

# **درس هایی از صندوق ثروت ملی کانادا (صندوق آلبرتا)**

**نگارش: نگین حیدری زاده**

چکیده:

مهمترین دستاورد صندوق ذخیره آلبرتا موفقیت آن در انجام اهداف توسعه‌ای خود می‌باشد، که در این راستا صندوق با سرمایه‌گذاری در صنعت نفت و توسعه فعالیت‌های تولیدی و سرمایه‌گذاری و تامین اعتبار مورد نیاز طرح‌های تولیدی و صنعتی و ایجاد فرصت‌های شغلی و کارآفرینی باعث ایجاد رشد اقتصادی خوب و افزایش میزان تولید نفت و صادرات در دهه اخیر در آلبرتا شده است به گونه‌ای که میزان تولید نفت به دو برابر افزایش یافته و موجب شده تا آلبرتا به رقیبی اصلی در بازارهای جهانی مبدل گردد. همچنین نکته دیگری که می‌تواند حائز اهمیت باشد اینست که این صندوق تنها از درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری‌های خود استفاده می‌کند به گونه‌ای که تمام سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها را به صندوق عمومی واریز می‌کند و دولت در مواقع لزوم می‌تواند تنها از این صندوق برداشت نماید و دولت حق استفاده از اصل پول که همان واریز ۱۵ درصد از عواید حاصل از فروش نفت به صندوق است را ندارد. آنها بر این باورند که منابع طبیعی به نسلی که آنها را استخراج می‌کند، تعلق ندارد و در واقع تمامی نسل‌های کشور صاحبان این منابع هستند. لذا ثروت حاصل از فروش این منابع نیز به تمام نسل‌ها تعلق دارد و دولت بایستی فقط از سود حاصل از این ثروت استفاده نماید نه آنکه از اصل ثروت برداشت کند بنابراین قسمت عمده این درآمدها متعلق به نسل‌های آتی است و صندوق البرتا در این جنبه از اهداف خود که حفظ سهم نسل‌های آینده از منابع تجدیدناپذیر می‌باشد نیز به خوبی عمل کرده است.

نکته مهم دیگر اینکه شفافیت بالای صندوق و پاسخگویی به مردم توانسته اعتماد عمومی را جلب کند به طوری که در اکتبر هر سال جلسه‌ای عمومی با حضور مردم آلبرتا برگزار می‌گردد و در این جلسه مسئولین صندوق به مردم در مورد عملکرد یکساله صندوق پاسخگو هستند.

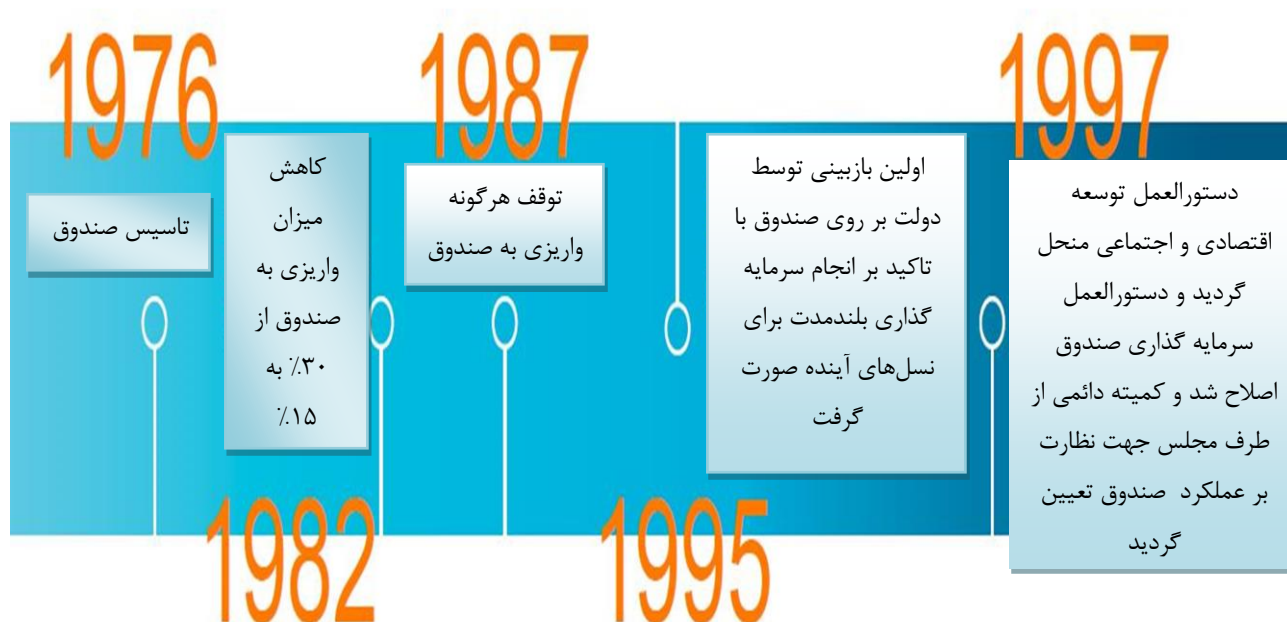
حفظ سهم ۱۵ درصدی صندوق از منابع نفتی، پایبندی به قوانین و اساسنامه صندوق و عدم ایجاد تغییرات و اصلاحات مکرر در اساسنامه و دستورالعمل های سرمایه‌گذاری از دیگر ویژگی‌های این صندوق ثروت ملی می‌باشد.

