

صندوق توسعه ملی، تنوع بخشی به منابع و اثربخشی در مصارف

دکتر غلامحسین تقی نتاج
دانشیار حسابداری دانشگاه جامع امام حسین (ع)
htoora@yahoo.com

محمد مهدی مومن زاده
دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه تهران
momenzadeh2000@yahoo.com

چکیده

صندوق ثروت ملی در بیشتر کشورهای توسعه یافته نقش یک پشتوانه بین نسلی و منبعی برای امور زیرساختی را ایفا می کند. در ایران نیز بعد از تکامل حساب ذخیره ارزی به صندوق توسعه ملی، تلاش شد تا منابع ارزی کشور از بودجه جاری جدا شود و همان جنبه رایج صندوق ثروت ملی را پیدا کند. از این رو، کار اصلی صندوق به وام دهی و سرمایه گذاری تبدیل شد. در این میان، چالش هایی در این حوزه مانند عدم بازیافت وام ها و استفاده های بودجه ای از صندوق پدیدار شد. در این نوشته تلاش شده با استفاده از تجربه صندوق های ثروت ملی موفق در برخی کشورها، به راهکارهایی برای مدیریت چالش های صندوق توسعه ملی در ایران اشاره شود. این راهکارها عموماً معطوف به استفاده از ابزارهایی هستند که کار تنوع بخشی در سرمایه گذاری را تسهیل می کنند، بدون آنکه مشکلات کنونی را به دنبال داشته باشند. این ابزارها عبارت اند از: استفاده از شرکت سهامی عام پروژه، صندوق سرمایه گذاری خصوصی، صندوق زیر ساخت، تاسیس شرکت سرمایه گذاری و ورود مستقیم به بورس و انتشار اوراق مصون از تورم و اوراق بدون سررسید.

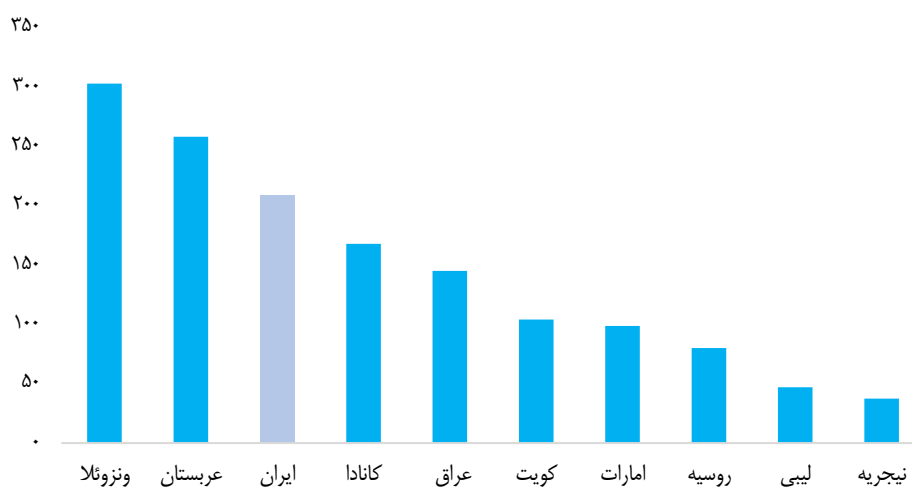
واژگان کلیدی

صندوق توسعه ملی، درآمدهای ارزی، شرکت سهامی عام پروژه، صندوق سرمایه گذاری خصوصی، صندوق زیرساخت

مقدمه

وجود درآمدهای نفتی طی نیم قرن گذشته همواره دغدغه‌هایی در خصوص استفاده بهینه و زیرساختی از آن ایجاد کرده است. نخستین حفاری در خاورمیانه در سال ۱۲۸۰ شمسی به دنبال اعطای امتیاز استخراج و بهره‌برداری از نفت سراسر ایران به جز پنج استان شمالی انجام شد. بدین ترتیب نام ایران به‌عنوان خاستگاه نخست صنعت نفت خاورمیانه، در تاریخ عملیات نفتی جهان ثبت و در سال ۱۳۹۱ نخستین محموله نفت خام ایران صادر شد. بر اساس آمار رسمی منتشر شده وزارت نفت (نمودار (۱)) مجموع ذخایر استحصال شدنی نفت خام و میعانات گازی ایران بیش از ۱۵۴ میلیارد بشکه برآورد شده است. این میزان، معادل ۱۰ درصد از مجموع کل ذخایر نفت خام موجود در جهان محسوب می‌شود. همچنین در نوامبر ۲۰۱۹ ذخایر نفتی اثبات شده ایران را ۲۰۸ میلیارد و ۶۰۰ میلیون بشکه اعلام کرده‌اند که با اختصاص ۱۸ درصد از ذخایر نفتی جهان به‌خود، رتبه سوم را در میان ۹۶ کشور نفتی به‌دست آورده است. با توجه به ذخایر چشمگیر نفت ایران انتظارات قابل توجهی برای گسترش زیرساخت‌های ملی کشور از محل درآمدهای نفتی شکل گرفته است. با این وجود، درآمدهای نفتی عموماً در بودجه جاری برای گذران امور روزمره، مورد استفاده بوده است. این درآمدها در ایران همواره در قالب یک تهدید یا یک فرصت عمل کرده و از آنجایی که رویکرد گذران امور، بیشتر غالب بوده، مضرات اقتصادی آن بیشتر نمایان شده است. این در حالی است که این منابع همان‌طور که می‌تواند مخاطراتی ایجاد کند، می‌تواند یک فرصت ویژه برای توسعه و پیشرفت اقتصادی نیز باشد.

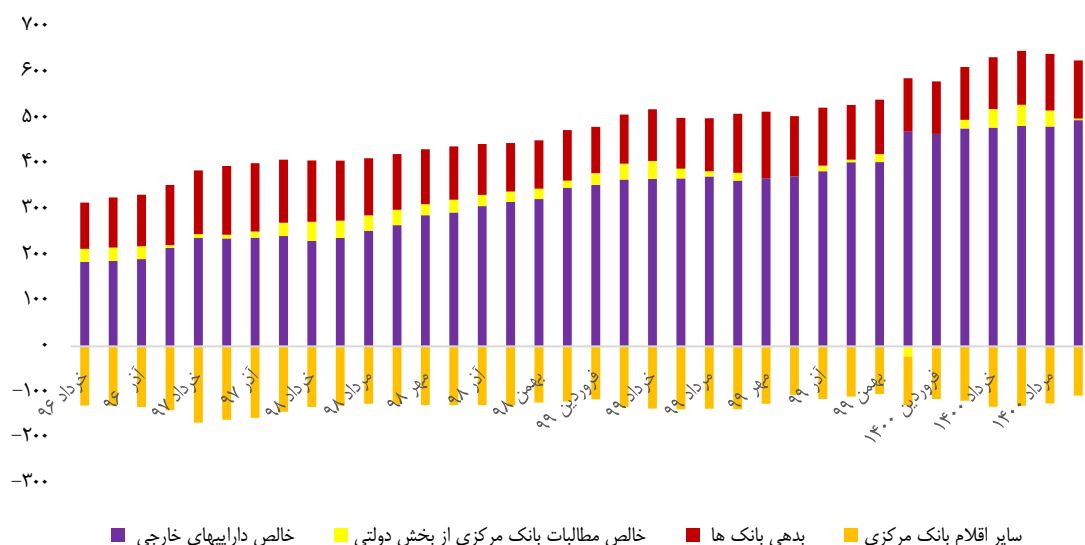
نمودار (۱): ذخایر نفتی (میلیارد بشکه)



منبع: رزرو بوک نفت

هم‌اکنون تهدیدهایی که از حوزه درآمدهای ارزی وجود دارد شامل مباحثی در خصوص افزایش تورم، فرهنگ کارگری و وابستگی به درآمدهای نفتی است. در خصوص تورم، از آن‌جا که یکی از اجزای پایه پولی از سمت منابع، خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی است، با افزایش فروش نفت و استفاده از آن در قالب قانون بودجه، هر سال به پایه پولی اضافه می‌شود. افزایش مداوم سالانه پایه پولی از طریق افزایش درآمدهای نفتی، منجر به یک تورم ساختاری شده است. بر اساس آمارهای بانک مرکزی (نمودار (۲)) بیش از ۹۵ درصد پایه پولی، مربوط به خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی است. از طرف دیگر درآمدهای نفتی به‌خاطر سهل‌الوصول بودن می‌تواند موجب گسترش فرهنگ ضد کار شود. وابستگی به درآمدهای نفتی نیز مشکل اساسی دیگری است که از ناحیه این درآمدها به‌وجود آمده است.

