

«بررسی عملکرد سرمایه‌گذاری‌های صندوق بیمه اجتماعی کشاورزان، روستائیان و عشایر»



مرکز پژوهش‌ها
مجلس شورای اسلامی

شماره مسلسل: ۲۱۸۶۲

کد موضوعی: ۲۲۰

شناسنامه گزارش

عنوان گزارش: «بررسی عملکرد سرمایه‌گذاری‌های صندوق بیمه اجتماعی کشاورزان، روستائیان و عشایر»

نوع گزارش: طرح / لایحه □، نظارتی □، راهبردی ■، پیش‌نویس قانونی □

نام دفتر: مطالعات بخش عمومی (گروه رفاه و تأمین اجتماعی)

تهیه و تدوین: مهدی قاسمی‌سیانی (کارشناس گروه اقتصاد رفاه و تأمین اجتماعی)

مدیر مطالعه: محمدحسین مرادی (مدیر گروه اقتصاد رفاه و تأمین اجتماعی)

ناظران علمی: سید عباس پرهیزکاری، سید محمدحسین فاطمی

اظهارنظرکننده: سمانه گلاب (دفتر مطالعات اجتماعی)

اظهارنظرکنندگان خارج از مرکز: سید مجید موسویان (مدیر عامل اسبق صندوق کشاورزان،

روستائیان و عشایر)، محمد موسوی خطاط (کارشناس حوزه رفاه و تأمین اجتماعی)، سید محمد افقهی

(کارشناس بازارهای مالی)

صفحه‌آرا: سعید احمد علیزاده

واژه‌های کلیدی:

۱. سرمایه‌گذاری

۲. صندوق بیمه اجتماعی کشاورزان، روستائیان و عشایر

۳. بدهی دولت



تاریخ شروع مطالعه: ۱۴۰۴/۱/۱۵

تاریخ انتشار: ۱۴۰۵/۶/۲۴

نماینده در پایگاه مرکز اطلاعاتی علمی جهاد دانشگاهی (SID)، پایگاه مجلات تخصصی نور (Noor Mags)

به نام خدا

فهرست مطالب

۱	چکیده.....
۲	خلاصه مدیریتی.....
۴	۱. مقدمه.....
۶	۲. پیشینه.....
۶	۱-۲. سوابق مطالعاتی در مرکز.....
۷	۲-۲. سوابق تقنینی به همراه آسیب شناسی.....
۹	۳. معرفی اجمالی صندوق.....
۹	۱-۳. ساختار حکمرانی و مدیریتی صندوق.....
۱۲	۲-۳. وضعیت جمعیت تحت پوشش.....
۱۳	۳-۳. منابع و مصارف.....
۱۶	۴-۳. وضعیت بدهی دولت.....
۱۹	۵-۳. تاریخچه شکل گیری سرمایه گذاری ها.....
۲۲	۶-۳. نسبت ذخایر.....
۲۲	۷-۳. کفایت سرمایه.....
۲۳	۴. پایش عملکرد سرمایه گذاری های صندوق.....
۲۳	۱-۴. وضعیت شفافیت آمار و اطلاعات در حوزه سرمایه گذاری ها.....
۲۴	۲-۴. ترکیب دارایی ها.....
۲۹	۳-۴. شرکت های موجود در پرتفوی صندوق.....
۳۲	۴-۴. روند ارزش دارایی های صندوق در طی زمان.....
۳۲	۵-۴. اجزای درآمد سرمایه گذاری.....
۳۴	۶-۴. حساب سپرده بانکی.....
۳۵	۷-۴. سرمایه گذاری در املاک.....
۳۶	۸-۴. بازده حاصل از سرمایه گذاری ها.....
۳۶	۹-۴. مقایسه سود تقسیمی و سود خالص سهم صندوق در شرکت فولاد خراسان.....
۳۷	۱۰-۴. بازده سرمایه گذاری ها و مقایسه آن با سایر صندوق ها.....
۴۱	۵. چالش های پیش روی صندوق در حوزه سرمایه گذاری.....
۴۳	۶. جمع بندی و ارائه راهکار.....
۴۵	۷. پیوست ها.....
۴۶	منابع و مآخذ.....

فهرست جداول

۶	جدول ۱. تحلیل پیشینه پژوهشی.....
۷	جدول ۲. تحلیل پیشینه تقنینی.....
۱۱	جدول ۳. مدیران عامل صندوق و طول دوره مدیریتی ایشان.....

جدول ۴. نسبت ذخایر در صندوق روستایی	۲۲
جدول ۵. نسبت کفایت سرمایه صندوق روستایی	۲۲
جدول ۶. اطلاعات انتشار یافته توسط صندوق‌های بازنشتی شاخص در حوزه سرمایه‌گذاری و وضعیت انتشار در صندوق روستائیان	۲۳
جدول ۷. اجزای دارایی‌های صندوق بیمه اجتماعی کشاورزان، روستائیان و عشایر براساس صورت وضعیت مالی جداگانه	۲۵
جدول ۸. شرکت‌های زیرمجموعه ثبت شده در صورت‌های مالی و سهام‌دار کنترل‌کننده آن	۳۱
جدول ۹. تحلیل ارزش خالص دارایی‌های صندوق براساس صورت وضعیت مالی جداگانه در سناریوهای مختلف	۳۲
جدول ۱۰. املاک زیرمجموعه صندوق به همراه ارزش ثبت شده	۳۵
جدول ۱۱. بازده، ریسک و نسبت شارپ در صندوق‌های بازنشتی و سرمایه‌گذاری (۱۴۰۱-۱۳۹۶)	۴۰
جدول ۱۲. چالش‌های پیش‌روی صندوق	۴۲
جدول ۱۳. توصیه‌های سیاستی	۴۴
جدول ۱۴ پیوست ۱. شرکت‌های زیرمجموعه صندوق در طی سال‌های مورد بررسی و نام نهاد کنترل‌کننده شرکت	۴۵

فهرست شکل‌ها

شکل ۱. ساختار سازمانی صندوق	۱۰
شکل ۲. نمودار جمعیت تحت پوشش صندوق به تفکیک وضعیت	۱۲
شکل ۳. نمودار اجزای منابع صندوق	۱۳
شکل ۴. نمودار اجزای مصارف صندوق	۱۴
شکل ۵. اجزای منابع و مصارف صندوق به صورت میانگین هشت‌ساله (۱۴۰۴-۱۳۹۷)	۱۵
شکل ۶. نمودار بدهی‌های انباشته دولت به صندوق	۱۷
شکل ۷. نمودار مقایسه میزان بدهی سالیانه دولت به صندوق با مقدار تسویه شده سالیانه	۱۸
شکل ۸. نمودار مقایسه بدهی سالیانه دولت به صندوق و میزان منابع حاصل از حذف معافیت مالیاتی شرکت‌های موضوع ماده (۸۱) قانون مالیات‌های مستقیم	۱۹
شکل ۹. دارایی‌های جاری و غیرجاری صندوق	۲۵
شکل ۱۰. نمودار مهم‌ترین اجزای دارایی صندوق بیمه اجتماعی کشاورزان، روستائیان و عشایر	۲۶
شکل ۱۱. نمودار اجزای دریافتنی‌های تجاری و سایر دریافتنی‌ها	۲۷
شکل ۱۲. نمودار سود سهام دریافتنی شرکت‌های غیرکنترلی	۲۸
شکل ۱۳. نمودار اجزای سایر سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت	۲۹
شکل ۱۴. شرکت‌های زیرمجموعه صندوق کشاورزان، روستائیان و عشایر و روابط سهام‌داری میان آنها	۳۰
شکل ۱۵. نمودار اجزای درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری‌های صندوق	۳۳
شکل ۱۶. نمودار مقایسه میزان سود حاصل سپرده بانکی در صندوق‌های کشوری، تأمین اجتماعی و روستائیان	۳۴
شکل ۱۷. نمودار میزان بازده حاصل از سرمایه‌گذاری‌های صندوق در مقایسه با سود سپرده بانکی	۳۶
شکل ۱۸. نمودار وضعیت سود خالص و سود تقسیم شده در شرکت فولاد خراسان	۳۷
شکل ۱۹. نمودار مقایسه بازده اسمی صندوق‌های بازنشتی شاخص	۳۸
شکل ۲۰. نمودار مقایسه بازده سرمایه‌گذاری صندوق روستایی با چند صندوق سرمایه‌گذاری فعال در بازار سرمایه	۳۹



«بررسی عملکرد سرمایه‌گذاری‌های صندوق بیمه اجتماعی کشاورزان، روستائیان و عشایر»

DOI: <https://doi.org/10.22034/mrc.report.21862>

چکیده

صندوق بیمه اجتماعی کشاورزان، روستائیان و عشایر به دلیل جوان بودن، نسبت پشتیبانی نسبتاً مناسب و برخورداری از جریان نقدی مثبت، در مقایسه با صندوق‌های بازنشستگی بالغ، از ظرفیت بالاتری برای انباشت ذخایر و سرمایه‌گذاری برخوردار بوده و طی سال‌های بررسی شده بازده اسمی و نسبت ذخایر مطلوب‌تری ثبت کرده است. با این حال، این مزیت را نمی‌توان به تنهایی نشانه کارایی بالاتر مدیریت سرمایه‌گذاری دانست؛ زیرا تفاوت مرحله بلوغ صندوق‌ها، مبانی ارزش‌گذاری دارایی‌ها و نحوه محاسبه بازده، قابلیت مقایسه مستقیم عملکرد را محدود می‌کند. افزون‌براین، صندوق در حال حاضر فاقد سیاست سرمایه‌گذاری مصوب و جاری است و تصمیم‌گیری‌ها تا حد زیادی در معرض تغییر رویکرد مدیران قرار دارد. سهم بالای حساب‌های دریافتی، به‌ویژه مطالبات از دولت و سود وصول نشده شرکت‌های غیرکنترلی نیز کیفیت دارایی‌ها و نقدشوندگی آنها را تضعیف کرده است.

طبق برآورد صندوق، بدهی دولت تا پایان سال ۱۴۰۳، به حدود ۳۸ هزار میلیارد تومان رسیده، حال آنکه براساس گزارش دریافتی از مرکز مدیریت بدهی‌های عمومی و روابط مالی دولت، مانده بدهی فقط ۳۴۵ میلیارد تومان اعلام شده است. ضعف انتشار اطلاعات سرمایه‌گذاری، نبود نماینده مستقل ذی‌نفعان صندوق در هیئت‌امنا و احتمال سرریز مشکلات صندوق‌های دارای کسری و فشار برای استفاده از نقدینگی این صندوق، از دیگر مخاطرات حکمرانی در این صندوق است. بنابراین تدوین سیاست سرمایه‌گذاری الزام‌آور، تعیین تکلیف مطالبات دولت از طریق ایجاد منبع پایدار، تقویت شفافیت و انتشار اطلاعات مطابق با استانداردهای بین‌المللی و ایجاد نمایندگی مستقل بیمه‌پردازان در هیئت‌امنا ضروری است.

