

## صندوق های ثروت ملی موفق (الگوها و رفتارها):

### آموزه هایی برای صندوق توسعه ملی جمهوری اسلامی ایران

سیدمهدی حسینی<sup>۱</sup>، علیرضا باستانی<sup>۲</sup>

#### چکیده

صندوق های ثروت ملی (SWFs) طی دو دهه اخیر، به صورتی فراگیر شروع به فعالیت نموده و گسترش یافته اند، به طوری که هم اکنون تعداد آنها به ۶۳ مورد رسیده است. تثبیت اقتصادی، حمایت از اقتصاد داخلی و پس انداز بین نسلی از جمله مهمترین کارکردهای صندوق های ثروت ملی می باشد. ایجاد این صندوق ها، به طور عمده توسط صادرکنندگان نفت خام دنبال شده است (در ۵۷ درصد موارد). دلیل این امر آن است که جریان درآمدهای نفتی (که معمولاً با نوسانات گسترده ای همراه است) تنها در صورتی می تواند به عنوان موتور محرکه رشد و توسعه اقتصادی عمل نماید که مکانیسم های تأثیرگذاری منفی آن بر اقتصادهای ملی (که شایع ترین آنها مواجهه با بیماری هلندی است)، مدیریت شود. البته علاوه بر این گروه از صندوق ها، کشورهای تازه صنعتی شده در شرق آسیا بویژه چین نیز به منظور مدیریت بهینه مازاد منابع تراز پرداخت های خود، صندوق هایی با منشاء غیرکالایی را ایجاد نموده اند که عملکردی بسیار موفق هم داشته اند. شفافیت در عملکردها، ترکیب بهینه سبد (پرتفوی) دارایی ها، اتخاذ سیاست ها و شیوه های مناسب سرمایه گذاری، اولویت بندی حوزه فعالیت های اقتصادی برای سرمایه گذاری بویژه سرمایه گذاری های مستقیم خارجی و همچنین انتخاب محدوده های جغرافیایی مناسب از جمله مشخصه های صندوق های ثروت ملی موفق محسوب می شوند. بر این اساس، در مطالعه حاضر که با هدف شناسایی برخی از عوامل موفقیت SWFs در جهان صورت پذیرفته است، به بررسی عملکرد صندوق های ثروت ملی موفق با محوریت بررسی شاخص های یاد شده (بویژه در ۱۰ صندوق ثروت ملی برتر جهان) می پردازیم. نکته حائز اهمیت آن است که صندوق های ثروت ملی برتر (که از هر دو گروه نفتی و غیر کالایی می باشند) سهمی معادل ۷۸ درصد از کل منابع صندوق های ثروت ملی در سطح جهان را به خود اختصاص داده اند. نتایج این مطالعه مؤید آن است که به منظور ارتقاء جایگاه و ایفای مطلوب نقش صندوق توسعه ملی در فرایند توسعه اقتصادی پایدار جمهوری اسلامی ایران، لازم است برنامه ریزی های مناسب برای گسترش، تعمیق و انتخاب ترکیب بهینه دارایی ها، انتخاب حوزه های مناسب سرمایه گذاری مستقیم خارجی (بر حسب حوزه فعالیت های اقتصادی و نواحی جغرافیایی) و همچنین شفافیت بخشی به رفتارهای صندوق در سطوح بین المللی و ...، صورت پذیرفته و مورد توجه جدی قرار گیرد.

**کلمات کلیدی:** صندوق های ثروت ملی (SWFs)، ترکیب سبد (پرتفوی) دارایی ها، سرمایه گذاری مستقیم خارجی، شفافیت، توسعه پایدار

smhoseini123@gmail.com

bastani.alireza@gmail.com

<sup>3</sup> Sovereign Wealth Funds (SWFs)

<sup>۱</sup> دکتری اقتصاد توسعه از دانشگاه تربیت مدرس، سرپرست امور اقتصادی صندوق توسعه ملی

<sup>۲</sup> دانشجوی دکتری اقتصاد دانشگاه فردوسی مشهد، کارشناس امور اقتصادی صندوق توسعه ملی

واژه "صندوق ثروت ملی" برای اولین بار در سال ۲۰۰۵ توسط اندرو روزانو<sup>۴</sup> در مقاله‌ای با عنوان "چه کسی دارای ثروت ملل است؟"<sup>۵</sup> مورد استفاده قرار گرفت. در حالی که صندوق‌های ثروت ملی به صورتی فراگیر از سال ۲۰۰۰ به بعد شروع به فعالیت نموده و گسترش یافته اند، لیکن اولین صندوق ثروت ملی متعلق به کشور کویت بوده است. این صندوق با نام صندوق سازمان سرمایه گذاری کویت<sup>۶</sup> از سال ۱۹۵۳ و حتی قبل از استقلال از انگلستان برای واریز درآمدهای نفتی این کشور، شروع به فعالیت نمود.

صندوق‌های ثروت ملی معمولاً زمانی ایجاد می‌شوند که دولت‌ها از مازاد درآمدهای خارجی (ارزی) برخوردارند<sup>۷</sup> و یا این که بدهی بین‌المللی ندارند. نظر به این که مازاد درآمد مذکور دائمی نیست، لذا نباید صرف مصارف زودگذر شده و یا به صورت وجه نقد نگهداری شود. این موضوع به ویژه در مواقعی که یک کشور وابستگی شدید به صادرات یک ماده خام یا اولیه نظیر نفت خام، گاز طبیعی، مس و الماس دارد، از اهمیت بیشتری برخوردار می‌شود. در چنین کشورهایی، دلیل اصلی برای ایجاد SWF ویژگی درآمدهای صادراتی حاصل از صدور منابع خام بوده که نوسانات قیمتی بالایی دارند. لذا لازم است در سال‌هایی که قیمت‌ها افزایش می‌یابد، نسبت به تثبیت درآمدهای دولت اقدام نمایند. علاوه بر تثبیت درآمد از جمله دیگر کارکردهای صندوق‌های ثروت ملی این است که این منابع به پس اندازی برای نسل‌های آینده تبدیل شوند. از دیگر دلایل برای ایجاد SWFs ممکن است اقتصادی، استراتژیک و یا حفظ منابع برای مقابله شرایط نااطمینانی باشد. به عنوان نمونه، سازمان سرمایه گذاری کویت در طول جنگ خلیج فارس نقشی برجسته در تامین مالی جنگ بر عهده داشت. همچنین دولت سنگاپور به منظور تقویت جایگاه سنگاپور به عنوان یک مرکز مالی بین‌المللی، صندوق ثروت ملی این کشور را تحت عنوان هلدینگ تماسک<sup>۸</sup> ایجاد نموده و اقدام مشابهی از سوی کره جنوبی نیز دنبال شده است.

در کشورمان پس از یک بار تلاش ناموفق برای بهره‌برداری مناسب از درآمدهای نفتی که از طریق ایجاد حساب ذخیره ارزی در قانون برنامه سوم توسعه دنبال شده بود، از ابتدای اجرای برنامه پنجم توسعه (۱۳۹۴-۱۳۹۰) صندوق توسعه ملی ایجاد شد. برای اینکه این صندوق به تجربه ناموفق حساب ذخیره ارزی دچار نشود و از سوی دیگر بتواند از تجربیات کشورهای پیشرو بهره‌برداری مناسب به عمل آورد، لازم است این تجربیات ارزشمند جهانی احصاء و به شیوه مناسبی مورد استفاده قرار گیرد. بر همین اساس، این مطالعه با هدف شناسایی برخی از عوامل اصلی موفقیت صندوق‌های برتر ثروت ملی صورت پذیرفته است. برای تحقق این خواسته، مطالعه در ۴ بخش تنظیم شده است. در بخش نخست، مفهوم و اهمیت تشکیل صندوق‌های ثروت ملی (به ویژه نقش آن در فرایند توسعه اقتصادی پایدار) مورد بررسی قرار خواهد گرفت. در بخش دوم، وضعیت موجود صندوق‌های ثروت ملی در سطح جهان تبیین می‌گردد. در این بخش، صندوق‌های ثروت ملی از منظر تعداد، منشاء دارایی و اندازه صندوق‌ها، بررسی خواهند شد. سپس، شاخص شفافیت لینبرگ و مدول به منظور "اندازه‌گیری شفافیت رفتاری" صندوق‌های ثروت ملی معرفی می‌شود و در ادامه، ترکیب سبد (پرتفوی) دارایی‌های صندوق‌های ثروت ملی و سمت و سوی سرمایه‌گذاری‌های صندوق‌های ثروت ملی در بازارهای پولی و مالی (از لحاظ نوع سرمایه‌گذاری و بازارهای هدف) مورد بررسی قرار می‌گیرد. همچنین، با توجه به اهمیت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در شناسایی حوزه‌های پر جاذبه برای سرمایه‌گذاری، وضعیت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از لحاظ نوع فعالیت اقتصادی و منطقه جغرافیایی فعالیت مورد ارزیابی قرار خواهد گرفت. در بخش سوم، اقدامات صندوق توسعه ملی جمهوری اسلامی

<sup>4</sup> Andrew Rozanov

<sup>5</sup> [http://en.wikipedia.org/wiki/Sovereign\\_wealth\\_fund](http://en.wikipedia.org/wiki/Sovereign_wealth_fund)

<sup>6</sup> Kuwait Investment Authority

<sup>7</sup> M. Nicolas Firzli & Vincent Bazi (Q4 2011)

<sup>8</sup> Temasek Holdings



ایران مورد بررسی قرار می‌گیرد و در بخش پایانی، جمع‌بندی و توصیه‌های سیاستی به منظور بهبود عملکرد آن ارائه خواهد شد.