نمودار (۲): پایه پولی براساس عوامل سازنده (هزار میلیارد تومان)



منبع: بانک مرکزی

یکی از روش‌های مهمی که می‌تواند درآمدهای نفتی را به فرصتی برای توسعه و پیشرفت تبدیل کند، جدا کردن درآمدهای ارزی از سایر درآمدها است. این کار باعث می‌شود همان‌طور که درآمدها از هم تفکیک شدند، هزینه‌ها نیز تفکیک شوند. از همین رو، وقتی درآمدهای نفتی در جایگاه خرج کردن قرار می‌گیرند، برای هزینه‌های جاری -مانند حقوق و دستمزد- استفاده نمی‌شوند. ضمن اینکه می‌توان با این تفکیک یک برنامه بلندمدت یا حداقل کوتاه‌مدت اقتصادی تدوین نمود که بر اساس آن طرح‌های زیرساختی اجرایی شوند. در واقع، تفکیک درآمدهای ارزی از سایر درآمدها، نه تنها این امکان را ایجاد می‌کند که این درآمدها صرف هزینه‌های جاری نشوند، بلکه یک نقشه راه و برنامه‌ریزی بلندمدت را طلب می‌کند که خودبه‌خود زمینه‌ساز حرکت به سمت پیشرفت می‌شود. به‌طور 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.

مبانی نظری استفاده از منابع صندوق‌های ثروت

صندوق ثروت ملی یا صندوق ثروت حکومتی Sovereign Wealth Fund یک صندوق سرمایه‌گذاری دولتی است که در دارایی‌های واقعی و مالی مانند سهام، اوراق قرضه، املاک و مستغلات، فلزات گرانبها یا سرمایه‌گذاری‌های جایگزین مانند صندوق سهام اختصاصی یا صندوق‌های پوشش ریسک سرمایه‌گذاری می‌کند. صندوق‌های ثروت ملی در سراسر جهان سرمایه‌گذاری می‌کنند و منابع مالی آن‌ها بیشتر از طریق درآمد حاصل از صادرات کالاها یا از ذخیره ارزی که توسط بانک مرکزی نگهداری می‌شود، تأمین می‌شود. مطالعه تجربه کشورهای دارای صندوق ثروت حکومتی نشان می‌دهد که منابع این صندوق‌ها عموماً با اتخاذ استراتژی‌های ذیل سرمایه‌گذاری می‌شود:

۱. سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی (سهام و اوراق قرضه)
۲. سرمایه‌گذاری در دارایی‌های واقعی (املاک و مستغلات)
۳. سرمایه‌گذاری در مناطق و کشورهای مختلف (گسترده‌گی جغرافیایی سرمایه‌گذاری)

۴. سرمایه‌گذاری در طرح‌های زیربنایی و اقتصادی - اجتماعی داخلی (محمدی، ۱۳۹۸، ۱۰)

اهمیت یافتن درآمدهای حاصل از منابع طبیعی در اقتصاد کشورهای تولیدکننده و صادرکننده و شناخت پیامدهای حاصل از ورود حجم قابل توجه و بی‌قاعده این درآمدها بر اثر وقوع شوک‌های مثبت یا منفی در روند قیمت منابع طبیعی در بازار جهانی، ضرورت مدیریت بر این درآمدها را آشکار کرده است و این کشورها هر یک به‌دنبال روشی خاص برای کنترل و هدایت آثار حاصل از ورود یا نوسان این درآمدها بوده‌اند. تجارب موجود نشان می‌دهد کشورهای مختلف در مدیریت درآمدهای حاصل از منابع طبیعی خود از روش‌های ذیل استفاده کرده‌اند:

۱- مدیریت جریان ورودی درآمدها و انجام مخارج از طریق سیاست‌های بودجه‌ای بدون استفاده از سازوکار صندوق‌های منابع طبیعی، نظیر اندوختن بخشی از درآمدها در حساب ذخیره دولت نزد بانک مرکزی.

۲- تأسیس صندوق‌های منابع و استفاده از آن برای مدیریت درآمدها و اندوختن بخشی از آن در این صندوق‌ها. نکته مهم این است که بررسی تجربه کشورهای مختلف نشان داده است که تنوع‌بخشی جغرافیایی سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری در خارج از کشور، یکی از ویژگی‌های صندوق‌های موفق است. اگرچه بسته به شرایط مختلف حاکم بر هر کشور، ممکن است این گزاره لزوماً برقرار نباشد. (همان، ۱۱)

در این زمینه می‌توان صندوق‌های ثروت ملی را به‌دو دسته صندوق‌های پس‌انداز و صندوق‌های تثبیت تقسیم کرد: در صندوق‌های پس‌انداز، درصد مشخصی از درآمد یا هزینه به صندوق واریز می‌شود (مورد کویت). در این نوع صندوق، برداشت تنها از درآمدهای حاصل از موجودی دارایی‌ها مجاز است و بنابراین ارزش ثروت در طول زمان ثابت باقی می‌ماند. در مورد صندوق‌هایی که با احتیاط بیشتر مدیریت می‌شوند، ارزش سرانه ثابت نگه داشته می‌شود. از آن جا که موجودی این صندوق متعلق به نسل‌های آینده است، برداشت از این صندوق‌ها مربوط به مواردی است که مربوط به کلیه نسل‌ها باشد، مثل جنگ و یا زمانی که درآمد حاصل از منابع طبیعی آن کشور تمام شده باشد. (منظور و یادی‌پور، ۱۳۸۸)

صندوق تثبیت، در جهت حمایت از فرآیند بودجه‌ای و تضمین نمودن سطح حداقل هزینه تشکیل می‌شود. توسعه صندوق‌ها در زمان رونق‌های نفتی صورت می‌گیرد و برداشت از صندوق در زمان ضعف بازار انجام می‌گیرد. اگر قیمت واقعی زیر قیمت شاخص برای مدت زمان طولانی قرار گیرد، منابع صندوق می‌تواند به‌سرعت مورد استفاده قرار گیرد. صندوق تثبیت معایبی دارد که یکی از آن‌ها ترجیح دادن منافع نسل حاضر بر آیندگان است و هیچ ضمانتی جهت پس‌انداز منابع برای نسل‌های آینده وجود ندارد. بیش از ۳۰ کشور جهان صندوق‌های تثبیت را طی یک دهه گذشته مورد استفاده قرار داده‌اند که البته این کشورها عملکردهای متفاوتی را در زمینه مدیریت این صندوق‌ها به‌نمایش گذاشته‌اند. قابل ذکر است که صندوق‌های تثبیت در کشورهای نروژ و شیلی از نمونه‌های موفق مدیریت درآمدهای منابع تجدیدناپذیر می‌باشند. همچنین بعضی از این صندوق‌ها به‌عنوان الگویی برای تأسیس دیگر صندوق‌های مشابه در سایر کشورها بوده‌اند. برخی دیگر دارایی‌های خود را به‌تمام رسانده‌اند یا توسط صندوق‌های دیگر جایگزین شده‌اند (اکوادور) و یا قوانین آن‌ها توسط سیاستمداران به‌منظور نیل به اهداف سیاسی تغییر یافته است (چاد). در موارد بهتر، کشورهای با حکمرانی خوب در کنار انتقال بخشی از منابع صندوق به‌فرآیند بودجه با نظارت بر درآمدها، از هزینه‌کرد بیش از حد منابع در بودجه جلوگیری نموده‌اند. (باگاتینی، ۲۰۱۱، ۱۵) صندوق‌های تثبیت می‌توانند به‌عنوان مانعی در زمان نوسانات درآمدی عمل نمایند. آنها می‌توانند نااطمینانی ناشی از نوسانات قیمت کالاها و اثر آن بر درآمدها را کاهش دهند. زمانی که قیمت‌ها افزایش می‌یابند، درآمدها جهت جلوگیری از بی‌ثباتی جریان درآمدی بودجه به‌صندوق جذب می‌شوند. (همان، ۱۷)

