

صندوق های ثروت ملی

چالش ها برای موفقیت

محمد مزرعتی
سیمینار مجازی صندوق توسعه ملی ایران
28 بهمن 1400

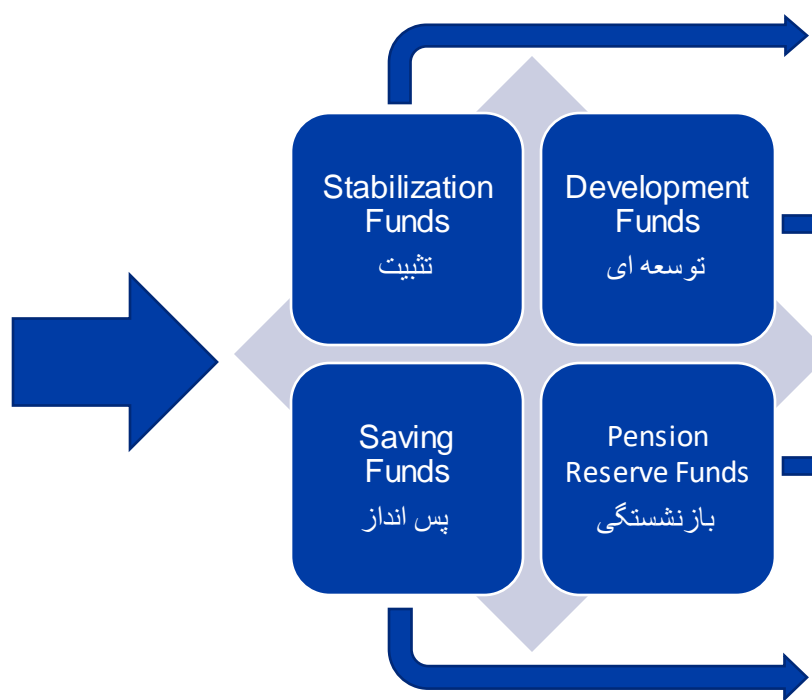
فهرست مطالب

- انواع صندوق های ثروت
- سبد دارایی، نقد شوندگی و سطح ریسک مورد نظر
- معیار های سنجش موفقیت
- عملکرد چند صندوق ثروت
- رهیافت ها



صندوق های ثروت ملی

انواع صندوق ثروت



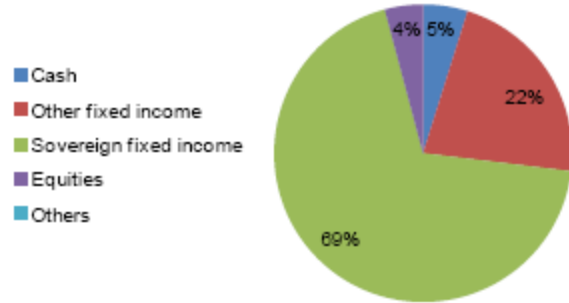
قطع ارتباط بین نوسانات قیمت و بودجه کلان اقتصادی- نوسان زدایی.
مثلا قیمت نفت، قیمت مس و....

ارایه تسهیلات مالی برای بخش های اولویت دار و زیر بنایی کشور

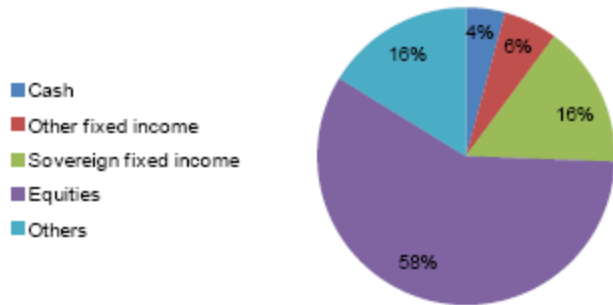
جبران تعهدات آتی و فزاینده دولت از صندوق های بازنشستگی دولتی

تبدیل بخشی از منابع غیر قابل تجدید به سببی از دارایی های مالی و حفظ آن برای نسل های آتی.
مثلا درآمدهای نفتی

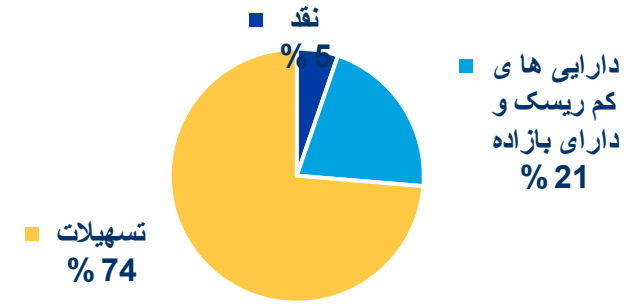
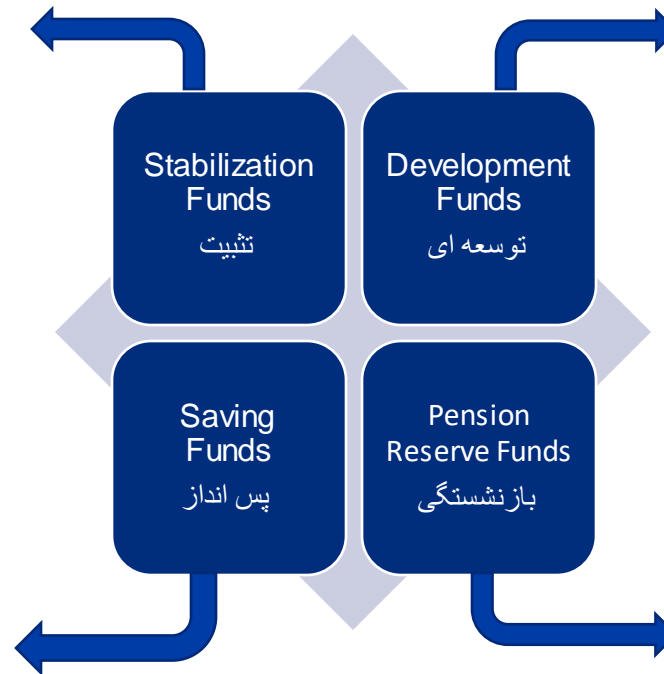
سبد دارایی های صندوق های ثروت