## ۱- نگاهی به مفهوم و اهمیت تشکیل صندوق‌های ثروت ملی

### ۱-۱- تعریف صندوق ثروت ملی

برای صندوق‌های ثروت ملی تعاریف متعددی بیان شده است که از آن جمله، تعریف کارگروه بین‌المللی برای صندوق‌های ثروت ملی (IWG)<sup>۹</sup> و یا گروه بین‌المللی صندوق‌های ثروت ملی (IFSWF)<sup>۱۰</sup> می‌باشد.<sup>۱۱</sup> بر اساس این تعریف:

صندوق‌های ثروت ملی صندوق‌های سرمایه‌گذاری که دارای هدف خاص یا مشخصی هستند و دارایی‌های در اختیار خود را در مجموعه‌ای از سرمایه‌گذاری‌های استراتژیک که شامل سرمایه‌گذاری به صورت دارایی‌های مالی خارجی است، تخصیص داده و اداره و نگهداری می‌کنند. از جمله محورهای برجسته در این تعریف می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- دارای هدف خاص و مشخص هستند؛
- تملک و زمامداری آن‌ها، برآمده از ارکان اصلی حکومت‌هاست؛
- به توانمندی اقتصادی و توانمند ساختن ساختارها و بنیادهای پولی و مالی به جهت دستیابی به هدف‌های «اقتصاد کلان» توجه دارند؛
- دارایی‌های در اختیار خود را در بسته‌هایی از سرمایه‌گذاری استراتژیک به کار می‌گیرند؛
- این صندوق‌ها و در کشورهای مختلف، به لحاظ قوانین، اصول حقوقی و ساختارهای مدیریتی و نظارتی، متفاوت از یکدیگر هستند؛

### ۱-۲- انواع صندوق ثروت ملی

بطور کلی می‌توان صندوق‌های ثروت ملی (SWF) را به دو نوع تقسیم نمود، نوع اول مدل ارتقاء یافته صندوق‌های نفتی بوده و نوع دوم، شامل هر نوعی از صندوق‌های ملی سرمایه‌گذاری و پس‌انداز ملی است. در ادامه هر یک از این نوع از صندوق‌های ثروت ملی بطور اجمالی مورد بررسی قرار می‌گیرد.

- **نوع اول**، مدل ارتقاء یافته صندوق‌های نفتی است. این نوع صندوق‌های ثروت ملی معمولاً چهار هدف عمده شامل تثبیت اقتصادی، حمایت از اقتصاد داخلی، پس‌انداز بین‌نسلی و انجام سرمایه‌گذاری خارجی را دنبال می‌کند.
- نوع دوم**، شامل انواع مختلفی از صندوق‌های ملی سرمایه‌گذاری و پس‌انداز ملی می‌باشد. مانند صندوق سرمایه‌گذاری بازنشستگی، صندوق سرمایه‌گذاری تضمین فعالیت‌های صنعتی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری بانک‌ها و ...

<sup>9</sup> The International Working Group of Sovereign Wealth Funds (IWG)

<sup>10</sup> The International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF)

<sup>11</sup> گروه بین‌المللی صندوق‌های ثروت ملی در سال ۲۰۰۹ تاسیس و جایگزین کارگروه بین‌المللی برای صندوق‌های ثروت ملی شده است.

### ۳-۱- اهمیت صندوق های ثروت ملی در فرایند توسعه اقتصادی

ایجاد صندوق های ثروت ملی از سوی صادرکنندگان نفت خام از توجه جدی تری برخوردار بوده و بسیاری از کشورهای صادرکننده نفت دارای SWF هستند دلیل آن این است که استفاده از درآمدهای نفتی به نحوی که آسیب های اقتصادی را حداقل و توسعه اقتصادی را حداکثر نماید، به عنوان بزرگ ترین چالش کشورهای در حال توسعه صادرکننده نفت خام برشمرده می شود. درآمدهای نفتی فقط تحت شرایط خاصی می توانند محرک رشد و توسعه اقتصادی باشند و آن در صورت کنترل مکانیسم های منفی اثرگذاری درآمدهای نفتی است. شش بستر و کانال عمده ای که در این میان بیشترین اثرگذاری مخرب را داشته اند عبارتند:

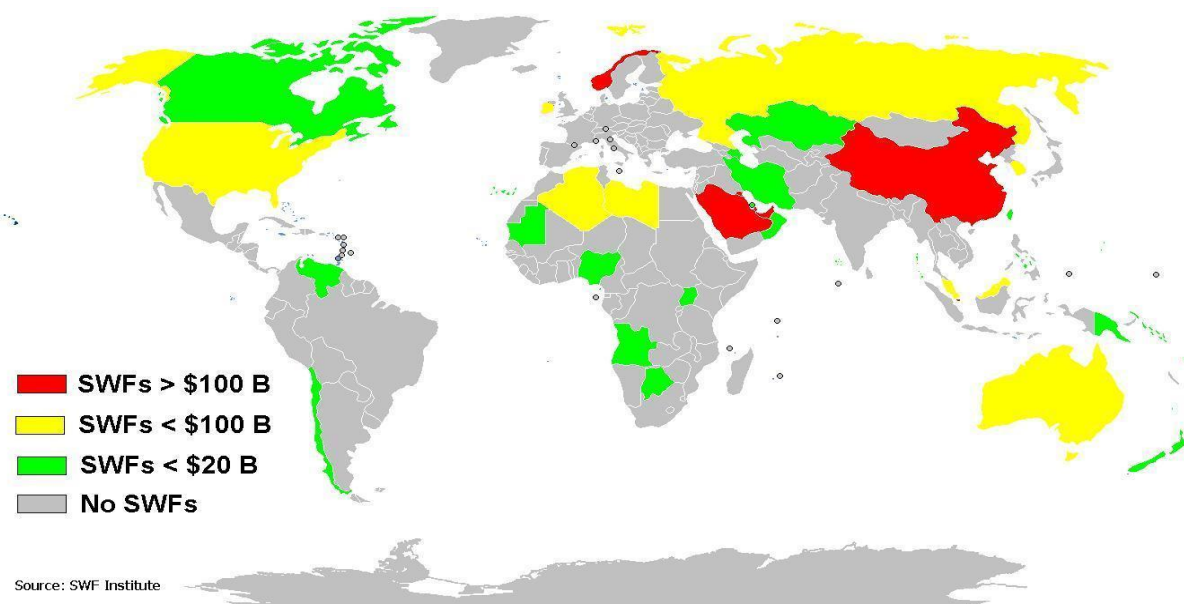
- **وقوع بیماری هلندی؛** برخورداری از موهبت بیشتر منابع طبیعی به همراه تقویت پول داخلی در مدل بیماری هلندی، به تقاضای بیشتری برای بخش غیرقابل تجارت منجر می شود. در نتیجه تجمع نیروی کار و سرمایه در بخش صنعت و کالای صنعتی کمتر و کوچکتر می شود.
- **بی توجهی به آموزش و سرمایه انسانی؛** از آموزش بعنوان یکی از مهمترین و پیشروترین متغیرهای مستقل اثرگذار بر رشد اقتصادی یاد می شود و استدلال می شود که منابع طبیعی و به صورت خاص نفت و گاز، اثری معکوس و منفی بر آموزش در کشورهای در حال توسعه دارای منابع طبیعی می گذارند. بطوری که هرچه حجم منابع طبیعی در یک اقتصاد بالا می رود، کیفیت و تقاضای آموزش در این کشورها پایین تر می آید.
- **کاهش پس انداز و بی توجهی به سرمایه گذاری خارجی؛** پس انداز و تبدیل شدن این پس اندازها به سرمایه گذاری یکی از مهمترین عامل های رشد و توسعه اقتصادی محسوب می شود. منابع طبیعی و بطور خاص نفت سبب کاهش پس انداز در میان مردم کشورهای نفت خیز (یا دارای منابع طبیعی) می شود و در نتیجه، سرمایه گذاری بخش خصوصی هم در اقتصاد کاهش می یابد.
- **کاهش بلندمدت رابطه مبادله؛** قدرت خرید درآمد حاصل از صادرات نفت و گاز و موادمعدنی برای واردات کالاهای سرمایه ای به مرور زمان کاهش یافته و لذا سرمایه گذاری توسعه ای در یک اقتصاد نفتی با مشکل مواجه می شود ضمن آنکه صادرات کالاهای اولیه نسبت به کالاهای صنعتی زنجیره ارزش کوتاه تری دارند.
- **گسترش فعالیت های رانت جویی؛** منابع طبیعی در بسیاری از کشورهای در حال توسعه می تواند به یک منبع رانت جویی تبدیل شوند. این امر سبب می شود تا منابع طبیعی، با این انحراف، از ایفای نقش مثر در فعالیت های اقتصادی بکاهند.
- **بزرگ شدن اندازه دولت در اقتصاد؛** در کشورهای دارای منابع طبیعی، اصولا دولت ها بعلت وجود و گستردگی دامنه کالاهای عمومی و به بهانه شکست بازار، بسیار بزرگ می شوند.

## ۲- تبیین وضعیت موجود صندوق های ثروت ملی در سطح جهان

### ۲-۱- تعداد و منشاء دارایی صندوق ها

در حال حاضر در سطح جهان ۶۳ صندوق ثروت ملی فعالیت می کنند.<sup>۱۲</sup> همانطور که گفته شد صندوق ها ثروت ملی عمدتاً توسط دارندگان بزرگ منابع طبیعی ایجاد شده است. از جمله این منابع می توان به نفت خام، گاز، فسفر و مس اشاره کرد. در عین حال برخی از صندوق های ثروت ملی منشاء کالایی نداشته و از محل مازاد درآمد دولتها ایجاد شده اند. از میان صندوق های ثروت ملی ۲۱ مورد منشاء کالایی ندارند و ۴۲ مورد دیگر دارای منشاء کالایی هستند. در مجموع حدود ۵۷ درصد SWFS دارای منشاء نفت و گاز بوده و حدود ۱۰ درصد دارای منشاء سایر معادن بوده و حدود ۳۳ درصد نیز دارای منشاء غیر کالایی می باشند.

برخی از کشورها بیش از یک صندوق ثروت ملی ایجاد نموده اند و در نتیجه این SWFS موجود توسط ۴۳ کشور ایجاد شده است. بیشترین صندوق های ثروت ملی در آمریکا با شش صندوق در ۶ ایالت مختلف، امارات عربی متحده با ۵ صندوق و چین با ۵ صندوق قرار دارند. کشورهای سنگاپور، شیلی و عمان نیز هر کدام ۲ صندوق ثروت ملی دارند. نمودار (۱) نقشه پراکندگی صندوق های ثروت ملی در سطح جهان درج شده است.