پیشینه صندوق توسعه ملی در ایران

با توجه به لزوم تفکیک درآمدهای ارزی از درآمدهای ریالی و عدم استفاده از درآمدهای نفتی در لویح بودجه، اقداماتی در راستای حفظ منابع برای نسل‌های آتی انجام گرفت. نخستین گام در این زمینه، تاسیس صندوق ذخیره ارزی بود. طرح ایجاد صندوق ذخیره ارزی در سال ۱۳۷۹ در قالب ماده ۶۰ قانون برنامه سوم توسعه کشور به تصویب مجلس شورای اسلامی رسید و به دنبال آن، در آبان همان سال، آئین نامه اجرایی آن از سوی هیئت وزیران به تصویب رسید. به موجب بند (ه) ماده ۶۰ قانون برنامه سوم توسعه کشور (مصوب سال ۱۳۷۹ مجلس شورای اسلامی)، به پیشنهاد سازمان مدیریت و برنامه ریزی و بانک مرکزی ایران و وزارت امور اقتصادی و دارایی، آئین نامه اجرایی این ماده حداکثر ظرف مدت ۳ ماه از تاریخ تصویب این قانون، به تصویب هیئت وزیران رسید. همچنین بر اساس ماده ۶۰ اصلاحی قانون برنامه سوم توسعه، هیئتی متشکل از وزیر امور اقتصادی و دارایی، رئیس سازمان مدیریت و برنامه ریزی، رئیس کل بانک مرکزی و چهار نماینده به انتخاب رئیس جمهوری (حداقل دو نفر از بین وزیران) به عنوان هیئت امنای صندوق ذخیره ارزی، جهت اتخاذ تصمیم در موارد تعیین شده در این آئین نامه و نظارت بر عملکرد صندوق تشکیل شد.

از اهداف صندوق ذخیره ارزی می توان به ایجاد ثبات در میزان درآمدهای حاصل از فروش نفت خام، تبدیل دارایی‌های حاصل از فروش نفت خام به دیگر انواع ذخایر و کاهش تلاطم‌های ارزی اشاره کرد. به عنوان مثال یکی از موارد قابل استفاده از صندوق ذخیره ارزی شامل سرمایه گذاری در میراث فرهنگی، صنایع دستی و گردشگری می باشد. دولت طبق قوانین برنامه سوم و چهارم توسعه، در صورتی می تواند از این حساب برداشت کند که درآمد ارزی حاصل از صادرات نفت خام نسبت به ارقام پیش بینی شده کاهش پیدا کند. همین طور برداشت از ذخایر ارزی برای تأمین کسری ناشی از عواید غیرنفتی بودجه عمومی ممنوع بود.

در قانون پنج ساله چهارم توسعه مقرر شد تا ۵۰ درصد منابع صندوق ذخیره ارزی، از طریق شبکه بانکی داخلی و بانک‌های ایرانی خارج از کشور، به منظور سرمایه‌گذاری و تأمین قسمتی از اعتبارات مورد نیاز طرح‌های تولیدی و کارآفرینی بخش غیردولتی که توجیه فنی و اقتصادی آن‌ها به تأیید وزارتخانه‌های تخصصی ذی ربط رسیده باشد، به صورت تسهیلات با تضمین کافی تخصیص یابد. در ایران، فلسفه شکل‌گیری این حساب، بیشتر در راستای تعدیل فشارهای ناشی از نوسان قیمت نفت بر اقتصاد ملی بوده است اما در گذر زمان و به واسطه برداشت‌های بی‌قاعده و مکرر از این حساب، عملکرد مطلوبی به دست نیامد. 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.

عملکرد صندوق توسعه ملی

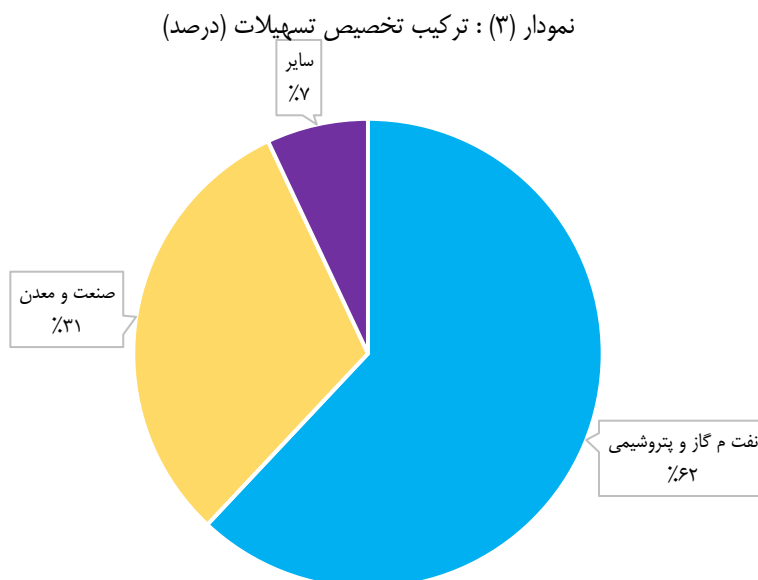
برخی از صندوق‌های ثروت ملی ممکن است توسط بانک مرکزی اداره شوند، که این وظیفه را همراه با مدیریت سیستم بانکی کشور انجام می‌دهد؛ این نوع صندوق‌ها معمولاً از اهمیت اقتصادی و مالی مهمی برخوردار هستند. دیگر صندوق‌های ثروت ملی صرفاً پس‌اندازهای دولتی هستند و ممکن است نقش مهمی در مدیریت مالی نداشته باشند. ایران، امارات متحده عربی، کویت و نروژ منابع صندوق خود را بیشتر به سرمایه‌گذاری در صنایع نفت و گاز اختصاص داده‌اند اما صندوق‌های دیگر کشورها مانند چین، سنگاپور و شیلی از تنوع سرمایه‌گذاری بیشتری برخوردار هستند.

بررسی‌ها نشان می‌دهد بعضی از کشورهای صادرکننده نفت مانند عربستان سعودی با استفاده از مدیریت جریان ورودی درآمدها در چارچوب سیاست‌های مالی و بودجه‌ای و تعدادی دیگر نظیر کویت، عمان، نروژ، آلاسکا (آمریکا) و همچنین

ایران و روسیه با تشکیل صندوق‌های نفت (صندوق منابع تجدیدناپذیر) یا سازوکارهای مشابه آن، به مدیریت این درآمدها پرداختند. (باستانی، ۱۳۹۷) نروژ نیز هیچ نوع تعهدات کوتاه‌مدت در مدیریت سرمایه‌گذاری ندارد. صندوق، فرصت‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت در بخش‌ها و شرکت‌های خاص را تعریف نموده و در دارایی‌هایی که انتظار می‌رود طی زمان بازده فراوانی ایجاد نماید، سرمایه‌گذاری می‌کند. صندوق می‌تواند دوره‌های نوسانات شدید در بازارهای سرمایه را تحمل نماید. (کوپپه، ۱۳۹۴، ۱۰۳)

الف) عملکرد ارزی صندوق توسعه ملی

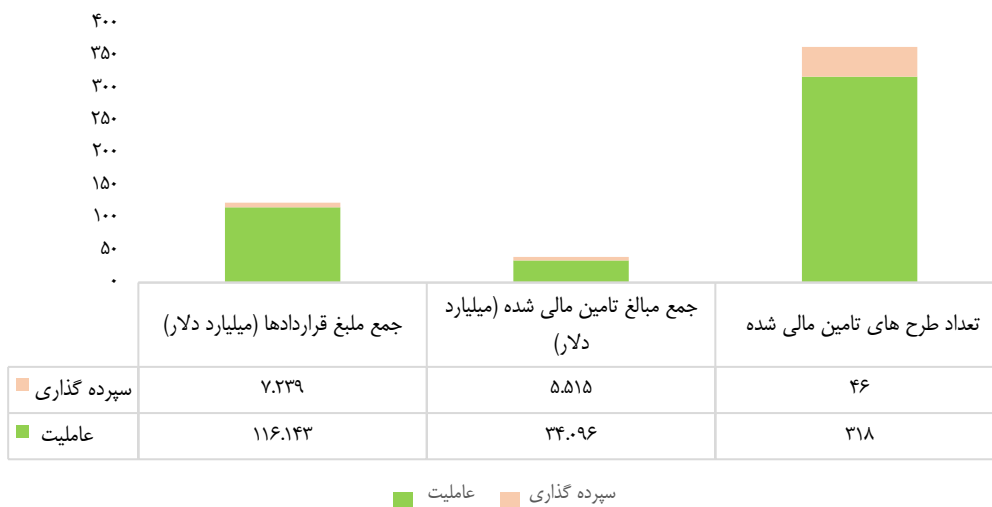
عاملیت: بخش عمده تسهیلات اعطایی از محل منابع صندوق توسعه ملی تاکنون، به صورت ارزی و براساس مفاد بند (خ) اساسنامه و با عاملیت بانک‌های طرف قرارداد به متقاضیان پرداخت شده است. کل قراردادهای عاملیت ارزی منعقد شده با بانک‌های عامل {نمودار (۳)} تا پایان سال ۱۳۹۹ مبلغ ۱۱۶ میلیارد و ۱۴۳ میلیون دلار بوده است که در سال ۱۳۹۹ مطابق مصوبه مورخ ۱۳۹۹/۰۲/۲۳ هیات عامل صندوق، مبلغ پنج میلیارد و ۸۲۰ میلیون دلار سهمیه برای بانک‌های عامل تصویب و قرارداد ۱۳ بانک به مبلغ چهار میلیارد و ۹۲۰ میلیون دلار منعقد و ابلاغ شده است.