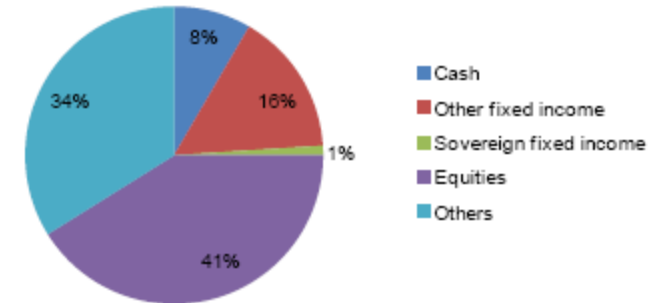
عمدتا دارایی درآمد ثابت



متنوع ولی عمدتا اوراق سهام



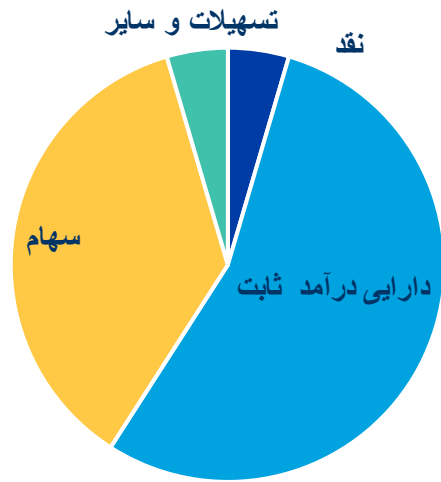
عمدتا تسهیلات مالی



متنوع ولی اوراق سهام با سهم بالا

کدام صندوق ثروت موفق بوده و چرا؟

تخصیص منابع صندوق



Resource allocation

تحقق هدف اصلی ایجاد صندوق ثروت