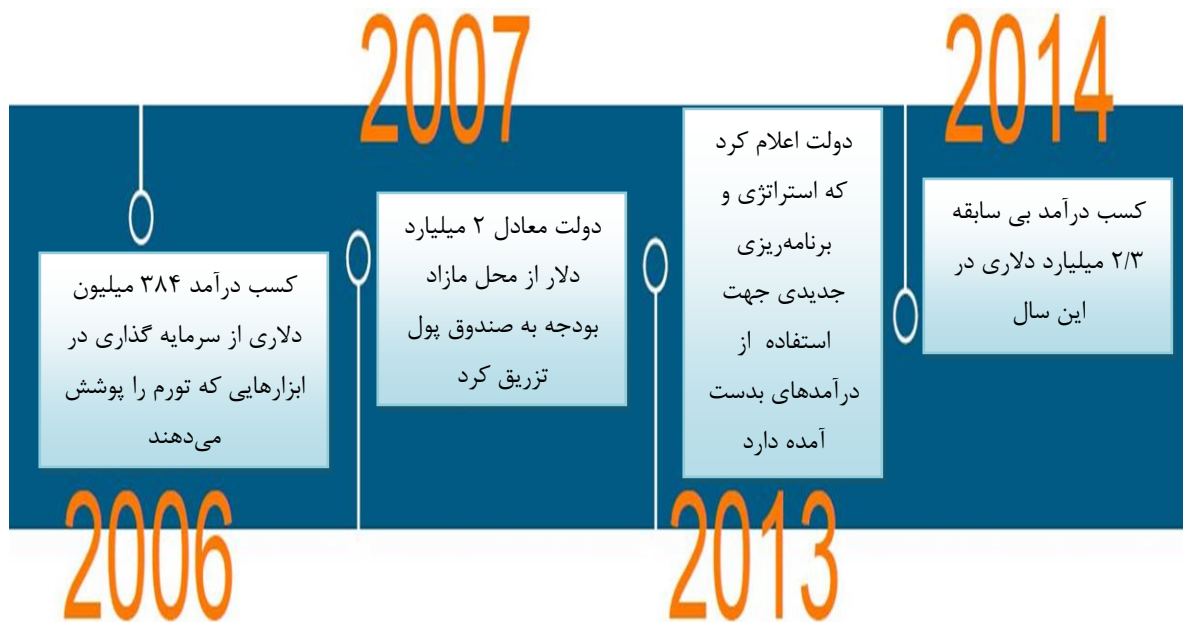
در این مقاله با بررسی کلیه جوانب صندوق ثروت ملی آلبرتا، درس‌ها و تجربه‌هایی برای صندوق توسعه ملی می‌توان گرفت.

### صندوق ذخیره آلبرتا هریتیج کانادا<sup>۱</sup>

دارایی‌های تحت مدیریت ۲۰۲۱	درآمد تجمعی از ابتدای تاسیس صندوق تا ابتدای سال ۲۰۲۲	سال تاسیس	منبع	نرخ بازده در سال ۲۰۲۱	نرخ بازده ده ساله	شفافیت بر اساس شاخص لینابریگ مادوئل	دفتر مرکزی	دفاتر دیگر
۱۰۸ میلیارد دلار	۴۶/۲ میلیارد دلار	۱۹۷۶	نفت	۱۶,۱٪	۸,۹٪	۱۰ از ۱۰	البرتا کانادا	تورنتو و انگلیس

### کلیات





کانادا از ۱۰ استان و ۳ ناحیه که اقتصاد هر یک بر پایه توانمندی‌ها و منابع طبیعی داخلی‌شان است تشکیل شده است. بنابراین، استان به استان ماهیت فعالیت‌های اقتصادی متفاوت است. در این میان استان آلبرتا و ساسکاتون<sup>۲</sup> به منابع نفتی‌شان مشهور هستند. آلبرتا غربی ترین استان کشور کانادا می باشد. اغلب از این استان به عنوان "استان انرژی" نام می برند. جمعیت آن بالغ بر ۳/۳ میلیون نفر بوده و اکثر جمعیت در دو شهر اصلی آلبرتا به نام‌های "ادمونتون"<sup>۳</sup> که مرکز استان است و "کلگری"<sup>۴</sup> زندگی می کنند. ذخایر نفتی کانادا، که البته عمدتاً از نوع ماسه نفت<sup>۵</sup> است، در رتبه سوم<sup>۶</sup> کشورهای جهان است و عمده این منابع در نواحی شمالی استان آلبرتا قرار گرفته است. دو سوم از زمین‌های ایالت آلبرتا در مالکیت دولت قرار دارد و کراون لند<sup>۷</sup> نامیده می‌شود و ۸۰ درصد نفت و گاز ایالتی در این زمین‌ها تولید می‌شود که مهمترین بخش درآمدهای دولت از محل

<sup>۲</sup> - Saskatoon

<sup>۳</sup> - Edmonton

<sup>۴</sup> - Calgary

<sup>۵</sup> - Oil Sand

<sup>۶</sup> - [https://en.wikipedia.org/wiki/List\\_of\\_countries\\_by\\_proven\\_oil\\_reserves](https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_countries_by_proven_oil_reserves)

<sup>۷</sup> - Crown land

بهره مالکانه<sup>۸</sup> از محل این تولیدات تامین می‌شود. نسبت نفت و گاز به GDP ایالتی از ۱۴ درصد در سال ۱۹۶۱، به ۲۳ درصد در سال ۱۹۷۳ افزایش یافت.