منبع: صندوق توسعه ملی

از محل منابع قراردادهای عاملیت ارزی تا پایان سال ۱۳۹۹، تعداد ۳۱۸ طرح ارزی به مبلغ ۳۴ میلیارد و ۹۶ میلیون دلار تأمین مالی شده {نمودار (۴)} که از این میزان، تعداد ۳۱۵ طرح با مبلغ مسدودی بالغ بر ۳۳ میلیارد و ۹۵۷ میلیون دلار فعال بوده و تعداد سه طرح نیز به مبلغ ۱۳۹ میلیون دلار تسهیلات دریافتی خود را تسویه نموده‌اند. از ۳۱۵ طرح فعال تأمین مالی شده، ۳۱۴ طرح تا پایان سال ۱۳۹۹ موفق به گشایش اعتبار اسنادی به مبلغ ۲۹ میلیارد و ۵۲۲ میلیون دلار شده و به ۳۰۸ طرح نیز مبلغی معادل ۲۲ میلیارد و ۳۳۱ میلیون دلار با همکاری بانک‌های عامل و بانک مرکزی پرداخت قطعی صورت گرفته است. با توجه به منابع تخصیصی به ۳۱۵ طرح ارزی فعال تأمین مالی شده، میزان پیشرفت مالی این طرح‌ها صرفاً از محل منابع صندوق (نسبت مبالغ پرداختی به مسدودی) تا پایان سال ۱۳۹۹، حدود ۶۶ درصد می‌باشد.

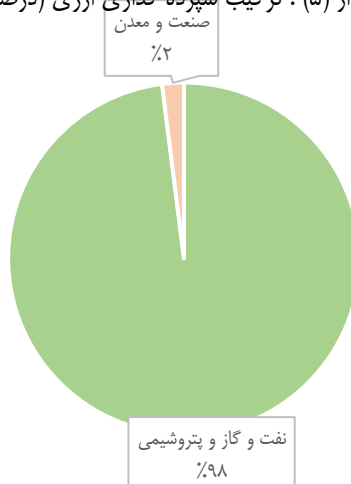
نمودار (۴) : طرح های مشمول تسهیلات صندوق



منبع: صندوق توسعه ملی

سپرده گذاری: بخش دیگری از منابع ارزی صندوق توسعه ملی در راستای اجرای تکالیف بودجه‌های سنواتی کل کشور و اجرای ماده (۵۷) قانون الحاق برخی مواد به قانون تنظیم بخشی از مقررات مالی دولت، به سپرده‌گذاری ارزی در بانک‌های سپرده‌پذیر اختصاص یافته است تا این بانک‌ها از طریق اعطای تسهیلات در چارچوب این قراردادها، این منابع را به طرح‌ها و فعالیت‌های مرتبط (از جمله بخش نفت، گاز، پتروشیمی، صنعت و معدن و...) تخصیص دهند. مبلغ سپرده‌گذاری ارزی انجام شده در بانک‌های سپرده‌پذیر {نمودار(۵)} از سال ۱۳۹۱ تا پایان سال ۱۳۹۶ بالغ بر هفت میلیارد و ۲۳۹ میلیون دلار بوده که از این مقدار معادل مبلغ پنج میلیارد و ۵۱۵ میلیون دلار در قالب ۴۶ طرح به مرحله تخصیص ارز رسیده است.

نمودار (۵) : ترکیب سپرده‌گذاری ارزی (درصد)



منبع: صندوق توسعه ملی

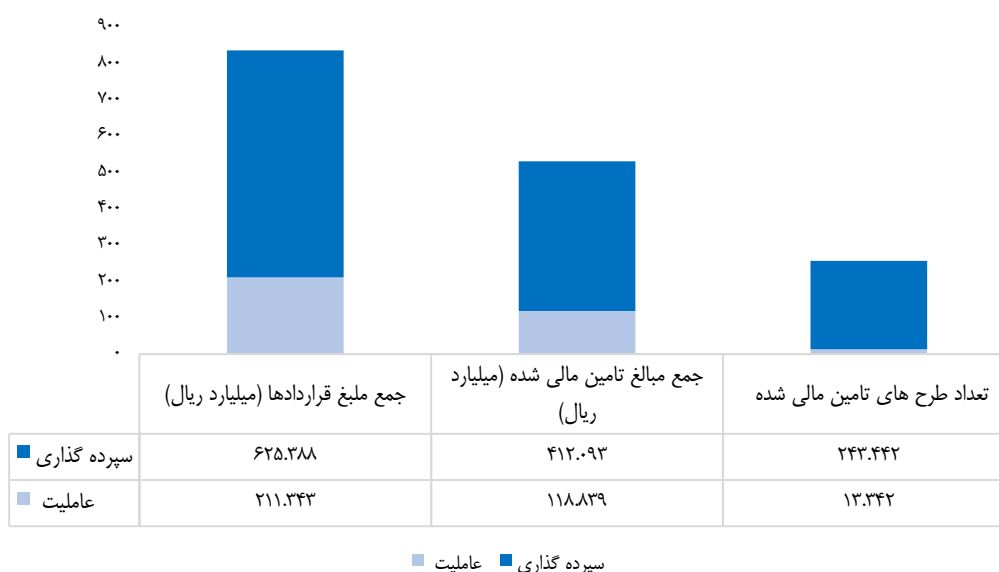
ب) عملکرد ریالی صندوق توسعه ملی

عاملیت: از ابتدای تأسیس صندوق تا پایان سال ۱۳۹۳ و براساس قوانین بودجه سنواتی، مبلغ ۲۱۱ هزار میلیارد ریال از منابع صندوق، در قالب قراردادهای عاملیت ریالی، با بانکهای عامل منعقد شده است. در سالهای ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۳، از محل این نوع قراردادها و براساس نظامنامه ضوابط و شرایط اعطای تسهیلات ریالی، مبلغ ۱۱۸/۸ هزار میلیارد ریال به بیش از ۱۳ هزار طرح معرفی شده از طرف این بانکها، اختصاص و به حساب آنها واریز شده که بیش از ۵۶ درصد این منابع نسبت به کل مبلغ قراردادهای منعقد، توسط این بانکها جذب شده است.

سپرده گذاری: صندوق توسعه ملی از سال ۱۳۹۴ تاکنون و به منظور انجام تکالیف قانونی خود و با هدف تأمین مالی طرحهای متقاضی دریافت تسهیلات ریالی، اقدام به سپرده گذاری ریالی در ۲۶ بانک دولتی، خصوصی و موسسه مالی نموده است. در همین راستا از سال ۱۳۹۴ تا پایان سال ۱۳۹۹ مبلغی بالغ بر ۶۲۵ هزار میلیارد ریال از محل تسعیر منابع ارزی صندوق طبق بندهای (الف) و (ب) ماده (۵۲) قانون الحاق برخی مواد به قانون تنظیم بخشی از مقررات مالی دولت، سود و اصل عودت داده شده سپردههای صندوق نزد بانکها و همچنین منابع ارزی قانون حمایت از توسعه و ایجاد اشتغال پایدار در مناطق روستائی و عشایری به بانکها و موسسات سپرده پذیر تخصیص داده شده است. از مبلغ فوق، معادل ۵۲۸ هزار میلیارد ریال (حدود ۸۴ درصد) مربوط به اجرای قانون ماده (۵۲) قانون الحاق (۲) و بند (الف) تبصره (۱۸) قانون بودجه سالهای ۱۳۹۷ و ۱۳۹۸ و معادل ۹۷.۵ هزار میلیارد ریال (حدود ۱۶ درصد) آن نیز مربوط به اجرای قانون حمایت از توسعه و ایجاد اشتغال پایدار در مناطق روستائی و عشایری می باشد.

