

# تجربه کشورهای مختلف در زمینه مدیریت درآمدهای نفتی و درس‌هایی برای ایران

داوود منظور<sup>۱</sup>

مهدی یادی‌پور<sup>۲</sup>

(تاریخ دریافت ۸۷/۱۰/۱۵ - تاریخ تصویب ۸۸/۲/۱۶)

## چکیده

از دهه ۶۰ میلادی تا کنون، کشورهای نفت‌خیز در زمینه مدیریت درآمدهای نفتی سیاست ایجاد نهادهایی به صورت صندوق‌های پس‌انداز و یا تثبیت را داشته‌اند. ایران در بین کشورهای نفت‌خیز، جزء کشورهایی است که در دهه اخیر اقدام به اجرای تدابیر عملی در این زمینه نموده است. آنچه از تجربیات کشورهای مختلف می‌توان به بهبود و اصلاح این نهاد در کشور استفاده کرد، آخرین راهکار مربوط به مدیریت درآمدهای نفت و گاز در ایران مربوط به برنامه سوم توسعه و ایجاد حساب ذخیره ارزی است که عملکرد آن طی برنامه سوم و چهارم هدف اولیه تشکیل آن را تأمین نکرده است. در این مقاله با بررسی تجربه‌هایی که تاریخ تأسیس این نهاد در آنها به بیش از ده سال می‌رسد، پنج تجربه موفق شامل تجربه کشورهای کویت، ونزوئلا، آلاسکا، آلبرتا و نروژ و دو تجربه ناموفق مربوط به کشورهای عمان و گینه‌نو مورد بررسی قرار گرفته و عوامل کلی موفقیت در ایجاد این چنین نهادی تدوین شده است و در پایان راه کارهایی به منظور بهبود مدیریت درآمدهای نفتی پیشنهاد می‌شود.

**واژگان کلیدی:** مدیریت درآمدهای نفتی، صندوق ذخیره ارزی، حساب ذخیره ارزی، برنامه توسعه، توسعه پایدار، عدالت بین‌نسلی.

۱ - استادیار دانشگاه امام صادق(ع)، [manzoor@isu.ac.ir](mailto:manzoor@isu.ac.ir)

۲ - کارشناس ارشد معارف اسلامی و اقتصاد دانشگاه امام صادق(ع)، [yadipur.mahdi@gmail.com](mailto:yadipur.mahdi@gmail.com)

## مقدمه

ضرورت مدیریت درآمدهای نفتی به ویژه با توجه به نوسانات غیرقابل پیش‌بینی و بعضاً شدید در قیمت‌های نفت بر همگان آشکار است. در زمان افزایش قیمت بین‌المللی نفت، درآمدهای حجیم و بادآورده وارد اقتصاد این کشورها می‌شود و از سوی دیگر، بروز تکانه‌های منفی موجب کاهش شدید درآمدهای ارزی آنها می‌شود. در میان کشورهای نفت خیز، اولین کشوری که در این زمینه اقدام عملی انجام داده است، کشور کویت می‌باشد، که در دهه ۶۰ میلادی صندوقی به جهت ذخیره مازاد درآمدهای نفتی ایجاد نمود. از آن زمان تا به امروز کشورهای مختلفی اقدام به تأسیس چنین صندوق‌هایی نموده‌اند که موفق‌ترین تجربه‌ها در این زمینه مربوط به کویت، ونزوئلا، آلبرتا، آلاسکا و نروژ می‌باشد.

در نظریات اقتصادی سه نوع صندوق تحت عنوان صندوق تثبیت‌کننده<sup>۱</sup>، ذخیره پس‌انداز<sup>۲</sup> و صندوق‌های مجازی<sup>۳</sup> (تأمین مالی) مطرح است. انواع صندوق اگرچه به لحاظ کلی یک هدف مشترک را دنبال می‌نمایند، اما از نظر اجرایی و رابطه با بودجه دولت و نحوه مدیریت با یکدیگر متفاوتند. انواع مختلف این صندوق‌ها در کشورهای مختلف تجارب موفق داشته‌اند و توانسته‌اند اهداف اصلی خود را برآورده سازند. به این ترتیب نوع صندوق به خودی خود نمی‌تواند عامل موفقیت و یا عدم موفقیت این نهاد در مدیریت درآمدهای نفتی باشد.

تلاش ایران در جهت استفاده بهینه از درآمدهای نفتی بیش از نیم قرن پیش با برقراری «نظام برنامه‌ریزی» و اقتصاد برنامه‌ای در کشور با تشکیل سازمان برنامه و تدوین برنامه عمرانی در سال ۱۳۲۷ آغاز شد. در این نظام برنامه‌ریزی کل درآمد حاصل از صدور نفت خام برای اجرای طرح‌های عمرانی (زیربنایی و تولیدی) اختصاص پیدا کرد. اما تخصیص تمامی درآمدهای نفتی به سرمایه‌گذاری‌های زیربنایی و تولیدی که یکی از کارکردهای استفاده از روش توسعه بر اساس شیوه برنامه‌ای بود، در دوره برنامه عمرانی چهارم و همراه با اولین شوک نفتی از بین رفت و افزایش شدید هزینه‌های جاری دولت، ارتباط شدید هزینه‌های غیرعمرانی با درآمدهای نفت را نشان داد.

---

۱ - Stabilization Fund

۲ - Saving Fund

۳ - Virtual Fund

از آن زمان به بعد سیستم اجرای سیاست‌های مالی در قالب بودجه‌های سالانه در جهت مدیریت درآمدهای نفت و گاز تا سال ۱۳۷۹ ادامه داشت اما در عمل عدم توانایی در کنترل اثر نوسانات کوتاه مدت درآمدهای نفتی بر هزینه‌های جاری و اجرای پروژه‌های کم بازده، عدم کارایی این سیاست را نمایان ساخته است.

اولین تجربه عملیاتی ایران در زمینه ایجاد سیاست جدیدی در جهت استفاده بهینه از درآمدهای نفتی، به صورت ایجاد نهادی برای ذخیره درآمدهای نفتی، به سال ۱۳۷۲ باز می‌گردد که در قانون بودجه آن سال، دولت ملزم شد تا درصدی از درآمدهای نفتی را در حسابی ویژه با نام حساب ذخیره تعهدات ارزی نگاه دارد و از موجودی این حساب برای بازپرداخت بدهی‌های خارجی کشور در مواقع اضطراری استفاده نماید. اما در عمل این حساب دارای ساختار و اهداف واضحی نبود و موفق عمل نکرد و به طور عمده از این حساب به عنوان راهی برای پرداخت بدهی بنگاه‌های ایرانی بابت مابه‌التفاوت‌های حاصل از تفاوت نرخ ارز استفاده شد.

دومین تجربه عملیاتی ایران به سال ۱۳۷۹ باز می‌گردد که «حساب ذخیره ارزی» در چارچوب قانون برنامه سوم توسعه (۱۳۸۳-۱۳۷۹) شکل گرفت. اما از زمان ایجاد این حساب تا کنون، کمتر شاهد موفقیت آن در حفظ و نگهداری مازاد درآمدهای نفتی در دوران افزایش درآمدها بوده‌ایم.

این امر ضرورت بررسی تفصیلی و بازنگری در ساختار این نهاد را ایجاد می‌نماید. به این منظور در این مقاله سعی شده ضمن معرفی اجمالی انواع نهادهای مشابه در جهان، به بررسی ساختار و عملکرد آنها به ویژه به لحاظ اهداف، منابع و مصارف آن، نوع مدیریت و راهبردهای سرمایه‌گذاری آنها بپردازیم. در خاتمه با توجه به این تجربیات، به ارائه برخی راهکارهای عملی و توصیه‌های سیاستی برای کشور می‌پردازیم.