خلاصه مدیریتی

بیان / شرح مسئله

باتوجه به روند سالمندی جمعیت و افزایش تدریجی تعهدات صندوق‌های بازنشستگی، نحوه مدیریت و سرمایه‌گذاری ذخایر این صندوق‌ها یکی از عوامل مؤثر بر پایداری مالی آنها در بلندمدت است. اهمیت این موضوع درمورد صندوق بیمه اجتماعی کشاورزان، روستائیان و عشایر دوچندان است؛ زیرا این صندوق در مقایسه با صندوق‌های بزرگ و بالغ کشور، هنوز در مرحله نسبتاً جوان چرخه عمر خود قرار دارد و بخش مهمی از منابع آن امکان تبدیل شدن به ذخایر برای تأمین تعهدات آتی را دارد.

براین اساس مسئله اصلی گزارش حاضر، بررسی عملکرد سرمایه‌گذاری‌های صندوق روستائیان و مقایسه آن با سایر صندوق‌ها ازجمله سازمان تأمین اجتماعی و صندوق بازنشستگی کشوری است. در این راستا، گزارش حاضر ساختار و ترکیب دارایی‌ها، میزان بازده و ریسک، وضعیت مطالبات صندوق از دولت و شرکت‌های زیرمجموعه، حکمرانی و شفافیت سرمایه‌گذاری‌ها و چالش‌های پیش‌روی صندوق را بررسی می‌کند.

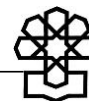
نقطه‌نظرات / یافته‌های کلیدی

یکی از ویژگی‌های صندوق، برخورداری از جریان نقدی نسبتاً مناسب در مقایسه با صندوق‌های بالغ است. صندوق در پایان سال ۱۴۰۳، حدود ۲۰۴۷ میلیون بیمه‌پرداز و ۲۲۳ هزار مستمری‌بگیر داشته است. این وضعیت، امکان انباشت ذخایر و حضور فعال‌تر آن را در حوزه سرمایه‌گذاری فراهم کرده است.

بررسی منابع صندوق نیز نقش مهم سرمایه‌گذاری‌ها را نشان می‌دهد. طی یک دوره ۸ ساله، به‌طور متوسط حدود ۴۸.۵ درصد منابع صندوق از درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها و ذخایر، ۳۶.۴ درصد از سهم حق بیمه دولت و حدود ۱۵ درصد از سهم حق بیمه بیمه‌شدگان تأمین شده است. بنابراین سرمایه‌گذاری در وضعیت فعلی یکی از مهم‌ترین اجزای منابع صندوق است. بااین حال بخش قابل توجهی از آنچه در بودجه صندوق تحت عنوان اعتبارات سرمایه‌گذاری منعکس می‌شود، ماهیت تعهدی داشته و شامل مطالبات تسویه نشده دولت و شرکت‌هاست و الزاماً به معنای ورود وجه نقد و سرمایه‌گذاری جدید نیست.

برآورد صندوق، بدهی تجمیعی دولت تا پایان سال ۱۴۰۳ را حدود ۳۸ هزار میلیارد تومان اعلام می‌کند. در مقابل، مانده بدهی از نگاه دولت تنها ۳۴۵ میلیارد تومان بوده است. این اختلاف اساسی، تعیین تکلیف بخشی از دارایی‌ها و مطالبات صندوق را با ابهام مواجه کرده است.

موضوع مهم دیگر، حجم بالای مطالبات و حساب‌های دریافتنی است. در سال ۱۴۰۳ دریافتنی‌های تجاری و سایر دریافتنی‌ها حدود ۴۲.۶ درصد دارایی‌های صندوق را تشکیل داده‌اند. بخشی از این رقم مربوط به مطالبات صندوق از دولت و بخشی نیز ناشی از سود سهام پرداخت نشده است. گزارش نشان می‌دهد برخی شرکت‌های غیرکنترلی در چند سال متوالی سود مصوب صندوق را پرداخت نکرده‌اند و این مبالغ به حساب‌های دریافتنی منتقل شده است. بنابراین



بالا بودن رقم دارایی‌ها لزوماً به معنای برخورداری صندوق از دارایی‌های کاملاً نقد و در دسترس نیست. اطلاعات منتشرشده به صورت مستمر در حوزه سرمایه‌گذاری‌ها، صورت‌های مالی و گزارش‌های اکچوئری در چند سال محدود است و لازم است سایر اطلاعات لازم مطابق با استانداردها و به صورت عمومی منتشر شود. گفتنی است مطابق صورت مالی صندوق منتهی به اسفندماه ۱۴۰۲، استانداردهای حسابداری لازم در تهیه گزارش‌های اکچوئری رعایت نشده است.^۱ علاوه بر این حسابرس صورت مالی اشکالات متعددی در خصوص عدم اجرای آیین‌نامه و اساسنامه صندوق در خصوص عدم انتشار اطلاعات مهم در زمان لازم بیان کرده است.

خالص مجموع دارایی‌های صندوق (دارایی منهای بدهی) یا همان ارزش ویژه طرح بازنشتگی در انتهای سال ۱۴۰۳ به بیش از ۱۱۳ هزار میلیارد تومان رسیده و در سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۳، بازدهی صندوق در بخش سرمایه‌گذاری به طور متوسط ۴۴ درصد بوده است. همچنین نسبت شارپ^۲ در صندوق روستائیان، از صندوق‌های کشوری و تأمین اجتماعی و تعدادی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری بالاتر بوده است.

سرمایه‌گذاری‌های صندوق در سه بخش شرکت‌های فرعی، شرکت‌های وابسته و سهام‌داری غیرمدیریتی در قالب سهام‌داری شرکت‌های بورسی و غیربورسی انجام شده است. همچنین صندوق در سه شرکت ارزش آفرینان صبا، سرمایه‌گذاری ارشک و شرکت فولاد خراسان دارای سهام کنترل‌ی است. تعداد زیادی از شرکت‌های زیرمجموعه صندوق در کنترل سایر صندوق‌های بازنشتگی است و از این منظر نحوه مدیریت شرکت‌های زیرمجموعه سایر صندوق‌های بازنشتگی بر دارایی‌های غیرمدیریتی این صندوق نیز اثرگذار است.

مهم‌ترین دارایی‌های صندوق در سال‌های ۱۳۹۹ تا ۱۴۰۳، به ترتیب در سه بخش سایر سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت^۳، حساب دریافتنی^۴ و سرمایه‌گذاری در شرکت‌های فرعی قرار گرفته است. نکته مهم آن است که تعدادی از شرکت‌های غیرکنترلی در سال‌های متوالی، سهم سود صندوق را پرداخت نکرده‌اند و به عبارتی بدهی آنها به بخش حساب‌های دریافتنی صندوق منتقل شده است.

بیمه‌پردازان صندوق در هیئت‌امنای سازمان تأمین اجتماعی و صندوق‌های تابعه، نماینده مستقل ندارند و نماینده سازمان تأمین اجتماعی به عنوان نماینده این صندوق نیز حضور دارد. از سوی دیگر، هم‌زمانی دوره برخورداری صندوق روستائیان از نقدینگی با مشکلات نقدینگی برخی صندوق‌های بالغ، خطر اعمال فشار برای استفاده از منابع این صندوق در جهت حل مسائل سایر صندوق‌ها را ایجاد می‌کند.

۱. این استانداردها شامل مقایسه نتایج آخرین گزارش ارزش فعلی مزایای بازنشتگی مبتنی بر اکچوئری با گزارش منابع طرح، تشریح سیاست‌های تأمین مبالغ کسری تعهدات مبتنی بر محاسبات اکچوئری، نرخ افزایش دستمزدها طی سال‌های گذشته، نرخ بازنشتگی، مقایسه مفروضات اقتصادی و جمعیتی در دو مقطع زمانی تهیه گزارش است.

۲. نسبت شارپ (Sharpe Ratio) یکی از شاخص‌های کلیدی در ارزیابی عملکرد سرمایه‌گذاری است که به‌ویژه در صندوق‌های بازنشتگی برای سنجش میزان کارایی سرمایه‌گذاری نسبت به ریسک مورد استفاده قرار می‌گیرد.

۳. سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها، سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار و سپرده بانکی.

۴. بدهی برخی شرکت‌ها و دولت.

پیشنهاد راهکار تقنینی، نظارتی یا سیاستی

باتوجه به آسیب‌شناسی‌های گزارش، پیگیری پیشنهادهای سیاستی زیر می‌تواند در کاهش چالش‌های صندوق و تقویت بنیه مالی آن مؤثر باشد:

- تأمین منابع پایدار جهت پرداخت بدهی سالیانه دولت به صندوق (تخصیص بخشی از منابع حاصل از حذف معافیت مالیاتی بخش کشاورزی)؛
- وصول بدهی شرکت‌های زیرمجموعه با اولویت تسویه نقدی و در گام بعد تهاتر با سهام؛
- تصویب و اجرای بیانیه سیاست سرمایه‌گذاری صندوق ضمن ایجاد محدودیت برای سرمایه‌گذاری مستقیم در حوزه املاک؛
- الزام صندوق به تدوین و انتشار اطلاعات مطابق با استانداردها از طریق اعمال نظارت‌های قانونی؛
- حضور نماینده بیمه‌پردازان صندوق در هیئت‌امنای سازمان تأمین اجتماعی و صندوق‌های تابعه در موارد مرتبط.

۱. مقدمه

امروزه مشارکت در صندوق‌های بازنشستگی یکی از مهم‌ترین روش‌های تأمین آتیه افراد در دوره سالمندی و مواجهه با مخاطراتی نظیر بیکاری، ازکارافتادگی و فوت (مستمری بازماندگان) به حساب می‌آید. در کشور ما صندوق‌های مختلفی در حوزه بیمه‌های اجتماعی در حال فعالیت‌اند که صندوق بیمه اجتماعی کشاورزان، روستائیان و عشایر (که در این گزارش به اختصار «صندوق» نامیده می‌شود) از منظر تعداد مشترکین، جزء صندوق‌های بازنشستگی بزرگ است. بنابر آیین‌نامه این صندوق، مأموریت اصلی آن گسترش بیمه‌های اجتماعی در بین روستائیان و عشایر کشور، جمع‌آوری و تمرکز تمام وجوه موضوع صندوق و سرمایه‌گذاری و بهره‌برداری از وجوه جاری و ذخیره شده و همچنین انجام تعهدات موضوع آیین‌نامه است.^۱

باتوجه به اینکه صندوق جزء جوان‌ترین صندوق‌های بازنشستگی به شمار می‌رود و در حال حاضر میزان منابع ورودی صندوق نسبت به مصارف آن، قابل توجه است، لازم است نسبت به موضوع سرمایه‌گذاری منابع مازاد توجه اساسی شود. در صورتی که این صندوق نتواند در دوره جوانی خود ذخایر مناسبی فراهم آورد، همچون دیگر صندوق‌های بازنشستگی در سال‌های آتی دچار مشکل خواهد شد.