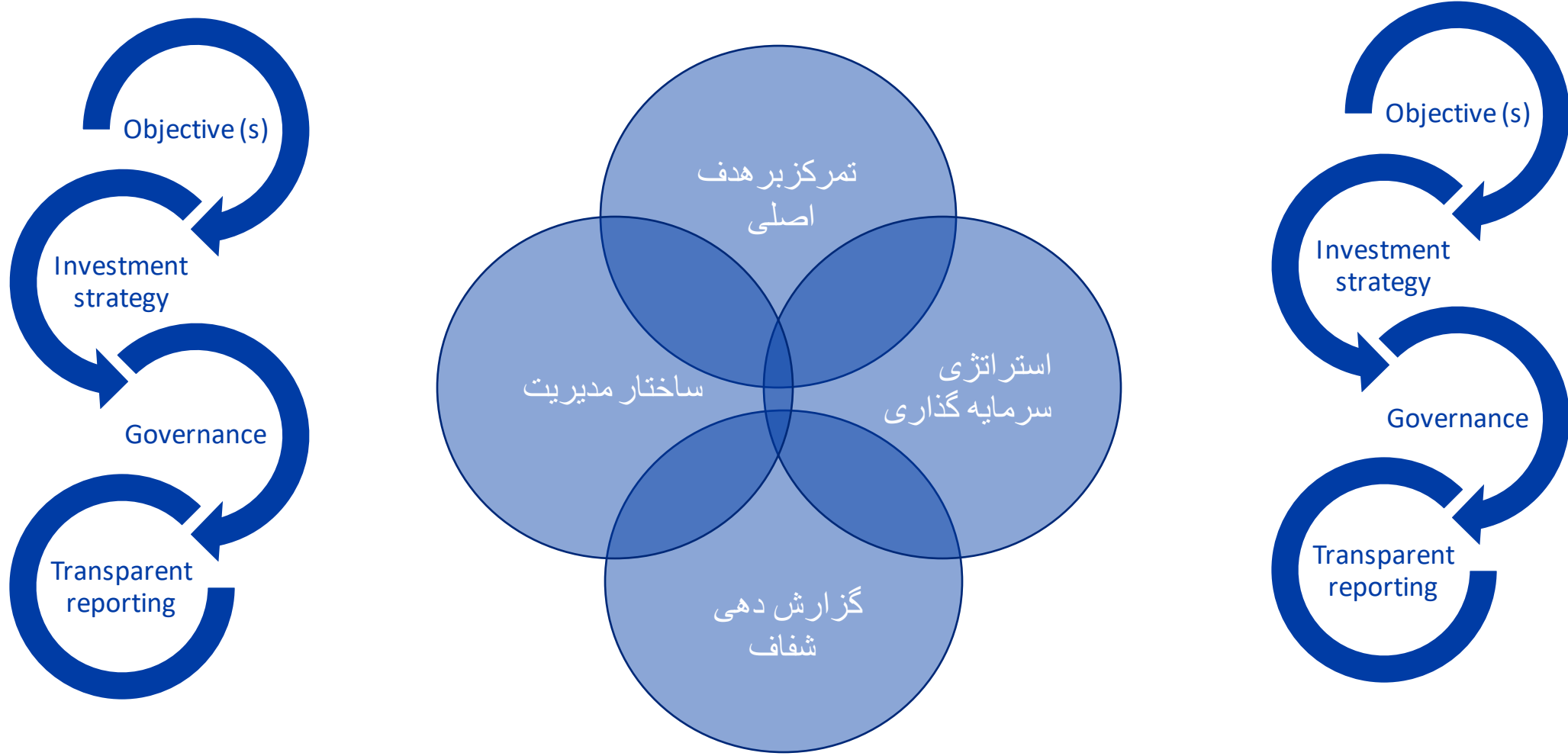


Policy Objectives

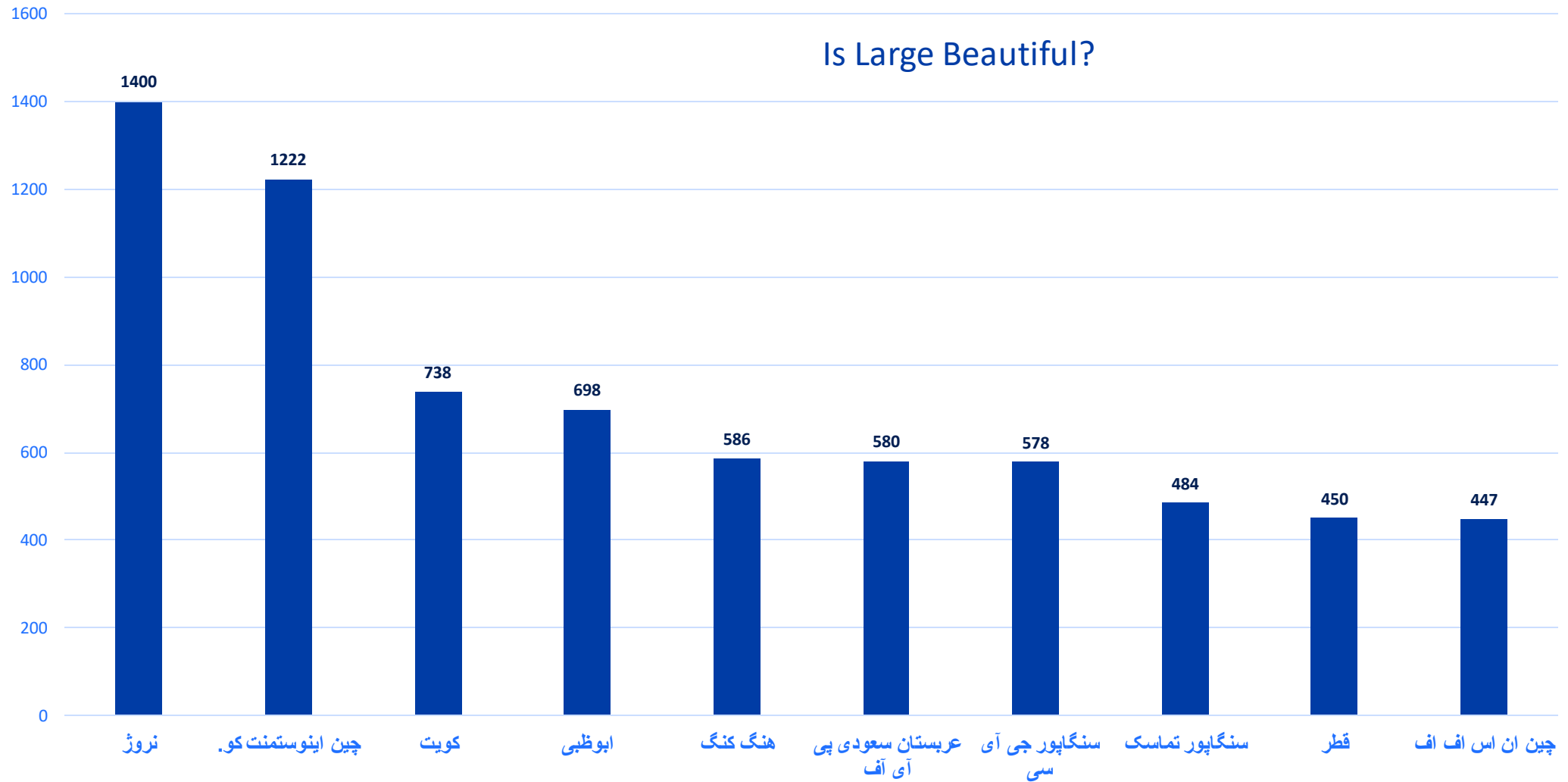


سنجش موفقیت صندوق

ارکان مهم و بهم مرتبط برای موفقیت یک صندوق



ارزش دارایی های بزرگترین صندوق های ثروت دنیا (میلیارد دلار)

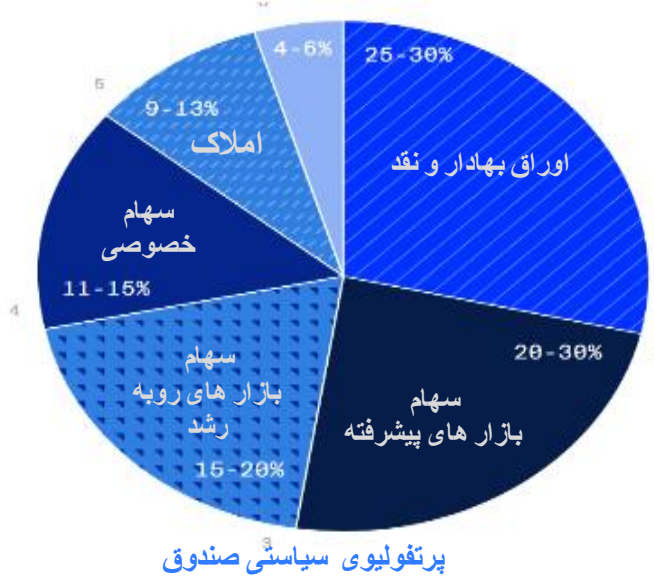


Source: SWInstitute.