## ۲- ضرورت مدیریت درآمدهای حاصل از منابع تجدیدناپذیر

دو مشکل اساسی پیش روی کشورهای صاحب منابع نفتی، نوسانات غیر قابل پیش‌بینی قیمت‌ها و تجدیدناپذیری منابع محدود می‌باشد. از آنجایی که در اکثر کشورهای نفتی، درآمد حاصل از فروش نفت، یکی از منابع اصلی درآمدی دولت است، این دو چالش برای سیاست‌گذاران مالی که عهده‌دار تنظیم برنامه مالی دولت هستند، بسیار کلیدی می‌باشد. همین دو مشکل زمینه‌ساز مشکلات موجود در زمینه سیاست‌گذاری در زمان وقوع شوک‌هاست. به همین جهت

صندوق‌های ذخیره درآمدهای نفتی در این کشورها به منظور برطرف نمودن این دو مشکل ایجاد شده است.

**الف) نوسانات غیر قابل پیش‌بینی درآمدهای نفتی:** عاملی که بیش از همه موارد درآمدهای حاصل از منابع نفتی را غیرقابل پیش‌بینی می‌سازد، قیمت آن است. علت اصلی غیرقابل پیش‌بینی بودن این قیمت‌ها آن است که نفت و گاز کالاهای اساسی هستند و از آنجایی که جایگزینی آنها با سایر حامل‌های انرژی، مستلزم سرمایه‌گذاری‌های سنگین است، تقاضای آنها در میان‌مدت و بلندمدت به قیمت حساسیت ندارد. عرضه آن نیز به علت ماهیت هزینه‌های سرمایه‌ای در ایجاد ظرفیت‌های جدید در کوتاه مدت و میان مدت نسبت به قیمت‌ها حساس نمی‌باشد. به دلیل وجود آگاهی نسبت به این موضوع، سیستم قیمت‌گذاری در بازار و بالتبع پیش‌بینی قیمت دچار مشکل می‌گردد و حتی حساسیت عرضه و تقاضا نسبت به قیمت در بلندمدت را نیز کاهش می‌یابد.

علاوه بر موارد مطرح شده در بازار کالایی نفت و گاز، بازارهای آتی و سلف نیز در تعیین قیمت نفت نقش تعیین‌کننده‌ای دارند. زیرا قیمت آتی‌ها برگرفته از انتظارات تولیدکنندگان و عرضه‌کنندگان در بازار نفت می‌باشد و هر اطلاع جدیدی که بر انتظارات یکی از بازیگران این بازار تأثیر بگذارد، قیمت آتی‌ها را تغییر می‌دهد. قیمت آتی‌ها نیز قیمت‌های جاری نفت را تحت تأثیر قرار می‌دهند.

در همین راستا بررسی‌های آماری بارت و ویوانکو<sup>۱</sup> (۲۰۰۳) نشان می‌دهد که هر چند قیمت نفت در بلندمدت میل به میانگین دارد اما این میانگین قیمت، بسته به شرایط مختلف تغییر می‌کند. بنابراین قیمت‌های جاری، اطلاعات با ارزشی درباره روند بلندمدت قیمت‌ها ارائه نمی‌دهند. به همین ترتیب نمی‌توان تغییرات ماندگار قیمت نفت را از تغییرات موقتی قیمت‌ها تشخیص داد.

از سوی دیگر سیاست‌گذاران در جهت مقابله با شوک‌های قیمتی در مورد شوک‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت سیاست‌های متفاوتی را برمی‌گزینند و عدم توانایی در شناسایی نوع این شوک‌ها باعث عدم توانایی در برگزیدن سیاست صحیح خواهد شد و همین موضوع ضرورت ایجاد نهادی را نمایان می‌سازد تا این نهاد به صورت مستقل در هر شرایطی بتواند تثبیت لازم در

سیاست‌های دولت را ایجاد نماید.

**ب) پایان‌پذیری منابع نفتی:** درآمد دولت از محل استحصال منابع نفتی دارای تفاوت عمده‌ای با دیگر منابع درآمدی می‌باشد. این تفاوت آن است که این درآمد در حقیقت کاهش در یک ثروت طبیعی محسوب می‌شود. از آنجایی که تصمیمات دولت‌ها تنها در محدوده دوران حکومتشان مورد قضاوت واقع نمی‌شود یکی از نگرانی‌های دولت‌هایی که بیشتر درآمدهای خود را از درآمدهای نفتی کسب می‌نمایند، منطقاً رعایت عدالت بین نسلی است که باید با اهداف کوتاه مدت خود ترکیب نمایند (بارنت و اوسوسکی<sup>۱</sup>، ۲۰۰۳: ۱۰-۸).

به این ترتیب توجه صرف به شاخص‌های تراز مالی و در نظر گرفتن کل ثروت حاصل از منابع تجدیدناپذیر به عنوان ثروت امروز می‌تواند مشروعیت امروز دولت‌ها در زمینه عدالت‌خواهی را زیر سؤال ببرد. همین موضوع باعث می‌شود که دورنمای تحولات خالص ثروت عمومی مدنظر سیاست‌گذاران مالی قرار گیرد. دورنمای ثروت عمومی، که از جمع ثروت‌های طبیعی، مالی و فیزیکی تشکیل می‌شود، در یک افق زمانی نشان می‌دهد که چگونه خالص ثروت عمومی در اثر برداشت از منابع طبیعی و تشکیل ثروت‌های مالی و فیزیکی تغییر می‌کند. ملاحظات نظری ناظر بر سیاست‌گذاری بهینه مالی در چنین شرایطی، بر تنظیم جریان درآمد دائمی خالص ثروت عمومی تأکید دارد. در این صورت علاوه بر مشکلات ناظر بر برآورد قیمت‌های آتی منابع نفتی که در بخش قبل بدان اشاره شد، سیاست‌گذار مالی نیازمند تخمین موجودی منابع نفتی و هزینه استخراج در افق برنامه‌ریزی مالی است. پایان‌پذیری منابع نفتی به این معنا است که یک مؤلفه قابل توجه در ثروت عمومی، عمر محدود آن است. در این صورت چالش سیاست‌گذاران مالی تنظیم راهبرد مدیریت ذخائر است، به گونه‌ای که ارزش حال خالص ثروت عمومی با استحصال منابع طبیعی حداکثر شود.

**۳- طبقه‌بندی نهادهای مدیریت درآمدهای حاصل از منابع طبیعی تجدیدناپذیر**  
از آنجایی که کشورهای صاحب منابع طبیعی تجدیدناپذیر با دو مشکل نوسان قیمت و کاهش این ذخایر تجدیدناپذیر مواجه هستند، این نهادها با هدف حل این دو مشکل به منظور ایجاد ثبات

در درآمدها و پس‌انداز برای نسل‌های آینده و اهداف احتیاطی ایجاد می‌شوند. این نهادها در ساختار و عملکرد با یکدیگر متفاوت بوده و بر این اساس به انواع کلی زیر قابل تقسیم می‌باشند.

**الف) صندوق‌های تثبیت‌کننده:** این نهاد برای کاهش اثرات تغییر در قیمت‌ها و کاهش در درآمدها ایجاد می‌شود. هدف اصلی این نهاد می‌تواند به صورت حمایت از سیاست‌های مالی در زمان کاهش درآمدها و یا ایجاد شفافیت بیشتر در چگونگی خرج درآمدهای دولت باشد. در این سیستم، صندوق دارای ساختاری مشروط است. به این صورت که در ابتدا شاخصی برای قیمت‌ها یا میزان درآمدهای حاصل از نفت و یا منابع دیگر مشخص می‌گردد و زمانی که درآمدها نسبت به میزان تعیین شده افزایش یابد، مازاد درآمدها به صندوق واریز شده و زمانی که درآمدها نسبت به میزان تعیین شده کاهش یابد و یا حالت اضطراری که از قبل تعیین شده ایجاد شود، منابع تجمیع شده، به نحوی که قبلاً تعیین شده است، از طریق بودجه دولت و یا موارد مشابه، به اقتصاد تزریق می‌گردد.

**ب) صندوق‌های پس‌انداز:** این نوع صندوق‌ها با هدف ایجاد نوعی ثروت برای نسل‌های آینده ایجاد شده است. به این ترتیب در صدد آن است که ثروتی که در اختیار نسل امروز است و پایان‌پذیر نیز می‌باشد، تبدیل به ثروتی ماندگار برای نسل‌های آینده شود. به همین ترتیب این سیستم دیگر ساختاری مشروط به بازار نخواهد داشت بلکه مستقل از شرایط امروز، این میزان ذخیره‌سازی را برای نسل‌های آینده صورت می‌دهد. از آنجایی 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.