براین اساس، مسئله اصلی این گزارش، بررسی عملکرد و ابعاد مختلف سرمایه‌گذاری‌های صندوق بیمه اجتماعی کشاورزان، روستائیان و عشایر و ارزیابی وضعیت آن در مقایسه با سایر صندوق‌های بیمه‌ای، به‌ویژه سازمان تأمین اجتماعی و صندوق بازنشستگی کشوری است. هدف آن است که مشخص شود منابع و ذخایر صندوق در چه چارچوبی مدیریت و سرمایه‌گذاری شده، ترکیب و کیفیت دارایی‌های آن چگونه است و عملکرد سرمایه‌گذاری‌های صندوق با در نظر گرفتن بازده، ریسک، نقدشوندگی، حکمرانی و الزامات بلندمدت صندوق چگونه قابل ارزیابی است. در همین چارچوب، پرسش اصلی گزارش عبارت است از:

۱. گفتنی است افراد دیگری به‌غیر از روستائیان و عشایر بعدها امکان بیمه‌پردازی در این صندوق را پیدا کردند که توضیح تفصیلی آن در بخش سوابق تقنینی آمده است.



عملکرد سرمایه‌گذاری‌های صندوق بیمه اجتماعی کشاورزان، روستائیان و عشایر از منظر ساختار و ترکیب دارایی‌ها، بازده و ریسک، حکمرانی و نحوه مدیریت منابع چگونه بوده و مهم‌ترین چالش‌های پیش‌روی آن چیست؟

برای پاسخ به این پرسش اصلی، پرسش‌های فرعی زیر بررسی می‌شود:

- ساختار نهادی و حکمرانی صندوق و چارچوب تصمیم‌گیری در حوزه سرمایه‌گذاری چگونه شکل گرفته و سیاست سرمایه‌گذاری صندوق در طول زمان چه تحولاتی داشته است؟
- منابع، مصارف، ذخایر و تعهدات صندوق چه وضعیتی دارد و مطالبات از دولت و شرکت‌ها چه جایگاهی در ساختار مالی و دارایی‌های صندوق دارند؟
- ترکیب دارایی‌ها و پرتفوی سرمایه‌گذاری صندوق چگونه است و چه میزان از دارایی‌ها در قالب سهام، اوراق بهادار، سپرده بانکی، شرکت‌های تحت کنترل، املاک و مطالبات نگهداری می‌شود؟
- درآمد و بازده حاصل از سرمایه‌گذاری‌های صندوق چگونه بوده و عملکرد آن از منظر بازده و ریسک در مقایسه با صندوق‌های بازنشستگی و سرمایه‌گذاری منتخب چه وضعیتی دارد؟
- مهم‌ترین چالش‌های نهادی، مالی و اجرایی سرمایه‌گذاری‌های صندوق چیست و چه سیاست‌هایی می‌تواند به مدیریت مناسب‌تر ذخایر و تقویت پایداری مالی آن کمک کند؟

به‌منظور پاسخ به این پرسش‌ها، این گزارش (در ادامه سلسله‌گزارش‌های بررسی عملکرد سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی) به بررسی عملکرد سرمایه‌گذاری‌های صندوق بیمه اجتماعی کشاورزان، روستائیان و عشایر پرداخته است. در این مسیر، گزارش ابتدا به بررسی سوابق مطالعاتی و تقنینی صندوق پرداخته و از این دریچه ساختار نهادی و وضعیت حکمرانی آن را کنکاش کرده است. پس از آن موضوعاتی چون وضعیت مشترکین، منابع و مصارف و میزان بدهی دولت طرح و بررسی شده است. سپس تاریخچه مختصری از نحوه شکل‌گیری سرمایه‌گذاری‌های صندوق بیان شده است. بخش اصلی گزارش ذیل عناوینی همچون وضعیت انتشار اطلاعات، ترکیب دارایی‌های صندوق از جمله شرکت‌های زیرمجموعه، اجزای درآمد سرمایه‌گذاری، بررسی بازده و ریسک سرمایه‌گذاری‌های صندوق، به بررسی عملکرد صندوق در این زمینه پرداخته است. در نهایت با استفاده از تحلیل‌های ارائه شده، چالش‌ها و راهکارهای پیشنهادی برای تقویت بخش سرمایه‌گذاری این صندوق ارائه شده است.

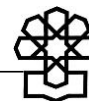
۲. پیشینه

۱-۲. سوابق مطالعاتی در مرکز

تاکنون گزارش‌های متعددی از سوی مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی منتشر شده که حاوی بررسی‌هایی درمورد صندوق بوده است. در جدول ۱ به تعدادی از این موارد اشاره شده است:

جدول ۱. تحلیل پیشینه پژوهشی [۱] و [۲] و [۳] و [۴] و [۵]

ردیف	عنوان گزارش	سال انتشار	شماره مسلسل	نام دفتر	توضیحات
۱	ارزیابی عملکرد بند «ه» تبصره «۲۰» قانون بودجه سال ۱۴۰۲ کل کشور (شفافیت و انتشار اطلاعات در صندوق‌های بازنشستگی) [1]	۱۴۰۳	۲۰۵۱۹	دفتر مطالعات بخش عمومی	این گزارش به بررسی عملکرد صندوق‌های بازنشستگی درخصوص اجرای بند «ه» تبصره «۲۰» قانون بودجه سال ۱۴۰۲ (لزوم افشای اطلاعات مربوط به محاسبات بیمه‌ای وضعیت پایداری مالی، بودجه مصوب و عملکرد مالی) پرداخته است. در بین صندوق‌های بازنشستگی کشور، صندوق بیمه اجتماعی کشاورزان، روستائیان و عشایر به‌روزترین عملکرد را در ارتباط با گزارش‌های انتشار اطلاعات داشته است، اگرچه این صندوق نیز همچنان با وضعیت مطلوب فاصله دارد.
۲	بررسی لایحه برنامه هفتم (۱۳): موضوعات راهبردی بخش عمومی (صندوق‌های بازنشستگی) [2]	۱۴۰۲	۱۹۰۵۷	دفتر مطالعات بخش عمومی	در این گزارش تأثیر سرمایه‌گذاری‌ها و بازده حاصل از آنها در تأمین مصارف صندوق‌های بازنشستگی از طریق بررسی سهم درآمد حاصل از دارایی‌ها از کل منابع در هریک از صندوق‌ها مورد مذاقه قرار گرفته است.
۳	بررسی لایحه بودجه سال ۱۴۰۲ کل کشور (۱۰): صندوق‌های بازنشستگی [3]	۱۴۰۱	۱۸۷۴۶	دفتر مطالعات بخش عمومی	در این گزارش به‌منظور میزان نقش‌آفرینی سرمایه‌گذاری‌های صندوق‌های بازنشستگی در تأمین مصارف فعلی آنها، نسبت ارزش روز همه دارایی‌ها به مصارف سال ۱۴۰۰ محاسبه شده است.
۴	بررسی بخش دوم لایحه بودجه سال ۱۴۰۳ (۶): (بخش صندوق‌های بازنشستگی) [4]	۱۴۰۳	۱۹۷۱۷	دفتر مطالعات بخش عمومی	این گزارش به بررسی اعتبارات اختصاص‌یافته به صندوق روستایی در قانون بودجه و همچنین تحلیل تعامل دولت و صندوق در موضوع تسویه بدهی‌ها پرداخته است.



ردیف	عنوان گزارش	سال انتشار	شماره مسلسل	نام دفتر	توضیحات
۵	بررسی بخش دوم لایحه بودجه سال ۱۴۰۴ کل کشور (۴): بخش صندوق های بازنشتگی [5]	۱۴۰۳	۲۰۴۰۵	دفتر مطالعات بخش عمومی	این گزارش به بررسی اعتبارات اختصاص یافته به صندوق روستایی در قانون بودجه و همچنین تحلیل بودجه مصوب صندوق در سال های ۱۳۹۹ تا ۱۴۰۳ پرداخته شده است.

۲-۲. سوابق تقنینی به همراه آسیب شناسی

بررسی سوابق تقنینی صندوق نشان می دهد این صندوق در پی تصویب «قانون ساختار نظام جامع رفاه و تأمین اجتماعی مصوب اردیبهشت ۱۳۸۳» راه اندازی شده و تاکنون توانسته است بخشی از جامعه روستائیان، عشایر و افراد ساکن در شهرهای زیر ۲۰ هزار نفر را تحت پوشش بیمه اجتماعی درآورد. در جدول ۲ مهم ترین سوابق تقنینی صندوق بیان شده است.^۱

جدول ۲. تحلیل پیشینه تقنینی [۶]

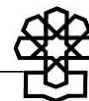
ردیف	نام سند (قانون / تصویب نامه)	مرجع تصویب	تاریخ تصویب	شماره ماده / صفحه	نکات برجسته / نقاط ضعف و قوت / پیامدهای اجرا
۱	قانون ساختار نظام جامع رفاه و تأمین اجتماعی مصوب اردیبهشت ۱۳۸۳	مجلس شورای اسلامی	۱۳۸۳/۰۲/۲۱	بند «د» ماده (۳) تبصره «۲» ماده (۳)	وظیفه تشکیل صندوق بیمه روستائیان و عشایر تکلیف دولت به فراهم نمودن امکان زیر پوشش بیمه قرار گرفتن روستائیان و عشایر
				ماده (۱۷)	«هیئت امنای صندوق شامل نصف به علاوه یک اعضا با پیشنهاد وزیر رفاه و تأمین اجتماعی، تأیید شورای عالی رفاه و تصویب هیئت وزیران خواهد بود. مابقی اعضا به تناسب تعداد افراد تحت پوشش توسط خدمت گیرندگان متشکل خواهد بود و در صورت عدم وجود تشکلهای رسمی موصوف، اعضای مذکور به پیشنهاد وزیر رفاه و تأمین اجتماعی و تأیید شورای عالی رفاه و تصویب هیئت وزیران انتخاب خواهند شد».
					نکته قابل توجه این است که در حال حاضر نماینده خدمت گیرندگان این صندوق در هیئت امناء، همان نماینده سازمان تأمین اجتماعی است که از این جهت می تواند تصمیماتی برخلاف منافع ذی نفعان گرفته شود.
۲	قانون برنامه پنجم توسعه جمهوری اسلامی ایران	مجلس شورای اسلامی	۱۳۸۹/۱۰/۱۵	بند «س» ماده (۱۹۴)	تعمیم و گسترش بیمه روستایی و پوشش ۱۰۰ درصد آن از طریق تقویت صندوق بیمه روستائیان و عشایر

۱. باتوجه به اینکه پیش از این در گزارش های مربوط به این حوزه، سوابق تقنینی صندوق به صورت منسجم ذکر نشده، در این بخش به مهم ترین قوانین و مقررات مرتبط با صندوق اشاره شده است.

