمینه سرمایه‌گذاری تأکید شده است.
- ارزیابی عملکرد صندوق با استفاده از روش‌ها مختلف همچون تعیین بازدهی معین، مقایسه با صندوق‌های مشابه و تعریف سنج‌های منفعل اختصاصی، می‌تواند انجام گیرد (گویه‌های ۴۴، ۴۵، ۴۶ و ۴۷). مطابق نظر خبرگان، در بخش توسعه‌ای لازم است ارزیابی فعالیت‌ها مورد توجه قرار گرفته و نتایج سریع و مستقیم و اثرات کوتاه‌مدت تا بلندمدت فعالیت‌ها و پروژه‌های در جامعه مورد ارزیابی قرار بگیرد. مطابق بررسی و نظر خبرگان، می‌توان در صندوق توسعه ملی ایران از سیستم‌های ارزیابی اثرات توسعه‌ای پروژه‌ها استفاده نمود (گویه ۴۸).
- طبق بررسی صندوق‌های ثروت ملی نمونه پیشنهاد می‌شود، فرآیند سرمایه‌گذاری شامل شناسایی اولیه، ارزیابی، اجرا و مدیریت فعال سبد سرمایه‌گذاری باید در صندوق توسعه ملی ایران تصویب و به‌طور کامل اجرایی شود (گویه ۲۷). لازم است که تمامی تصمیم‌ها دارای استقلال کامل باشد و دولت در آنها، به‌ویژه در زمینه توسعه‌ای، نقشی نداشته باشد. لذا در این زمینه اصل عدم دخالت رعایت شود (گویه‌های ۳۹ و ۴۰). اهداف کسب بازدهی، نوع، محدودیت‌ها، افق‌ها، پذیرش ریسک مختلف برای سرمایه‌گذاری‌ها باید مشخص باشد (گویه‌های ۲۸ و ۲۹). همچنین استراتژی‌ها، سیاست‌ها و فرآیندهای سرمایه‌گذاری همچون صندوق‌های نروژ، آلبرتا، آلاسکا و کویت و نظر خبرگان در دوره‌های مشخص باید مورد بازنگری قرار بگیرد و فرآیند به نحوی باشد که نظرات تمامی ارکان فعال در صندوق بر اساس آخرین تحولات ملی و بین‌المللی در آن اعمال شود (گویه ۳۳).
- یکی از موضوعات اصلی در زمینه سرمایه‌گذاری به‌طور خاص در بخش بین نسلی تعیین اهداف و معیارهای اقتصادی است. در پژوهش حاضر پیشنهاد شد همچون تمامی نمونه‌های مورد بررسی، معیارهای اقتصادی و غیراقتصادی برای هر سه بخش بازتعریف شود. محققینی همچون فیکووا (۲۰۱۵)، ولنو و ویترو (۲۰۱۵)، ژینگ، وانگ، کونگ و لی (۲۰۰۹)، بادی و بریر (۲۰۱۳)، مگینسو، یوو و هان (۲۰۱۳)، الحسن، پایوانو، شانک و سانگ (۲۰۱۱)، بازبندی (۲۰۱۱)، دیک و مورز (۲۰۱۱)، چاچوریا و لایون (۲۰۰۹)، هامر، کانزل و پترووا (۲۰۰۸) و لیونز (۲۰۰۷) معیارهای مهم اقتصادی و غیراقتصادی سرمایه‌گذاری را مورد واکاوی قرار دادند. پیشنهاد می‌شود در صندوق توسعه ملی ایران معیارها و اهداف تعیین و تصویب شوند. معیارها غیراقتصادی در بخش توسعه‌ای نیز باید تعریف شوند که می‌تواند شامل ایجاد شغل جدید، متنوع کردن اقتصاد، افزایش سطح آموزش، ایجاد زیرساخت‌های لازم توسعه‌ای باشد. این بخش از صندوق به دنبال بهبود کیفیت اقتصادی، فضای کسب‌وکار و سرمایه‌گذاری در صنایع هدف باید باشد. صنایع هدف بر اساس شاخص‌های کلیدی نظیر سطح اشتراک با صنایع دیگر، دانش‌بنیان بودن صنعت و توجه به صنایع، طرح‌های اولویت‌دار با اتکا بر مزیت‌های منطقه‌ای و طبیعی و بر اساس برنامه‌ریزی هسته‌ای انجام شده است. در مدل پیشنهادی بخش توسعه اجتماعی به‌عنوان یکی از زیرمجموعه‌های بخش توسعه‌ای با اهداف آموزش‌وپرورش و توسعه اجتماعی فعالیت دارد. در این صندوق بهبود شاخص‌های رفاه لگاتوم و به‌طور خاص زیر شاخص‌های آموزش‌وپرورش، سلامت و محیط‌زیست موردنظر است. به‌طور کل صندوق توسعه بر اساس برنامه‌ریزی توسعه‌ای، به دنبال نوسازی و تغییر ساختارها در حوزه‌های اقتصادی و اجتماعی به‌صورت بنیادی و پایدار است (گویه ۳۰).
- علاوه بر معیارهای فوق‌الذکر، سرمایه‌گذاری‌های مسئولانه نیز باید مورد توجه باشد و تأثیرات غیراقتصادی از جمله اثرات مثبت و منفی سرمایه‌گذاری بر محیط‌زیست، جامعه و حاکمیت شرکتی در سرمایه‌گذاری‌ها لحاظ شود. در کشورهای نروژ، آمریکا و کانادا به این موضوعات توجه می‌شود و این امر منطبق با پژوهش‌های قهرمانی (۲۰۱۴)، کاستلی و ساکیوبالانی (۲۰۱۲) و باسان (۲۰۱۱) است (گویه ۳۱).
- با در نظر گرفتن اهداف حداکثر بازدهی و تضمین اصل سرمایه، در مورد برون‌سپاری منابع به افراد خارج سازمانی از سوی صندوق اقدامات لازم انجام شود. شرایط و معیارهای گزینش مدیران سرمایه‌گذاری خارج سازمانی و همچنین فرآیند انتخاب آنها در یک دستورالعمل مشخص، باید به تصویب هیئت‌امنا برسد (گویه‌های ۴۱، ۴۲ و ۴۳).
- استفاده از ابزارهای مالی مختلف و روش‌های مختلف سرمایه‌گذاری یکی دیگر از نتایج پژوهش حاضر است. تمامی صندوق‌های ثروت ملی مورد مطالعه، از ابزارهای مالی مختلف در سرمایه‌گذاری استفاده می‌کنند. در کشورهای قطر، امارات متحده عربی، کویت و آذربایجان روش‌های مختلف سرمایه‌گذاری همچون مشارکت، اعطای تسهیلات و سرمایه‌گذاری مستقیم نیز کاربرد دارد (گویه‌های ۳۴، ۳۵، ۳۶ و ۳۷). موضوعات سرمایه‌گذاری در مطالعات افرادی همچون پلیزولا (۲۰۱۷)، برنستین، لرنر و چورر (۲۰۱۳)، دیک و مورس (۲۰۱۱)، ترومن (۲۰۱۰)، کورزیو و میسلی (۲۰۱۰)، ژینگ، وانگ، کونگ و لی (۲۰۰۹)، لایون (۲۰۰۹)، بورتوتی، فوتاک، مگینسون و میراکی (۲۰۰۹)، فریرا و ماتوس (۲۰۰۸) و لیونز (۲۰۰۷) مورد بررسی قرار گرفته است. بر اساس نظر خبرگان پیشنهاد شد که اعطای تسهیلات از طریق بانک توسعه‌ای که در مالکیت بانک باشد انجام بگیرد (گویه ۳۸).