**ج) صندوق‌های مجازی:** این سیستم در برخی از کتاب‌های نظری به نام صندوق‌های تأمین مالی نیز خوانده می‌شود. در عمل این صندوق‌ها دقیقاً چنین عملکردی را دارا هستند و برای تأمین مالی بودجه و حفظ تراز بودجه به کار می‌روند. در این سیستم بودجه و صندوق با یکدیگر تلفیق می‌شود و موجودی صندوق کسری ناشی از بخش غیروابسته به نفت و یا دیگر منابع طبیعی پایان‌پذیر را نیز تأمین می‌نماید و برعکس اگر مازاد بودجه نیز ناشی از بخش‌های دیگر نیز باشد، به این صندوق واریز می‌گردد.

در عمل این سیستم بیشتر به منظور فراهم نمودن هدف احتیاطی شکل گرفته است. این صندوق می‌تواند مقررات جداگانه‌ای برای سرمایه‌گذاری داشته باشد و یا از طریق سیستم بودجه وارد اقتصاد شود. در این امر اگر سیستم بودجه دولت به درستی عمل نماید، هم هدف تثبیت برآورده می‌شود و هم پس‌انداز صورت می‌گیرد. این صندوق در عمل کمی فراتر از حساب دولت عمل می‌نماید. این امر ممکن است ناشی از شرایط سیاسی آن کشور باشد. اما از آنجایی که تأمین مالی وجوه صندوق از طریق قرض گرفتن مجاز نمی‌باشد، جریان وجوه صندوق به درستی مشخص می‌شود (دیویس، ۲۰۰۱: ۵).

#### ۴- بررسی تجربیات کشورهای منتخب

برخی کشورها به منظور مدیریت درآمدهای نفتی خود اقدام به ایجاد چنین نهادهایی نموده‌اند که از جمله می‌توان به کویت (صندوق ذخیره عمومی در سال ۱۹۶۰ میلادی و صندوق ذخیره نسل‌های آینده در سال ۱۹۷۶م)، گینه‌نو (صندوق تثبیت‌کننده عمومی در سال ۱۹۷۴م)، آلاسکا (صندوق ذخیره ثابت در سال ۱۹۷۶م)، آلبرتا (صندوق اعتباری پس‌انداز موروثی در سال ۱۹۷۶م)، عمان (صندوق ذخیره عمومی دولت در سال ۱۹۸۰)، شیلی (صندوق تثبیت‌کننده مس در سال ۱۹۸۵م)، نروژ (صندوق دولتی نفت در سال ۱۹۹۰م)، ونزوئلا (صندوق سرمایه‌گذاری برای تثبیت اقتصاد کلان در سال ۱۹۹۹م)، چاد (برنامه مدیریت درآمدها در سال ۱۹۹۹م)، آذربایجان (صندوق دولتی نفت در سال ۱۹۹۹م)، ایران (حساب ذخیره ارزی در سال ۲۰۰۰م) و قزاقستان (صندوق ملی در سال ۲۰۰۱م). اشاره کرد. در ادامه، نوع و اهداف، نحوه تأمین منابع و مصارف، نحوه مدیریت و استراتژی این صندوق‌ها در پنج نمونه موفق و دو نمونه ناموفق تحلیل می‌شود.

#### ۱-۴- تجربیات برخی از کشورهای موفق<sup>۱</sup>

**کویت:** این کشور به عنوان پیشرو در تشکیل چنین نهادهایی از دو نوع صندوق بهره‌مند شده و علاوه بر ایجاد صندوق تثبیت‌کننده تحت عنوان «صندوق ذخیره عمومی»، صندوق دیگری نیز به

۱ - اطلاعات این بخش برگرفته از سایت‌های مربوط به هریک از نهادهاست که سایت مربوطه در بخش منابع معرفی خواهد شد. همچنین برای اطلاعات بیشتر ر.ک. مقالات مختلف کتاب دیویس (۲۰۰۳) و نیز مقاله فازانو (۲۰۰۰) (Fasano) و پترسون (۲۰۰۰) (Peterson).

منظور پس‌انداز تحت عنوان «صندوق ذخیره نسل‌های آینده» ایجاد می‌نماید.

الف) نوع و اهداف: صندوق ذخیره عمومی یک صندوق تثبیت‌کننده است که با هدف تثبیت درآمدهای نفتی شکل گرفته است. هدف اصلی از ایجاد این صندوق ایجاد گزینه جایگزینی به جای درآمدهای نفتی در هنگام کاهش یا از بین رفتن این درآمدها بود. صندوق ذخیره نسل‌های آینده یک صندوق پس‌اندازکننده است که به منظور حفظ و نگهداری این ثروت برای نسل‌های آینده به صورت یک جریان درآمدی ایجاد شده است.

ب) نحوه تأمین منابع و مصارف: منابع صندوق ذخیره عمومی حاصل از مازاد بودجه دولت بوده که در زمان افزایش درآمدهای دولت که اکثراً نیز ناشی از افزایش قیمت‌ها و درآمدهای نفتی است، به این صندوق واریز می‌گردد. در رابطه با صندوق پس‌انداز نسل‌های آینده، موجودی این صندوق شامل ۵۰ درصد از منابع صندوق ذخایر عمومی تا آن زمان به علاوه ۱۰ درصد از کل درآمدهای دولت اعم از درآمدهای نفتی و غیرنفتی مستقل از تغییرات بودجه‌ای است، که البته با توجه به هدف از تشکیل این صندوق که بیشتر با حفظ ارزش این دارایی از طریق سرمایه‌گذاری ارتباط دارد، درآمد حاصل از این سرمایه‌گذاری نیز بدان اضافه می‌گردد.

در مورد صندوق ذخیره عمومی در ابتدا مقررات اجرایی خاصی وجود نداشت که مصارف صندوق را به روشنی مشخص نماید. اما تمامی سرمایه‌گذاری‌های دولت از جمله مشارکت در سرمایه‌گذاری‌های خارجی و خرید سهام شرکت‌های مختلف داخلی و خارجی توسط این صندوق صورت می‌گرفت. در عمل این سرمایه‌گذاری‌ها جنبه افزایش موجودی صندوق را نیز داشت. در رابطه با مصارف دولتی، موجودی این حساب بیشتر به کسری‌های کوتاه‌مدت بودجه که ناشی از کاهش موقتی درآمدهای نفتی و یا سایر موارد باشد تعلق دارد و به طور کلی اداره گردش وجوه نقد و قرضه عمومی و سرمایه‌گذاری‌های داخلی دولت از این طریق صورت می‌گیرد، اما همواره انعطاف‌پذیری وجوه این صندوق برای تأمین نیازهای مالی کوتاه‌مدت حفظ می‌شود.

ج) نحوه مدیریت: این صندوق‌ها از طریق یک شخصیت حقوقی مستقل اداره می‌شود. این نهاد



که «مرجع سرمایه‌گذاری کویت»<sup>۱</sup> نام دارد و یک نهاد دولتی است که به منظور اداره وجوه بدست آمده و سرمایه‌گذاری آنها ایجاد شده تا بتواند سود متعارف و مطابق با استانداردهای جهانی را برای این وجوه ایجاد نماید.

هیئت مدیره این مجموعه، مسئولیت اداره آن را برعهده دارد که متشکل از وزیر نفت، رئیس بانک مرکزی، معاون وزیر دارایی و پنج نفر از افراد خبره در این امر می‌باشد؛ سه نفر از این پنج نفر نباید هیچ سمت دولتی دیگری داشته باشند. مسئولیت اصلی این گروه علاوه بر مدیریت مجموعه، تعیین سیاست‌های کلی مرجع و نیز تعیین بودجه سالانه و نظارت بر مسائل مربوط به حسابداری صندوق می‌باشد.