نمودار (۱): نقشه پراکندگی صندوق های ثروت ملی در سطح جهان

### ۲-۲- اندازه صندوق های ثروت ملی

دارایی های تحت مدیریت از SWFS که طی ۳ سال گذشته رشد مستمری را تجربه نموده، به ۵,۲ هزار میلیارد دلار در سه ماهه سوم سال ۲۰۱۲ رسیده است. این دارایی در پایان سال ۲۰۱۱ معادل ۴,۸ هزار میلیارد دلار بود. علاوه بر آن معادل ۷,۲

<sup>12</sup> The Sovereign Wealth Fund Institute (SWF), October 2012

هزار میلیارد دلار دارایی به صورت سرمایه گذاری مستقل از قبیل وجوه ذخیره بازنشستگی، صندوق های توسعه و دارایی شرکت های دولتی وجود دارد. همچنین ۸,۱ هزار میلیارد دلار ذخایر ارزی خارجی از دیگر منابع رسمی آنها محسوب می شود. در مجموع کشورهای دارنده SWFs، که عمدتاً اقتصادهای در حال ظهور هستند، دسترسی به منابع بودجه بیکرانی بالغ بر ۲۰ هزار میلیارد دلار دارند.<sup>۱۳</sup> بخشی از این وجوه می تواند در آینده به سمت توسعه زیرساخت های مالی که برای آن تقاضای جهانی وجود دارد، هدایت می شود.

ارزش مالی صادرات کالایی کشورهایی دارنده SWFs در درجه اول صادرات نفت و گاز، بالغ بر ۲,۷ هزار میلیارد دلار در پایان سال ۲۰۱۱ رسید. برای SWFs غیر کالایی ارزش صادرات معادل ۲,۱ هزار میلیارد دلار بوده است. SWFs غیر کالایی معمولاً منابع خود را از طریق ذخایر ارز رسمی، و در برخی موارد از مازاد بودجه دولت و درآمد حاصل از خصوصی سازی تامین می کنند.

در میان صندوق های ثروت ملی از لحاظ بزرگی منابع دارایی تحت مدیریت، جایگاه نخست متعلق به نروژ است. صندوق توسعه ملی این کشور (GPF) که منشاء نفتی دارد با مدیریتی موفق توانسته طی بیش از دو دهه فعالیت ارزش دارایی خود را به بیش از ۶۵۶ میلیارد دلار برساند که سهمی ۱۲,۷ درصدی از منابع کل صندوق های ثروت ملی را شامل می شود. ضمن اینکه این صندوق از لحاظ شاخص شفافیت نیز امتیاز کامل ۱۰ را اخذ نموده است. دومین SWF بزرگ جهانی که آن نیز منشاء نفتی دارد متعلق به کشور امارات می باشد، ارزش دارایی این صندوق معادل ۶۲۷ میلیارد دلار بوده و سهمی ۱۲ درصدی از کل منابع صندوق های ثروت ملی را در دست دارد. اگرچه این صندوق در زمینه شفافیت امتیاز بالایی کسب نکرده است. جایگاه سوم بزرگترین SWFs متعلق به صندوق ثروت ملی چین به نام شرکت سرمایه گذاری سیف (SIC) بوده و این صندوق ۱۱ درصد از منابع کل صندوق های ثروت ملی به ارزش ۵۳۳ میلیارد دلار را در دست دارد. این صندوق بر خلاف دو صندوق قبلی منشاء غیر کالایی دارد. در جدول ۱ وضعیت دارایی ۱۰ صندوق برتر جهان را نشان می دهد. بطوریکه در این جدول ملاحظه می شود نیمی از این صندوق ها منشاء غیر کالایی دارند. دو صندوق از چین و دو صندوق از سنگاپور در میان ۱۰ صندوق برتر قرار دارد. مجموع ارزش دارایی این صندوق ها معادل ۷۸ درصد مجموع دارایی SWFs در سطح جهان می باشد.

جدول (۱): بزرگترین صندوق های ثروت ملی در جهان (از منظر ارزش دارایی)

رتبه	نام کشور	نام کامل صندوق	ارزش دارایی (میلیارد دلار)	زمان تاسیس	منبع	امتیاز شفافیت
1	نروژ	Government Pension Fund- Global	656.2	1990	نفت	10
2	امارات-ابودبی	Abu Dhabi Investment Authority	627	1976	نفت	5
3	چین	SAFE Investment Company	567.9	1997	غیر کالایی	4
4	عربستان	SAMA Foreign Holdings	532.8	n/a	نفت	4
5	چین	China Investment Corporation	482	2007	غیر کالایی	7
6	کویت	Kuwait Investment Authority	296	1953	نفت	6
7	چین-هنگ کنگ	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	293.3	1993	غیر کالایی	8
8	سنگاپور	Government of Singapore Investment Corporation	247.5	1981	غیر کالایی	6
9	سنگاپور	Temasek Holdings	157.5	1974	غیر کالایی	۱۰
10	روسیه	National Welfare Fund	149.7	2008	نفت	۵

Source: The Sovereign Wealth Fund Institute

<sup>13</sup> <http://www.thecityuk.com/research/our-work/reports-list/sovereign-wealth-funds-2012/>

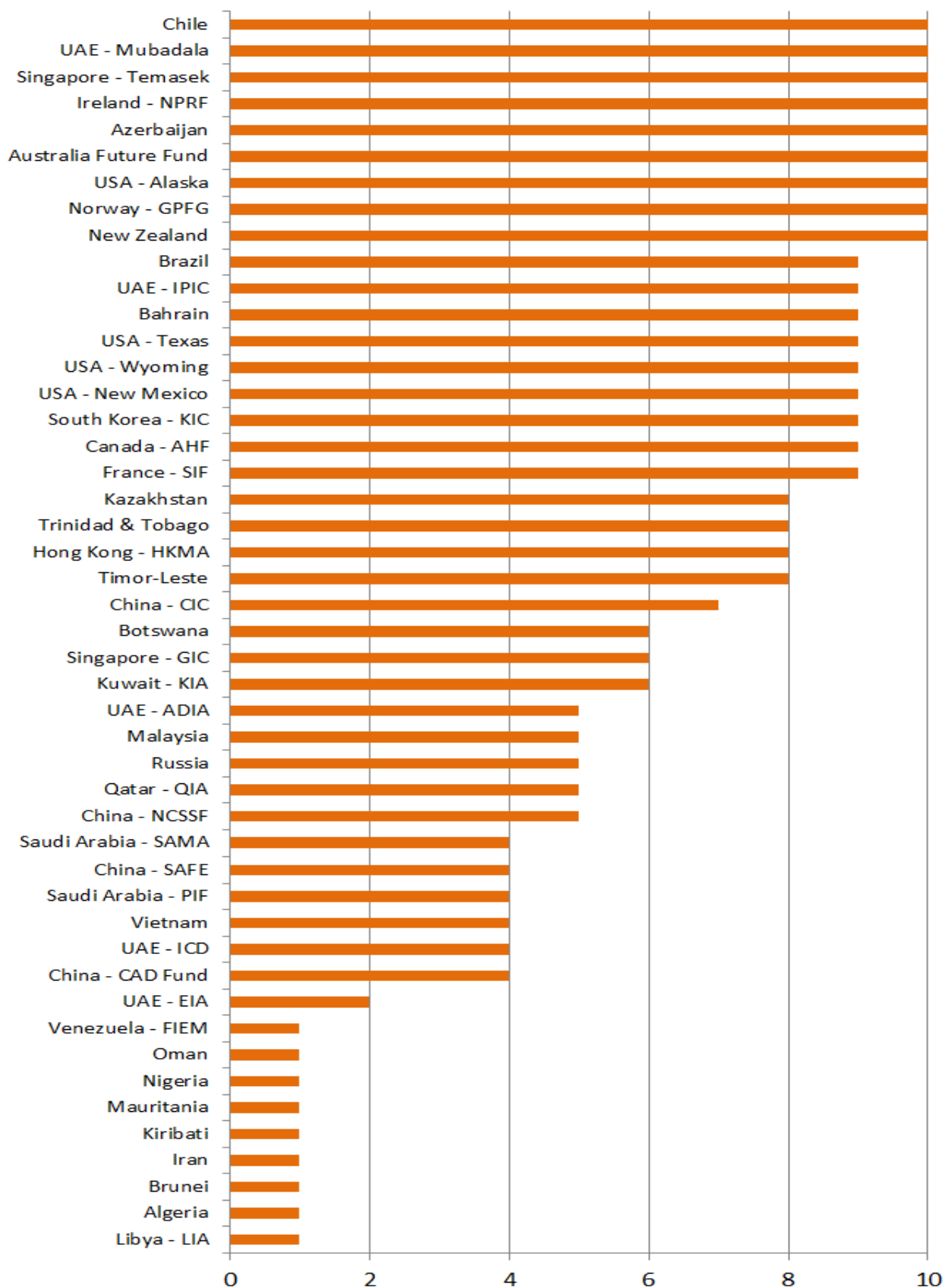
## ۳-۲- شاخص شفافیت لینبرگ و مدول<sup>۱۴</sup> برای صندوق‌های ثروت ملی

شاخص شفافیت لینبرگ و مدول روشی برای محاسبه و رتبه بندی میزان شفافیت در عملکرد صندوق‌های ثروت ملی معرفی می‌کند. این شاخص بر اساس ده اصل اساسی بوده و حداقل امتیازی که یک صندوق می‌توانید دریافت کند عدد ۱ می‌باشد، با این حال موسسه صندوق ثروت ملی حداقل امتیازی را که برای شفافیت کافی پیشنهاد می‌کند عدد ۸ می‌باشد. رتبه بندی شفافیت ممکن است با انتشار اطلاعات کامل‌تر در باره وجوه و دارایی‌های یک صندوق تغییر کند.

محورهای ۱۰ گانه این شاخص شامل:

- صندوق روندی تاریخی از علل ایجاد، منشاء ثروت و ساختار دولتی فعالیت را اعلام کند؛
- انجام حسابرسی‌های مستقل و گزارش‌های سالیانه و به روز شده مربوطه؛
- اعلام درصد مالکیت دارایی‌های مختلف، و حوزه‌های جغرافیایی فعالیت صندوق؛
- ارزش کل پرتفوی، بازده، و چگونگی جبران خدمات مدیریت اعلامی از سوی صندوق؛
- تدوین دستورالعمل‌ها با توجه به استانداردهای اخلاقی، سیاست‌های سرمایه‌گذاری، و اجرای دستورالعمل‌ها از سوی صندوق؛
- صندوق استراتژی و اهداف روشنی داشته باشد؛
- اگر امکان شناسایی شرکت‌های تابعه صندوق و اطلاعات تماس مربوطه وجود داشته باشد؛
- اگر امکان شناسایی مدیران بیرونی صندوق وجود داشته باشد؛
- وب سایت مدیران صندوق؛
- آدرس اقامتگاه و دفتر مرکزی صندوق و اطلاعات تماس از قبیل تلفن و فکس؛

نمودار ۳ امتیاز شفافیت صندوق‌های ثروت ملی را نشان می‌دهد. بطوریکه در این نمودار مشخص است ۲۲ صندوق ثروت ملی امتیاز قابل قبول دارند که در این میان ۹ صندوق موفق شده‌اند امتیاز کامل شفافیت را کسب نمایند. در جدول ۱ میزان دارایی و امتیاز شفافیت ۱۰ صندوق ثروت ملی برتر در سطح جهان را نشان می‌دهد. بطوریکه در این جدول ملاحظه می‌شود، در میان ده صندوق ثروت ملی برتر، SWF از کشور نروژ (با ۱۰ امتیاز)، یکی از صندوق‌های چین (با ۱۰ امتیاز) و یکی از صندوق‌های سنگاپور (با ۸ امتیاز) امتیاز مناسب از منظر شفافیت کسب نموده‌اند و مابقی آنها در سطح قابل قبولی (بر این اساس که امتیاز ۸ سطح قابل قبول باشد) قرار ندارند.