ردیف	نام سند (قانون / تصویب‌نامه)	مرجع تصویب	تاریخ تصویب	شماره ماده / صفحه	نکات برجسته / نقاط ضعف و قوت / پیامدهای اجرا
۳	آیین‌نامه بیمه اجتماعی روستائیان و عشایر	هیئت وزیران	۱۳۸۳/۱۱/۱۲	-	- نکته مهم این است که صندوق به‌صورت مجزا برای خودش قانون ندارد و طبق آیین‌نامه اداره می‌شود. - طبق بند «پ» ماده (۲۰)، سرمایه‌گذاری و بهره‌برداری از وجوه جاری و ذخیره شده از جمله وظایف صندوق به شمار می‌آید.
۴	قانون الحاق صندوق بیمه اجتماعی روستائیان و عشایر به فهرست نهادهای و مؤسسات عمومی غیردولتی	مجلس شورای اسلامی	۱۳۸۷/۱۲/۴	ماده واحد	معافیت مالیاتی حق بیمه بیمه‌پردازان، کمک‌ها و هدایای نقدی و غیرنقدی طبق تبصره «۲» قانون مذکور
۵	قانون عدم لزوم بیمه مجدد اجباری شاغلین فصلی و ساکنین شهرهای با جمعیت کمتر از بیست هزار نفر که نزد صندوق بیمه اجتماعی روستائیان و عشایر بیمه می‌باشند.	مجلس شورای اسلامی	۱۳۸۹/۴/۲۳	ماده واحد	عدم دریافت حق بیمه مجدد از بیمه‌پردازان بیمه روستایی
۶	قانون اصلاح بند «د» ماده (۳) قانون ساختار نظام جامع رفاه و تأمین اجتماعی	مجلس شورای اسلامی	۱۳۹۱/۷/۱۹	ماده واحد	تغییر عنوان «صندوق بیمه روستائیان و عشایر» به «صندوق بیمه اجتماعی کشاورزان، روستائیان و عشایر» و بیمه شدن کشاورزان غیرساکن در روستاها منوط به تأمین بار مالی مربوط به سهم دولت در قوانین بودجه سالیانه کشور.
۷	قانون استفساریه درمورد قانون بیمه اجتماعی رانندگان حمل‌ونقل بار و مسافر بین‌شهری	مجلس شورای اسلامی	۱۳۸۶/۱۱/۷	ماده واحد	به‌موجب این قوانین، سایر گروه‌ها به‌غیر از افراد روستایی و عشایر سرپرست خانوار، دارای امکان بیمه‌پردازی در صندوق شده‌اند.
	قانون افزایش بهره‌وری بخش کشاورزی و منابع طبیعی	مجلس شورای اسلامی	۱۳۸۹/۰۴/۲۳	تبصره «۷» ماده (۲)	
	قانون عدم لزوم بیمه مجدد اجباری شاغلین فصلی و ساکنین شهرهای با جمعیت کمتر از بیست هزار نفر که نزد صندوق بیمه اجتماعی روستائیان و عشایر بیمه می‌باشند.	مجلس شورای اسلامی	۱۳۸۹/۴/۲۳	ماده واحد	
	قانون اصلاح بند «د» ماده (۳) قانون ساختار نظام جامع رفاه و تأمین اجتماعی^۱	مجلس شورای اسلامی	۱۳۹۱/۷/۱۹	تبصره ذیل ماده واحد	
	قانون بودجه سال ۱۳۹۲^۲	مجلس شورای اسلامی	۱۳۹۲	بند «۹۳»	
۸	قانون برنامه هفتم پیشرفت جمهوری اسلامی ایران	مجلس شورای اسلامی	۱۴۰۳	جزء «۳» بند «ر» ماده (۲۸)	متناسب‌سازی مستمری بازنشستگان صندوق

۱. اجرای طرح درخصوص کشاورزان غیرساکن در روستاها منوط به تأمین بار مالی مربوط به سهم دولت از حق بیمه ایشان در قوانین بودجه سالیانه کشور است.

۲. در این قانون، زنان خانه‌دار جزء مشمولین عضویت در صندوق قرار گرفتند.



۳. معرفی اجمالی صندوق

۳-۱. ساختار حکمرانی و مدیریتی صندوق

صندوق بیمه اجتماعی کشاورزان، روستائیان و عشایر براساس ماده واحد قانون الحاق صندوق بیمه اجتماعی روستائیان و عشایر به فهرست نهادهای و مؤسسات عمومی غیردولتی^۱، یک مؤسسه عمومی غیردولتی بوده و به استناد قانون ساختار نظام جامع رفاه و تأمین اجتماعی^۲، با تصویب هیئت وزیران در سال ۱۳۸۳ تشکیل شده است. طبق ماده (۱۷) قانون ساختار نظام جامع رفاه و تأمین اجتماعی^۳، ترکیب کلی ارکان صندوق‌های بازنشستگی شامل هیئت‌امنا، هیئت‌مدیره، مدیرعامل و هیئت نظارت است. همچنین مطابق ماده (۲۴) آیین‌نامه اجرایی صندوق، احکام انتصاب رئیس هیئت‌مدیره، مدیرعامل و رئیس هیئت نظارت توسط وزیر رفاه و تأمین اجتماعی صادر خواهد شد. مطابق با ماده (۱۰) آیین‌نامه صندوق، تعهدات اصلی این صندوق شامل خدمات درمانی، ازکارافتادگی، پیری، فوت (مستمری بازماندگان) و بیکاری است. همچنین مطابق با بند «الف» ماده (۷) آیین‌نامه صندوق، حق بیمه تعیین شده برای عضویت در این صندوق ۱۵ درصد درآمد مقطوع مناطق روستایی است که ۵ درصد آن برعهده بیمه شده و ۱۰ درصد برعهده دولت است. مطابق با ضوابط اجرایی ماده (۹) آیین‌نامه صندوق^۴، میزان درآمد مقطوع ماهیانه در هفت سطح برای همه استان‌ها از ۹۰۰ هزار ریال تا ۱۵۰۰ هزار ریال تعیین شد. ابتدا قرار بود سطوح درآمد مقطوع در هر منطقه باتوجه به وضعیت درآمدی روستائیان و عشایر همه‌ساله با پیشنهاد هیئت‌مدیره و تصویب هیئت‌امنا قابل افزایش باشد که این موضوع تاکنون برای کل کشور به صورت یکسان پیش رفته است. در شکل ۱، ساختار سازمانی صندوق و ربط و نسبت آنها با یکدیگر قابل مشاهده است.

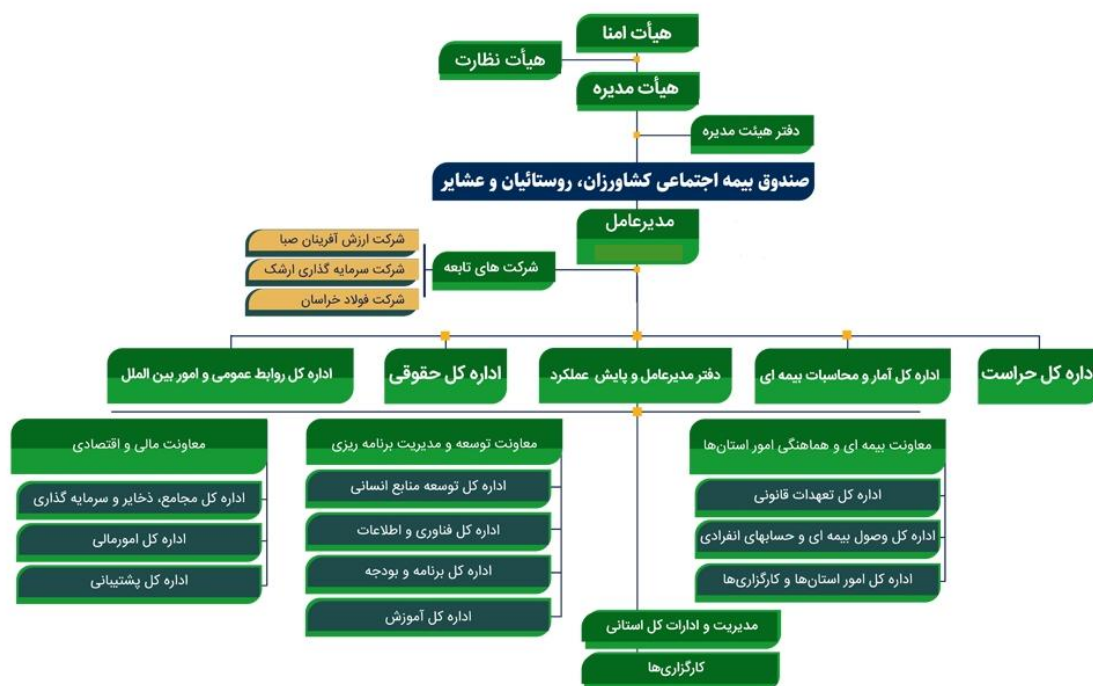
۱. مصوب ۱۳۸۷، ۱۲، ۰۴.

۲. بند «د» و تبصره «۲» ماده (۳).

۳. مطابق با ماده (۲۲) آیین‌نامه اجرایی صندوق، ارکان صندوق مطابق ماده (۱۷) قانون ساختار نظام جامع رفاه و تأمین اجتماعی خواهد بود.

۴. مصوب ۱۳۸۴/۰۲/۱۷ شورای عالی رفاه و تأمین اجتماعی.