د) *استراتژی سرمایه‌گذاری*: استراتژی کلی سرمایه‌گذاری کشور کویت در مجموع یک شیوه محافظه‌کارانه با ریسک محدود و سود مطمئن می‌باشد. بعد از تاسیس صندوق ذخیره نسل‌های آینده کم‌کم تلاش‌هایی در جهت ایجاد یک استراتژی جدید شکل گرفت. این استراتژی توسط گروهی از خبرگان طراحی شده و هدف اصلی آن به مانند گذشته تاکید بر سرمایه‌گذاری‌های جهانی است که پر بازده و مطمئن باشد اما این استراتژی با رویکرد پیشرفت داخلی و افزایش سرمایه‌گذاری‌های داخلی در جهت توسعه داخلی کشور شکل گرفته است.<sup>۲</sup>

**ونزوئلا:** در کشور ونزوئلا، صندوق‌های متعدد و ویژه‌ای برای مدیریت ثروت نفت ایجاد شده است که تمامی این صندوق‌ها به نوعی در دام انتظارات کوتاه مدت گرفتار شده‌اند. متأخرترین این صندوق‌ها، صندوق سرمایه‌گذاری و تثبیت اقتصادی<sup>۳</sup> است که در سال ۱۹۹۸ و در زمان دولت کالدرا<sup>۴</sup> تأسیس گردیده است. این صندوق به دنبال وقوع بحران مالی آسیا در سال ۱۹۹۷ و کاهش قیمت نفت، و بر اساس پیشنهاد صندوق بین‌المللی پول ایجاد شد.

۱ - Kuwait Investment Authority (KIA)

۲- ر.ک:

- [www.kia.kw](http://www.kia.kw) Kuwait investment authority (KIA) .  
- [www.kuwait-info.com](http://www.kuwait-info.com) & [en.wikipedia.org](http://en.wikipedia.org) .

۳ - Macroeconomic Stabilization Investment Fund

۴ - Caldera

الف) نوع و اهداف: ایجاد این صندوق بخشی از تلاش دولت برای بهبود مدیریت نفت بعد از چندین دهه عملکرد مالی ضعیف در این زمینه بود. این صندوق راهی برای تثبیت درآمد نفت اختصاص یافته به دولت مرکزی، حکومت‌های منطقه‌ای و شرکت نفت دولتی این کشور می‌باشد. این صندوق، تثبیت کوتاه مدت را هدف قرار داده است و یک صندوق تثبیت‌کننده به حساب می‌آید. سازوکار صندوق بدین گونه است که در زمان افزایش درآمد نفتی، بخشی از درآمدهای ارزی نفت پس‌انداز می‌شود تا در زمان کاهش درآمدها مورد مصرف قرار گیرد. از این ذخایر برای جبران کسری بودجه جاری دولت در زمان افت قیمت نفت استفاده می‌شود.

ب) نحوه تأمین منابع و مصارف: واریز و برداشت منابع از صندوق بر اساس قیمت مرجع نفت انجام می‌گیرد. بر این اساس چنانچه قیمت نفت و به تبع آن درآمدهای ارزی نفت بالاتر از سطوح مرجع باشد، منابع مازاد به صندوق واریز می‌شوند. چنانچه قیمت نفت به زیر قیمت مرجع تقلیل یابد، کسری بودجه دولت از محل منابع صندوق تأمین می‌شود. قیمت مرجع برای هر بشکه نفت خام بر اساس میانگین متحرک<sup>۱</sup> درآمد نفتی ۵ سال گذشته به دست می‌آید. در صورتی که ذخیره صندوق به بالاتر از ۸۰ درصد درآمد پیش‌بینی شده برسد، می‌توان از موجودی صندوق برای پرداخت بدهی‌های دولت نیز استفاده کرد. همچنین برای محافظت از صندوق، بر اساس تمهیدات قانونی تکلیف شده است که موجودی صندوق در هیچ سالی به سطح پائین‌تر از یک سوم موجودی سال قبل تقلیل نیابد.

برداشت از صندوق نیز مربوط به زمانی است که درآمدها از شاخص مشخص شده کمتر باشد، اما در عمل پس از تصویب پارلمان و پس از احراز پاره‌ای از شرایط، برداشت از صندوق مجاز شناخته شود. این موارد عبارتند از:

- ۱- درآمد نفتی در همان سال از میزان شاخص کمتر باشد؛
- ۲- منابع موجود در صندوق از ۸۰ درصد میانگین سالیانه درآمد نفتی در ۵ ساله اخیر بیشتر باشد؛
- ۳- مانده صندوق در پایان هر سال مالی نباید کمتر از یک سوم کل منابع در پایان سال مالی قبل باشد.

ج) نحوه مدیریت: در ابتدا این صندوق به عنوان یک نهاد بین‌المللی مستقل از دولت شروع به کار نمود، اما پس از تغییرات سال ۱۹۹۰ مدیریت این نهاد به صورت تلفیقی با دولت می‌باشد و زیر نظر رئیس‌جمهور صورت می‌پذیرد و بانک مرکزی موارد مربوط به مدیریت مالی آن را برعهده دارد.

تمرکز قدرت در دست قوه مجریه باعث تغییرات پی‌درپی در مقررات شده و بی‌ثباتی و عدم اطمینان به سیاست‌ها و حفاظت از صندوق را در پی داشته است. علاوه بر آن نبود نظارت مستقیم و عدم شفافیت در اطلاع‌رسانی مانع از ایجاد سازوکاری مؤثر جهت محافظت از منابع صندوق گردیده، به طوریکه هیچیک از سیاست‌های متصور برای محافظت از صندوق از قبیل مقبولیت مردمی، پوشش قانونی، نظارت از طرف هیئت امناء، کارکرد مؤثری در صندوق تثبیت ونزوئلا ندارد و این امر مانع از عملکرد کارآی این صندوق در طول زمان شده است.

د) *استراتژی سرمایه‌گذاری*: وجوه این صندوق در بازارهای خارجی سرمایه‌گذاری می‌گردد و اما استراتژی خاصی برای این سرمایه‌گذاری تعریف نشده و بانک مرکزی این سرمایه‌گذاری‌ها را مدیریت می‌نماید. در طول دوران عملکرد این نهاد در کل قوانین و مقررات واضح و روشن که رویه ثابتی را طی کنند، وجود نداشته و همین موضوع در استراتژی سرمایه‌گذاری نیز نمایان بوده است!

**آلاسکا**: آلاسکا یکی از ایالات شمالی ایالات متحد آمریکا می‌باشد. که برای دستیابی به اهداف پس‌انداز و تثبیت‌کنندگی در اقتصاد قوه مقننه این ایالت یکبار در سال ۱۹۷۰ میلادی و بار دیگر در سال ۱۹۷۵ سعی بر ایجاد یک صندوق دائمی درآمد نفتی کرد، اما این امر به دلیل اینکه قانون اساسی ایجاد صندوق‌های تخصیصی (به منظورهای خاص) را ممنوع کرده بود، میسر نشد. با اصلاح قانون اساسی در نوامبر سال ۱۹۷۶ صندوق دائمی آلاسکا تأسیس شد. این صندوق از قدیمی‌ترین صندوق‌های منابع طبیعی در دنیا محسوب می‌شود. یکی از خصوصیات منحصر به فرد این صندوق نیز تصویب آن در قانون اساسی است که از تغییرات زودگذر در آن جلوگیری

می‌نماید.

الف) نوع و اهداف: صندوق دائمی آلاسکا همان‌طور که نامش نیز برمی‌آید نهادی برای انتقال این ثروت به نسل‌های آینده و ایجاد اطمینان برای نسل‌های آینده و رعایت عدالت بین نسلی می‌باشد و هدف اصلی آن ایجاد یک زیربنای مالی سرمایه‌گذاری می‌باشد که مولد درآمدهای آتی در زمان کاهش تدریجی تولید نفت خواهد بود.

ب) نحوه تأمین منابع و مصارف: در رابطه با صندوق دائمی آلاسکا که صندوق پس‌اندازکننده است، دولت موظف است هر ساله حداقل ۲۵ درصد تمامی درآمدهای حاصل از قراردادهای اجاره معادن، بهره مالکانه، پرداخت‌های حاصل از قراردادهای مشارکت در تولید معدن و حق امتیاز دریافتی دولت را به این صندوق واریز نماید. این واریزی مستقل از میزان کل درآمدهای حاصل از منابع تجدیدناپذیر خواهد بود.