Source: The Sovereign Wealth Fund Institute



نمودار (۲): امتیاز شفافیت صندوق‌های ثروت ملی

## ۲-۴- سرمایه‌گذاری‌های صندوق‌های ثروت ملی در بازارهای پولی و مالی

به طور معمول، می‌توان سرمایه‌گذاری را به دو دسته سرمایه‌گذاری‌های رایج یا سنتی و سرمایه‌گذاری‌های آلترناتیو یا غیر سنتی تقسیم بندی نمود. در سرمایه‌گذاری‌های رایج، سرمایه‌گذاری در قالب سه نوع سهام، اوراق قرضه و پول نقد صورت می‌گیرد. اما سرمایه‌گذاری‌های آلترناتیو، سرمایه‌گذاری در قالب اشکالی نظیر صندوق‌های پوشش دهی ریسک، صندوق‌های سهام خصوصی، صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری در ابزارهای مشتقه مالی و املاک و مستغلات می‌باشد.

بسیاری از صندوق‌های ثروت ملی به دلایل مشروحه زیر تمایل به حضور در بازارهای بورس و خرید سهام دارند:

- کسب بازده بلند مدت؛
- امکان فعالیت و معاملات در بلند مدت؛
- قابلیت و سهولت نقدشوندگی اوراق بهادار؛
- سهولت جابجایی سرمایه (مانند آنچه در بحران‌های اقتصادی اخیر در خصوص جابجایی بخشی از دارایی صندوق‌های ثروت ملی از بازارهای مالی اروپا و آمریکا رخ داد)؛
- مشارکت در فرایند تصمیم‌گیری برای اداره شرکت‌ها؛
- حضور در بازار سرمایه به عنوان یک بازار دائمی و مستمر (با وجود نوسانات موجود در آن)؛
- امکان تنوع در تخصیص دارایی‌ها؛

## ۲-۴-۱- بازارهای هدف سرمایه‌گذاری بر حسب منطقه جغرافیایی

بررسی بازارهای هدف سرمایه‌گذاری صندوق‌های بزرگ ثروت ملی نشان می‌دهد که این صندوق‌ها بازارهای بزرگ پیشرفته مالی کشورهای توسعه یافته را هدف قرار داده‌اند و بر این اساس بازارهای مالی آمریکا و اروپا هدف نخست این صندوق‌ها بوده و در عین حال بازارهای کشورهای نوظهور شرق آسیا نیز مورد توجه بوده است. جدول ۳ ترکیب نواحی سرمایه‌گذاری صندوق‌های بزرگ ثروت ملی را نشان می‌دهد.

جدول (۳): ترکیب نواحی سرمایه‌گذاری صندوق‌های بزرگ ثروت ملی

نام کشور و صندوق	اروپا	آمریکا	آسیا - اقیانوسیه	نوظهور	داخل کشور
نروژ (GPIF)	53.30%	35.70%	11.30%		
امارات- ابودبی	25-35%	35-50%	10-20%	15-25%	
چین (CIC)	6.30%	28.40%	20.50%		43.90%
کویت		76-86%	13-17%	4-6%	
سنگاپور (GSIC)	30%	43%	27%		
سنگاپور (Temasek)		9%	57%		32%
چین (NSSF)		6.70%			93.30%

Source: Monitor Company Group Limited Partnership

## ۲-۴-۲- ترکیب سبد پرتفوی صندوق های ثروت ملی

در سبد پرتفوی صندوق های ثروت ملی انواع مختلفی از دارایی ها قرار دارد. اما در مجموع SWFS ۴۰ تا ۷۰ درصد از دارایی خود را در زمینه سهام، ۱۳ تا ۴۰ درصد در اوراق بهادار با سود ثابت، ۸ تا ۱۰ درصد در املاک و مستغلات، ۴ تا ۱۰ درصد در صندوق های خصوصی سرمایه گذاری، ۲ تا ۵ درصد در زمینه امور زیربنایی، ۲ تا ۵ درصد در زمینه تولید کالا، تخصیص داده اند. بر اساس گزارش کارگروه بین المللی (IWG)، نتیجه بررسی پرتفوی صندوق های ثروت ملی به شرح زیر می باشد:

- تمامی صندوق های ثروت ملی در اوراق بهادار با سود ثابت (اوراق قرضه) سرمایه گذاری کرده اند.
- حدود ۶۰ درصد از صندوق ها در سهام عمومی نیز سرمایه گذاری کرده اند.
- حدود ۴۰ درصد از صندوق های ثروت ملی در سهام خصوصی و همچنین املاک و مستغلات سرمایه گذاری نموده اند.
- در حدود ۳۰ درصد از صندوق ها در زمینه تولید کالا نیز سرمایه گذاری کرده اند.

در واقع تخصیص دارائی ها به سبدهای از تلفیق سهام و اوراق قرضه، بازده بالاتر و ریسک کمتری در مقایسه با سرمایه گذاری صرفا در اوراق قرضه یا سهام به دنبال دارد.

بررسی پرتفوی دارایی صندوق های بزرگ ثروت ملی نیز نشانگر ترکیب گسترده ای از دارایی های مختلف در این سبد بوده و هر صندوق تلاش دارد با توجه به ملاحظات مختلف، بهترین ترکیب دارایی را انتخاب نماید. صندوق نروژ سبد دارایی خود را عمدتاً به سهام و انواع اوراق قرضه ( ۵ نوع اوراق قرضه) اختصاص داده است. در عین حال بخش املاک و مستغلات نیز مورد توجه این صندوق بوده است. صندوق ثروت ملی امارات (ابودبی) نیز بخشی از سبد پرتفوی خود را به سهام در نواحی مختلف جهان و بخش دیگری را به اوراق قرضه، املاک و مستغلات و سایر شقوق دارایی اختصاص داده است. صندوق ثروت ملی چین (CIC) بخش عمده ای از دارایی خود را به سرمایه گذاری سهام بلند مدت اختصاص داده، ضمن آنکه از دیگر دارایی های قابل توجه این صندوق اوراق بهادار و سپرده های بانکی می باشد. کویت نیز بخش عمده پرتفوی خود را به صورت سهام بوده و علاوه بر آن اوراق قرضه و املاک از دیگر انواع دارایی عمده این صندوق محسوب می شود.

دو صندوق ثروت ملی سنگاپور شامل GSIC و Temasek در سبد خود انواع دارایی ها نگهداری می شود، در هر دو صندوق بخش عمده مربوط به سهام می باشد و اوراق قرضه و املاک از دیگر بخش های عمده بوده و سرانجام صندوق چین (NSSF) برخلاف دیگر صندوق های قبلی تمرکز خود را بر بازار داخلی چین قرار داده و بر همین اساس ۶۳ درصد از دارایی اش را اوراق قرضه داخلی و ۳۰ درصد دیگر را سهام داخلی تشکیل می دهد. جدول ۲ ترکیب دارایی صندوق های بزرگ ثروت ملی را نشان می دهد.

جدول (۲): ترکیب دارایی صندوق‌های بزرگ ثروت ملی

	سهام	اوراق قرضه دولتی	اوراق قرضه با تعهد دولت	اوراق قرضه مرتبط با تورم	اوراق قرضه شرکتی	اوراق مشارکت و اوراق بهادار	املاک و مستغلات			
نروژ	60.6	16.5	4.7	3.2	6.3	9	0.01			
پول نقد	سهام - بازار توسعه یافته	سهام - بازارهای نوظهور	سهام کوچک	اوراق قرضه دولتی	اعتبار	دارایی‌های آلترناتیو	املاک و مستغلات	سهام خصوصی	زیرساخت	0-10%
امارات- ابودبی	35-45%	10-20%	1-5%	10-20%	5-10%	5-10%	5-10%	2-8%	1-5%	0-10%
	پول نقد و سپرده‌های بانکی	مدیریت نقدی محصولات	سهام	اوراق بهادار با درآمد ثابت	مطالبات و پیش پرداخت‌ها	اوراق قرضه بلوغ سرمایه گذاری	سرمایه گذاری سهام بلندمدت	دارایی‌های مالیات معوق	سایر دارایی‌ها	
چین (CIC)	5.6	6.2	12	7.6	0.01	4.3	60.6	0.003	0.002	
	سهام	اوراق قرضه	املاک و مستغلات	سرمایه گذاری‌های آلترناتیو	پول نقد					
کویت	55-65%	8-12%	8-12%	3-7%	3-7%					
	سهام - بازارهای توسعه یافته	سهام - بازارهای در حال توسعه	اوراق قرضه	اوراق قرضه مرتبط با تورم	املاک و مستغلات	سهام خصوصی، VC و زیرساخت	استراتژی بازده مطلق	منابع طبیعی	پول نقد	
سنگاپور (GSIC)	41%	10%	17%	3%	9%	10%	3%	3%	4%	
	دارایی‌های خارج از لیست	سهام بلوک بزرگ (≤ ۲۰٪)	سهام زیر ۲۰ درصد	خدمات مالی	مخابراتی، رسانه‌ها و فن آوری	حمل و نقل و صنایع	علوم زندگی، مصرف کننده و املاک و مستغلات	انرژی و منابع	سایر	
سنگاپور (Temasek)	22%	39%	39%	36%	22%	23%	11%	3%	5%	
	سهام داخلی	اوراق قرضه داخلی	سرمایه گذاری بین المللی							

چین (NSFS)	30%	63%	7%							
---------------	-----	-----	----	--	--	--	--	--	--	--