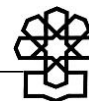
شکل ۱. ساختار سازمانی صندوق [۷]



مطابق با ماده (۱۷) قانون ساختار نظام جامع رفاه و تأمین اجتماعی «هیئت‌امنی صندوق شامل نصف به‌علاوه یک اعضا با پیشنهاد وزیر رفاه و تأمین اجتماعی، تأیید شورای عالی رفاه و تصویب هیئت وزیران خواهد بود. مابقی اعضا به تناسب تعداد افراد تحت پوشش توسط خدمت‌گیرندگان متشکل خواهد بود و در صورت عدم وجود تشکلهای رسمی موصوف، اعضای مذکور به پیشنهاد وزیر رفاه و تأمین اجتماعی و تأیید شورای عالی رفاه و تصویب هیئت وزیران انتخاب خواهند شد».

طبق بررسی‌های انجام شده، در حال حاضر خدمت‌گیرندگان این صندوق در هیئت‌امنی سازمان تأمین اجتماعی و صندوق‌های تابعه، نماینده جداگانه ندارند و نماینده سازمان تأمین اجتماعی، به‌عنوان نماینده صندوق روستائیان و عشایر در جلسات حاضر می‌شود. گفتنی است که صندوق‌های بازنشستگی کارکنان فولاد و آینده‌ساز که مشترکین به‌مراتب کمتری نسبت به صندوق بیمه اجتماعی روستائیان دارند، نمایندگان خاص خود را در هیئت‌امنا دارند. بررسی‌ها نشان می‌دهد دلیل اصلی این موضوع، عدم ایجاد تشکل قوی و مورد وثوق از سوی ذی‌نفعان در میان جامعه مشترکین این صندوق است؛ موضوعی که با توجه به تعداد اندک مستمری‌بگیران صندوق و نبود تشکلهای قوی در میان جامعه ذی‌نفعان پیش از تأسیس صندوق، اندکی زمان خواهد برد.

یکی از مهم‌ترین عوامل اثرگذار بر نحوه مدیریت صندوق، میزان عمر مدیریتی مدیران صندوق است. در جدول ۳، اطلاعات مربوط به مدیران صندوق از ابتدای تأسیس تاکنون ارائه شده است.



جدول ۳. مدیران عامل صندوق و طول دوره مدیریتی ایشان

ردیف	مدیرعامل	آغاز اداره صندوق	پایان	مدت مدیریت
۱	سیدمجید موسویان احمدآبادی	۳ خرداد ۱۳۸۴	۲۵ آذر ۱۳۹۲	حدود ۸ سال و ۶ ماه
۲	سیدحمید کلانتری	۲۵ آذر ۱۳۹۲	۳۰ تیر ۱۳۹۳	حدود ۷ ماه
۳	سیدعباس حسینی - سرپرست	۳۰ تیر ۱۳۹۳	۲۲ مهر ۱۳۹۳	حدود ۳ ماه
۴	محمدرضا رستمی	۲۲ مهر ۱۳۹۳	۳۰ دی ۱۳۹۶	حدود ۳ سال و ۳ ماه
۵	محمدرضا واعظ مهدوی	۳۰ دی ۱۳۹۶	۲۶ اردیبهشت ۱۳۹۸ ۱۳۹۸	حدود ۱ سال و ۴ ماه
۶	علی شیرکانی	۲۶ اردیبهشت ۱۳۹۸ (ابتدا سرپرست)	۳۰ آبان ۱۴۰۰	حدود ۲ سال و ۶ ماه در رأس صندوق
۷	بیت‌الله برقراری	۳۰ آبان ۱۴۰۰	۷ مهر ۱۴۰۳	حدود ۲ سال و ۱۰ ماه
۸	حامد قادرمرزی	۷ مهر ۱۴۰۳ (ابتدا سرپرست)	تاکنون	حدود ۱ سال و ۱۰ ماه

مأخذ: یافته‌های پژوهش.

تصویر مدیریتی صندوق در واقع سه دوره متفاوت دارد:

در دوره اول، از زمان تأسیس تا تثبیت صندوق، وضعیت مدیریتی ثبات بسیار بالایی را تجربه کرده است. نخستین مدیرعامل، حدود هشت سال و نیم مدیرعامل بوده است. صندوق نیز رسماً فعالیت خود را از خرداد ۱۳۸۴ آغاز کرده، بنابراین تقریباً تمام مرحله شکل‌گیری و تثبیت اولیه سازمان زیر مدیریت یک مدیرعامل انجام شده است. در دوره دوم و در سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۳، بی‌ثباتی شدیدی گریبان‌گیر صندوق شده و حدود ۱۰ ماه، صندوق چهار تغییر مدیریتی متوالی را تجربه کرده است. دوره سوم، صندوق دوره‌های مدیریتی نسبتاً باثبات اما با طول مدیریتی کوتاه‌تر را تجربه کرده است. بنابراین پس از مدیرعامل مؤسس، دوره‌های مدیریتی به‌طور محسوسی کوتاه‌تر شده‌اند. متوسط عمر مدیریتی مدیران عامل صندوق از ابتدای تأسیس، حدود دو سال و نیم سال بوده است. غیر از مدیران عامل، اعضای هیئت‌مدیره نیز حضور باثباتی نداشته‌اند و عموماً با تغییر دولت‌ها، تغییرات زیادی در اعضای هیئت‌مدیره رخ داده است.

پیش از این بررسی وضعیت صندوق بازنشستگی کشوری نشان داده بود میانگین عمر مدیریتی مدیران عامل صندوق، حدود دو سال و دو ماه بوده است [۸]. این عدد در سازمان تأمین اجتماعی از ابتدای تأسیس در سال ۱۳۵۴، حدود یک سال و یازده ماه بوده است. استمرار دوره‌های مدیریتی کوتاه‌تر از افق چهارساله پیش‌بینی شده در ساختار حقوقی صندوق‌ها^۱، می‌تواند تداوم سیاست‌گذاری، پاسخ‌گویی مدیریتی و اجرای برنامه‌های بلندمدت اکچوئری و سرمایه‌گذاری را با چالش مواجه سازد.

نکته دیگر مربوط به موضوع مهم سیاست سرمایه‌گذاری صندوق است. براساس ماده (۱۲) آیین‌نامه، تصمیمات نهایی ازجمله موارد مرتبط با سرمایه‌گذاری در هیئت‌مدیره اتخاذ می‌گردد و توسط معاونت مالی و اقتصادی اداره می‌شود.

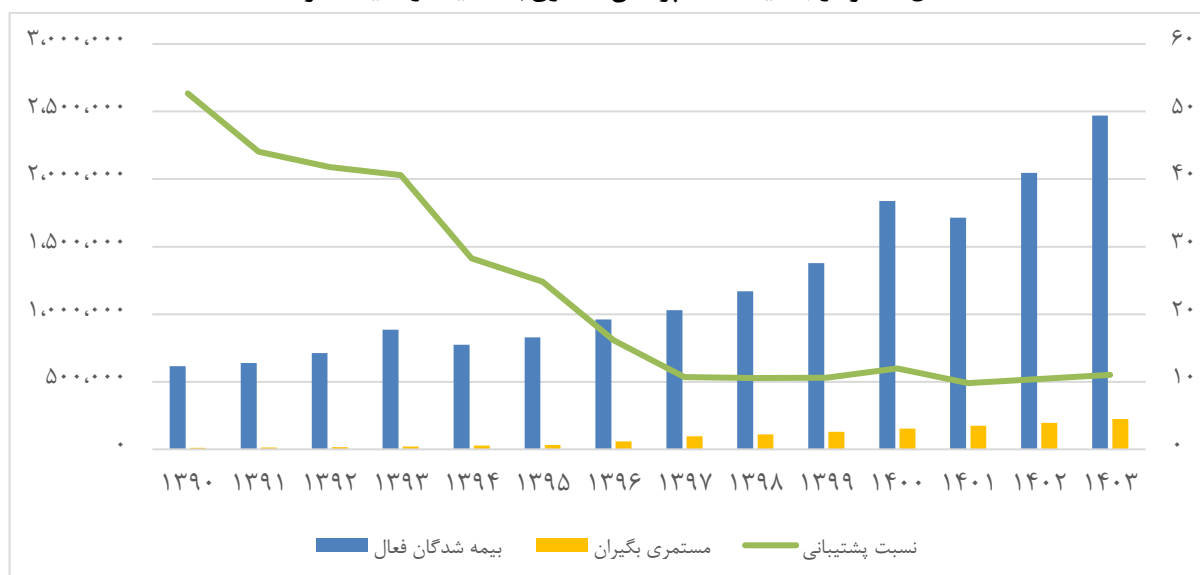
۱. طبق بند «ج» ماده (۱۷) قانون ساختار نظام جامع رفاه و تأمین اجتماعی مصوب ۱۳۸۲، مدیرعامل نهادهای بیمه‌ای مشمول، فردی خارج از مجمع و هیئت‌مدیره است که با سازوکار مقرر برای مدت چهار سال انتخاب می‌شود و انتخاب مجدد او نیز امکان‌پذیر است.

هیئت‌مدیره در راستای انجام وظایف خود از کارگروه حسابرسی و بودجه، کارگروه اقتصادی، کارگروه منابع انسانی، کارگروه بیمه‌ای و کارگروه آینده‌پژوهی استفاده می‌کند که مسئول هر کارگروه یکی از اعضای هیئت‌مدیره است. بررسی‌ها نشان می‌دهد در سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ راهبردهای ۱۰ گانه‌ای به‌عنوان «سیاست سرمایه‌گذاری» از سوی صندوق مطرح، و توسط هیئت‌امنای صندوق تصویب شده است. باین حال هم‌اکنون این راهبردها مبنای عمل نبوده و سیاست سرمایه‌گذاری دیگری نیز جایگزین نشده است. به عبارت دیگر، می‌توان چنین برداشت کرد که پیشبرد امور سرمایه‌گذاری در صندوق، تا حدود زیادی بر پایه صلاحدید مسئولین صندوق انجام می‌شود و ساختارهای شکل یافته‌ای که بتواند با تغییر افراد مسیر پیشین را حفظ کند، وجود ندارد.

۲-۳. وضعیت جمعیت تحت پوشش

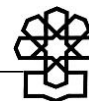
روند جمعیت مستمری‌بگیر و بیمه‌پرداز صندوق طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۳ در شکل ۲ نشان داده شده است.