پس از شوک نفتی در سال ۱۹۷۳ این نسبت به ۲۹ درصد رسید و سهم درآمدهای دولت آلبرتا از دریافتی‌های نفت به ۴۱ درصد رسید. قبل از تشکیل صندوق ذخیره آلبرتا، درآمدهای نفتی صرف امور توسعه اقتصادی و اجتماعی می‌شد و بحث‌هایی در مورد چگونگی استفاده از درآمدهای نفتی وجود داشت مبنی بر اینکه این درآمدها باید برای نسل‌های آینده استفاده شود و فقط به نسل حاضر تعلق ندارند و اینکه باید مکانیسمی برای تنوع بخشیدن به اقتصاد محلی ایجاد شود و نیز زیرساخت‌های اجتماعی توسعه یابد. بعد از بحث‌های طولانی، مجلس در سال ۱۹۷۵ به حکم قانون ایالتی، صندوق ذخیره آلبرتا هریتیج را ایجاد کرد و صندوق با سرمایه‌ای بالغ بر ۱/۵ میلیارد دلار کانادا تشکیل شد و مقرر گردید که سالانه ۳۰ درصد درآمدهای نفتی به صندوق واریز شود و این در حالی بود که بازده‌ها باید به صندوق درآمد عمومی<sup>۹</sup> می‌رفت. در سال ۱۹۸۰ بحث‌های زیادی در مورد اینکه چه میزان از منابع باید برای نسل‌های آینده پس‌انداز شود و اینکه سیاست تنوع بخشی اقتصادی و سرمایه‌گذاری در بورس‌های مختلف می‌تواند از طریق سیاست‌های مداخله جویانه<sup>۱۰</sup> حاصل شود و دیگر اینکه میزان پاسخگویی صندوق به مجلس قانون‌گذاری و نیز به عموم چقدر است؟، شکل گرفت.

از آنجا که ایالت آلبرتا در سالهای آغازین دهه‌ی ۱۹۸۰ میلادی از نظر اقتصادی در شرایط دشواری بود، میزان واریزی درآمدهای نفتی به صندوق در سال ۱۹۸۲ به ۱۵ درصد رسید و پس‌اندازها تا سال ۱۹۸۷ متوقف شدند. از سال ۱۹۸۲ تا سال ۱۹۸۷ هیچ جریان درآمدی به صندوق واریز نشد و کلیه بازده‌ها نیز به بودجه عمومی واریز می‌شد.

---

<sup>۸</sup> - running royalties بهره مالکانه مبلغی است که به منظور بهره‌برداری از امتیاز منابع دارای ارزش اقتصادی (برای نمونه حق استخراج از معادن به طور عام و نفت و گاز به طور خاص) یا برای بهره گرفتن از امتیاز حقوق مالکیت معنوی و حق تکثیر (کپی رایت)، حق امتیاز، نشانه تجاری و یا دانش فنی و تکنولوژی به دولت یا مالک پرداخت می‌شود.

<sup>۹</sup> - General Revenue Fund

<sup>۱۰</sup> - Interventionist

در اواخر دهه ۹۰ بازبینی و بررسی‌هایی درباره اهداف و آینده صندوق توسط مجلس صورت گرفت. اولین بازبینی در سال ۱۹۹۵ با تاکید بر سرمایه‌گذاری بلندمدت برای نسل‌های آینده برگزار شد که در نتیجه آن در سال ۱۹۹۷ دستورالعمل سرمایه‌گذاری صندوق ذخیره آلبرتا اصلاح گردید. دومین بازبینی در سال ۱۹۹۸ انجام شد و درباره سیاست‌های مالی (افزایش میزان واریز وجوه به حساب صندوق، کاهش بدهی محلی، کاهش مالیات‌ها و افزایش مخارج) بحث و بررسی انجام شد که نهایتاً افزایش میزان واریز وجوه به حساب صندوق به عنوان اولین اولویت فقط ۱۹ درصد در مجلس رای آورد. در سال ۲۰۰۰ این اولویت‌ها تصویب شد. همچنین در سال ۲۰۰۳ مجلس مقرر کرد که از دریافتی‌های صندوق به منظور حمایت از بودجه استفاده شود. بدین منظور که تمام سود ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری صندوق ذخیره آلبرتا به صندوق درآمد عمومی واریز می‌گردد و دولت در زمان کسری بودجه می‌تواند از این منابع استفاده کند.

## هدف صندوق ذخیره آلبرتا

هدف اصلی صندوق ذخیره میراث آلبرتا، پس‌اندازهای بلندمدت است. صندوق مزبور، به منظور حفظ بخشی از منابع تجدیدناپذیر ایالت آلبرتا برای نسل‌های آینده و همچنین ایجاد رشد و توسعه آلبرتا تأسیس شد. همچنین صندوق، امروزه درآمدی را ایجاد می‌کند که از برنامه‌های ضروری دولت برای آلبرتایی‌ها همچون برنامه‌های بهداشتی و آموزش و پرورش پشتیبانی می‌کند.