سرمایه اصلی صندوق دائمی آلاسکا که یک صندوق پس‌انداز است بدون رأی اکثریت مجلس قانون‌گذاری ایالتی قابل برداشت نمی‌باشد. اما این وجوه قابل سرمایه‌گذاری است و قسمت اعظم این وجوه به طور اتوماتیک به سرمایه‌گذاری مجدد اختصاص می‌یابد، تا ارزش آن برای نسل‌های آینده حفظ گردد.

یکی دیگر از روش‌های مصرف وجوه صندوق استفاده از برنامه‌های توزیع درآمدهای صندوق دائمی می‌باشد که در این برنامه‌ها درصدی از درآمدهای صندوق میان افراد واجد شرایط توزیع خواهد شد. به این ترتیب تاکنون ۴۵ درصد از وجوه این صندوق به نسل فعلی و مابقی برای نسل‌های آینده پس‌انداز شده است.

ج) نحوه مدیریت این صندوق‌ها: صندوق پس‌انداز دائمی توسط یک شرکت دولتی مستقل اداره می‌شود که شرکت صندوق دائمی آلاسکا<sup>۱</sup> نام دارد و به منظور مدیریت منابع صندوق در جهت بهینه کردن سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌های مالی و نیز تخصیص درآمدها به شهروندان آلاسکایی در سال ۱۹۷۸ تأسیس شد و اداره صندوق را بر عهده گرفته است.

د) استراتژی سرمایه‌گذاری: در مجموع استراتژی سرمایه‌گذاری این صندوق به گونه‌ای محافظه‌کارانه بوده است و به همین منظور سرمایه‌گذاری‌های اولیه صندوق دائمی آلاسکا در زمینه‌های بدون ریسک و اوراق با درآمد ثابت تضمین شده توسط دولت فدرال انجام می‌شد. بدیهی است در اثر پائین بودن نرخ بازگشت اینگونه سرمایه‌گذاری‌های مالی درآمد سالانه صندوق پائین بود.<sup>۱</sup>

**آلبرتا:** آلبرتا یکی از ایالات غربی کشور کانادا است. «صندوق اعتباری پس‌انداز موروئی آلبرتا»<sup>۲</sup> در سال ۱۹۷۶ در زمانی ایجاد شد که این ایالت از نظر شرایط اقتصادی در وضعیت مطلوبی بود و از صنعت نفت درآمد قابل توجهی کسب می‌نمود. دولت در این دوران تصمیم گرفت که قسمتی از این درآمدها را برای نسل‌های آینده و به خصوص دورانی که این درآمدها کاهش می‌یابد، نگهداری نماید.

*الف) نوع و اهداف:* این صندوق به منظور حفظ قسمتی از درآمدهای امروز برای نسل‌های آینده به وجود آمده، اما در اهداف آن بحث افزایش رفاه و سطح زندگی امروز افراد جامعه نیز مد نظر قرار گرفته به این ترتیب مشخص می‌شود که این صندوق نوعی از صندوق‌های مجازی است. موجودی این صندوق با صندوقی که به منظور تأمین بودجه ایالت ایجاد شده است، تلفیق می‌گردد تا هر دو هدف پس‌اندازی و تثبیت‌کنندگی را برآورده سازد.

*ب) نحوه تأمین منابع و مصارف:* منابع این صندوق حاصل از مازاد درآمدهای نفتی است که از صندوق درآمدهای عمومی به این صندوق منتقل می‌گردد. همان‌طور که از ماهیت صندوق‌های مجازی برمی‌آید مکانیزم خاصی برای خرج کردن وجوه صندوق وجود ندارد و این موارد با توجه به تصمیم‌گیری‌های سالانه‌ای که صورت می‌گیرد، میزان ورودی به این صندوق را مشخص می‌نماید.

یکی از اهداف اصلی ایجاد این صندوق، افزایش موجودی این صندوق از طریق سرمایه‌گذاری

۱- ر.ک: [www.apfc.org](http://www.apfc.org) Alaska permanent fund corporation.

۲ - Alberta Heritage Saving Trust Find

می‌باشد. به این سبب اصل مصرف موجودی صندوق برپایه سرمایه‌گذاری وجوه در جهت کسب حداکثر سود می‌باشد. به دلیل ماهیت این صندوق، سود این سرمایه‌گذاری به صندوق درآمدهای عمومی واریز می‌شود و به مصارف متعددی مثل بهداشت، آموزش و غیره اختصاص پیدا می‌کند. علاوه بر این موارد مصرف این وجوه مسائلی مانند قرض دادن به ایالات دیگر و نیز پرداخت نقدی به شهروندان را نیز دربرمی‌گیرد.

یکی از موارد مصرف وجوه این صندوق دادن وام و تسهیلات به بخش خصوصی برای تنوع بخشی به اقتصاد است که البته وام‌ها و تسهیلاتی که صندوق آلبرتا برای تنوع بخشی به اقتصاد به شرکت‌های تولیدی اعطاء نموده است، از کارآیی کافی برخوردار نبوده و نه تنها هدف تنوع بخشی اقتصاد را محقق ساخته، بلکه باعث تضعیف وضعیت مالی صندوق شده است.

ج) نحوه مدیریت صندوق: این صندوق به وسیله یک خزانه ایالتی و زیر نظر کابینه ایالت اداره می‌شود و امکان سرمایه‌گذاری و مدیریت دارایی‌های آن تنها در چارچوب مصوبات مجلس امکان‌پذیر است. به این ترتیب تمامی ساختار مدیریتی، قوانین سرمایه‌گذاری و چارت سازمانی صندوق آلبرتا به سادگی و با اکثریت آراء مجلس قابل تغییر است. به این سبب صندوق دائمی آلبرتا طی سال‌های فعالیت خود در اثر تغییر در درآمدهای نفتی و اولویت‌های قانونگذاری به طور متناوب مسیر تصمیم‌گیری و استفاده صحیح از منابع را تغییر داده است.

د) استراتژی سرمایه‌گذاری: این استراتژی یک برنامه متعادل است که مواردی از قبیل تنوع در سرمایه‌گذاری به منظور کاهش ریسک و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت به منظور افزایش بازدهی سرمایه (البته در مواردی که سرمایه‌گذاری در کوتاه‌مدت سود بیشتری ایجاد نماید و ریسک متعارفی را نیز فراهم آورد، سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت نیز صورت خواهد گرفت) را به عنوان مهمترین مسائل در نظر می‌گیرد.<sup>۱</sup>

**نویز:** این کشور که یکی از بزرگترین صادرکنندگان نفت جهان می‌باشد، «صندوق دولتی

نفت<sup>۱</sup> خود را در سال ۱۹۹۰ تأسیس نمود. دلایل اصلی دولت نروژ برای تأسیس چنین صندوقی افزایش پرداخت‌های اجتماعی دولت، پیرشدن جمعیت و کاهش تدریجی تولید نفت بود.

*الف) نوع و اهداف:* این صندوق با هدف تأمین یک وضعیت تثبیت‌شده مالی در بلندمدت و درعین حال حفظ این ثروت برای آیندگان طراحی شد. به این ترتیب این صندوق یک صندوق مجازی است که به طور کامل با بودجه دولت تلفیق شده است. در این زمینه در جهت تأمین همزمان اهداف پس‌انداز و تثبیت در کوتاه‌مدت به عنوان یک سپر مالی که کاهش درآمدها را پوشش می‌دهد و در بلندمدت همزمان با کاهش تولید و یا افزایش هزینه‌های اجتماعی این صندوق از میزان پول انباشت شده خود برای جبران کاهش درآمدها استفاده خواهد نمود و به این وسیله عدالت میان نسل‌ها را برقرار می‌نماید.