شکل ۲. نمودار جمعیت تحت پوشش صندوق به تفکیک وضعیت (نفر) [۹]



مطابق شکل ۲ تا پایان سال ۱۴۰۳ صندوق حدود دو میلیون و ۴۷۰ هزار بیمه‌پرداز و ۲۲۳ هزار مستمری‌بگیر دارد. نکته قابل توجه در این نمودار سقوط قابل ملاحظه نسبت پشتیبانی از بیش از ۵۰ به حدود ۱۰ طی هفت سال (۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷) بوده است. این موضوع به افزایش شدید تعداد مستمری‌بگیران نسبت به بیمه‌شدگان مربوط است و دلیل آن، اجازه شروع بیمه‌پردازی به افراد با سنین بالا در صندوق در سال‌های ابتدایی راه‌اندازی این صندوق بوده است؛ موضوعی که شاید به جهت شکل‌گیری اولیه صندوق، لازم بوده و به درستی پس از چند سال محدود شده است.^۱ از سال ۱۳۹۷ تاکنون وضعیت نسبت پشتیبانی تغییر قابل توجهی نکرده و حول ۱۰ تا ۱۱ در نوسان بوده است.

۱. در حال حاضر حداکثر سن ورود به صندوق، ۵۰ سال است.

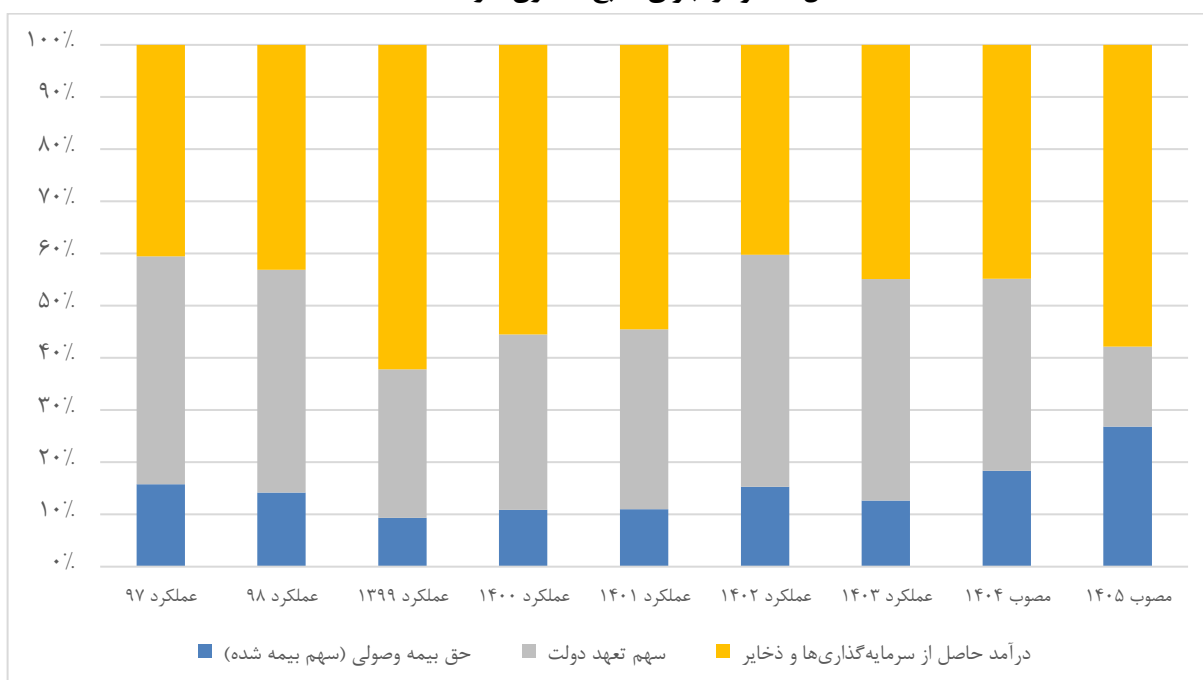


گفتنی است مطابق با ماده (۲۱) قانون حمایت از خانواده و جوانی جمعیت مصوب ۱۴۰۰، امکان عضویت رایگان مادران دارای سه فرزند و بالاتر غیرشاغل ساکن روستا در این صندوق فراهم شد؛ لذا هم‌زمان با اجرای این قانون و از سال ۱۴۰۲، نسبت پشتیبانی در این صندوق اندکی افزایش یافته است و از این سال بخشی از بیمه‌پردازان را این گروه تشکیل می‌دهند.

۳-۳. منابع و مصارف

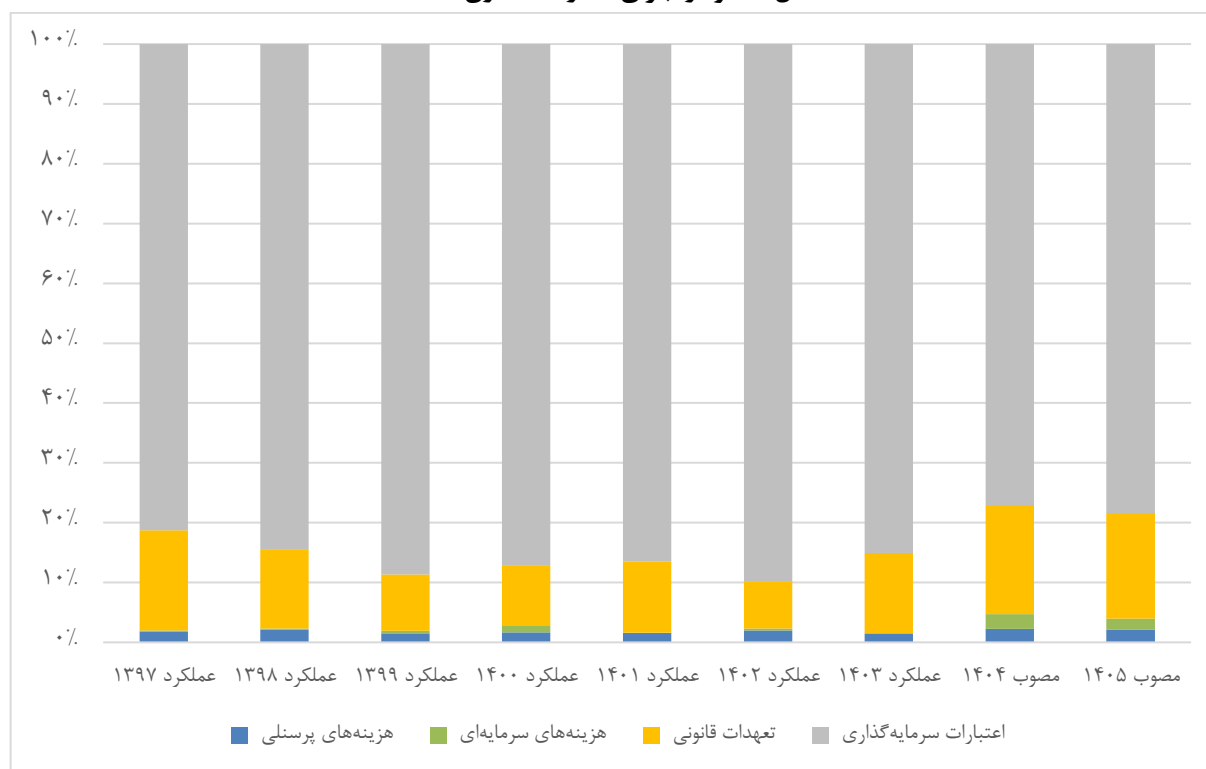
در شکل ۳، اجزای منابع صندوق در سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۵ نشان داده شده است. براساس این شکل، «بازده حاصل از سرمایه‌گذاری» و «تعهدات دولت» بیشترین سهم از منابع را به خود اختصاص داده‌اند.

شکل ۳. نمودار اجزای منابع صندوق (درصد) [۱۰]



در شکل ۴، اجزای مصارف صندوق در سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۵ نشان داده شده است. هزینه‌های پرسنلی شامل حقوق و مزایای کارکنان، هزینه‌های سرمایه‌ای شامل خرید زمین و ساختمان، ماشین‌آلات و تجهیزات، اثاثیه و...، تعهدات قانونی عمدتاً شامل مستمری و عیدی مستمری بگیران و اعتبارات سرمایه‌گذاری شامل اعتبارات نقدی و تعهدی است. در بودجه سالیانه، اعتبارات نقدی که در ذیل اعتبارات سرمایه‌گذاری مطرح می‌شود، مربوط به سود شرکت‌های زیرمجموعه صندوق است که تقسیم نشده و صرف افزایش سرمایه، ذخیره‌گیری و... می‌شود. اعتبارات تعهدی نیز مربوط به آن بخش از بدهی‌های دولت به صندوق می‌شود که تسویه نشده و به‌صورت بدهی انباشته باقی مانده است. براساس این اطلاعات، اعتبارات سرمایه‌گذاری و انجام تعهدات قانونی بیشترین سهم را در بخش مصارف دارد.

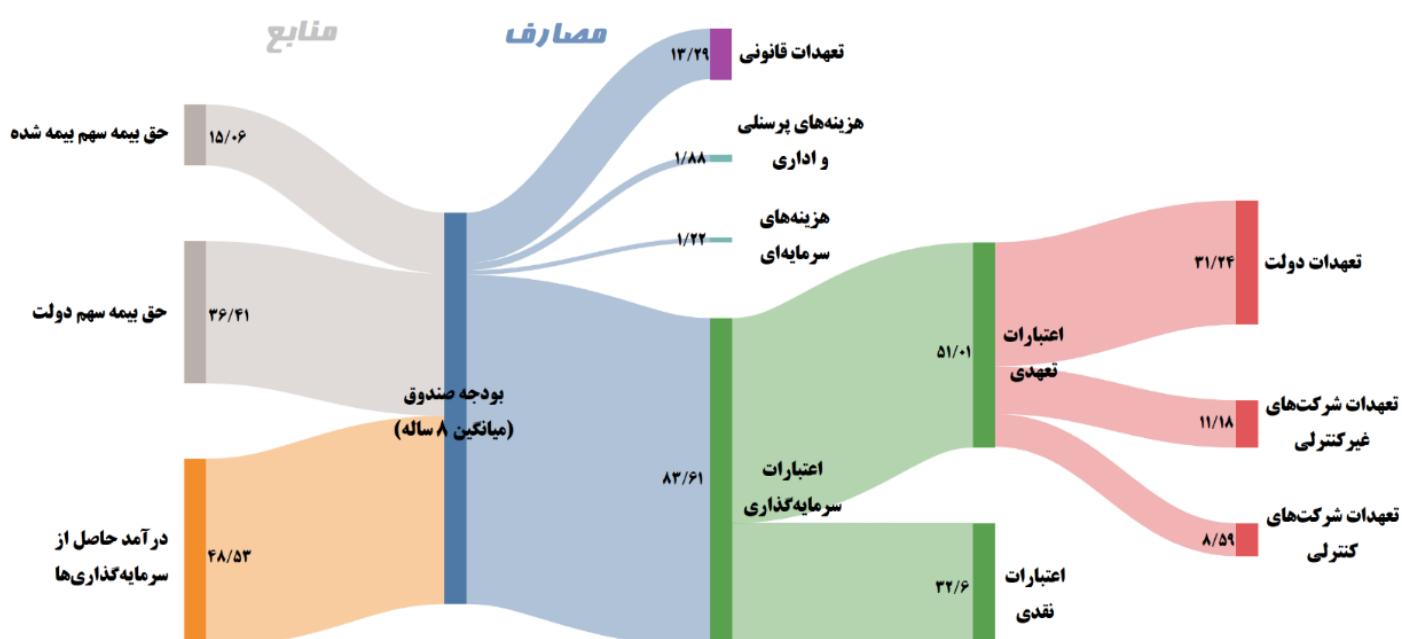
شکل ۴. نمودار اجزای مصارف صندوق [۱۰]



شکل ۵، سهم هریک از اجزای منابع و مصارف هشت‌ساله (۱۳۹۷-۱۴۰۴) را به‌صورت میانگین نشان می‌دهد.