اهداف عمومی صندوق عبارتند از:

- ✓ صندوق به عنوان حساب پس‌انداز، باید کاهش درآمد منابع در آینده را جبران کند
- ✓ امکان اعمال نفوذ بیشتر برای دولت به منظور کاهش دادن بار بدهی آینده را فراهم سازد
- ✓ کیفیت بهتر زندگی برای مردم آلبرتا ایجاد کند

✓ ثبات در اقتصاد از طریق تنوع بخشیدن به فعالیت‌های اقتصادی را فراهم نماید

## بخش‌های مختلف تشکیل دهنده صندوق آلبرتا

بر طبق قانون سال ۱۹۷۹، مدیریت صندوق بر عهده خزانه ایالتی بود و خزانه موظف بود سالانه به مجلس و افکار عمومی درباره میزان دریافت‌ها و پرداخت‌ها گزارش دهد. در این قانون هیچ اشاره‌ای به نحوه سرمایه‌گذاری‌ها نشده بود فقط بیان شده بود که بازده این سرمایه‌گذاری‌ها نباید از حد قابل قبولی پایین‌تر باشد. تا سال ۱۹۹۶ کلیه درآمدهای نفتی و پرداخت‌های اضافی که از سرزمین‌های کراون که متعلق به دولت است، به دست می‌آمد ابتدا به خزانه دولت می‌رفت و سپس ۳۰ درصد این مبلغ به صندوق واریز می‌شد.

## حکمرانی صندوق

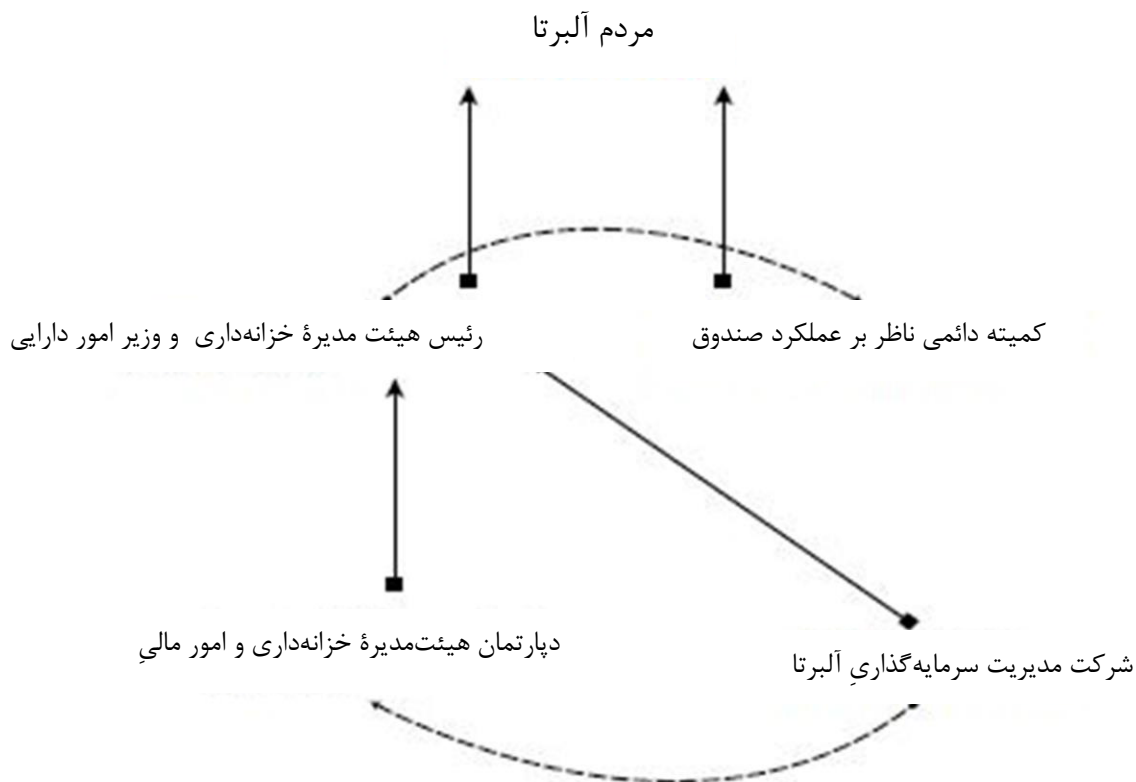
صندوق ذخیره میراث آلبرتا مطابق مصوبه صندوق سپرده‌گذاری امانی<sup>۱۱</sup> که در حکم اساسنامه صندوق است و توسط مجلس در ۱۷ ماده، ۳۷ بند و ۱۵ تبصره در سال ۱۹۷۶ تصویب و در سال ۲۰۰۰ اصلاح گردید، عمل می‌کند. طبق این مصوبه مسئولیت مدیریت سرمایه‌گذاری‌های صندوق برعهده رئیس هیئت مدیره خزانه<sup>۱۲</sup> و وزیر امور دارایی<sup>۱۳</sup> می‌باشد؛ و همچنین طبق این مصوبه مجلس کمیته دائمی<sup>۱۴</sup> را جهت نظارت بر کار صندوق و همچنین انجام مسئولیتهای ویژه‌ای تعیین کرده است.

<sup>11</sup>- Saving Trust Fund Act

<sup>12</sup> Treasury board

<sup>13</sup> Minister of Finance

<sup>14</sup> Standing Committee



رئیس هیئت‌مدیره خزانه و وزیر امور دارایی مسئول سرمایه‌گذاری‌های صندوق با هدف حداکثرسازی بازده مالی بلندمدت<sup>۱۵</sup> می‌باشند. علاوه، این صندوق برای سرمایه‌گذاری به شیوه‌ای محتاطانه بمنظور پرهیز از ریسک و کسب بازده معقول تشکیل شده است.