لازم به ذکر است براساس اطلاعات ثبت شده در سامانه مدیریت فرایند اعطای تسهیلات صندوق، از مجموع مبلغ ۵۲۸ هزار میلیارد ریال منابع سپرده گذاری ریالی صندوق تا پایان سال ۱۳۹۹ (به جز منابع قانون اشتغال روستائی)، بیش از ۶۵ درصد منابع (معادل مبلغ ۳۴۴ هزار میلیارد ریال) توسط بانکهای عامل جهت تأمین مالی حدود ۹۸ هزار طرح به متقاضیان تخصیص داده شده و مبلغ ۷۷ هزار میلیارد ریال نیز از محل قراردادهای فعال به عنوان منابع آزاد قابل تخصیص نزد بانکهای عامل موجود می باشد. از کل مبلغ منابع سپردههای ریالی ذیل قانون مذکور، ۵۵ درصد در بخش صنعت و معدن، حدود ۸ درصد نیز در بخش گردشگری، ۱۰ درصد در بخش صنایع تبدیلی و تکمیلی و ۲۷ درصد در بخش آب و کشاورزی سپرده گذاری شده است. همچنین از منابع سپرده گذاری شده مذکور ۵۶ درصد به قراردادهای ویژه سرمایه در گردش و ۴۴ درصد به قراردادهای ویژه سرمایه ثابت (طرح) اختصاص یافته که میزان جذب این قراردادها به ترتیب ۷۳ درصد و ۵۶ درصد می باشد (نمودار (۶) را ببینید).

نمودار(۶): آمار تعدادی - ریالی طرح‌ها



منبع: صندوق توسعه ملی

چالش‌های صندوق توسعه ملی

۱- عدم واریز مقدار مناسب منابع به صندوق

بر اساس قانون برنامه پنجم توسعه، دولت مکلف شد در سال اول ۲۰ درصد منابع ناشی از فروش نفت و فرآورده‌های آن را به صندوق واریز و سالانه سه درصد به آن اضافه کند. از سال ۱۳۹۶ و با اجرای برنامه ششم توسعه مقرر شد ۳۰ درصد واریز و سالانه دو درصد اضافه شود، اما آنچه در عمل اتفاق افتاده نشانی از اجرای تکالیف قانون برنامه ندارد و گرچه یکی از اهداف راه اندازی صندوق توسعه ملی کاهش وابستگی بودجه دولت‌ها به نفت بود اما در عمل با تشدید تحریم‌ها و کاهش درآمدهای نفتی، دولت‌ها پیشنهاد واریز کمتر منابع صندوق و در اختیار گرفتن مازاد آن را داشتند. لایحه بودجه ۱۴۰۱ از این حکایت داشت که برداشت از منابع صندوق توسعه ملی همچنان ادامه دارد؛ بگونه‌ای که دولت پیشنهاد کرده است از سهم ۴۰ درصدی صندوق از درآمدهای نفتی، ۲۰ درصد را به عنوان وام برداشت کرده و تنها ۲۰ درصد واریز کند. در صورت تصویب برداشت ۲۰ درصد از سهم صندوق توسعه ملی از درآمدهای نفتی در سال آینده، بالاترین حد برداشت از صندوق طی سال‌های گذشته رقم خواهد خورد و سهم آن به نصف می‌رسد. برای سال ۱۴۰۱ باید از کل درآمدهای نفتی ۱۴.۵ درصد به شرکت ملی نفت، ۴۰ درصد صندوق توسعه ملی، ۳ درصد سایر ردیف‌ها و ۴۲.۵ درصد برای دولت باشد که در صورت تصویب برداشت ۲۰ درصدی، دولت مجوز استفاده ۶۲.۵ درصد منابع حاصل از فروش نفت در آینده را خواهد داشت.

۲- استفاده ریالی از منابع صندوق

تکالیف بودجه‌ای متعدد تحمیل شده به صندوق توسعه ملی، علاوه بر نشان دادن عدم استقلال صندوق، مجوزی برای برداشت ریالی از منابع صندوق، علی‌رغم مغایرت با اساس نامه 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. موفقیت صندوق توسعه ملی، به میزان زیادی بر افزایش سرمایه‌گذاری، تأمین ثبات اقتصادی، ایجاد

پس انداز 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.

استفاده ریالی از منابع صندوق توسعه ملی موجب افزایش پایه پولی و افزایش تورم می‌شود. تبدیل منابع صندوق به ریال، بدین صورت است که بانک مرکزی، منابعی را که برای تخصیص در نظر گرفته، به‌عنوان دارایی در سمت راست ترازنامه خود قرار داده و به‌همین میزان، در سمت چپ ترازنامه نیز تحت عنوان بدهی، نزد بانک عامل سپرده ایجاد می‌کند. به‌عکس، همین مبلغ در ترازنامه بانک عامل در قسمت دارایی (سمت راست ترازنامه) با عنوان بدهی دولتی ثبت شده و در سمت چپ نیز با عنوان سپرده قرار می‌گیرد. مجموع سپرده بانک و اسکناس و مسکوک (M1) در سمت چپ ترازنامه بانک مرکزی، تشکیل دهنده پایه پولی (MB) بوده و از طرف دیگر، مجموع سپرده‌ها در ترازنامه بانک (اعم از دیداری و غیر دیداری یا همان شبه پول)، اجزای تشکیل دهنده نقدینگی می‌باشد. با این توضیح، روشن می‌شود که تبدیل منابع ارزی صندوق توسعه ملی به ریال، منجر به افزایش پایه پولی و نقدینگی خواهد شد. بنابراین یکی از چالش‌هایی که در خصوص استفاده از منابع صندوق وجود دارد، ریالی شدن آن می‌باشد.

۳- بازپرداخت‌های ناقص

بازپرداخت وام‌های بخش خصوصی جزو مهم‌ترین چالش صندوق توسعه ملی است. مرکز پژوهش‌های اتاق ایران در گزارشی، تأثیر جهش‌های مکرر نرخ ارز بر وضعیت پروژه‌های سرمایه‌گذاری تأمین مالی شده از طریق تسهیلات ارزی صندوق توسعه ملی را بررسی کرده که نشان می‌دهد مسائلی نظیر قیمت‌گذاری دستوری مزید بر علت شده تا دریافت‌کنندگان تسهیلات ارزی از صندوق توسعه ملی قادر به تسویه دیون خود نباشند. وضعیت بهره‌برداری طرح‌های صندوق توسعه ملی نشان می‌دهد از میان ۸۴ طرح موردنظر ۱۸ طرح معادل ۲۱ درصد هنوز به بهره‌برداری نرسیده است. با توجه به آنکه افزایش هزینه‌های ساخت پس از جهش ارزی، احتمال عدم بهره‌برداری پروژه بر اساس برنامه زمان‌بندی را افزایش می‌دهد، نگرانی‌ها در زمینه توانایی صاحبان پروژه برای بازپرداخت اقساط وام‌های دریافتی تشدید می‌شود. همچنین وضعیت درآمدزایی طرح‌هایی که به بهره‌برداری رسیده‌اند، نشان می‌دهد ۴۴ طرح معادل بیش از نیمی از طرح‌های موجود در نمونه آماری، ارزش تولیدشان در آخرین سال فعالیت کمتر از ۱۰۰ میلیارد تومان بوده است و در ۶۳ درصد از موارد ارزش تولید آخرین سال فعالیت کمتر از ۵۰۰ میلیارد تومان است.