شکل ۵. اجزای منابع و مصارف صندوق به صورت میانگین هشت ساله (۱۳۹۷-۱۴۰۴) (درصد) [۱۰]



بررسی بودجه صندوق در این هشت سال (شکل ۵) نشان می‌دهد صندوق حدود ۴۸.۵ درصد از منابع خود را از طریق سرمایه‌گذاری‌های خود به دست آورده است. علاوه بر این در بخش منابع، ۳۶.۴ درصد در طی هشت سال از بخش حق بیمه سهم دولت تشکیل شده است؛ با توجه به سهم بالای این بخش در منابع صندوق، در صورتی که بدهی دولت به صورت سالیانه محاسبه و تسویه نشود، صندوق در آینده دچار مشکلات عدیده‌ای خواهد شد. همچنین فقط ۱۵ درصد از منابع از محل حق بیمه مشترکین به دست آمده است.

در بخش مصارف صندوق، بیش از ۸۰ درصد بودجه صندوق طی هشت سال مذکور به بخش اعتبارات سرمایه‌گذاری اختصاص پیدا کرده است. این اعتبارات به دو بخش تعهدی و نقدی تقسیم‌بندی می‌شود. منظور از اعتبارات تعهدی، تعهدات تسویه نشده دولت، شرکت‌های کنترلی و غیرکنترلی زیرمجموعه صندوق بوده و اعتبارات نقدی مربوط به مطالبات تسویه شده از شرکت‌های زیرمجموعه است که معمولاً در قالب افزایش سرمایه یا ذخیره‌گیری توسط شرکت‌ها به کار گرفته می‌شوند.

مطابق ماده (۲۶) آیین‌نامه صندوق، جمع هزینه‌های اداری و مدیریت و حقوق و مزایای کارکنان نباید از ۵ درصد کل درآمدهای صندوق تجاوز کند که مجموعاً این مهم تحقق یافته است.

۴-۳. وضعیت بدهی دولت

همان‌طور که در بخش پیشین بیان شد، نحوه پرداخت حق بیمه در صندوق به این نحو است که ۵ درصد از مبنای کسور بیمه بر عهده بیمه‌پرداز و ۱۰ درصد بر عهده دولت است. اطلاعات دریافتی از صندوق نشان می‌دهد، در سال ۱۴۰۳، میزان بدهی تجمیعی دولت به صندوق به حدود ۳۸ هزار میلیارد تومان رسیده است.^۱ این میزان ناشی از تجمیع بدهی‌های مربوط به سهم پرداختنی دولت بابت حق بیمه به‌علاوه مبلغ مربوط به به‌روزرسانی بدهی‌ها و همچنین مبالغ مربوط به اجرای قانون بازنشستگی پیش از موعد براساس تبصره «۳» بند «ب» ماده (۵۷) قانون احکام دائمی برنامه‌های توسعه کشور^۲ و مبلغ مربوط به به‌روزرسانی این بدهی است.

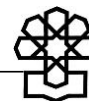
بررسی بندهای حسابرِس در صورت‌های مالی نشان می‌دهد که موضوع میزان بدهی دولت به صندوق ازسوی حسابرِس در سال‌های متوالی محل مناقشه است. براساس بند «ه» ماده (۷) قانون «نظام جامع رفاه و تأمین اجتماعی»، لازم است مطالبات سازمان‌ها، صندوق‌ها و سازمان‌های بیمه‌ای از دولت بر مبنای ارزش واقعی روز و براساس نرخ اوراق مشارکت پرداخت شود. اگرچه بارها دولت تلاش کرده است در ضوابط مختلفی این نوع بدهی‌ها را به روش ساده محاسبه کند، با این حال تاکنون بر سر این موضوع اختلاف اساسی وجود دارد.

گفتنی است، اعتبار اختصاص‌یافته به این صندوق در بودجه سال ۱۴۰۴ مجموعاً به میزان ۵۰۷ هزار میلیارد تومان بوده که این مبلغ جهت پرداخت سهم مشارکت دولت در نظر گرفته شده است، این در حالی است که مطابق با بودجه مصوب صندوق برای سال ۱۴۰۴، میزان حق بیمه سهم دولت، برابر با ۱۰۳ هزار میلیارد تومان است.

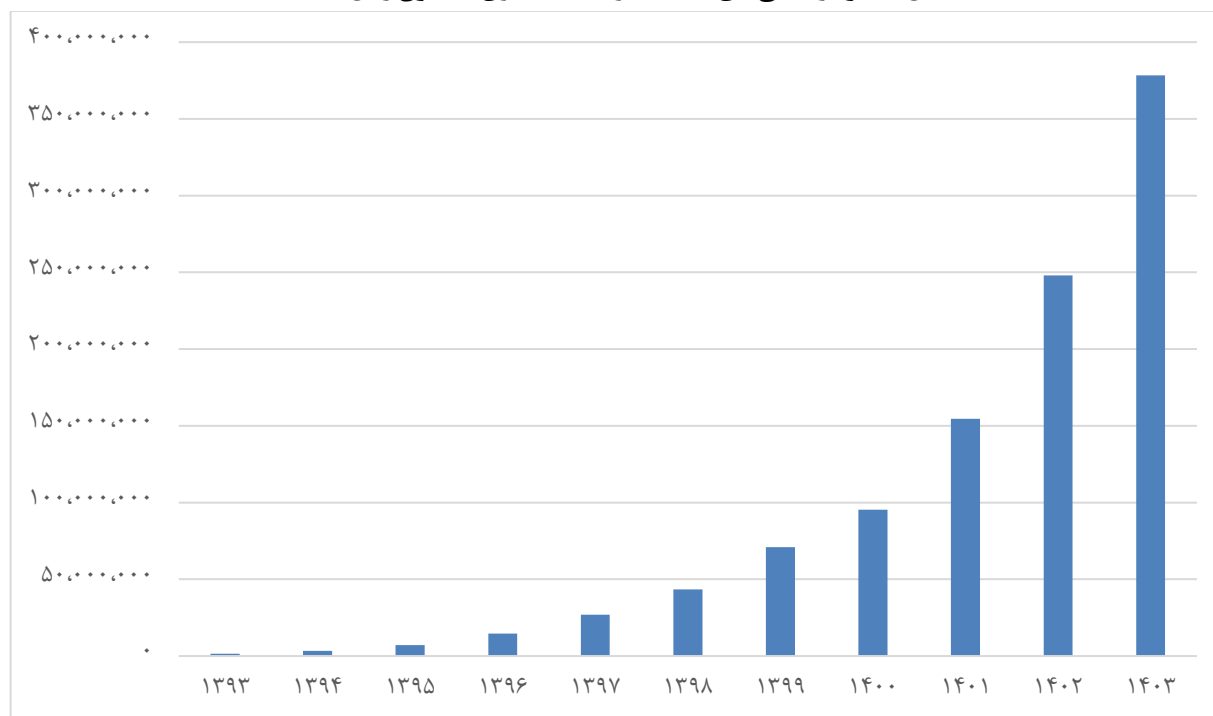
شکل ۶ نشان می‌دهد میزان بدهی‌های تجمیعی دولت به صندوق در حال رشد است و این موضوع می‌تواند در آینده صندوق را دچار چالش کند. با این حال اگر دولت به‌روزرسانی بدهی‌های انباشته خود را به صندوق براساس بند (ه) ماده (۷) قانون ساختار بپذیرد، صندوق می‌تواند مطالبات پذیرفته شده و تحت کنترل خود از دولت را به‌عنوان بخشی از سرمایه‌گذاری‌های خود به حساب آورد؛ موضوعی که هم‌اکنون در بودجه‌های سنواتی به همین صورت گزارش می‌شود.

۱. براساس بودجه مصوب ۱۴۰۵، مجموع بدهی انباشته دولت به صندوق به حدود ۶۰ هزار میلیارد تومان رسیده که البته این عدد هنوز مورد تأیید حسابرِس قرار نگرفته است.

۲. بند «ب» ماده (۵۷): دولت مکلف است کلیه بیمه‌شدگان تحت پوشش صندوق بیمه اجتماعی روستائیان و عشایر را که به سن هفتادسالگی رسیده‌اند، در صورت تقاضای آنان و داشتن سابقه پرداخت حق بیمه به مدت ده سال به صندوق مذکور بازنشسته نموده و متناسب با سنوات حق بیمه پرداختی، مستمری به آنان پرداخت نماید. تبصره «۱»: از تاریخ لازم‌الاجرا شدن این بند تا پنج سال، هر سال یک سال از سقف سن بازنشستگی کم خواهد شد و یک سال به سنوات بیمه‌پردازی افزوده می‌گردد. تبصره «۲»: شرط سنی برای عضویت بیمه‌گذاران جدید این صندوق حداکثر پنجاه سال تعیین می‌گردد. تبصره «۳»: بار مالی ناشی از اجرای این بند از محل بند «ب» ماده (۷) قانون هدفمند کردن یارانه‌ها مصوب ۱۳۸۸/۱۰/۱۵ و ماده (۲۹) قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم (۴۴) قانون اساسی مصوب ۱۳۸۸/۲/۲۵ و اصلاحات بعدی آن تأمین می‌شود.