وزارت دارایی از طریق دو بخش زیر، جنبه‌های مختلف فرایند مدیریت سرمایه‌گذاری صندوق را حمایت می‌کند:

۱. دپارتمان هیئت‌مدیره خزانه و امور مالی
۲. شرکت مدیریت سرمایه‌گذاری آلبرتا<sup>۱۶</sup>

**وظایف دپارتمان هیئت‌مدیره خزانه و امور مالی:**

<sup>15</sup> Long-term financial returns

<sup>16</sup> Alberta Investment Management Corporation (AIMCo)



✓ مسئول بازرنگری و نظارت بر اجرای دقیق بیانیه خط‌مشی‌ها و دستورالعمل‌های سرمایه‌گذاری<sup>۱۷</sup> صندوق

ذخیره آلبرتا

✓ انجام امور حسابداری صندوق

✓ گزارش‌دهی سرمایه‌گذاریه‌های صندوق به وزارت دارایی

✓ تحلیل فرایند تخصیص دارایی و مدیریت ریسک

شرکت مدیریت سرمایه‌گذاری آلبرتا، مسئولیت انجام سرمایه‌گذاری و مدیریت سرمایه‌گذاری‌های صندوق را در راستای مفاد بیانیه خط‌مشی‌ها و دستورالعمل‌های سرمایه‌گذاری برعهده دارد. شرکت مدیریت سرمایه‌گذاری آلبرتا یک شرکت ایالتی است که دفتر مرکزی آن در شهر ادمونتون قرار دارد و توسط هیئت‌مدیره ای که مشتمل بر مدیران ارشد سرمایه‌گذاری و رهبران خبره کسب‌وکار می‌باشد، اداره می‌شود.

کمیته دائمی صندوق کمیته ای است که نمایندگان کلیه احزاب در آن حضور دارند و از طرف مجلس قانون‌گذاری کانادا، مسئولیت دارد که عملکرد صندوق را در پایان هر سال مالی، بازبینی و به مجلس گزارش دهد تا مشخص شود که آیا مأموریت‌های محول‌شده به صندوق بطور کامل انجام گرفته‌اند یا خیر. این کمیته همچنین مسئول تأیید گزارش سالیانه‌ی صندوق نیز می‌باشد. از دیگر وظایف مهم این کمیته، برگزاری اجلاس عمومی سالیانه<sup>۱۸</sup> می‌باشد که این اجلاس‌های عمومی از تلویزیون و نیز بطور زنده همراه با امکان گفتگوی همزمان<sup>۱۹</sup> از طریق اینترنت پخش می‌شود، که به شمار بیشتری از آلبرتایی‌ها اجازه داده می‌شود در این اجلاس مشارکت نمایند.

<sup>17</sup> The statement of Investment policies and Guidelines

<sup>18</sup> Annual public meeting

<sup>19</sup> Live Chat

## ساختار اولیه صندوق ذخیره آلبرتا

در ساختار اولیه تا قبل از سال ۱۹۹۶ صندوق از پنج بخش تشکیل می‌شد:

۱- بخش سرمایه‌گذاری آلبرتا<sup>۲۰</sup>: این بخش به منظور پرداخت بدهی<sup>۲۱</sup> و سرمایه‌گذاری در سهام و تنوع بخشیدن به اقتصاد البرتا تشکیل شد

۲- بخش سرمایه‌گذاری کانادا<sup>۲۲</sup>: این بخش به سایر دولت‌های محلی یا کارگزاران دولتی با نرخ بهره‌ای پایین‌تر از نرخ بازار، وام می‌داد.

۳- بخش پروژه‌های سرمایه‌ای<sup>۲۳</sup>: سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی که برای مردم آلبرتا منافع بلندمدت اقتصادی-اجتماعی ایجاد می‌کرد.

۴- بخش سرمایه‌گذاری تجاری<sup>۲۴</sup>: سرمایه‌گذاری در سهام کانادایی، اوراق قرضه و بازار پول بر عهده این بخش بوده است.

۵- بخش سرمایه‌گذاری انرژی<sup>۲۵</sup>: این بخش به منظور تسهیل و توسعه آتی از طریق خرید سهام در بخش انرژی کانادا سرمایه‌گذاری می‌کرد.

## ساختار جدید صندوق ذخیره آلبرتا

طی اصلاحیه قانونی از سال ۱۹۹۶ صندوق به دو جزء زیر تقسیم شد و سایر اهداف قبلی مانند اهداف تنوع بخشی اقتصادی و توسعه اجتماعی کنار گذاشته شد:

<sup>20</sup> -Alberta Investment Department (AID)

<sup>21</sup> - Make Debt

<sup>22</sup> - Canada Investment Department (CID)

<sup>23</sup> - capital projects Department (CPD)

<sup>24</sup> - Commercial Management Investment Department (CMID)