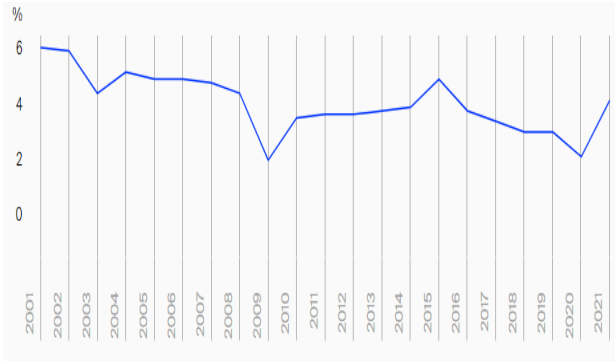
کشورها با صندوق های متعدد با هدف سیاستی متفاوت: سنگاپور



برای حفظ ارزش ثروت ملی، صندوق بین نسلی



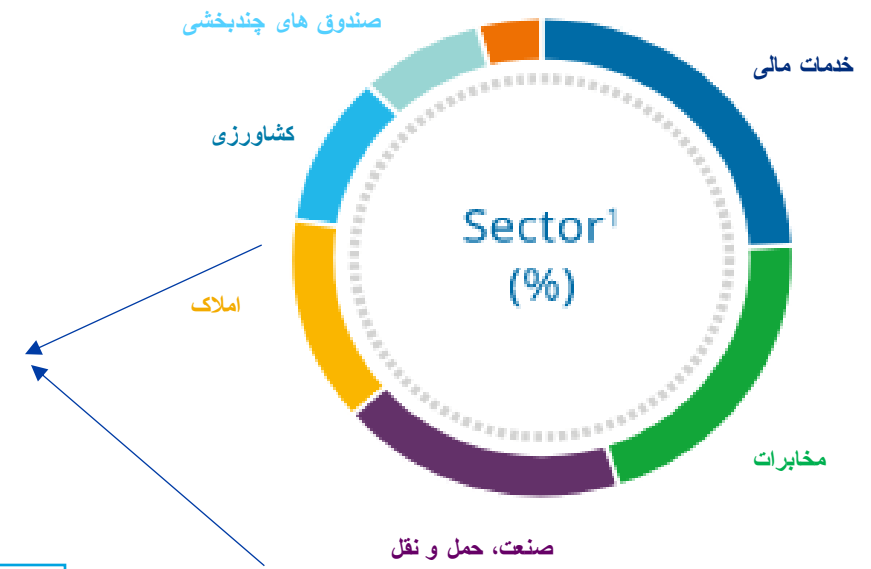
متوسط وزنی غلطان بیست ساله بازده دارایی ها



<https://report.gic.com.sg/index.html>



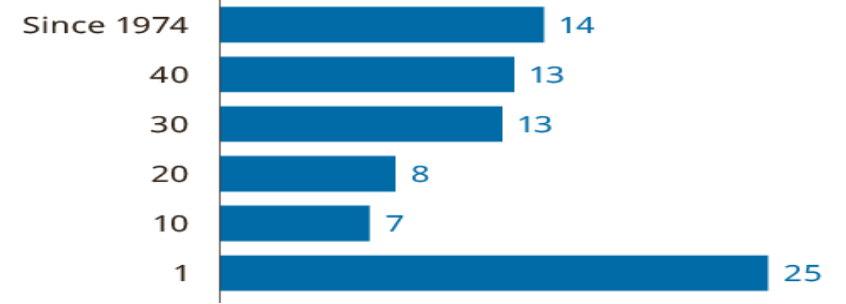
برای سرمایه گذاری در زیر ساخت ها



ACHIEVEMENTS

- Good Governance
- Strategic Asset allocation
- Expected Return
- Transparent reporting