از آنجایی که بازپرداخت تسهیلات ارزی صندوق توسعه ملی به‌صورت ارزی است، چنانچه پروژه‌ها امکان کسب درآمد ارزی از محل صادرات نداشته باشند، با مشکلات بسیار شدیدتری در پرداخت اقساط مواجه خواهند شد. از سوی دیگر، هرچقدر وابستگی عملکرد پروژه به واردات بیشتر باشد، بالا رفتن نرخ ارز اثرات بیشتری بر افزایش هزینه‌های ساخت، بهره‌برداری و تولید داشته و در نتیجه سودآوری سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد. کمتر از ۱۰ درصد ارزش محصولات و خدمات تولیدی نیمی از پروژه‌هایی که بابت آن‌ها تسهیلات ارزی دریافت شده، صادر شده است که در واقع به معنای عدم امکان کسب درآمد ارزی برای آن‌ها است. در خصوص وابستگی به واردات مواد اولیه، نزدیک به ۳۵ درصد طرح‌ها وابستگی کمتر از ۱۰ درصد گزارش کرده‌اند، با وجود این ۱۸ درصد پروژه‌ها نیز بیش از ۷۰ درصد به واردات مواد اولیه متکی هستند؛ بنابراین افزایش نرخ ارز در جهت عکس بر عملکرد سودآوری آنها اثرگذار است. در بخش دلایل عدم بازپرداخت تسهیلات، به‌جز افزایش نرخ ارز که اصلی‌ترین دلیل بروز مسئله است، قیمت‌گذاری دستوری و عدم ایفای تعهدات دولت و دستگاه‌های اجرایی به‌عنوان سایر دلایل با وزن اهمیت بالا شناسایی شده است. بر اساس اطلاعات دریافتی از ۷۶ درصد از بنگاه‌های موجود در نمونه مورد بررسی، قبل از سال ۱۳۹۷ و پیش از جهش ارزی تسهیلات دریافت کرده‌اند و پیش‌بینی از چنین جهش‌هایی نداشته‌اند. همچنین اطلاعات دریافتی از بنگاه‌ها نشان می‌دهد محصول

نهایی ۳۵ شرکت در آخرین سال فعالیت مشمول قیمت‌گذاری دستوری بوده که در این میان بخش تأمین برق، گاز، بخار و تهویه هوا با ۱۳ مورد و ۳۷ درصد بیشترین میزان را به خود اختصاص داده است. (کمسیون بازار پول و سرمایه اتاق بازرگانی، ۱۳۹۹، ۴)

با توجه به این توضیح، صندوق توسعه ملی اعتقاد دارد بعد از بهره‌برداری از طرح‌ها باید بازپرداخت انجام شود چرا که در غیر اینصورت و در صورت امهال وامهال صندوق با رسوب سرمایه مواجه شده و امکان سرمایه گذاری جدید توسط صندوق وجود ندارد؛ اما از طرف دیگر، دریافت‌کنندگان این تسهیلات نیز اعتقاد دارند در صورتی که نتوانند سر موعد مقرر اقساط خود را پرداخت کنند، عملاً نمی‌توانند از امهال‌های قانونی استفاده کنند و دولت می‌گوید به دلیل این که متقاضی یکبار در قالب این تسهیلات از مشوق و یارانه استفاده کرده است، نمی‌تواند از امهال استفاده کند. از سوی دیگر بانک‌ها مدعی هستند به دلیل این که بازپرداخت سهم صندوق توسعه ملی در صورتی که دریافت‌کننده در موعد مقرر پرداخت نکنند از منابع داخلی بانک‌ها کسر می‌شود، نرخ تسهیلات از ۱۲ درصد به ۱۸ درصد تغییر می‌کند و علاوه بر این جریمه دیرکرد ۶ درصد را نیز مطالبه می‌کنند که به دریافت‌کننده فشار زیادی می‌آورد.

راهکارهایی برای تنوع بخشی به منابع و اثر بخشی در مصارف

با توجه به بررسی چالش‌های صندوق توسعه ملی و نگاه به عملکرد صندوق‌های ثروت ملی در ابعاد جهانی، استفاده از ابزارهای زیر به‌عنوان راهکارهایی برای تنوع بخشی به منابع و اثر بخشی در مصارف مطرح می‌شود:

۱- شرکت سهامی عام پروژه

شرکت سهامی عام پروژه شرکتی است که به شکل سهامی عام و با مکانیزم پذیره نویسی عمومی و به منظور تکمیل و بهره‌برداری از پروژه‌های کلان اقتصادی که دارای توجیه فنی و اقتصادی است، تشکیل می‌شود. حداقل سرمایه لازم جهت صدور مجوز عرضه عمومی برای شرکت پروژه پنج هزار میلیارد ریال است. برای عرضه عمومی شرکت‌های مذکور، مؤسسين باید حداقل نصف سرمایه شرکت را تعهد کرده و صد در صد مبلغ اسمی هر سهم تعهد شده را به شکل نقد یا غیرنقد تأدیه کنند. محدودیتی در میزان آورده غیرنقدی برای مؤسسين وجود ندارد، اما آورده غیرنقدی صرفاً باید شامل پروژه یا پروژه‌های انتقالی در زنجیره تولید و اجزا و متعلقات آن (از قبیل زمین، ساختمان و تاسیسات محل پروژه، ماشین‌آلات مربوطه و ...) در راستای موضوع اصلی فعالیت شرکت تأسیس شده باشد. دارایی غیر نقدی باید فاقد هرگونه معارض و محدودیت نقل و انتقال باشد. همچنین دارایی‌های نامشهود از قبیل برند، علائم تجاری و دانش فنی و تخصصی به عنوان آورده غیرنقدی مورد قبول نیست. مؤسسين باید پیش از ارائه درخواست به سازمان مجوزهای قانونی مربوطه را از متولیان امر در وزارتخانه‌های مربوطه یا مراجع ذیصلاح که متخصص در حوزه هر صنعت بوده دریافت کنند. همچنین مؤسسين الزام دارند تا زمان اتمام پروژه در شرکت حضور داشته باشند و تضامینی از جمله قسمتی از سهام آنها جهت اتمام پروژه در زمانبندی اعلامی در وثیقه بورس مربوطه قرار گیرد. این شکل تأسیس می‌تواند ضمن کمک به توسعه کشور موجبات رونق تولید و اشتغال را در راستای اقتصاد مقاوتی فراهم آورد.

۲- صندوق سرمایه‌گذاری خصوصی

مدل تأمین مالی از طریق صندوق سرمایه‌گذاری خصوصی روشی نسبتاً نوین و تا حدی شبیه به مدل تأمین مالی از طریق صندوق سرمایه‌گذاری جسورانه است، اما تفاوت‌هایی در مخاطبان این صندوق‌ها و استراتژی‌های آنها وجود دارد.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه معمولاً به دنبال سرمایه‌گذاری در استارت‌آپ‌ها و کسب‌وکارهای جوانی هستند که پتانسیل رشد بلند مدت دارند، ولی مخاطب صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی شرکت‌های بلوغ یافته هستند. صندوق سرمایه‌گذاری خصوصی متشکل از تیم باتجربه‌ای از متخصصان مالی است که از طریق ارزیابی موشکافانه، شرکت‌هایی که دارای پتانسیل‌های مناسب رشدی هستند را پیدا می‌کند و تلاش می‌کند سهام مدیریتی آن را با افق سرمایه‌گذاری دو تا هفت ساله خریداری کند. سپس این تیم حرفه‌ای هم‌پای موسسان اصلی شرکت تلاش می‌کند تا شرکت مورد نظر را رشد دهند و در مرحله بلوغ مدنظر از شرکت خارج شوند. روش‌های خروج صندوق معمولاً از طریق انتشار عمومی سهام یا فروش به سرمایه‌گذاران خصوصی است.



نمودار (۷): فرایند عملیات صندوق سرمایه‌گذاری خصوصی

۳- صندوق زیر ساخت

زیرساخت‌ها (Infrastructure) در هر کشوری مجموعه تسهیلات عمومی با سرمایه‌گذاری خصوصی یا عمومی است که امکان ارائه خدمات ضروری و استاندارد زندگی را فراهم می‌کند. این مجموعه از تسهیلات عمومی مرتبط به یکدیگر که امکانات جا به جایی و حمل و نقل و تأمین امنیت و سرپناه و ارائه خدمات رفاهی را میسر می‌کنند عبارتند از مجموعه بزرگراه‌ها، پل‌ها، راه آهن، جاده‌ها، شبکه فاضلاب، سیستم آب رسانی، مخازن تأمین آب، سدها، راه‌های آبی، بنادر، مراکز تولید برق، گاز و نیرو. زیر ساخت‌ها را می‌توان به زیر ساخت‌های اجتماعی (همانند آموزش، بهداشت، امنیت و ...) و زیر ساخت‌های اقتصادی (همانند سیستم حمل و نقل، ارتباطات، نیرو و ...) تقسیم کرد. زیرساخت‌های اقتصادی و دیگر عوامل تولید مکمل یکدیگرند و در نهایت تولید نهایی و بهره‌وری عوامل تولید را افزایش می‌دهند.