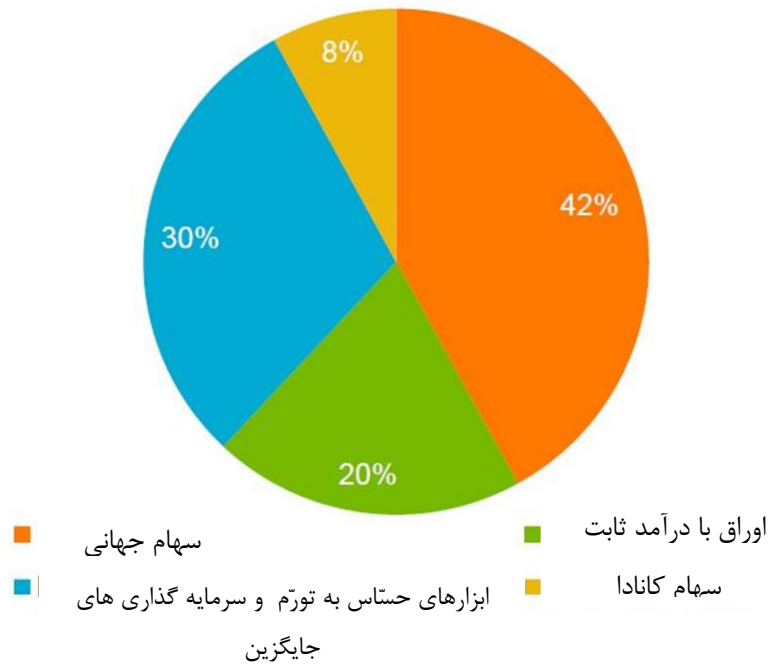
<sup>25</sup> - Energy Investment Department

## ۱- Transition Portfolio: سبد سرمایه‌گذاری متنوع (T)

## ۲- Endowment Portfolio: سبد سرمایه‌گذاری متنوع با قابلیت برداشت در مواقع لزوم (E)

که پرتفولیوی T برای نگهداری موقت تمام دارایی‌های قبلی صندوق تشکیل شد و سالانه ۱۰ درصد این دارایی-ها باید به پرتفولیوی E منتقل شود تا زمانی که کل وجوه منتقل گردد. وجوه پرتفولیوی E در بازار سهام و اوراق قرضه سرمایه‌گذاری می‌شود.

### ساختار پورتفوی صندوق



دولت براساس اندازه‌گیری شاخص قیمت کالاهای مصرفی، هدف سرمایه‌گذاری را دستیابی به نرخ بازده بلندمدت، معادل ۴/۵ درصد بیش از نرخ تورم کانادا تعیین کرده است. صندوق بمنظور نیل به این بازده هدف‌گذاری شده، در یک پورتفوی متشکل از دارایی‌های متنوع سرمایه‌گذاری کرده است. تنوع دارایی‌ها یک

ابزار کلیدی در راستای کاهش ریسک در پورتنفو می‌باشد. صندوق ذخیره آلبرتا، دارایی‌های بسیار متفاوتی را نگهداری می‌کند که در گستره‌ی متنوعی از بازارهای جهانی پراکندگی دارند. بزبان ساده، صندوق مزبور تمام تخم‌مرغ‌هایش را درون یک سبد نگذاشته است.

رئیس هیئت‌مدیره و وزیر امور دارایی مفاد بیانیه خط‌مشی‌ها و دستورالعمل‌های سرمایه‌گذاری را برای صندوق تصویب می‌کنند. خط‌مشی پورتنفوی هدف صندوق در قالب این سند بیان شده است. پورتنفوی صندوق از طریق مدلسازی مالی گسترده تعیین می‌شود و صندوق را قادر می‌سازد که در گذر زمان، ریسک را مدیریت و جایگاه صندوق را برای نیل به اهداف بازدهی تعیین‌شده، تعیین کند.

برخی از نکات بسیار برجسته‌ی پورتنفوی صندوق عبارتند از:

- صندوق دارایی‌های زیر را در سبد پورتنفوی خود دارد: سهام، اوراق با درآمد ثابت، ابزارهای حساس به تورم<sup>۲۶</sup> و سرمایه‌گذاری‌های جایگزین

- رویکرد جهانی: کانادا تقریباً پنج‌درصد از بازارهای سرمایه‌ی جهان را در اختیار دارد. با آنکه برخی از بهترین شرکتهای جهان کانادایی هستند، اما صندوق به دنبال فرصتهای سرمایه‌گذاری جذاب در هر جای دیگری از جهان، بویژه در بازارهای نوظهور و بازارهای آسیا و آمریکای لاتین می‌گردد. سرمایه‌گذاری در بسیاری از کشورهای مختلف با واحدهای پولی متفاوت، راه دیگری برای خلق سودهای ناشی از تنوع است.

---

<sup>۲۶</sup> - Inflation-sensitive investments: هدف از انجام این نوع سرمایه‌گذاری محافظت از ارزش دارایی‌های صندوق در برابر اثرات تورم است و ارتباط بین این نوع دارایی و تورم اینست که قدرت خرید صندوق در آینده کم نشود. دو سوم سرمایه‌گذاری در ابزارهای حساس به تورم در بخش املاک و مستغلات صورت می‌گیرد و به جز املاک و مستغلات، سرمایه‌گذاری در زیر ساخت‌ها و تولید الوار و چوب نیز جزو دارایی‌های حساس به تورم طبقه‌بندی می‌شوند.

- دارایی‌های بلندمدت: خطمشی پورتنفوی صندوق، مستلزم تخصیص معنادار بودجه به دارایی‌های حساس به تورم و دیگر سرمایه‌گذاری‌های جایگزین، مانند سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات و زیرساخت‌ها است. از آنجا که صندوق افق زمانی بلندمدتی را در نظر گرفته است، می‌تواند از عهده‌نگهداری دارایی‌های با نقدشوندگی کمتر و طول عمر بیشتر برآید. املاک و مستغلات و زیرساخت‌ها عموماً در بلندمدت جریانهای نقدی پایداری را بوجود می‌آورند که برای صندوق اهمیت دارند.