*ب) نحوه تأمین منابع و مصارف:* میزان واریز درآمدهای نفتی به صندوق نفتی نروژ همه‌ساله توسط پارلمان کشور و پس از تأمین کسری بودجه غیر نفتی دولت تعیین می‌شود. این صندوق زمانی به تجمیع منابع می‌پردازد که دولت به مازاد بودجه رسیده باشد. این مازاد بودجه می‌تواند ناشی از درآمدهای بخش نفت یا ناشی از بخش غیرنفتی باشد. درآمدهای نفتی در این کشور شامل مالیات بر سود شرکت‌های نفتی، مالیات ویژه، بهره مالکانه، خالص جریان نقدی، سود سهام شرکت‌های استت اویل<sup>۲</sup> و نورسک‌هیدرو<sup>۳</sup> و مالیات بر دی‌اکسیدکربن می‌باشد.

به دلیل مجازی بودن صندوق قوانین خاصی برای دسترسی به منابع و مصارف آن وجود ندارد. اما به هر حال پارلمان نروژ در تصمیمات خود هر دو بعد صندوق، یعنی منابع و مصارف صندوق را مد نظر قرار می‌دهد که این امر باعث تعدیل نسبی در برداشت از صندوق می‌شود.

دولت براساس معیارهای تجاری و اقتصادی، استراتژی‌های ویژه‌ای برای انتخاب دارایی‌های سرمایه‌ای و انتخاب سبدهای مالی که صندوق در آنها سرمایه‌گذاری می‌کند، اتخاذ می‌نماید. در مجموع هزینه‌های این صندوق شامل انتقالات به بودجه مالی دولت برای تأمین مالی کسری

۱ - Norwegian Government Petroleum Fund

۲ - Statoil

۳ - Norsk Hydro

بودجه غیر نفتی می‌باشد به همین دلیل رابطه مستقیمی میان استفاده از سرمایه صندوق و کسری بودجه غیرنفتی وجود دارد. تاکنون این صندوق بیشتر به عنوان ابزاری برای مدیریت منابع مورد نیاز برای تأمین پرداخت‌های تأمین اجتماعی عمل کرده است.

ج) نحوه مدیریت: به منظور مدیریت این صندوق شخصیت حقوقی مستقلی تعریف نشده است. بلکه مدیریت این نهاد به صورت تلفیق با دولت صورت می‌گیرد و براساس قانون وزارت دارایی مدیریت آن را برعهده دارد. مدیریت اجرایی این صندوق را بانک مرکزی نروژ<sup>۱</sup> برعهده دارد و یک حساب کرونی در این بانک به نام این صندوق افتتاح شده است. بانک مرکزی نروژ متناسب با این اسناد مالی در خارج از کشور و تحت مالکیت بانک، سرمایه‌گذاری می‌نماید. از سوی دیگر دولت راهکارهای ویژه‌ای در زمینه نحوه سرمایه‌گذاری وجوه این صندوق دارد.

د) استراتژی سرمایه‌گذاری: در مجموع استراتژی سرمایه‌گذاری این صندوق در یک فضای سیاستی محافظه‌کارانه شکل گرفته است که عموماً به دنبال حفظ مازاد درآمدهای نفتی بوده است و هدف عمده در سرمایه‌گذاری‌ها این است که سرمایه صندوق با در نظر گرفتن یک سطح ریسک قابل قبول به گونه‌ای سرمایه‌گذاری شود که قدرت خرید بین‌المللی آن به حداکثر برسد. از مقرراتی که راجع به صندوق تدوین شده است چنین استنباط می‌شود که صندوق باید در خارج از نروژ سرمایه‌گذاری نماید.<sup>۲</sup>

## ۲-۴- تجربیات برخی از کشورهای ناموفق

**عمان:** افق ذخایر نفتی کشور عمان بسیار کوتاه است با این وجود این کشور در سال ۱۹۸۰ میلادی اقدام به تأسیس صندوق ذخیره عمومی دولتی<sup>۳</sup> نموده است تا در آینده جایگزین درآمدهای نفتی در حال کاهش گردد. اما این صندوق به درستی عمل نکرد و با تغییرات مختلف دارای ماهیت‌های گوناگونی شد به طوری که در سال ۱۹۹۰ م. «صندوق ذخیره درآمدهای

۱ - Norway's central Bank

۲- ر.ک:

www.nores-bank.no /English /petroleum-fund.

۳ - General Reserve Fund (SGRF)



احتمالی» به عنوان یک صندوق تثبیت کننده ایجاد شد اما این صندوق عمر زیادی نداشت و در سال ۱۹۹۳ با «صندوق ذخیره نفتی» جایگزین شد تا به تأمین مالی سرمایه گذاری در بخش نفت پردازد.

**الف) نوع و اهداف:** اهداف اولیه از ایجاد این صندوق دارایی برای نسل های آینده با دورنمای ایجاد صندوق پس انداز بوده است. اما منابع این صندوق بارها برای حمایت از بودجه دولت در مقابل شوک های خارجی به کار گرفته شده است و اهداف اولیه خود را نقض نموده است.

**ب) نحوه تأمین منابع و مصارف:** در ابتدا مقرر شد حدود ۱۵ درصد از کل دریافت های نفتی به این صندوق واریز گردد اما در شروع سال ۱۹۸۶ این میزان به ۵ درصد کاهش یافت و بار دیگر در سال ۱۹۸۹ و در سیستم جدید تأمین وجه برای صندوق، این میزان تبدیل به کل دریافت های نفتی مازاد بر بشکه ای ۱۵ دلار شد.

کلیه این تخصیص ها به منظور ایجاد یک روند ثابت در بودجه دولت ایجاد شد اما دارایی های صندوق از سال ۱۹۹۲ و در اثر برداشت های دولت برای تأمین کسری بودجه رو به کاهش گذاشت. اما اغلب دارایی های باقیمانده در این صندوق در خارج از کشور سرمایه گذاری شد و بخش کوچکی از آن به عنوان سپرده ارزهای خارجی نزد بانک مرکزی نگهداری می شود.

**ج) نحوه مدیریت صندوق ها:** وزارت دارایی این کشور مسئول اداره دارایی های این صندوق ها می باشد و بخش کوچکی از آن نیز در نزد بانک مرکزی مدیریت می گردد. اما مدیریت اجرایی این صندوق به صورت نهاد تلفیقی با دولت است و شخصیت حقوقی مستقلی برای اداره آن ایجاد نشده است.

**د) استراتژی سرمایه گذاری:** این صندوق از دیدگاه سرمایه گذاری توانسته موفق عمل نماید و استراتژی خاصی در این زمینه به جز تصمیم به سرمایه گذاری در خارج از کشور نداشته است.

**گینه نو:** «صندوق تثبیت منابع معدنی»<sup>۱</sup> در گینه نو در سال ۱۹۷۴ به منظور ایجاد ثبات در درآمدهای حاصل از منابع معدنی ایجاد شد. اما این صندوق جز تجربه های ناموفق استفاده از

چنین نهادهایی بوده است و عملکرد این صندوق در طی سال‌هایی که این صندوق دایر بود، نتوانست اهداف اصلی تشکیل این صندوق را برآورده سازد و به همین دلیل اخیراً کار این صندوق تقریباً متوقف شده است.

*الف) نوع و اهداف صندوق:* این صندوق به منظور تثبیت درآمدهای حاصل از منابع معدنی و تبدیل آن به یک جریان ثابت درآمدی تشکیل شده است.

*ب) نحوه تأمین منابع و مصارف:* آنچه وارد این صندوق می‌شود متشکل از مازاد درآمدهای حاصل از منابع معدنی است. این میزان به این صورت محاسبه می‌شود که هر هشت سال یکبار میزان درآمدهای حاصل از منابع معدنی پیش‌بینی می‌شود و بر این اساس هیئت مدیره برای پنج سال آینده میزانی از درآمدها که باید به صندوق واریز گردد را مشخص می‌سازد که برای سال‌های آینده این درآمدها به صورت متعادلی حفظ گردد.

سیستم خاصی برای مصرف وجوه صندوق در نظر گرفته نشده است و از آنجایی که عملکرد این صندوق از نظر تنظیم میزان واریزی براساس پیش‌بینی گذشته دچار اشکال بوده است، در نتیجه بیشتر مصارف این صندوق نیز مصارف بودجه‌ای است و براساس افزایش و یا کاهش درآمدها بودجه نیز کاهش و یا افزایش می‌یابد.