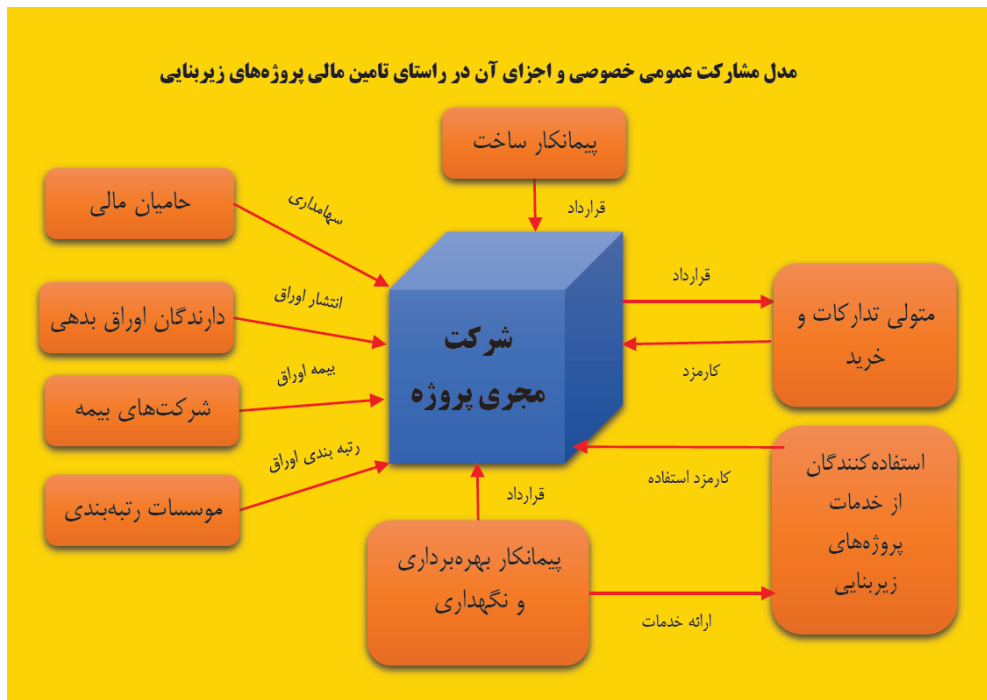
با وجود ویژگی‌های به‌ظاهر مشترک زیرساخت‌ها، آنها بسیار ناهمگن می‌باشند و شرایط ریسک و بازده مختص به خود را دارا هستند. تفاوت‌هایی نظیر میزان مقررات و مداخلات دولتی، کاربران و مشتریان و شیوه توسعه و ساخت در این وجه تمایز زیرساخت‌ها مؤثر می‌باشد. زیرساخت‌ها از برخی ویژگی‌های مشترک نیز برخوردارند که آن‌ها را از سایر طبقات دارایی نظیر سهام متمایز می‌کند و سرمایه‌گذاران از آن برای متنوع‌سازی سبد سرمایه‌گذاری خود بهره می‌گیرند:

۱. عمر سرمایه‌گذاری در زیرساخت بلندمدت می‌باشد. بنابراین، برای آن دسته از سرمایه‌گذاران نظیر صندوق‌های بازنشستگی و شرکت‌های بیمه که دارای تعهدات بلندمدت هستند مناسب می‌باشد.

۲. آرایه خدمات حاصل از زیرساخت‌ها اغلب انحصاری یا شبه‌انحصاری است و تقاضای آن کشش قیمتی کمی دارد. بنابراین، جریان نقدی این دارایی از تلاطم کمی نسبت به سایر طبقات دارایی برخوردار می‌باشد و تقریباً قابل پیش‌بینی است.

۳. درآمد حاصل از زیرساخت‌ها با افزایش تورم زیاد می‌شود و از این رو، سپری برای تورم به‌شمار می‌رود. یکی از روش‌های تأمین مالی زیرساخت، تأسیس صندوق‌های سرمایه‌گذاری زیرساخت است. این صندوق‌ها در دسته صندوق‌های سرمایه‌گذاری پروژه (Project Finance) قرار می‌گیرند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری زیرساخت وجوه گردآوری شده را در فعالیتهای زیربنایی سرمایه‌گذاری می‌کند و در واقع فرصت سرمایه‌گذاری در پروژه‌های زیربنایی و بهره‌مندی از درآمدهای این پروژه را برای سرمایه‌گذاران خود فراهم می‌کنند. این صندوق‌ها با هدایت فرآیند تأمین مالی پروژه‌های زیربنایی، در توسعه آن‌ها مشارکت می‌کنند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری زیرساخت در برخی موارد به‌صورت تخصصی در یک بخش و در موارد دیگر برای متنوع کردن پرتفوی خود در چند بخش سرمایه‌گذاری می‌کنند. اولین مزیت استفاده از این صندوق‌ها تنوع بخشی است. با استفاده از این صندوق‌ها طیف وسیعی از دارایی‌های زیرساختی به سرمایه‌گذاران ارائه می‌شود و سرمایه‌گذاران فرصتی برای کاهش ریسک پرتفوی خود دارند. ثبات عایدی یا سوددهی ثابت دومین مزیت استفاده از این صندوق‌ها می‌باشد. زیرساخت‌های اساسی (مانند فرودگاه، جاده، اسکله و غیره) بسیار مهم و حیاتی هستند و هزینه‌های جایگزینی آن‌ها بسیار زیاد است. این مسأله می‌تواند نوسان سرمایه‌گذاری صندوق‌های زیرساختی در این دارایی‌ها را کاهش دهد. از این رو، عایدی‌ها نسبتاً قابل پیش‌بینی هستند. از دیگر مزیت‌هایی که برای این صندوق‌ها می‌توان برشمرد این است که صندوق‌های زیرساخت، شرایط دسترسی سرمایه‌گذاران به دارایی‌هایی با مزیت رقابتی پایدار را فراهم می‌کند. همچنین سود مربوط به واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های زیرساخت، یک جریان درآمدی دارای مزیت مالیاتی است. (دریاباری و همکاران، ۱۳۹۳، ۶) با این حال، چالش‌هایی در حال حاضر در این باره در کشور وجود دارد که شامل موارد زیر است:

- خلاء قانونی و مقرراتی: علی‌رغم توجه به الگوی مشارکت عمومی خصوصی در قانون بودجه، هنوز قانون مستقل مشارکت عمومی خصوصی مشتمل بر اجزای تشکیل‌دهنده، وظیفه هر یک از اجزاء، ضمانت اجرایی، واحد متولی در کشور و سایر چارچوب‌های اجرایی آن تصویب نشده است. بدیهی است در صورت تصویب و اجرایی شدن این قانون شاهد توفیق‌های روزافزون کشور در این زمینه خواهیم بود.
- خلاء نهادها و ابزارهای مالی: یکی از راه‌های تأمین مالی پروژه‌های زیربنایی از طریق انتشار اوراق بدهی مانند انتشار انواع صکوک است. انتشار اینگونه اوراق مستلزم بهره‌گیری از خدمات تخصصی نهادهای تأمین سرمایه و رتبه‌بندی اعتباری است. (احمدی، ۱۳۹۴، ۱۵)



نمودار (۸) - منبع: (احمدی، ۱۳۹۴، ۱۶)

در مورد تأمین مالی پروژه‌های زیرساختی، گفتنی است کشور هند با گسترش بسترهای مناسبی نظیر راه اندازی صندوق توسعه پروژه‌های زیرساخت و کاهش محدودیت‌های سرمایه‌گذاران خارجی برای توسعه زیرساخت‌ها توانسته است در جذب سرمایه‌های بخش خصوصی حرکتی رو به جلو داشته باشد و برای حل مشکل محدودیت سرمایه‌های دولتی در ایجاد زیرساخت‌های لازم گام‌های مؤثری بردارد. (کیان‌پور و همکاران، ۱۳۹۵، ۵۸)

همچنین مهمترین اقداماتی که استرالیا برای پیشرفت و ساماندهی امور زیرساخت‌ها انجام داده تأسیس نهاد زیرساخت استرالیا در سال ۲۰۰۸ است. این نهاد وظیفه ارائه مشاوره به دولت در امور زیرساختی را برعهده دارد. از جمله کارهایی که این نهاد تاکنون انجام داده تدوین برنامه استراتژیک بلندمدت برای امور زیرساختی است. هدف این برنامه آماده‌سازی زیرساخت‌های استرالیا برای رشد اقتصادی ۵۰ سال آینده این کشور عنوان شده است. مهمترین پیشنهادهایی که از طرف این نهاد به دولت استرالیا ارائه شده عبارتند از:

- تأسیس صندوق واحد ملی برای امور زیرساختی
- حرکت از تأمین مالی‌های دولتی به سمت روش‌های تشویق بخش خصوصی برای سرمایه‌گذاری در این بخش
- فروش یا اجاره بلندمدت دارایی‌های زیرساختی دولت و سرمایه‌گذاری دوباره آن‌ها در زیرساخت‌های جدید
- استفاده بیشتر از پروژه‌هایی که هزینه آن‌ها را کاربران می‌پردازند و البته در این صورت باید در انتخاب پروژه‌ها نیز خود کاربران را شریک کرد
- ارتقای نظارت بر پروژه‌ها و کاهش هزینه زیرساخت‌های جدید

۴. تأسیس نهادهای مالی (از جمله شرکت سرمایه‌گذاری) و ورود مستقیم به بورس

این نهاد می‌تواند به عنوان یک گروه مالی ثبت شود و وظایفی از جمله سرمایه‌گذاری و پژوهش در بازار را انجام دهد. این گروه می‌تواند در صنایع مختلف سرمایه‌گذاری کند و تملک سهام نماید. در حال حاضر که افت بازار سرمایه رخ داده

است، بهای تمام‌شده تملک سهام صندوق توسعه پایین می‌آید. بنابراین در شرایط کنونی، این راهکار می‌تواند به‌عنوان یک راهکار ویژه و فرصت طلایی برای گروه مالی صندوق توسعه باشد. این گروه حتی می‌تواند اقدام به انتشار اوراق بدهی نیز کند.