- همانند آنچه در صندوق‌های نروژ، آذربایجان، قطر، آلبرتا و آلاسکا انجام می‌گیرد، برداشت از اصل منابع صندوق به‌ویژه در بخش بین‌نسلی باید غیرممکن شود. منابع صندوق در بخش تثبیت‌کننده و توسعه‌ای مانند آنچه در پژوهش‌های ترومن (۲۰۱۰) و مانک (۲۰۰۸) نیز اشاره شده، می‌تواند در داخل کشور برای اهداف موردنظر استفاده شود. بر اساس مدل جاری در کشور کویت و مطابق نظر خبرگان، واریز سود حاصل از بخش‌های مختلف می‌تواند به بخش بین‌نسلی منتقل شود ولی از بخش بین‌نسلی هیچ خروجی و برداشتی جایز نیست (گویه ۲۰ و ۲۱).
- طبق تجربه کشورهای قطر، آذربایجان، کویت و کانادا، پروژه‌های مرتبط در بخش توسعه‌ای می‌بایست به‌طور مستقیم از سوی صندوق تعیین، تأمین مالی و نظارت شود (گویه ۲۳). بر اساس نتایج مطالعات کورزیو و میسلی (۲۰۱۰)، گریفت و اوکامپو (۲۰۰۸) و داوولین و برومیت (۲۰۰۷) و مطابق تجربه صندوق‌های نروژ، آلبرتا، آلاسکا و آذربایجان، منابع صندوق در بخش‌های بین‌نسلی و توسعه‌ای نباید به‌عنوان بودجه ثانویه مورد استفاده قرار بگیرد (گویه‌های ۲۱ و ۲۳). طرح‌های توسعه‌ای باید مستقل از بودجه دولت باشد. طبق بررسی صورت گرفته و نظر خبرگان که با مطالعه مانک (۲۰۰۸) و دیویس و دیگران (۲۰۰۱) هم مطابقت دارد، تنها از طریق بخش تثبیت‌کننده صندوق، امکان مدیریت نوسانات و کسری‌های بودجه وجود خواهد داشت. هدف این بخش، ایجاد ثبات در میزان درآمدهای حاصل از نوسانات قیمتی نفت و گاز است (گویه ۲۲). بر اساس تجربه کشورهای مورد مطالعه و نظر خبرگان، منابع صندوق ثروت ملی ایران باید به‌طور کامل مستقل از سایر منابع ارزی کشور باشد. این منابع باید در اختیار مدیران صندوق باشد و بانک مرکزی هیچ دخالتی در اداره و مدیریت آن نداشته باشد. این استقلال مدیریت منابع، منطبق بر نتایج مطالعات باگاتینی (۲۰۱۱)، ترومن (۲۰۰۹) و هامر، کانزل و پترووا (۲۰۰۸) است. همچنین طبق نظر خبرگان و تجربه صندوق‌های نروژ و بخش‌های بین‌نسلی قطر و کویت منابع صندوق به‌ویژه در بخش بین‌نسلی نباید به ریال تبدیل شود (گویه ۲۴). ابتدا تمامی منابع حاصل از فروش نفت و گاز پس از کسر هزینه‌های عملیاتی به صندوق توسعه ملی ایران انتقال یابد و بعد از آن سهم بودجه دولت تعیین شود (گویه‌های ۱۸ و ۱۹). این موضوع با مطالعات لاجوردی، توحیدی نیا و رضائی صدرآبادی (۱۳۹۴) و برمر، پلوگ و ویلز (۲۰۱۶) مطابقت دارد. مدل پیشنهادی، در حال حاضر در کشورهای نروژ، کانادا، آمریکا و امارات متحده عربی استفاده و درآمدها خالص منابع نفت و گاز ابتدا به صندوق ثروت واریز می‌شود. لازم است به ارزش نسبی متفاوت دلارهای نفتی در صندوق توسعه ملی ایران توجه شود (گویه ۱۹). همچنین بر اساس نظر خبرگان می‌بایست علاوه بر درآمدهای نفت و گاز صادراتی کشور، به سهم صندوق در درآمد شرکت‌های فعال در حوزه گاز و نفت همچون حمل‌ونقل، حفاری، تولیدی، تجاری و همچنین سایر انفال مانند معادن توجه شود (گویه‌های ۲۵ و ۲۶).