*ج) نحوه مدیریت صندوق:* هیئت مدیره این صندوق متشکل از مقامات دولتی بوده و مسئولیت پیش‌بینی درآمدهای نفتی در هشت سال آینده را داشته که براساس آن میزان واریزی به صندوق برای پنج سال آینده را به صورت سالیانه تعیین نمایند. اما این هیئت نتوانسته مسئولیت خود را در این زمینه به درستی انجام دهد و همین امر این صندوق را رو به انحلال کشانده است.

*د) استراتژی سرمایه‌گذاری:* به منظور استفاده از وجوه صندوق مکانیزم خاصی وجود نداشته و به همین دلیل استراتژی خاصی نیز برای سرمایه‌گذاری وجوه این صندوق نیز وجود ندارد.

## ۵- پیشنهادات

۱- انتخاب نوع نهاد ذخیره ارزی: اولین بحثی که در رابطه با اصلاح نظام ذخیره ارزی یعنی نهاد حساب ذخیره ارزی مطرح می‌شود، تبدیل این حساب به صندوق می‌باشد. این تغییر نام از حساب به صندوق عملاً «نوع صندوق» را از صندوق مجازی به صندوق پس‌انداز یا تثبیت‌کننده و «نحوه مدیریت» را از حالت تلفیق با دولت به حالت مدیریت مستقل تبدیل خواهد کرد.

حساب ذخیره ارزی با هدف ایجاد صندوق تثبیت کننده ایجاد شد و به دلیل عدم پایداری به قانون و برخوردهای صلاح دیدی، شاخص درآمدی مورد نظر با افزایش درآمدهای نفتی تعدیل شد و به همین علت این نهاد توانست نتیجه مورد نظر را برآورده سازد. شاید مناسب تر باشد، تلفیقی از سیستم صندوق های تثبیت کننده و پس انداز مورد استفاده قرار گیرد. بدین منظور می توان مانند تجربه کشور کویت و آلاسکا از دو نهاد مجزا با اهداف و قوانین مشخص و جداگانه استفاده نمود.

البته این امر می تواند در قالب یک نهاد کلی نظام ذخیره ارزی اما با دو حساب مجزا یا اهداف مجزا صورت گیرد که یک حساب اهداف تثبیتی و دیگری اهداف پس انداز را دنبال نماید. فقط باید توجه داشت که با توجه به ناکارایی سیستم بودجه ریزی و رابطه مستقیم هزینه ها با درآمدهای نفتی باید از ایجاد صندوق مجازی که با بودجه تلفیق می شود و اهداف بودجه ای را دنبال می نماید جلوگیری نمود.

۲- نحوه تأمین منابع و مصارف: در خصوص حساب پس انداز پیشنهاد می شود، درصد مشخصی از درآمدهای نفتی در تمام دوره ها و بدون توجه به افزایش و یا کاهش درآمدها به این حساب وارد شود. بخشی از موجودی امروز حساب ذخیره ارزی نیز به عنوان سهم نسل های آینده از درآمدهایی که تاکنون کسب شده، می تواند به این حساب منتقل گردد.

در مورد حساب تثبیت نیز که مازاد درآمدها بدان وارد می شود، به نظر می رسد شرایط کنونی حساب ذخیره ارزی مشروط به آنکه با انجام اصلاحات لازم در قانون مربوط به گونه ای که تعدیل در میزان پیش بینی شده اتفاق نیافتد، کفایت خواهد کرد.

با توجه به پیشنهاد تفکیک حساب های تثبیت و پس انداز از یکدیگر، مصارف هریک از این حساب ها به طور مجزا مطرح خواهد شد.

الف: حساب تثبیت کننده: مصارف قسمت تثبیت کننده همان طور که از نامش پیداست به منظور جلوگیری از اثرگذاری شوک های درآمدی بر بودجه انجام می گیرد. این تثبیت نه تنها در رابطه با کاهش درآمد به صورت جبران از طریق وجوه جمع آوری شده صدق می کند بلکه در مورد دوران افزایش درآمدها نقش این صندوق دارای اهمیت بیشتری است که از تورم بودجه و تزریق این افزایش درآمد به اقتصاد جلوگیری نماید.

در این خصوص شرایط مربوط به حساب ذخیره ارزی کافی است اما باید هزینه برداشت های

دولت از موجودی این نهاد به اندازه کافی افزایش یابد تا دولت از مقایسه هزینه نهایی برداشت از این وجوه و سود ناشی از جبران هزینه‌ها از این طریق، از این وجوه بیش از حد لازم برداشت نکند.

ب: حساب پس‌انداز: وظیفه اصلی حساب پس‌انداز، نگهداری درآمدهای ناشی از این ثروت برای نسل‌های آینده می‌باشد. به این ترتیب به منظور حفظ ارزش این ثروت برای نسل‌های آینده موضوع سرمایه‌گذاری این وجوه اهمیت ویژه‌ای پیدا خواهد کرد و وظیفه اصلی این صندوق تلاش در جهت کسب بیشترین سود از سرمایه‌گذاری این وجوه خواهد بود که به این منظور باید استراتژی دقیقی برای سرمایه‌گذاری در قانون مشخص شود، در قسمت راهبرد سرمایه‌گذاری بیان به این موضوع می‌پردازیم.

با وجود اهمیت استراتژی سرمایه‌گذاری این موضوع که چه کسی متولی انجام چنین عملی باشد بسیار حائز اهمیت است.

۳- نحوه مدیریت نهاد: در رابطه با نحوه مدیریت این نهاد اولین قدم تبدیل این نهاد به یک نهاد مستقل می‌باشد که دارای شخصیت حقوقی مستقلی باشد تا براساس قوانین و نه براساس صلاحدید عمل نماید. به هر صورت، ایجاد یک شخصیت حقوقی برای موضوعات مربوط به دولت، مستلزم گسترش بدنه دولت است که در سال‌های اخیر و به خصوص در قوانین برنامه با آن به شدت مخالفت شده است.

از سوی دیگر در رابطه با درآمدهای نفتی که مهم‌ترین موضوع کشور از گذشته تا به حال می‌باشد خارج ساختن این امر از دست دولت امری غیرممکن به نظر می‌رسد زیرا حتی تلاش شرکت ملی نفت نیز برای عمل کردن به صورت یک بنگاه اقتصادی مستقل با محدودیت‌هایی مواجه است. در نتیجه پیشنهاد ایجاد یک شرکت مستقل حتی دولتی با دو مخالفت اصلی یعنی (۱) گسترش بدنه دولت و ممنوعیت آن در قوانین برنامه و (۲) عدم صلاحیت نهادهای مستقل در تصمیم‌گیری در حیاتی‌ترین موضوع کشور، روبرو است.

به این ترتیب، پیشنهاد ایجاد یک شرکت مستقل را می‌توان کنار گذاشت و پیشنهاد دیگری مبنی بر حفظ قالب فعلی و ایجاد شورایی برای مدیریت و تصمیم‌گیری برای مسائل اصلی این نهاد پیشنهاد کرد. این پیشنهاد نیز از دیدگاه حقوقی و نحوه اجرا مسلماً دارای کاستی‌های فراوانی است اما هدف اصلی این است که جبران ضعف‌های مدیریتی گذشته در قالب یک مدیریت که از بدنه دولت نیز جدا نباشد مورد توجه قرار گیرد. این شورا در مورد کلیه موضوعات اساسی

مرتبط با این نهاد تصمیم‌گیری می‌نماید.

۴- مدیریت مالی نهاد: با توجه به تعیین نوع این نهاد به صورت تلفیق دو شیوه پس انداز و تثبیت یکی از موضوعات اصلی که در شورای پیشنهادی مورد تصمیم‌گیری واقع می‌شود این است که مدیریت مالی این نهاد چگونه صورت گیرد که می‌تواند به یکی از روش‌های زیر باشد:

(۱) سیستم بانکی موجود؛

(۲) گروهی از درون دولت و یا مجلس به عنوان کمیته راهبردی مدیریت مالی این مجموعه را انجام دهند؛

(۳) گروهی از افراد امین متخصص که لزوماً از درون دولت نبوده و گزارش عملکرد خود را به دولت ارائه می‌دهند؛

(۴) مدیریت مالی این نهاد می‌تواند به یک نهاد سرمایه‌گذاری خصوصی به صورت قراردادهای مختلف برون سپاری شود که شیوه آن مانند سایر قراردادهای برون‌سپاری خدمت به بخش خصوصی است.