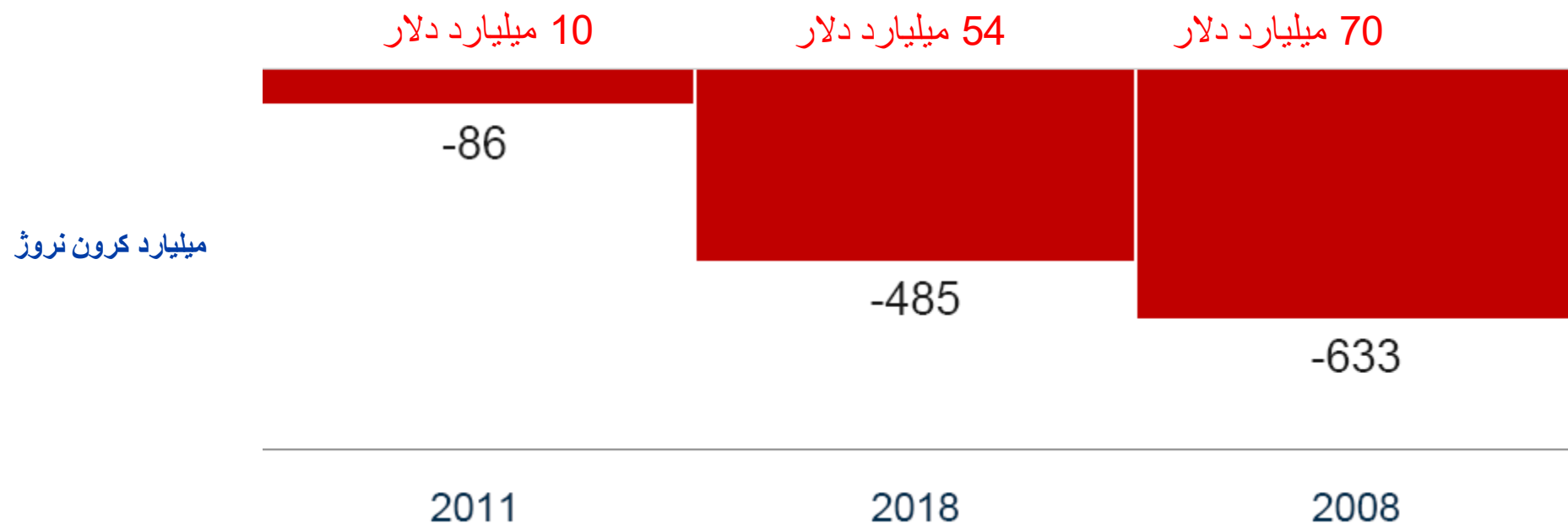
متوسط بازده پرتفولیو از 30 مارس 2021



Source: <https://www.temasek.co.mg/en/our-investments/our-portfolio#sector>

آیا بزرگترین صندوق ثروت دنیا موفق بوده

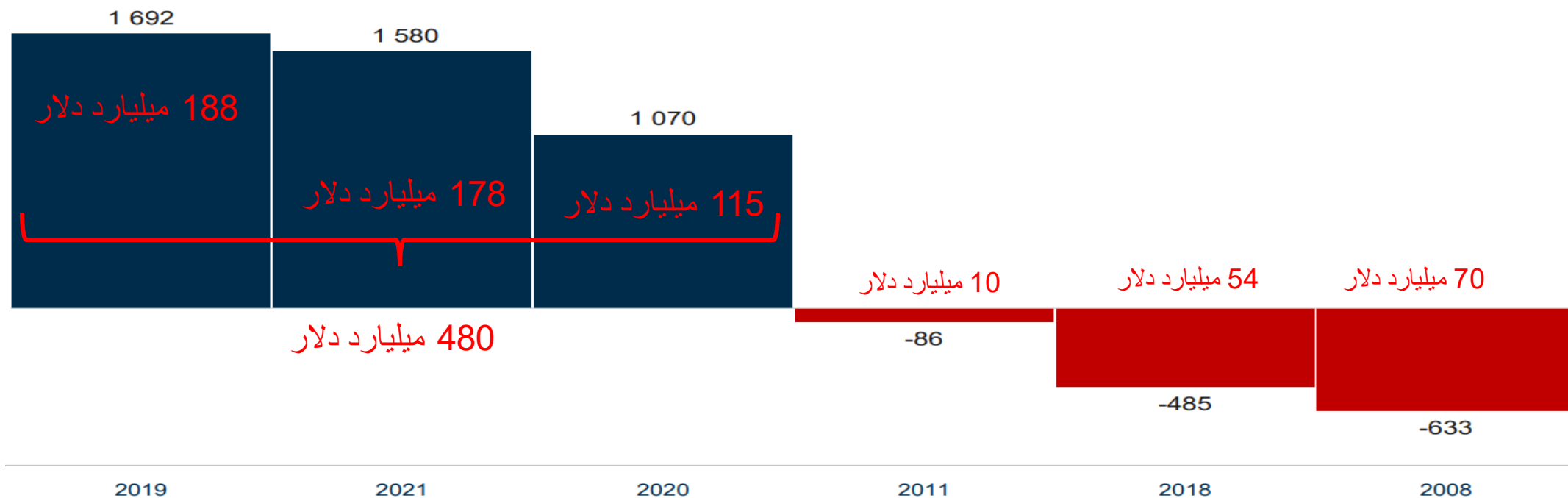
میزان زیان و از دست رفت ارزش دارایی های صندوق ثروت ملی نروژ