منابع

- ۱) باباجانی، جعفر، و پوریا نسب، امیر. (۱۳۸۳). در باب چارچوب مفهومی مبتنی بر پاسخگویی. فصلنامه مطالعات حسابداری: ۲۴-۴۹.
- ۲) بهبودی، داوود، متفکرزاده، محمد علی، محمدزاده، پرویز، صادقی، سیدکمال، (۱۳۹۱). صندوق توسعه ملی یا توزیع مستقیم درآمدهای نفتی (بررسی مقایسه‌ای). فصلنامه مجلس و راهبرد. ۴۰-۸۶.
- ۳) حساس یگانه، یحیی. (۱۳۹۴). مجموعه مقالات حاکمیت شرکتی. تهران: انتشارات علمی و فرهنگی.
- ۴) رهبری خرازی، مهسا. (۱۳۸۳). اصول حاکمیت شرکتی سازمان همکاری و توسعه اقتصادی. تهران: شرکت اطلاع‌رسانی بورس.
- ۵) لاجوردی، سیدعنان، توحیدی نیا، ابولقاسم و رضائی صدرآبادی، محسن (۱۳۹۴). بررسی نقش صندوق توسعه ملی در تحقق عدالت اقتصادی. مطالعات اقتصاد اسلامی. 91-120.
- ۶) نادعلی، محمد (۱۳۹۲). مسیر حرکت آتی صندوق توسعه ملی. صندوق توسعه ملی ایران، همایش ملی ثروت ملی، توسعه پایدار، تهران.

- Aizenman, J. & Glick, R. (2009). Sovereign Wealth Funds: Stylized Facts About Their Determinants and Governance. *International Finance*, 351-386.
- Al-Hassan, A. Pappioannou, M. Skancke, M. & Sung, S. (2013). Sovereign Wealth Funds; Aspects of Governance Structures and Investment Management. *IMF Working Paper*, 35.
- Ang, A. (2010). The Four Benchmarks of Sovereign Wealth Funds. *SSRN Electronic Journal*, 1680485.
- Asfaha, S. (2007). National Revenue Funds: Their Efficacy for Fiscal Stability and Intergenerational Equity. *Econ Papers*.

- Babajani, Jafar; & Porianasab, Amir. (2003). Conceptual Framework of Accountability. *Majlis and Rahbord Quartely Journal*, 40–86. (in Persian) 12
- Bahgat, G. (2010). Sovereign Wealth Fund: An Assessment. *Global Policy*, 162.171
- Bagattini, G. (2011). The Political Economy of Stabilisation Funds: Measuring their Success in Resource-Dependent Countries. *IDS Working Papers*, 1-06
- Bassan, F. (2011). *The Law of Sovereign Wealth Fund*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited.
- Bazobandi, S. (2013). *The Political Economy of the Gulf Sovereign Wealth Funds: A Case Study of Iran, Kuwait, Saudi Arabia and the United Arab Emirates*. London: Routledge.
- Behboodi, Davood; Motefakerzade, Mohammad Ali; Moammad Zadeh, Parviz, & Sadeghi, Seyed Kamal. (2011). *National Development Fund or Direct Allocation of*
- Bernstein, S. Lerner, J. & Schoar, A. (2013). The Investment Strategies of Sovereign Wealth Funds. *Journal of Economic Perspectives*, 219-238.