۵. انتشار اوراق مصون از تورم

در اوراق مصون از تورم، درآمد واقعی در طول دوره، مشخص است، ولی درآمد اسمی در آینده مشخص خواهد شد. (کرامر، ۲۰۱۳، ۲) اوراق بدهی تورم‌پیوند اوراقی هستند که با پیوند دادن بازدهی اوراق به یک شاخص تورمی، از یک سو قدرت خرید سرمایه‌گذاران را در شرایط تورمی حفظ می‌کنند و از سوی دیگر در شرایطی که انتظارات تورمی کاهش می‌یابد، سبب کاهش هزینه‌های تأمین مالی برای ناشر می‌شوند. (توحیدی، ۱۳۹۵، ۸۹) انتشار این نوع اوراق از سوی صندوق توسعه ملی می‌تواند در جهت افزایش شفافیت و جذابیت اوراق این نهاد تلقی شده و ابزارهای مورد استفاده صندوق را متنوع کند. این اوراق را می‌توان در قالب اوراق مشارکت با سه مدل طراحی کرد که عبارت‌اند از: اوراق مشارکت با سود علی‌الحساب شناور، اوراق مشارکت حق اختیار فروش و اوراق مشارکت با حق اختیار خرید. (موسویان و همکاران، ۱۳۹۶، ۱۲۷) البته در شرایط فعلی سایر انواع اوراق نیز می‌توانند بدین ترتیب منتشر شوند.

۶. انتشار اوراق بدون سررسید

کی از نوآوری‌های اخیر بازار جهانی صکوک، معرفی و انتشار صکوک بدون سررسید در کشورهای اسلامی است. این اوراق به‌عنوان یکی از ابزارهای مالی اسلامی ترکیبی، ماهیت بدهی و حقوق مالکانه را توأمان داشته و معمولاً دارای بازدهی منظم و بدون تاریخ سررسید از پیش تعیین شده است. بانک‌های اسلامی با هدف مدیریت ریسک خود، رعایت رکن اول الزامات کفایت سرمایه بازل ۳ و همچنین رعایت الزامات مقرراتی دارایی‌های با نقدشوندگی بالا، اقدام به انتشار چنین اوراقی می‌کنند. همچنین دولت و بخش خصوصی نیز می‌توانند برای تأمین مالی پروژه‌های خود، صکوک بدون سررسید منتشر کنند. به نظر می‌رسد امکان طراحی صکوک بدون سررسید در قالب عقود مشارکت، مضاربه و وکالت وجود دارد.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

بررسی‌هایی که در خصوص عملکرد صندوق توسعه ملی انجام شد نشان می‌دهد صندوق توسعه ملی در جهت ارائه تسهیلات زیرساختی قدم‌های مهمی را برداشته است، با این حال، صندوق‌های ثروت ملی در جهان از این مزیت برخوردارند که سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت‌تری با ذخایر ثروت خود انجام داده‌اند. مانع مهمی که در خصوص توسعه وام‌های سرمایه‌گذاری صندوق وجود دارد این است که اولاً استقراض‌های از صندوق توسعه ملی انجام می‌شود که در تداخل با رسالت آن می‌باشد و ثانیاً مشکل بزرگی به‌نام عدم بازپرداخت‌ها وجود دارد، برای غلبه بر این چالش‌ها و نیل به سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت‌تر و اقدامات توسعه‌ای گسترده‌تر، باید ابزارهایی را طراحی و استفاده کرد که با استفاده از آن‌ها چالش‌های فوق از بین بروند. براساس این مقاله، این ابزارها عبارت بودند از: استفاده از شرکت سهامی عام پروژه، صندوق سرمایه‌گذاری خصوصی، صندوق زیر ساخت، تأسیس نهادهای مالی و شرکت سرمایه‌گذاری و ورود مستقیم به بورس و انتشار اوراق مصون از تورم و اوراق بدون سررسید. در صورت استفاده بهینه از این ابزارها می‌توان بر چالش‌های اصلی صندوق توسعه ملی فائق آمد و با ضریب اطمینان بیشتری به فعالیت‌های مولد صندوق امیدوار بود.

منابع

- احمدی، موسی. (۱۳۹۴) نقش شرکت‌های تأمین سرمایه در تأمین مالی پروژه‌های زیرساختی در قالب مشارکت عمومی خصوصی. ماهنامه بازار بورس، شماره ۶۵ و ۶۶
- باستانی، علی‌رضا. (۱۳۹۷) مقایسه تطبیقی صندوق‌های ثروت ملی در ایران و کشورهای منتخب. دبیرخانه کمیسیون های تخصصی اتاق ایران
- توحیدی، محمد و امیرحسین اعتصامی. (۱۳۹۵) امکان‌سنجی فقهی انتشار اوراق اجاره، مباحه و مشارکت مصون از تورم در بازار سرمایه ایران. دوره ۱۳، شماره ۲۶ - شماره پیاپی ۲۶
- دریاباری، سید سعید؛ محمدمهدی مومن‌زاده و محمدهادی مومن‌زاده. (۱۳۹۳) صندوق سرمایه‌گذاری زیرساخت. ماهنامه بورس، شماره پیاپی ۱۱۷
- کیان‌پور، سعید و حمید محمدرضایی ازندریانی. (۱۳۹۵) سنجش اثرگذاری تأمین مالی زیرساخت‌های توسعه فناوری و عمرانی. فصلنامه علمی ترویجی سیاست‌نامه علم و فناوری، دوره ۶، شماره ۳
- کپیپه، ژاویر. (۱۳۹۴) سرمایه‌گذاری صندوق نروژ در سهام: یک صندوق ثروت ملی اروپایی برای اروپا (ترجمه: عاطفه حسینی مکارم و مجید خرمی) مجله اقتصادی شماره‌های ۹ و ۱۰، صفحات ۱۱۸-۹۳
- کمیسیون بازار پول و سرمایه اتاق بازرگانی ایران. (۱۴۰۰) جهش‌های مکرر نرخ ارز و اثر آن بر وضعیت پروژه‌های سرمایه‌گذاری تأمین مالی شده از طریق تسهیلات ارزی صندوق توسعه ملی. مرکز پژوهش‌های اتاق ایران
- محمدی، زهرا. (۱۳۹۸) بررسی مسائل روز: صندوق توسعه ملی. معاونت اقتصادی اتاق بازرگانی صنایع، معادن و کشاورزی ایران.
- منظور، داوود و مهدی یادی‌پور. (۱۳۸۸) تجربه کشورهای مختلف در زمینه مدیریت درآمدهای نفتی و درس‌هایی برای ایران مرکز. پژوهشی مطالعات راهبردی توسعه، فصلنامه راهبرد یاس، شماره ۱
- موسویان، سیدعباس؛ علی صالح‌آبادی و مجتبی کاوند. (۱۳۹۶) امکان‌سنجی فقهی اوراق مشارکت مصون از تورم. دوفصلنامه علمی پژوهشی تحقیقات مالی اسلامی دوره ۶، شماره ۲
- Bagattini, Gustavo Yudi. (2011). The Political Economy of Stabilisation Funds: Measuring their Success in Resource-Dependent Countries. IDS Working Paper 356, Institute of Development Studies, University of Sussex, Brighton, United Kingdom.
- Kramer, W. (2013). An Introduction to Inflation-Linked Bonds, Lazard Asset Management LLC.
- cbi.ir
- ndf.ir