Source: Monitor Company Group Limited Partnership

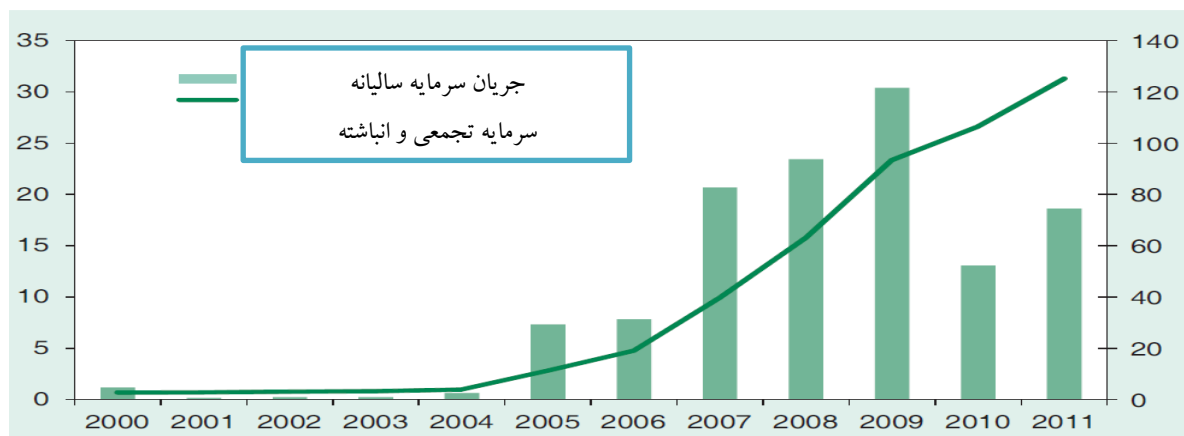
## ۲-۵- سرمایه گذاری منابع صندوق های ثروت ملی به شیوه سرمایه گذاری مستقیم خارجی

بررسی حجم منابع مالی صندوق های ثروت ملی مبین آن است که این صندوق ها پتانسیل قابل توجهی برای گسترش سرمایه گذاریهای مستقیم خارجی دارند اما بنا بر اعلام UNCTAD هنوز هم ارزش تجمیعی سرمایه گذاری انجام شده این صندوقها کوچک است. ارزش تجمعی و مجموع FDI انجام شده توسط SWFS به حدود ۱۲۵ میلیارد دلار در پایان سال ۲۰۱۱ رسیده است (نمودار ۱ ملاحظه شود).

با نزدیک به ۵ هزار میلیارد دلار دارایی های تحت مدیریت صندوق های ثروت ملی (SWFS) در پایان سال ۲۰۱۱، این صندوقها تبدیل به بازیگران بزرگ در بازارهای مالی جهانی شدهاند. حتی در طول سالهای ۲۰۱۱-۲۰۰۷، که دوره بحران مالی جهانی بوده، رشد SWFS قابل توجه بوده است و در این دوره علی رغم برخی زیانهای وارده به داراییهای این صندوقها، ارزش مجموع دارایی های SWF بطور سالیانه ۱۰ درصد افزایش یافته است. در شرایطی که در طی همین مدت ارزش بین المللی بانکداری با کاهش ۴ درصدی در ارزش دارایی مواجه بوده است. این رشد به احتمال زیاد ادامه خواهد داشت زیرا کشورهای نو ظهور، به عنوان صاحبان بخشی از این منابع تمایل به فعالیتهای فرامرزی در عرصه اقتصاد جهانی دارند، ضمن آنکه افزایش قیمت برخی از کالاها مازاد درآمد برخی از بزرگترین SWFS در پی خواهد داشت.

SWFS بخش عمده از پرتفوی دارایی خود را به صورت منابع مالی نسبتا سیال در بازارهای توسعه یافته قرار می دهند و فقط بخش کوچکی از آن را (که ارزش آن حدود ۱۲۵ دلار میلیارد دلار تخمین زده می شود را به شیوه FDI سرمایه گذاری می کنند. بنابراین FDI کمتر از ۵ درصد از دارایی های SWF را شامل می شود و این میزان کمتر از ۱ درصد از ارزش FDI جهانی در سال ۲۰۱۱ بوده است. با این حال، شواهد نشانگر روندی رو به رشد از سال ۲۰۰۵ به بعد می باشد. در حالی که ارزش سرمایه گذاری SWFS در سال ۲۰۱۰ صرفا به ۷ میلیارد دلار رسید، این امر در واکنش به شرایط نامساعد اقتصادی جهانی بوده است.

بررسی کشورهای هدف سرمایه گذاری صندوقها نشان می دهد که حدود یک چهارم ارزش سرمایه گذاری ذکر شده در کشورهای در حال توسعه و مابقی در کشورهای پیشرفته صورت گرفته است. در واقع پس از بحران جهانی ۲۰۰۸ صندوق های ثروت ملی بر خلاف سرمایه گذاران خصوصی خارجی که به دلیل شرایط بحران از مجموع سرمایه گذاری های خارجی خود کاسته اند، این صندوق ها نواحی جدیدی (کشورهای در حال توسعه) را به فهرست نواحی سرمایه گذاری خود افزوده اند.



Source: UNCTAD-WIR 2012

نمودار ۱- ارزش سالیانه و تجمعی FDI توسط صندوق‌های ثروت ملی طی دوره ۲۰۰۰-۲۰۱۱ (میلیارد دلار)

## ۲-۵-۱- بررسی نواحی جغرافیایی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی توسط SWFs

میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی توسط صندوق‌های ثروت ملی در دو بخش ارزش تجمعی و ارزش سالیانه مورد بررسی قرار گرفته است.

بررسی ارزش تجمعی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی صندوق‌های ثروت ملی طی دوره ۲۰۰۵ لغایت ۲۰۱۱ نشان می‌دهد که کشورهای توسعه یافته همچنان جاذبه زیادی برای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی SWFs داشته بطوریکه از یک طرف در این دوره سهم کشورهای پیشرفته از حدود ۵۱ درصد به بیش از ۶۷ درصد افزایش یافته است. از سوی دیگر علی‌رغم اینکه در میان کشورهای پیشرفته سهم آمریکا در این دوره روند رو به رشد چشم‌گیری داشته و از ۲ درصد به حدود ۲۷ درصد در سال ۲۰۰۸ و در پی بحران در سال ۲۰۱۱ به ۱۷ درصد رسیده، اما همچنان ناحیه اتحادیه اروپایی بالاترین سهم (با ۶۳ درصد در سال ۲۰۱۱) را از آن خود نموده است.

کشورهای در حال توسعه در این دوره کمتر از کشورهای پیشرفته به عنوان کشور میزبان در انجام سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از سوی صندوق‌های ثروت ملی انتخاب شده‌اند. در حالی که در سالهای ابتدای دوره مورد بررسی نزدیک به ۴۹ درصد سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی SWFs در این نواحی انجام می‌شد در سال‌های پایانی دوره یاد شده این سهم به حدود ۲۹ درصد کاسته شده است. در عین حال در میان نواحی مختلف در حال توسعه رفتار یکنواختی رخ نداده است. در این دوره آفریقا، شرق و جنوب شرقی آسیا و غرب آسیا در مجموع بالاترین جذب را در زمینه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته‌اند و به ترتیب در پایان دوره ۳۲، ۳۰ و ۲۶ درصد از FDI توسط صندوق‌های ثروت ملی در این نواحی صورت گرفته است. در حالی که نواحی نظیر آمریکای لاتین با کسب سهمی ۹ درصدی و جنوب آسیا با ۳٫۵ درصد و از جمله نواحی بوده‌اند که سهم پایینی در جذب منابع SWFs به شیوه FDI داشته‌اند. جدول ۱- ارزش تجمعی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی توسط صندوق‌های ثروت ملی بر حسب نواحی مختلف کشورهای میزبان طی دوره یاد شده نشان می‌دهد.

بررسی ارزش سالیانه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی برخی نکات برجسته رفتاری توسط صندوق‌های ثروت ملی را در زمینه انجام سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی آشکار می‌کند که در ارزش تجمعی به چشم نمی‌خورد. در ادامه به برخی از این نکات اشاره می‌شود:

- پس از بحران جهانی سال ۲۰۰۸ سرمایه گذاری مستقیم خارجی توسط صندوق‌های توسعه ملی در کشورهای پیشرفته علی‌رغم حفظ سهم بالاتر نسبت به دیگر نواحی جهان، روند نزولی به خود گرفته است. برای نمونه در طی سالهای ۲۰۰۹ لغایت ۲۰۱۱ سهم این نواحی در جذب FDI توسط SWFs از حدود ۷۸ درصد از ارزش کل سرمایه گذاری به حدود ۶۸ کاهش یافته است.

- روندهای سه ساله اخیر انجام FDI توسط SWFs نشان می‌دهد آسیا دیگر جاذبه گذشته خود را در جذب سرمایه گذاری خارجی از دست داده و آفریقا و آمریکای لاتین به قطب‌های جدید جذب سرمایه گذاری خارجی مبدل شده‌اند. برای نمونه در سال‌های ۲۰۱۰ و ۲۰۱۱ در غرب آسیا سرمایه گذاری مستقیم خارجی توسط صندوق‌های ثروت ملی صورت نگرفته، و در جنوب آسیا سهمی دو درصدی از سرمایه گذاری سال ۲۰۱۰ داشته و سرانجام در شرق و جنوب شرقی آسیا به ترتیب ۴ و ۱۷ درصد از سرمایه گذاریهای کشورهای در حال توسعه را در این دو سال جذب نموده‌اند. در حالی که آفریقا در سال‌های ۲۰۱۰ و ۲۰۱۱ به ترتیب ۷۳، ۵۲ از سرمایه گذاری مستقیم خارجی را نصیب خود نموده است و سهم آمریکای لاتین و حوزه دریای کارائیب نیز در این سالها به ترتیب ۲۱ درصد و ۳۱ درصد بوده است.