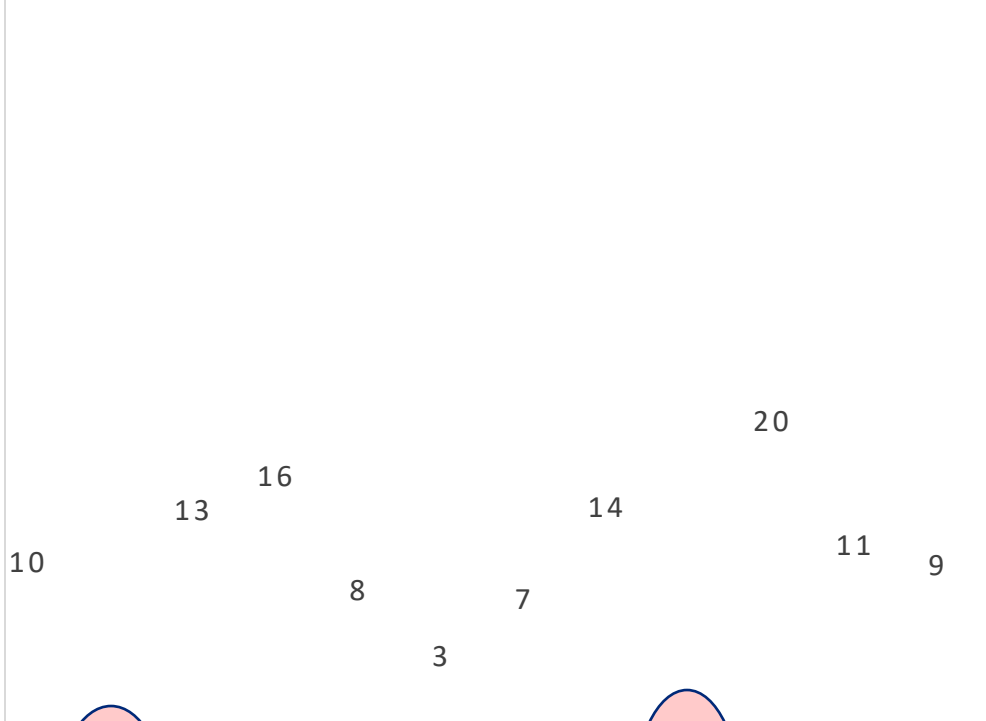
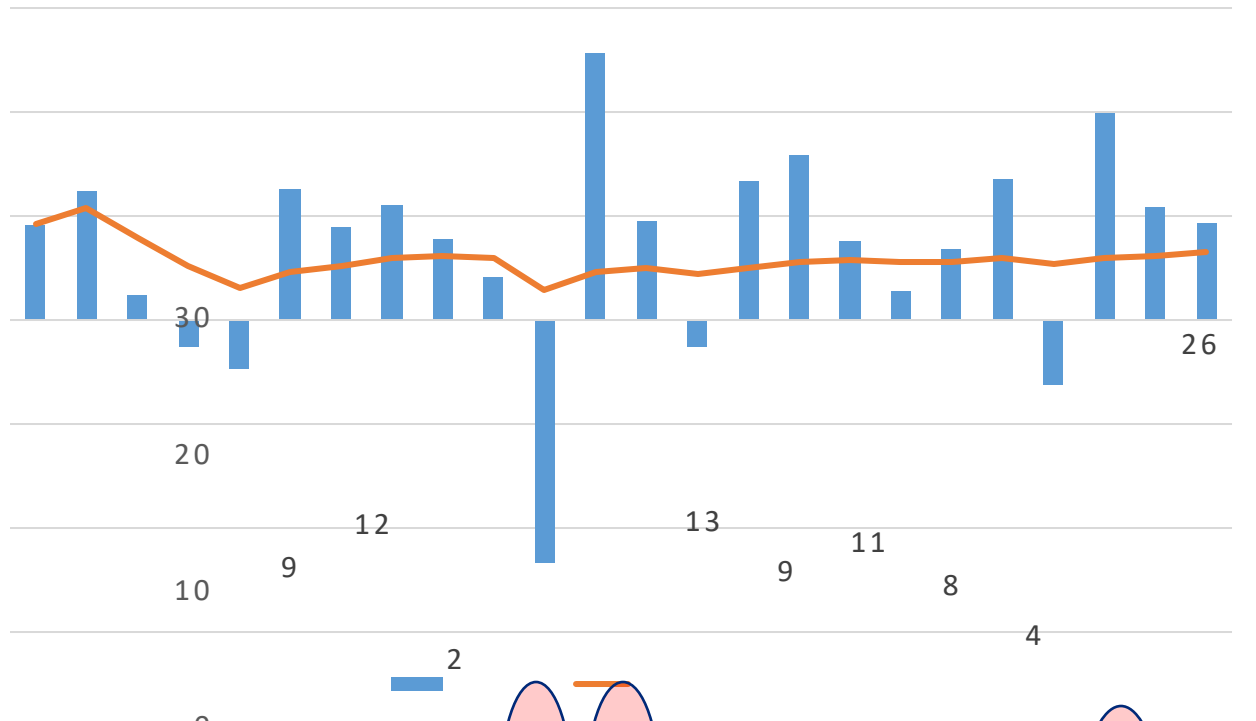
آیا مدیران صندوق سرزنش و تنبیه شدند؟

آیا بزرگترین صندوق ثروت دنیا موفق بوده

بالاترین بازده ها و از دست رفت ارزش دارایی های صندوق ثروت ملی نروژ - میلیارد کرون نروژ