گزینه اول و دوم به نوعی شرایط کنونی حساب ذخیره ارزی را تداعی می‌کند و چه بسا کارایی لازم را نداشته باشند، به این ترتیب هر کدام از گزینه‌های سوم و چهارم می‌تواند عملی باشد. در رابطه با کمیته راهبری خارج از دولت می‌توان تلفیقی از دولت، مجلس و افراد متخصص را پیشنهاد کرد.

حساب تثبیت را نیز بهتر است به صورت یکپارچه توسط مدیریت حساب پس‌انداز اداره گردد. به هر حال این حساب نیز می‌تواند به صورت مجزا و به شیوه‌هایی که توسط دولت و مجلس تعریف خواهد شد، اداره شود.

استراتژی سرمایه‌گذاری: این نهاد در راستای دستیابی به اهداف خود باید در تدوین استراتژی سرمایه‌گذاری عوامل متعددی را در نظر بگیرد که مهمترین آنها عبارتند از: حداکثر میزان ریسکی که می‌تواند سرمایه‌گذاری‌ها دربرداشته باشد؛ نرخ بازگشت سرمایه؛ میزان نقدشوندگی؛ دوره مورد نظر برای بازگشت سرمایه؛ درصدی از وجوه که در انواع دارایی سرمایه‌گذاری می‌شود؛ پراکندگی جغرافیایی سرمایه‌گذاری‌ها و اینکه این سرمایه‌گذاری‌ها و نگهداری آن در حساب بر اساس چه واحد پولی صورت خواهد گرفت.

## ۶- نتیجه‌گیری

نوسانات ایجاد شده در درآمدهای نفتی که بر اثر شوک‌های وارد شده بر بازار نفت پیرو مسائل گوناگونی ایجاد می‌شود. از سال‌ها پیش و پس از شوک‌های نفتی در دهه ۶۰ کشورها را به طراحی راه‌های گوناگونی در جهت مدیریت درآمدهای نفتی واداشت. پایه کلیه این سیاست‌ها ایجاد فضایی برای ذخیره درآمدهای نفتی بوده است تا به این وسیله درآمدها در دوران افزایش درآمدهای نفتی برای زمانی که این درآمدها کاهش می‌یابد و یا به اتمام برسد نگهداری شود. یکی دیگر از پایه‌های شکل‌گیری این سیاست‌ها موضوع عدالت بین‌نسلی است. این موضوع به معنای نگهداری ارزش درآمدهای ناشی از منابع تجدیدناپذیر برای نسل‌های آینده و زمانی است که این منابع به پایان رسیده است.

بر این اساس عمدتاً صندوق‌هایی که با این رویکرد شکل گرفت، دو هدف اساسی تثبیت درآمدهای نفتی و پس‌انداز برای آیندگان را بر عهده داشت و با نام‌های صندوق تثبیت و پس‌انداز نیز نام‌گذاری شد و یا در مواردی با تلفیق این نهاد با بودجه تحت عنوان صندوق‌های مجازی طبقه‌بندی شد.

در تجربیات کشورهای مختلف در این زمینه استفاده از یکی از انواع این صندوق‌ها و یا تلفیق از هر دو به چشم می‌خورد. از میان همه کشورهای که اقدام به اجرای چنین سیاست‌هایی نموده‌اند و بیش از ده سال در این زمینه سابقه داشته‌اند، کویت، آلاسکا، آلبرتا و نروژ جزء تجربیات موفق و عمان و گینه نو جزء تجربیات ناموفق بوده‌اند.

با توجه به ایجاد مشکلات ناشی از وابستگی کشورهای نفت‌خیز به درآمدهای نفتی بهتر است به جای استفاده از یکی از انواع این صندوق‌ها به تنهایی از هر دو نوع آنها در کنار هم استفاده گردد. در رابطه با منابع و مصارف بهتر است از قوانین و رویه ثابت به گونه‌ای استفاده شود که هزینه تغییر این قوانین مانع از تغییرات دائمی آن گردد و بتواند اهداف ایجاد این نهاد را حفظ نماید. یکی از مسائل مهم در رابطه با مصرف وجوه طراحی یک استراتژی سرمایه‌گذاری مناسب و همسو با سیاست‌های کلی اقتصادی هر کشور می‌باشد. مدیریت این نهاد باید دارای یک شخصیت حقوقی مستقل باشد که به دور از صلاح‌دیدهای سیاسی بتواند تصمیم‌گیری نماید. به علاوه لازم است، ابزار لازم جهت نظارت صحیح از طریق ایجاد شفافیت و کانال‌های نظارتی ایجاد گردد.

منابع

- حاجی میرزایی سیدمحمدعلی (۱۳۸۵)، بررسی ضرورت و اهمیت تنظیم جریان ورود درآمدهای نفتی به اقتصاد ایران، *مجله بررسی‌های اقتصاد انرژی*، سال دوم شماره ۳ بهار ۱۳۸۵.
- سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور، *قانون برنامه سوم و چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران*.
- سایت سخنگوی دولت [www.spk-gov.ir](http://www.spk-gov.ir).
- سایت وزارت صنایع و معادن [www.mim.gov](http://www.mim.gov).
- سمسار محمدرضا (۱۳۸۴)، حساب ذخیره ارزی از تأسیس تا امروز، تهران، *سازمان خبرگزاری جمهوری اسلامی ایران*.
- صادقی حسین و داوود بهبودی (۱۳۸۱)، صندوق توسعه ملی: نهاد اصلاح ساختار اقتصادی، مجموعه مقالات دومین همایش اقتصاد ایران ۱۳۸۱ تهران، *پژوهشکده اقتصاد دانشگاه تربیت مدرس*.
- صادقی حسین و داوود بهبودی (۱۳۸۳)، حساب ذخیره ارزی مبانی و تجربه عملکرد، فصلنامه *پژوهش‌های اقتصادی*، شماره ۱۳ پاییز ۱۳۸۳.
- مردوخی بایزید (۱۳۸۴)، مدیریت ثروت نفتی و حساب ذخیره ارزی در برنامه سوم توسعه، فصلنامه *اقتصاد و جامعه*، شماره ۵ پاییز ۱۳۸۴ صص ۲۶-۸ تهران موسسه مطالعات دین و اقتصاد.
- نادریان امین محمد (۱۳۸۴)، صندوق ذخیره در تئوری و عمل، فصلنامه *اقتصاد و جامعه*، شماره ۶ زمستان ۱۳۸۴ صص ۲۳-۸ تهران موسسه مطالعات دین و اقتصاد.
- Barenett Steven & Ronaldo Ossowski (2003), "Operational Aspect of Fiscal Policy in Oil-Producing Countries" In J.M Davis et al *Fiscal policy Formulation and Implementation in oil-producing Countries* Washington DC: IMF.
- Davis J.M ,R Ossowski & Fedelino (2003) "Fiscal policy Formulation and Implementation in oil-producing Countries" Washington DC: IMF.
- Davis, JM. R Ossowski ,James A Dniel & Steven

Barnet.(2001), "Stabilization and Saving Funds For Nonrenewable Resources: Experience and Fiscal Implications " IMF Occasional Paper 205.

- Fasano Ugo (2000) "Review of the Experience With Oil Stabilization and Savings Funds in Selected Countries" IMF , WP/00/112 -2000.
- [www.apfc.org](http://www.apfc.org) Alaska permanent fund corporation.
- [www.bcv.org.ve](http://www.bcv.org.ve) /imf Venezuelan Fund for Macroeconomic Stabilization.
- [www.finance.gov.ab.ca](http://www.finance.gov.ab.ca) Alberta Heritage saving trust fund .
- [www.kia.kw](http://www.kia.kw) Kuwait investment authority (KIA) .
- [www.kuwait-info.com](http://www.kuwait-info.com) & [en.wikipedia.org](http://en.wikipedia.org) .
- [www.nores-bank.no](http://www.nores-bank.no) /English /petroleum-fund.