جدول ۱- ارزش تجمعی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی توسط صندوق‌های ثروت ملی بر حسب نواحی مختلف کشورهای میزبان طی دوره (۲۰۰۵-۲۰۱۱) (میلیون دلار)

اقتصاد هدف	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
جهان	11186	19005	39673	63085	93476	106534	125152
کشورهای توسعه یافته	5738	12582	26573	38354	62016	71722	84346
اروپا	4394	9438	17775	23429	39078	42148	53143
اتحادیه اروپایی	4394	9438	17746	23399	39049	42118	53113
آمریکا	125	1925	5792	10210	10335	12007	14029
کشورهای در حال توسعه	5449	6423	12926	23544	29277	31210	35868
آفریقا	900	900	1304	7560	7560	8973	11418
آمریکای لاتین و منطقه کارائیب	228	228	1149	1216	1291	1696	3118
شرق و جنوب شرقی آسیا	4278	5040	5270	7366	9845	9930	10721
جنوب آسیا	43	143	1092	1209	1239	1268	1268
غرب آسیا	-	112	4112	6193	9343	9343	9343
اقتصادهای در حال گذار	-	-	174	1187	2183	3602	3938

Source: UNCTAD-WIR 2012

در مجموع انجام FDI توسط SWFs در کشورهای توسعه یافته رشد سریعتری نسبت به کشورهای در حال توسعه داشته است این امر به دلیل دسترسی بیشتر به فرصت‌های کسب و کار در شمال آمریکا و اروپا بوده است. با این حال، انجام

سرمایه گذاری مستقیم خارجی توسط صندوق های ثروت ملی در کشورهای در حال توسعه نیز به طور پیوسته در حال افزایش است برخی از کشورهای در حال توسعه آسیا که دارای بازار سرمایه پیشرفته تری هستند سهم قابل توجهی از سرمایه گذاری SWFs را جذب خود نموده اند اما این جذب مربوط به اشکال دیگری از سرمایه گذاری به غیر از FDI می باشد.

## ۲-۵-۲- بررسی بخش های اقتصادی مورد انتخاب سرمایه گذاری مستقیم خارجی توسط SWFs

در این بخش مروری بر حوزه های انتخابی از سوی صندوق های ثروت ملی در انجام سرمایه گذاری مستقیم خارجی صورت می گیرد.<sup>۱۵</sup> با لحاظ نمودن سه زیر بخش تولید کالاهای اولیه، تولیدات کارخانه ای و فعالیت در بخش خدمات، در طول دوره ۲۰۰۵ لغایت ۲۰۱۱ بیشترین فعالیت مورد انتخاب صندوق های ثروت ملی برای سرمایه گذاری خارجی بخش خدمات بوده است. آنها بطور متوسط بیش از ۶۵ درصد از منابع خود را در زیر بخش های مختلف حوزه خدمات سرمایه گذاری نموده اند. پس از بخش خدمات بخش بعدی مورد توجه SWFs برای سرمایه گذاری مستقیم خارجی، بخش تولیدات صنعتی و کارخانه ای می باشد. در این بخش نیز بطور متوسط حدود ۲۷ درصد منابع صندوق ها را جذب نموده است. سرانجام بخش تولید محصولات اولیه اعم از استخراج محصولات معدنی و تولیدات کشاورزی بوده که کمتر مورد توجه صندوق های ثروت ملی در انجام FDI قرار گرفته است و آنها حدود ۸ درصد منابع خود را در این دوره به این بخش اختصاص داده اند.

اما در حوزه خدمات پر جاذبه ترین فعالیت ها، فعالیت در حوزه املاک و مستغلات بوده و در این مدت بطور متوسط ۲۸ درصد منابع SWFs در بخش خدمات به این حوزه اختصاص یافته است. از دیگر بخشهای پرجاذبه برای انجام سرمایه گذاری مستقیم خارجی از سوی SWFs بخش مالی می باشد این بخش نیز بطور متوسط موفق به جذب حدود ۲۲ درصد منابع صندوق ها شده است البته پس از بحران سال ۲۰۰۸ این بخش جاذبه های خود را تا حدودی از دست داده است. برای نمونه در حالی که در سال ۲۰۰۸ سهم این بخش از فعالیتهای بخش خدمات ۳۴ درصد بود در سال ۲۰۱۱ به ۲۴ درصد کاهش یافت. خدمات شخصی و خانگی، تولید انرژی و هتل و رستوران از دیگر حوزه های مورد علاقه صندوق های ثروت ملی برای انجام سرمایه گذاری خارجی می باشد، این زیر بخش ها نیز به طور متوسط و به ترتیب ۱۰، ۹ و ۹ درصد از سهم خدمات را در بر گرفته اند.

در حوزه تولید محصولات کارخانه ای، تولید کک، نفت و سوخت هسته ای با جذب ۳۴،۴ درصد از سرمایه گذاری خارجی بالاترین سهم را داشته و تولید مواد و محصولات شیمیایی نیز با سطحی نزدیک به فعالیت های قبلی بطور متوسط موفق به جذب ۳۴ درصد از منابع صندوق ها در این دوره شده اند و پس از این دو حوزه، تولید وسایل نقلیه موتوری و حمل و نقل و تجهیزات دیگر در جایگاه بعدی قرار گرفته است و سهم آن در جذب منابع حوزه تولیدات کارخانه ای معادل ۲۵ درصد بوده است. از دیگر زیر بخش های تولیدات کارخانه ای که سهمی قابل توجه دارد، تولید لاستیک و محصولات پلاستیکی می باشد که سهمی ۴ درصدی از منابع را کسب نموده است. جدول ۲- ارزش تجمعی سرمایه گذاری مستقیم خارجی توسط صندوق های ثروت ملی بر حسب بخشهای مختلف اقتصادی طی دوره یاد شده را نشان می دهد.

۱۵ - این مطالعه بر اساس دادهای unctad به آن گروه از سرمایه گذاریهای مستقیم خارجی توسط SWFs پرداخته که در گزارش سالیانه سرمایه

گذاری منعکس می شود. به نظر می رسد بخشی از سرمایه گذاریها در این گزارش منعکس نمی شود.

جدول ۲- ارزش تجمعی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی توسط صندوق‌های ثروت ملی  
بر حسب بخش‌های مختلف اقتصادی طی دوره ۲۰۰۵-۲۰۱۱ (میلیون دلار)

Source: UNCTAD-WIR 2012



بخش هدف	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
کل تولید	11186	19005	39673	63085	93476	106534	125152
اولیه	1170	1512	1682	3055	9645	10945	11899
کشاورزی، جنگل، شیلات	-	-	170	170	170	170	170
استخراج معدن و نفت خام	1170	1512	1512	2885	9475	10775	11729
کارخانه ای	3114	4369	10675	16357	30122	31470	31594
چاپ و انتشارات	-	-	-	248	248	248	248
کک، نفت و سوخت هسته ای	-	-	5146	10253	13449	13457	13457
مواد شیمیایی و محصولات شیمیایی	2800	2800	2800	2800	3301	4641	4765
لاستیک و پلاستیک محصولات	-	-	1160	1160	1160	1160	1160
محصولات معدنی غیر فلزی	-	-	-	-	150	150	150
فلزات و محصولات فلزی	47	47	47	374	374	374	374
ماشین آلات و تجهیزات	15	15	15	15	15	15	15
تجهیزات الکتریکی و الکترونیکی	-	15	15	15	364	364	364
وسایل نقلیه موتوری و حمل و نقل تجهیزات دیگر	251	1492	1492	1492	11061	11061	11061
خدمات	6903	13124	27316	43673	53709	64120	81659
برق، گاز و آب	1396	1396	2317	2317	2532	4112	8789
ساختمان	19	19	19	2738	3994	5227	13081
هتل و رستوران	508	2300	3132	4174	4249	4337	4997
بازرگانی	20	320	2125	2125	3011	5309	5380
حمل و نقل، ذخیره سازی و ارتباطات	14	303	3197	3499	3652	4532	6280
مالی	745	1296	4171	14878	15199	18667	19596
خدمات کسب و کار	2697	5994	9282	10385	12413	12698	14299
املاک	2697	5994	8872	9975	12002	12287	13889
سلامت و خدمات اجتماعی	-	-	1578	2062	2062	2062	2062
خدمات شخصی و خانگی	1495	1495	1495	1495	6598	7174	7174

بطوریکه ملاحظه شد انجام سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی توسط SWFs بر روی پروژه های خاصی متمرکز شده و تعداد محدودی از صنایع، بخش مالی، املاک و مستغلات، ساختمان و منابع طبیعی را در بر می‌گیرد. این امر منعکس کننده اهداف استراتژیک صندوق های ثروت ملی فعال در FDI نظیر Temasek (سنگاپور)، شرکت سرمایه‌گذاری چین، شرکت سرمایه‌گذاری دولتی قطر و Mubadala (امارات متحده عربی) بوده است. حتی این چهار صندوق ثروت ملی نیز تنها بخشی از دارایی های خود را به FDI اختصاص داده‌اند. به عنوان مثال، صندوق Temasek بیشتر فعالیتهای سرمایه‌گذاری خود را در کشورهای در حال توسعه انجام می‌دهد، اما جایی که تقریباً ۷۱ درصد از تمام دارایی های خود را نگه می‌دارد در خارج از این کشور بوده ( ۱۰۲ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۱) با این حال، فقط ۳ میلیارد دلار از آن دارایی ها FDI می‌باشد.

با وجود اینکه در حال حاضر SWFS فعالیت های خود را بر کشورهای توسعه یافته تمرکز داده‌اند اما نگاه بلند مدت و استراتژیک و چشم انداز سرمایه گذاری آنها، سرمایه گذاری در آن گروه از فعالیت های مختلف تولیدی خارج از کشور است که بهره‌وری بالاتری داشته باشد. به خصوص کشورهای در حال توسعه، و به ویژه کشورهای کمتر توسعه یافته که از میان جریان های مختلف سرمایه، جذب FDI برای این گروه از کشورها سهل تر خواهد بود. مقیاس منابع، SWFS را قادر می سازد به سرمایه گذاری در پروژه هایی در مقیاس بزرگ نظیر توسعه زیرساخت ها، تولیدات کشاورزی که کلید توسعه اقتصادی در بسیاری از کشورهای کمتر توسعه یافته است، بپردازند. همچنین توسعه صنعتی، از جمله ساخت و رشد تولیدات صنایع سبز و دوستدار محیط زیست اقدام نمایند. برای کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته، سرمایه گذاری خارجی دولتی در حوزه دارایی های استراتژیک مانند زمین های کشاورزی، منابع طبیعی یا زیرساخت های کلیدی می تواند منجر به نگرانی های معقولی شود اما با این حال، با توجه به شکاف بزرگی که در سطح جهانی برای کشورهای در حال توسعه جهت تأمین مالی توسعه به منظور گسترش تولیدات بخش کشاورزی، ساختمان و زیرساختها، تأمین کالاهای صنعتی همچنین ایجاد شغل و فراهم آوردن رشد پایدار، وجود دارد، هنوز فرصت های زیادی را برای انجام سرمایه گذاری های مستقیم خارجی توسط صندوق های ثروت ملی فراهم است.