نرخ تبدیل 9 کرون یک دلار



-2

-5

-23

-3

-6

بازده سالیانه

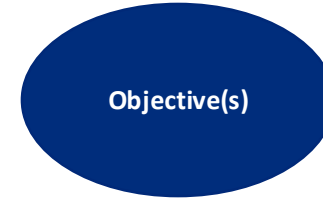
بازده انباشته سالیانه شده

آیا صندوق ثروت ملی نروژ صرف نظر از مقیاس اقتصادی اش صندوق موفق است؟

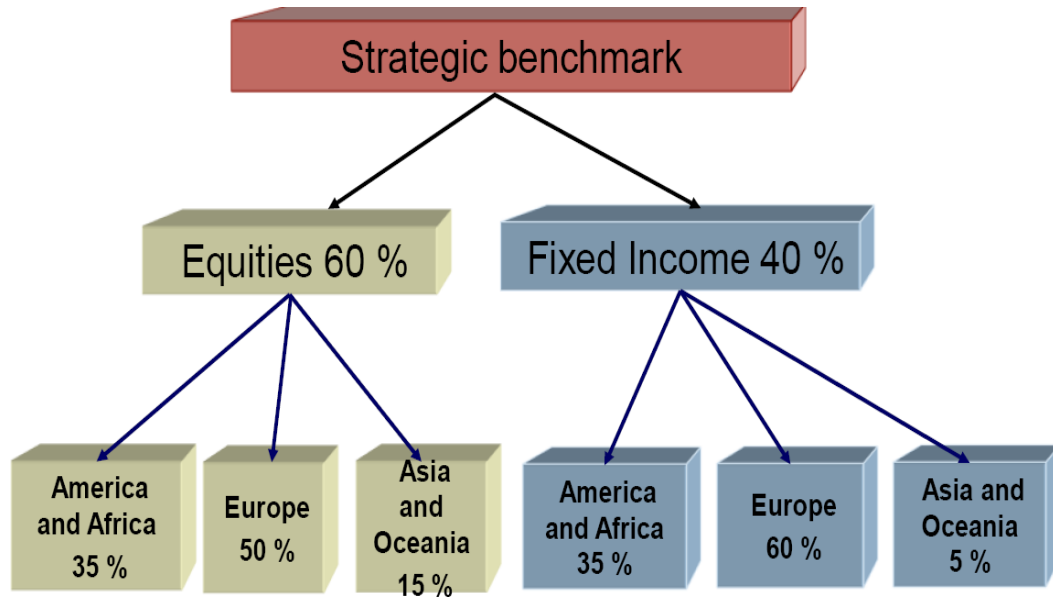


مدل مدون سرمایه گذاری منابع

سرمایه گذاری در سبد دارایی ها بر اساس ریسک مشخص

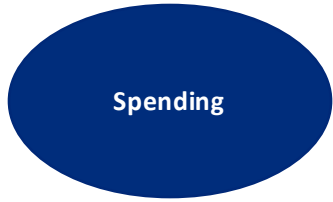


تمرکز بر هدف اصلی



مدیریت مسولانه و بلندمدت درآمدهای نفت و گاز
نروژ: بهرمندی از ثروت مدیریت شده برای نسل
های فعلی و آتی

آیا صندوق ثروت ملی نیروژ صرفنظر از مقیاس اقتصادی اش صندوق موفق است؟



مدل مدون برداشت و تخصیص

بر اساس چارچوب سیاست مالی
Fiscal Policy Framework

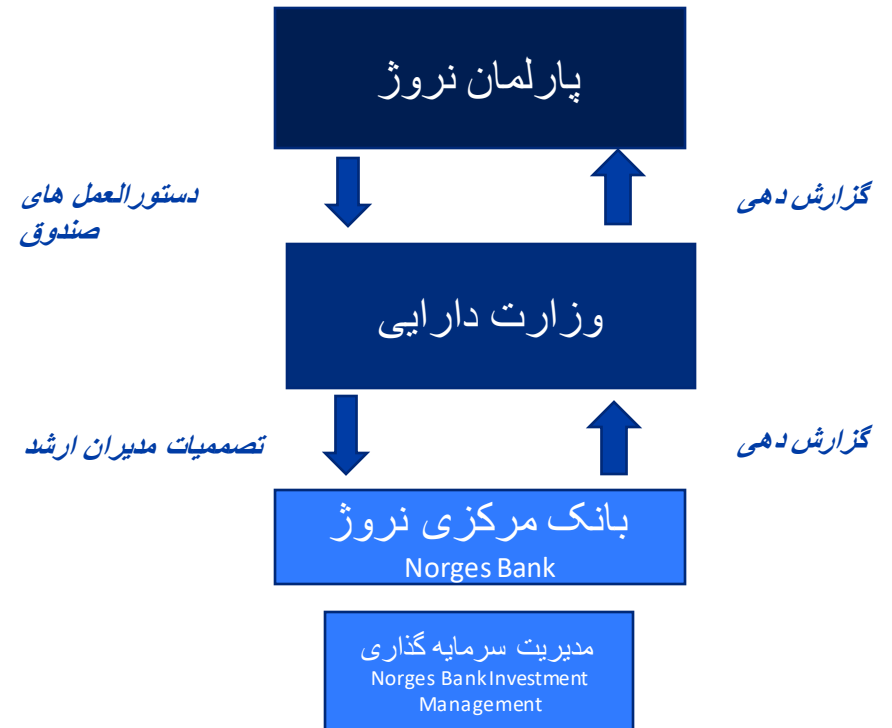
درآمد خالص
نفط و گاز



- تامین کسری بودجه دولت از محل بازده انتظاری صندوق
- نوسان زدایی از اقتصاد
- کاهش نرخ بیکاری



ساختار مدیریتی و حکمرانی



پایبندی به چارچوب سیاست مالی مصوب و عدم تحمیل سیاست های جدید و متغیر، شرط موفقیت یک صندوق ثروت از هر نوعی است.

شفافیت

شفافیت و گزارشی دهی

دلایل عدم موفقیت صندوق های ثروت در برخی از کشورها

❑ **هدف کاملاً مشخص** اما ساختار **مدیریت و حکم رانی** اجازه رسیدن به هدف را نمی دهد

مثلاً هدف حفظ ارزش دارایی و استفاده برای نسل های آتی است. اما ساختارهای بالا دستی مدیریت (عمدتاً دولت برای رفع نیاز های بودجه ای) ناچاراً بر خلاف هدف اصلی صندوق عمل می کند.

❑ **مدل و چارچوب مالی** نامتناسب با شرایط اقتصادی کشور:

❑ **وابستگی بالا** و تاریخی به نفت اجازه جدایی از آن را به سرعت نمی دهد. بنابراین **چارچوب سیاست مالی** صندوق نامناسب طراحی می گردد. مثلاً 30% درآمدهای نفت و گاز به صندوق ثروت تعلق می گیرد در حالیکه همچنان بودجه دولت در سطح بالایی به درآمدهای نفتی وابسته است. دولت ها همیشه نیم نگاهی به صندوق توسعه داشته اند.