شرکت مدیریت سرمایه‌گذاری آلبرتا وظیفه دارد که پورتنفوی صندوق را مطابق با پارامترهای تعیین‌شده‌ی خطمشی سرمایه‌گذاری بطور فعالانه مدیریت کند. از شرکت مدیریت سرمایه‌گذاری آلبرتا انتظار می‌رود که از مهارت خود برای انجام سرمایه‌گذاری‌هایی استفاده کند که در طول زمان از بهره‌ی معمول بازار فراتر روند. هدف مدیریت فعال برای صندوق مزبور عبارت است از کسب یک‌درصد بازده اضافه نسبت به معیار در بلندمدت. صندوق ذخیره آلبرتا در سال ۲۰۲۱، سال پر قدرتی را پشت سر گذاشته و بازدهی کلی ۱۶,۱٪ را ثبت کرده است. بیشترین کسب بازدهی متعلق به سهام بابازدهی ۳۷,۹۶ درصدی و اوراق قرضه با بازدهی ۴,۸ درصدی بوده است. منتها طبقه دارایی‌های جایگزین سال سختی را پشت سر گذاشته و بازدهی منفی ۷,۸ درصدی را ثبت کرده است.

## ترکیب دارایی‌های صندوق

مارس ۲۰۲۱	مارس ۲۰۲۰	محدوده خط مشی	نوع دارایی
۱۸/۷٪	۱۹,۵٪	۴۵-۱۵٪	اوراق با درآمد ثابت و ابزار بازارهای پولی
۰,۵٪	۰,۴٪	۲۵-۰٪	سپرده و اوراق کوتاه مدت
۱۸,۱٪	۱۹,۱٪	۳۵-۱۰٪	اوراق رهنی <sup>۲۷</sup> و بلند مدت
۲۶/۹٪	۳۴,۹٪	۴۰-۱۵٪	ابزارهای حساس به تورم و سرمایه‌گذاری های جایگزین
۱۹,۱٪	۲۱,۰٪	۲۰-۱۰٪	املاک و مستغلات
۹,۰٪	۱۱,۲٪	۱۵-۵٪	زیرساخت‌ها
۲,۴٪	۲,۷٪	۵-۰٪	منابع تجدید پذیر
۵۴/۳٪	۴۴,۸٪	۷۰-۳۵٪	سهام
۸,۴٪	۷,۴٪	۱۵-۵٪	سهام کانادا
۲۸,۷٪	۲۵,۱٪	۶۵-۲۰٪	سهام کشورهای پیشرفته
۴,۵٪	۳,۵٪	۱۰-۰٪	سهام بازارهای نوظهور
۸,۷٪	۸,۸٪	۱۰-۰٪	سهام شرکت های غیربورسی

## عملکرد سرمایه‌گذاری<sup>۲۸</sup>

صندوق در راستای هدف حداکثرسازی بازده بلندمدت، اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کند. در یک بازه‌ی زمانی پنج‌ساله تا سال ۲۰۲۱، صندوق ۷,۴ درصد بازدهی سالیانه شده<sup>۲۹</sup> داشته است که نسبت به معیار ۱,۳ درصد

<sup>27</sup> - Bonds and mortgages

<sup>28</sup> Investment performance

<sup>29</sup> - Annualized basis بازده سالیانه شده طی ۵ سال تا سال ۲۰۲۱، یک تصویر کلی از عملکرد سرمایه‌گذاری صندوق از ابتدای سال ۲۰۱۷ تا انتهای سال ۲۰۲۱ صندوق ایجاد می‌کند و از طریق میانگین هندسی محاسبه می‌گردد

بازدهی بیشتری کسب کرده است. همچنین بازدهی سالیانه شده ۱۰ ساله صندوق تا سال ۲۰۲۱، معادل ۸,۹ درصد بوده است. همچنین در این افق ۱۰ساله، بازده صندوق از بازده هدف بلندمدت ۶/۵ درصدی تعیین شده فراتر رفته است و ۲,۴ درصد بازدهی بیشتری نسبت به معیار کسب نموده است. (شاخص قیمت کالاهای مصرفی در کانادا بعلاوه ۴/۵ درصد).

صندوق در سال مالی ۲۰۲۱ بازده ۱۶,۱ درصدی خالص<sup>۳۰</sup> را کسب کرده است. این بازده دقیقاً معادل بازده معیار بوده است. عملکرد مزبور اصولاً تحت تأثیر بخش سهام پرتفو بوده، که در آن سال ۳۷,۹۶ درصد بازدهی داشته است.

۱۰ ساله	۵ ساله	۲۰۲۰	۲۰۲۱	
۸,۹	۷,۴	(۵,۱)	۱۶,۱	بازدهی صندوق
۶,۵	۶,۱	۶,۳	۶,۳	بازده هدف بلندمدت (CPI+4.5)
۲,۴	۱,۳	(۱۱,۴)	۹,۸	بازدهی کسب شده نسبت به معیار