با فعالتر شدن SWFS در سرمایه گذاری مستقیم خارجی در زیرساخت ها، کشاورزی و سایر صنایع حیاتی ممکن است به تدریج حساسیت های دولت های میزبان در محدودیت دسترسی به اینگونه پروژه ها کمتر شود. علاوه بر این برای کاهش ریسک اینگونه سرمایه گذاری ها، SWFS ممکن است گزینه هایی مناسب دیگری را مورد توجه قرار دهند، نظیر همکاری با دولت کشور میزبان، همکاری با نهادهای مالی توسعه ای و یا سایر سرمایه گذاران بخش خصوصی. این امر می تواند به کسب تجربیات و دانش فنی و مدیریتی برای صندوق ها را به عنوان بازیگر موثر و یا مدیر میانی اینگونه پروژه ها بیانجامد.

به هر حال صندوق های ثروت ملی برخی پروژه های بزرگ را به تنهایی و یا با همکاری دیگر موسسات توسعه ای دنبال نموده اند. برای نمونه در سال ۲۰۱۰، سازمان سرمایه گذاری قطر ۱ میلیارد دلار در زیرساخت ها و منابع طبیعی اندونزی سرمایه گذاری نموده است. در همان سال، اجرای سرمایه گذاری در آفریقا، آمریکای لاتین و کارائیب به ترتیب توسط صندوق های ثروت ملی کره جنوبی، صندوق دولتی نفت جمهوری آذربایجان، و همچنین عربستان سعودی به ارزش ۶۰۰ میلیون دلار با مشارکت ۲۰۰ میلیون دلاری و تعهد موسسه مالی بین المللی (IFC) صورت گرفته است. همچنین در سال ۲۰۱۱، مراکش صندوق سرمایه ویسال<sup>۱۶</sup> را ایجاد نموده است. این صندوق از طریق همکاری دولت مراکش با صندوق های قطر، امارات متحده عربی و کویت، با اجرای سرمایه گذاری به ارزش ۲،۵-۴ میلیارد دلار در پی گسترش گردشگری در این کشور است.

### ۳- وضعیت صندوق توسعه ملی

بر اساس ماده ۸۴ قانون برنامه پنجم توسعه صندوق توسعه ملی با هدف تبدیل بخشی از عواید ناشی از فروش نفت و گاز و میعانات گازی و فرآورده های نفتی به ثروتهای ماندگار، مولد و سرمایه های زاینده اقتصادی و نیز حفظ سهم نسل های آینده از منابع نفت و گاز و فرآورده های نفتی تشکیل و از تیرماه سال ۱۳۹۰ شروع به فعالیت نمود. برای مقایسه وضعیت صندوق

<sup>16</sup> Wissal Capital

ثروت ملی ایران با SWFs سایر کشورها در ادامه به مقایسه در چهار محور میزان دارایی و اندازه صندوق توسعه ملی، میزان شفافیت، ترکیب دارایی و حوزه های فعال در سرمایه گذاری (داخلی و خارجی) پرداخته خواهد شد.

با توجه به منابع پیش بینی شده برای صندوق، در شرایط فعلی که در سالهای آغازین فعالیت صندوق توسعه ملی قرار داریم، عمده ترین دارایی به شکل منابع نقدی است که از محل صادرات نفت (نفت خام، و میعانات گازی، گاز و فرآورده های نفتی) به حساب صندوق واریز می شود. شایان ذکر است که مقرر شده که در سال گذشته ۲۰ درصد و در سال جاری ۲۳ درصد از درآمد صادراتی نفت به در اختیار صندوق توسعه ملی قرار گیرد. با توجه به آمار منتشره از سوی موسسه صندوق ثروت ملی، ارزش دارایی صندوق توسعه ملی حدود ۴۰ میلیارد دلار اعلام شده و در این صورت با توجه به ارزش دارایی تحت مدیریت دیگر صندوق های ثروت ملی، در این فهرست صندوق ثروت ملی ایران در جایگاه ۲۲ قرار می گیرد. همچنین به دلیل اینکه صندوق توسعه ملی هنوز آمارهای مستمری از فعالیت خود را منتشر ننموده است امتیاز ایران در شاخص شفافیت لینبرگ تعیین و اعلام نمی شود.

با توجه طرح های مورد پذیرش برای اعطای تسهیلات می توان سمت و سو و تمایلات صندوق در انجام سرمایه گذاری ها و ترکیب اولیه دارایی صندوق را نشان داد. با توجه به اینکه تا کنون بالغ بر ۱۴,۵ میلیارد دلار مسدودی ارزی و ریالی از سوی صندوق صادر شده و تاکنون در خصوص تبدیل منابع نقدی به سایر اشکال دارایی گزارشی منتشر نشده است، لذا به نظر می رسد ترکیب اولیه سبد دارایی صندوق شامل دو جزء سپرده گذاری بانکی و اعتبارات اعطایی می باشد. از سوی دیگر با توجه به اینکه از رقم مسدودی یاد شده برای ۲۸۳ طرح به مبلغ ۱۱,۵ میلیارد دلار، مسدودی ارزی صادر شده می توان جهت گیری های سرمایه گذاری از منابع صندوق را مشخص کرد. برای بررسی دقیق تر این جهت گیری ها، ۲۸۳ طرح یاد شده بر حسب کد طبقه بندی فعالیت ISIC طبقه بندی شده اند. در حوزه معدن با تصویب ۲ طرح مربوط به استخراج نفت و گاز، به ارزش ۵ میلیارد دلار، سهمی ۴۳ درصدی از ارزش مجموع منابع مسدود شده ارزی را به خود اختصاص داده است. در بخش صنعت برای ۲۶۸ طرح به ارزش ۵,۸ میلیارد دلار اعلام مسدودی صادر شده و سهمی بیش از ۵۰ درصدی از ارزش مجموع طرح ها را در بر داشته است. در این بخش بیشترین ارزش طرح های اعلام مسدودی شده مربوط به ساخت مواد و محصولات شیمیایی (نظیر محصولات پتروشیمی) به ارزش ۱,۵ میلیارد دلار برای ۳۹ طرح بوده است. همچنین در حوزه انرژی نیز برای ۱۱ طرح به ارزش ۷۲۷ میلیون دلار مسدودی ارزی صادر شده که سهمی ۴,۲ درصدی از تسهیلات را در بر گرفته است. جدول ۳ ارزش مسدودی صادره جهت سرمایه گذاری بر حسب زیربخش ها و حوزه های مختلف فعالیت اقتصادی طی دوره ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ نشان می دهد.

### جدول ۳- ارزش مسدودی صادره صندوق توسعه ملی جهت سرمایه گذاری

بر حسب زیربخش ها و حوزه های مختلف فعالیت اقتصادی طی دوره ۱۳۹۰-۱۳۹۱ (میلیون دلار)

کد ISIC	سرمايه گذاري در زير بخش هاي اقتصادي	مبلغ ميليون دلار	تعداد طرح	تعداد شاغلين	سهم
11	استخراج نفت خام و گاز طبيعي و فعاليتهاي خدماتي جنبی - استخراج نفت و گاز باستانشنای بررسی های اکتشافی	۵۰۰۰	۲	۱۴۰۰۰	43.3%
15	صنایع مواد غذایی و آشامیدنی	۵۴۹,۸۵۳	۴۷	۵۲۳۳	4.8%
17	ساخت منسوجات	۱۲۹,۷۵	۱۲	۱۳۹۳	1.1%
18	تولید پوشاک و عمل آوردن و رنگ کردن پوست خزدار	۱۳,۲۴۳۸	۲	۴۰۹	0.1%
20	تولید چوب و محصولات چوبی و چوب پنبه بجز میلمان - ساخت کالا از نی و مواد حصیری	۹۶,۹۰۲۹	۳	۳۶۳	0.8%
21	ساخت کاغذ و محصولات کاغذی	۱۳۲,۷۵۲	۹	۱۱۳۱	1.1%
22	انتشار و چاپ و تکثیر رسانه های ضبط شده	۹,۹۷۴۰۹	۱	۵۰	0.1%
23	تولید کک و فرآورده های حاصل از نفت و سوخت های هسته ای	۱۲۳,۲۱۲	۲	۲۸۲	1.1%
24	ساخت مواد و محصولات شیمیایی	۱۵۴۷,۴۱	۳۹	۵۱۱۲	13.4%
25	محصولات از لاستیک و پلاستیک	۵۳۰,۳۹۷	۱۷	۳۱۵۲	4.6%
26	سایر محصولات کانی غیر فلزی	۸۵۴,۶۲۱	۶۱	۷۵۲۸	7.4%
27	ساخت فلزات اساسی	۱۰۷۰,۸	۲۵	۴۷۶۶	9.3%
28	محصولات فلزی فابریکی بجز ماشین آلات و تجهیزات	۲۹۱,۰۵۸	۱۳	۱۶۷۸	2.5%
29	ساخت ماشین آلات و تجهیزات طبقه بندی نشده در جاهای دیگر	۷۹,۷۲۰۱	۱۱	۱۳۴۲	0.7%
30	ماشین آلات اداری، حسابداری و حسابداری	۱۲,۶۱۷۲	۲	۱۰۵	0.1%
31	ماشین آلات و دستگاههای برقی طبقه بندی نشده در جای دیگر	۶۳,۹۳۱۶	۶	۱۲۴۹	0.6%
32	تولید رادیو، تلویزیون و وسایل ارتباطی و آپارات	۱,۵۱۳۱۹	۱	۵۷	0.0%
33	ابزار پزشکی، اپتیکی، ابزار دقیق، ساعت‌های مچی و انواع دیگر ساعت	۸۰,۳۵۵۳	۷	۸۹۳	0.7%
34	وسایل نقلیه موتوری و تریلر و نیم تریلر	۴۳,۳۸۶۵	۷	۸۷۱	0.4%
35	تولید سایر تجهیزات حمل و نقل	۱۶۳,۱۳۲	۱	۴۸۱	1.4%
37	باز یافت	۱۸,۴۶۵۶	۲	۲۲۶	0.2%
	<b>جمع صنعت</b>	<b>۵۸۱۳,۱</b>	<b>۲۶۸</b>		<b>50.3%</b>
۴۰	تولید انرژی	۷۲۷,۴۰۵	۱۱	۴۵۱	6.3%
۷۴	سایر فعالیتهای خدمات مهندسی	۱,۸۹۹۴۷	۱	۲۹	0.0%
۹۳	فعالیتهای ورزشی، تفریحی و سرگرمی	۱۶,۱۰۱۸	۱	۱۹۴	0.1%
	<b>جمع کل</b>	<b>۱۱۵۵۸,۵</b>	<b>۲۸۳</b>	<b>۵۰۹۹۵</b>	<b>100.0%</b>

ماخذ: محاسبات تحقیق

#### ۴- جمع بندی و آرایه توصیه سیاستی

صندوق‌های ثروت ملی بصورتی فراگیر طی دو دهه اخیر شروع به فعالیت نموده‌اند، بطوریکه هم‌اکنون تعداد آنها به ۶۳ مورد رسیده است. از جمله کارکردهای SWFS تثبیت اقتصادی، حمایت از اقتصاد داخلی، پس‌انداز بین‌نسلی بوده است.