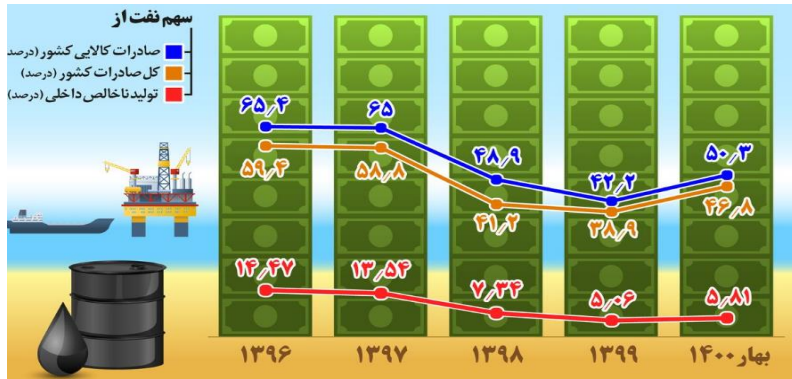
❑ نامشخص بودن **بازده انتظاری هدف** و عدم پاسخگو بودن به نهادهای مستقل مانند پارلمان

❑ **تکلیف های بودجه ای** متعدد دولتی، تسهیلات یارانه ای تحمیلی برای بخش های مختلف،

❑ نبود برنامه مدون **تخصیص استراتژیک دارایی ها** (دارایی های درآمد ثابت، اوراق سهام، سهام خصوصی، سرمایه گذاری و ارایه تسهیلات و ..)

❑ **عدم شفافیت** و گزارش دهی نامناسب و یا عدم پرسش از انطباق سازی آن با اصول مصوب صندوق.

بیماری هلندی یا بیماری ایرانی



هیچ وقت نگران بیماری هلندی در ایران نباشیم.

بلکه بیشتر نگران **بیماری ایرانی** باشیم!؟

ماده 16 قانون احکام دائمی برنامه‌های توسعه کشور

صندوق توسعه ملی که در این ماده صندوق نامیده می‌شود 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 می‌شود

منابع صندوق:

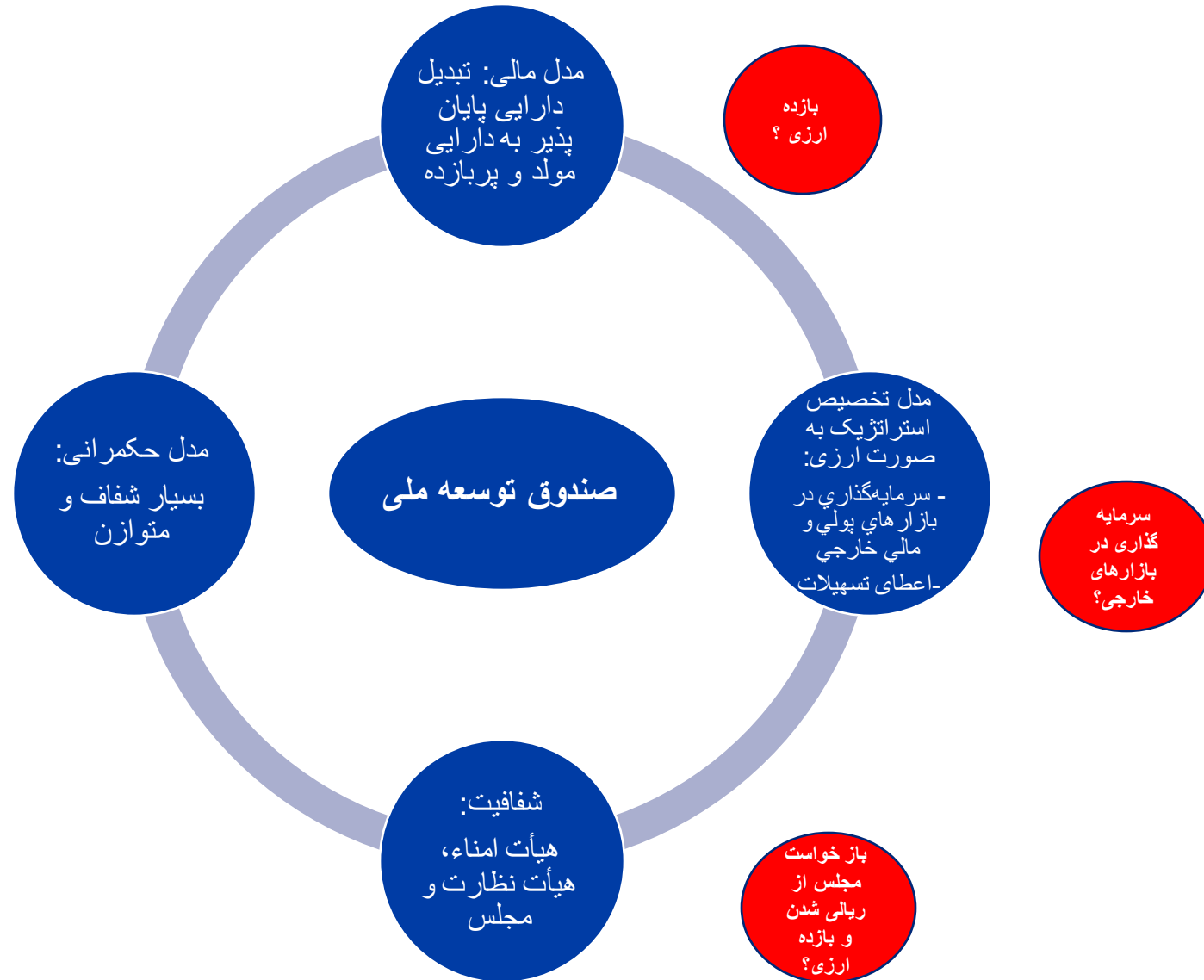
- حداقل معادل سی درصد (30%) از منابع حاصل از صادرات نفت و افزایش سالانه سه واحد درصد
- منابع قابل تحصیل از بازارهای پولی بین‌المللی
- سود خالص صندوق طی سال مالی

مصارف صندوق:

- اعطای تسهیلات
- سرمایه‌گذاری در بازارهای پولی و مالی خارجی

10 میلیارد یورو ←

چارچوب مالی مشخص



سپاسگزارم