## سبد ارزی صندوق

صندوق در یک پورتفوی متنوع جهانی سرمایه‌گذاری می‌کند، اما اغلب داراییهای صندوق برحسب دلار کانادا می‌باشد، که ۶۱,۵ درصد از وزن سبد ارزی صندوق در ۳۱ مارس ۲۰۲۱ بر اساس دلار کانادا بوده است. این رقم نسبت به سال گذشته ۲۰۲۰، یعنی زمانی که صندوق ۶۵ درصد از دارایی‌های خود را با استفاده از دلار کانادا سرمایه‌گذاری می‌کرد، کمتر شده است. سبد ارزی صندوق شامل ۳۰ نوع ارز می‌باشد که مهمترین آنها دلار آمریکا، یورو، ین ژاپن و پوند انگلیس می‌باشد. جدول زیر نوع و وزن ارزهای سبد ارزی صندوق آلبرتا را نشان می‌دهد:

<sup>30</sup> Net of fees

سبد ارزی	۲۰۲۱	۲۰۲۰
دلار کانادا	٪۶۱,۵	٪۶۵
دلار آمریکا	٪۲۰,۳	٪۱۷,۹
یورو	٪۵,۵	٪۵
پوند انگلیس	٪۲,۲	٪۳
ین ژاپن	٪۳,۸	٪۲,۳
سایر اسعار	٪۶,۸۲	٪۶,۸
مجموع	٪۱۰۰	٪۱۰۰

### اثرات مثبت و منفی صندوق آلبرتا

از اثرات مثبت برای مردم آلبرتا می‌توان به پایین بودن مالیات نسبت به سایر ساکنین کانادا اشاره کرد. در سال ۲۰۰۰ درباره سیاست های مالی مرتبط با صندوق در مجلس تصمیم‌گیری شد و مقرر گردید به دلیل استفاده دولت از درآمدهای حاصل از سرمایه گذاری صندوق ذخیره آلبرتا، نرخ مالیات در استان آلبرتا کاهش یابد و هم اکنون مالیات بر درآمد این استان با توجه به وجود منابع طبیعی سرشار، کمترین مقدار مالیات در کانادا می‌باشد. از دیگر اثرات مثبت صندوق ذخیره آلبرتا می‌توان به ایجاد ۲۷۵۰۰۰ فرصت شغلی جدید به طور مستقیم و غیر مستقیم اشاره کرد در حال حاضر نرخ بیکاری این استان (۳/۹ درصد) کمتر از میانگین کانادا (۶/۸ درصد) می‌باشد.

صندوق ذخیره آلبرتا در کنار اهداف ذخیره‌ای و بین نسلی، دارای اهداف توسعه‌ای نیز می‌باشد و به طور مستقیم در پروژه‌های استان بالاخص پروژه‌های جنگلداری ورود پیدا می‌کند به طوریکه هم اکنون صنعت جنگلداری در آلبرتا با درآمد بالغ بر ۴ میلیارد دلار بعد از صنعت انرژی از مهمترین صنایع آلبرتا محسوب می‌-



شود و تا کنون حدود ۱,۵ میلیارد دلار صندوق آلبرتا مستقیم در داخل جهت اهداف توسعه ای خود سرمایه گذاری کرده است.

همچنین از اثرات منفی می توان به سوبسید قیمتی گاز طبیعی، تامین مالی پروژه های غیراقتصادی، وام دادن از صندوق با نرخ بهره ای پایین تر از نرخ بازار اشاره کرد.

## درس هایی برای صندوق ثروت ملی ایران:

طبق بررسی صندوق آلبرتا:

- قانون صندوق باید در بالاترین قوانین کشور به تصویب برسد تا تغییرناپذیر باشد
- باید قوانین برداشت و واریز به نحوی باشد که امکان دست اندازی به منابع غیرممکن یا حداقل بسیار سخت باشد
- مدیریت صندوق می تواند مانند صندوق آلبرتا به سه حوزه اهداف بین نسلی، توسعه ای و تثبیت کننده تقسیم و منابع هریک از این بخشها نیز کاملاً مشخص و تفکیک شده باشد و معیارهای اقتصادی برای هر بخش مشخص شده باشد.
- عدم برداشت از اصل منابع و کمک به بودجه دولت تنها از سود حاصل از سرمایه گذاری ها مانند صندوق آلبرتا که سود حاصل از سرمایه گذاری ها را در صندوقی واریز می کند و دولت تنها مجاز است در صورت لزوم از این منابع (سود سرمایه گذاری ها) برداشت کند.
- مدیران اجرایی (هیئت عامل) نیز باید همچون صندوق آلبرتا دارای استقلال کامل تصمیم گیری باشند و دولت هیچ نوع دخالتی در انتخاب آنها نداشته باشد.
- شفافیت بالای صندوق و اطلاع رسانی به عموم مردم کم در خصوص عملکرد و نحوه فعالیت

- باید ترکیب دارایی های مندرج در سبد دارایی از تنوع و انعطاف پذیری زیادی برخوردار باشد تا همچون صندوق آلبرتا عملکرد خوبی را با کسب بازدهی بسیار مطلوب نصیب صندوق کند.
- با در نظر گرفتن اهداف حداکثر بازدهی و تضمین اصل سرمایه، در مورد استفاده از مدیران بیرونی<sup>31</sup> و برون سپاری منابع به افراد خارج سازمان از سوی صندوق اقدامات لازم صورت پذیرد.
- تنظیم دستورالعمل و خط مشی برای هر کدام از ابزارهای سرمایه گذاری در سبد پرتفوی

منابع :

<https://open.alberta.ca/dataset/3675e470-646e-4f8a-86a7-c36c6f45471a/resource/8dea3eab-9ea1-4003-b47f-264be5f69c9a/download/2020-21-heritage-fund-annual-report.pdf>

<https://www.swfinstitute.org/>

---

<sup>31</sup> External managers