ایجاد صندوق‌های ثروت ملی عمدتاً از سوی صادرکنندگان نفت خام صورت گرفته (۵۷ درصد) دلیل آن این است که جریان درآمد‌های نفتی که معمولاً با نوسانات گسترده همراه است در صورتی می‌تواند محرک رشد و توسعه اقتصادی شود که مکانیسم‌های منفی آن کنترل شود که در این میان شایع‌ترین این عوامل وقوع بیماری هلندی است.

دارایی‌های تحت مدیریت SWFS که در طول ۳ سال گذشته رشد مستمری را تجربه نموده، معادل ۵,۲ هزار میلیارد دلار در سه ماهه سوم سال ۲۰۱۲ رسیده و مجموع ارزش دارایی ده صندوق برتر معادل ۷۸ درصد مجموع دارایی SWFS در سطح جهان می‌باشد.

از جمله موضوعات مورد توجه در صندوق‌های ثروت ملی شفافیت در عملکردها بوده و در میان شاخص‌های مناسب می‌توان به شاخص شفافیت لینبرگ و مدول اشاره کرد که بر اساس مولفه‌های ده گانه‌ای نظیر علل ایجاد، منشاء ثروت و ساختار دولتی فعالیت، انجام حسابرسی‌های مستقل، درصد مالکیت دارایی‌های مختلف و حوزه‌های جغرافیایی فعالیت صندوق، ارزش کل پرتفوی، بازده آن، تدوین و اجرای دستورالعمل‌ها با توجه به استانداردهای اخلاقی، استراتژی و اهداف، اقدام به رتبه بندی صندوق‌های ثروت ملی می‌کند.

در سبد پرتفوی صندوق‌های ثروت ملی انواع دارایی‌های مختلف قرار دارد. اما در مجموع SWFS ۴۰ تا ۷۰ درصد از دارایی خود را در زمینه سهام، ۱۳ تا ۴۰ درصد در اوراق بهادار، ۲ تا ۵ درصد در امور زیربنایی، ۸ تا ۱۰ درصد در املاک و مستغلات به چشم می‌خورد. بنابر این صندوق‌های ثروت ملی علیرغم حضور در عرصه سرمایه‌گذاری‌های آلترناتیو، به دلیل ریسک بالا و نیازمندی به دانش بالا در این زمینه، سهم بیشتری از دارایی‌های خود را در سرمایه‌گذاری رایج و به صورت سهام عمومی و اوراق قرضه یا همان سرمایه‌گذاری‌های سنتی در بازارهای مالی تخصیص داده اند. بررسی بازارهای هدف سرمایه‌گذاری صندوق‌های بزرگ ثروت ملی نشان می‌دهد که این صندوق‌ها بازارهای بزرگ پیشرفته مالی کشورهای توسعه یافته را هدف قرار داده‌اند، در عین حال بازارهای کشورهای نوظهور شرق آسیا نیز مورد توجه بوده است.

علی‌رغم پتانسیل قابل توجه‌ای برای گسترش سرمایه‌گذاری‌های مستقیم خارجی دارند اما بنابر اعلام UNCTAD هنوز هم ارزش تجمعی سرمایه‌گذاری انجام شده توسط صندوق‌های ثروت ملی کوچک است. ارزش تجمعی و مجموع FDI انجام شده توسط SWFS به حدود ۱۲۵ میلیارد دلار در پایان سال ۲۰۱۱ رسیده است. بررسی کشورهای هدف سرمایه‌گذاری صندوق‌ها نشان می‌دهد که حدود یک چهارم ارزش سرمایه‌گذاری ذکر شده در کشورهای در حال توسعه و مابقی در کشورهای پیشرفته صورت گرفته است. آنها بطور متوسط بیش از ۶۵ درصد از منابع خود را در زیر بخش‌های مختلف حوزه خدمات، ۲۷ درصد در تولیدات صنعتی و کارخانه‌ای و حدود ۸ درصد منابع در محصولات اولیه اعم از استخراج محصولات معدنی و تولیدات کشاورزی سرمایه‌گذاری نموده‌اند. در حوزه خدمات پر جاذبه‌ترین فعالیت‌ها، حوزه املاک و مستغلات بوده (با جذب به طور متوسط ۲۸ درصد منابع) در حوزه تولید محصولات کارخانه‌ای تولید نفت با کسب ۳۴,۴ درصد از منابع و محصولات شیمیایی با جذب ۳۴ درصد از منابع در جایگاه برتر قرار دارند.

با توجه به آمار منتشره از سوی موسسه صندوق ثروت ملی، ارزش دارایی صندوق توسعه ملی که حدود ۴۰ میلیارد دلار اعلام شده، در این صورت ایران در این فهرست در جایگاه ۲۲ قرار می‌گیرد. همچنین به دلیل اینکه صندوق توسعه ملی هنوز آمارهای مستمری از فعالیت خود را منتشر ننموده است امتیاز ایران در شاخص شفافیت لینبرگ تعیین و اعلام نمی‌شود. ترکیب اولیه سبد دارایی صندوق توسعه ملی شامل دو جزء سپرده‌گذاری بانکی و اعتبارات اعطایی می‌باشد. بر مبنای رقم مسدودی ارزی صادره برای ۲۸۳ طرح به مبلغ ۱۱,۵ میلیارد دلار، می‌توان سمت و سو جهت گیری سرمایه‌گذارانه‌ای که تا به حال از منابع صندوق صورت می‌گیرد را مشخص کرد. بر این اساس حوزه استخراج نفت و گاز سهمی ۴۳ درصدی، بخش صنعت سهمی بیش از ۵۰ درصدی از منابع را داشته‌اند. در میان زیر بخش‌های صنعت ساخت مواد و محصولات شیمیایی بالاترین سهم را دارد. همچنین حوزه انرژی نیز سهمی ۴,۲ درصدی از منابع را کسب نموده است.

با توجه به مطالب ارایه شده، برای بهبود عملکرد صندوق توسعه توجه به اقدامات مشروحه زیر ضروری به نظر می‌رسد:

## الف- گسترش دارایی صندوق

حفظ و گسترش دارایی‌ها از دو طریق اختصاص مستمر سهم بیشتری از درآمدهای نفتی به صندوق توسعه ملی و همچنین انجام سرمایه‌گذاری‌های مناسب از سوی صندوق توسعه ملی حاصل می‌شود. باید توجه داشت بزرگ شدن دارایی صندوق توسعه ملی متضمن ثبات اقتصادی کشور و پشتوانه‌ای برای اجرای سرمایه‌گذاری خصوصی و خارجی در کشور خواهد بود.

#### ب- انتخاب ترکیب مناسب دارایی‌ها

تجربه صندوق‌های ثروت ملی موفق مبین آن است که چند شق از دارایی با وجه غالب سهام، اوراق بهادار به دلیل داشتن سود ثابت، املاک و مستغلات نقشی برجسته در سبد دارایی ایفا می‌کند. در حالی که هیچ کدامیک از این دارایی‌ها تاکنون در سبد دارایی صندوق توسعه ملی قرار نداشته و ضمن آنکه تهیه برخی نظیر سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات با موانع و ابهامات قانونی نیز همراه است.

#### ج- انتخاب حوزه‌های مناسب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (نوع فعالیت اقتصادی و نواحی جغرافیایی)

در حالی که ارزش تجمیعی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی توسط صندوق‌های ثروت ملی در اندازه‌ای محدود قرار دارد اما روندی رو به رشد را نشان می‌دهد این موضوع از دو بعد می‌تواند مورد توجه قرار گیرد. نخست از طریق صندوق توسعه ملی رایزنی برای اجرای پروژه‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی توسط این صندوق‌ها در ایران دنبال شود. دوم اجرای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از سوی صندوق توسعه ملی در حوزه‌های مناسب دیگر کشورها صورت گیرد. علاوه بر این سمت و سوی این سرمایه‌گذاری‌ها نیز می‌تواند در اولویت‌دهی اعتباراتی صندوق مد نظر قرار گیرد.

#### د- شفافیت بخشی به رفتارهای صندوق توسعه ملی

امروزه شرکت‌های موفق در عرصه اقتصاد جهانی بیش از پیش شفاف‌سازی رفتارها را سرلوحه اقدامات خود قرار داده و این امر از ارزشی روزافزون برخوردار شده است. معرفی علل ایجاد صندوق، منشاء ثروت و ساختار فعالیت، اعلام گزارشات حسابداری و تدوین و اجرای دستورالعمل‌هایی منطبق با استانداردهای اخلاقی و حرفه‌ای، تدوین استراتژی‌ها و اهداف، معرفی کامل اعضای هیات عامل در سایت اینترنتی صندوق و تعامل مستمر با نهادهای جهانی از جمله اقداماتی است که سبب کسب جایگاه مناسب از منظر شفافیت خواهد شد.

سایر منابع و ماخذ:

Rozanov, Andrew, "Who holds the wealth of nations?" (PDF). Central Banking Journal (May 2005, Volume 15, Number 4). Archived from the original on 2008-05-29. Retrieved 2008-09-02.

M. Nicolas Firzli & Vincent Bazi (Q4 2011). "Infrastructure Investments in an Age of Austerity : The Pension and Sovereign Funds Perspective". Revue Analyse Financière, volume 41, pp. 34- 37 (.). Retrieved 30 July 2011.