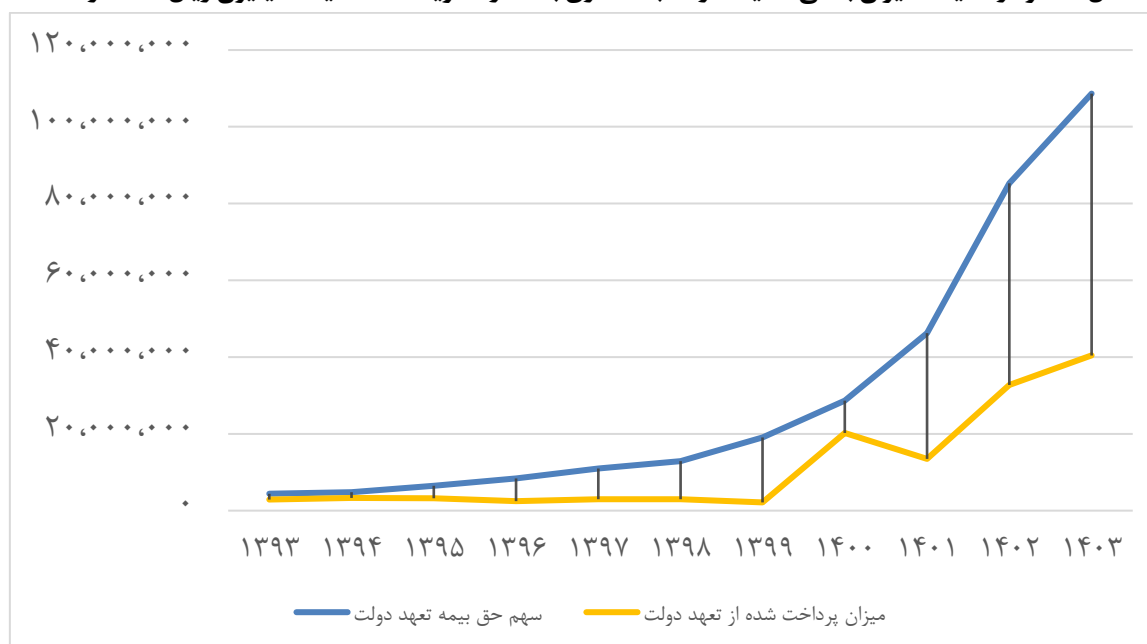


شکل ۶. نمودار بدهی‌های انباشته دولت به صندوق (میلیون ریال) [۱۰]



بررسی داده‌های دریافت شده از صندوق در زمینه بدهی‌های دولت نشان می‌دهد بدهی پرداخت شده از سوی دولت به صندوق در بودجه‌های سنواتی، حدود ۴۰.۹ درصد میزان کل تعهدات سالیانه دولت به صندوق بوده و این موضوع باعث انباشت تعهدات دولت به صندوق شده است. با توجه به اختلاف سازمان برنامه و بودجه کشور و صندوق‌های بازنشستگی در مورد میزان و روش محاسبه بدهی‌های دولت، این موضوع می‌تواند در آینده برای صندوق چالش‌زا باشد. به همین دلیل لازم است به منظور پرداخت منظم بدهی دولت به صندوق، منابع پایداری در بودجه سالیانه ایجاد کرد تا دیگر این موضوع در قالب چانه‌زنی و بنابر مسائل روزمره تعیین تکلیف نشود. شکل ۷ میزان بدهی سالیانه دولت به صندوق با مقدار تسویه شده سالیانه را مقایسه کرده است. گفتنی است در سال ۱۴۰۰، علاوه بر مبلغ پرداختی مصوب در بودجه سالیانه، ۴۵۰ میلیارد تومان بابت بدهی گذشته به صندوق پرداخت شده است.

شکل ۷. نمودار مقایسه میزان بدهی سالیانه دولت به صندوق با مقدار تسویه شده سالیانه (میلیون ریال) [۱۰] و [۱۱]

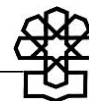


مطابق استعلام رسمی انجام شده از مرکز مدیریت بدهی‌های عمومی و روابط مالی دولت، میزان بدهی پذیرفته شده دولت به صندوق بیمه اجتماعی تا تاریخ ۱۴۰۴/۱/۲۳، ۵.۳۴ هزار میلیارد تومان بوده که تا این تاریخ ۴.۹۹۵ هزار میلیارد تومان به‌عنوان تسویه بدهی دولت شناسایی و اعمال حساب شده است و در حال حاضر مانده بدهی دولت به صندوق، ۳۴۵ میلیارد تومان است که این موضوع نشان‌دهنده اختلاف فاحش میزان بدهی از نگاه صندوق و دولت است.

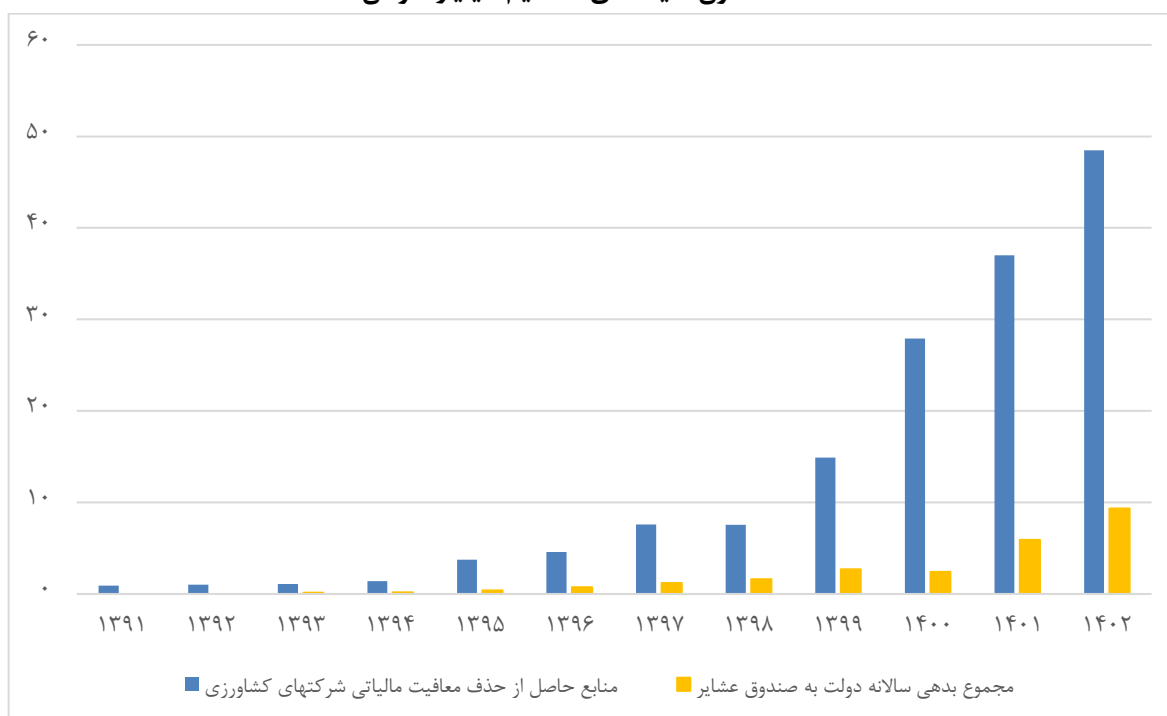
گفتنی است، براساس داده‌های ارائه شده ازسوی سازمان برنامه در مرحله اول لایحه بودجه سال ۱۴۰۴، تأدیه بدهی دولت به سازمان تأمین اجتماعی و صندوق بیمه اجتماعی کشاورزان، روستائیان و عشایر بازنشستگی معادل ۲۰۰ هزار میلیارد تومان لحاظ شده است. در قانون بودجه سالیانه کل کشور ۱۴۰۴، مقرر شد از این ۲۰۰ هزار میلیارد تومان، ۱۵ هزار میلیارد تومان به پرداخت بدهی انباشته دولت به صندوق اختصاص پیدا کند که این موضوع نقش قدرت چانه‌زنی مجموعه‌های مختلف را در دریافت بودجه به‌خوبی نشان می‌دهد. البته باید توجه شود تصویب پرداخت بدهی در بودجه، گام اول دریافت مطالبات است؛ چراکه لازم است صندوق در طول سال بارها برای تحقق این مصوبه تلاش کند.

باید توجه داشت علی‌رغم افزایش روزانه بدهی دولت به صندوق، راه‌حلهایی نیز برای این مسئله در دسترس است. مطابق ماده (۸۱) قانون مالیات‌های مستقیم، «درآمد حاصل از کلیه فعالیت‌های کشاورزی، دامپروری، دامداری، پرورش ماهی و زنبور عسل و پرورش طیور، صیادی و ماهیگیری، نوغان‌داری، احیای مراتع و جنگل‌ها، باغات اشجار از هر قبیل و نخیلات از پرداخت مالیات معاف می‌باشد. دولت مکلف است مطالعات و بررسی‌های لازم را در زمینه کلیه فعالیت‌های کشاورزی و آن رشته از فعالیت‌های مزبور که ادامه معافیت آنها ضرورت داشته باشد معمول و لایحه مربوط را حداکثر تا آخر برنامه سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران به مجلس شورای اسلامی تقدیم نماید».

شکل ۸ بدهی سالیانه دولت به صندوق و میزان منابع حاصل از حذف معافیت مالیاتی شرکت‌های موضوع ماده (۸۱) قانون مالیات‌های مستقیم (شرکت‌های با درآمد بالاتر از ۱۰ میلیارد تومان) را به‌صورت سالیانه با یکدیگر مقایسه کرده است.



شکل ۸. نمودار مقایسه بدهی سالیانه دولت به صندوق و میزان منابع حاصل از حذف معافیت مالیاتی شرکت‌های موضوع ماده (۸۱) قانون مالیات‌های مستقیم (میلیارد تومان)



مأخذ: یافته‌های پژوهش.

مطابق با اطلاعات موجود در شکل ۸، در سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۲، منابع حاصل از حذف معافیت مالیاتی شرکت‌های ذکر شده با درآمد بالاتر از ۱۰ میلیارد تومان در سال به‌طور متوسط ۷ برابر بدهی سالیانه دولت به صندوق روستائیان است و از این جهت دریافت بخشی از این معافیت مالیاتی می‌تواند منبعی پایدار برای پرداخت مستمر بدهی دولت به صندوق باشد.

۳-۵. تاریخچه شکل‌گیری سرمایه‌گذاری‌ها

بند «پ» ماده (۲۰) آیین‌نامه بیمه اجتماعی روستائیان و عشایر (مصوب ۱۳۸۳/۱۱/۱۲ و اصلاحیه ۱۳۸۴/۴/۱۲ هیئت وزیران)، سرمایه‌گذاری و بهره‌برداری از وجوه جاری و ذخیره شده از جمله وظایف صندوق به شمار رفته است. با وجود این، به شکل و میزان سرمایه‌گذاری در هریک از انواع طبقات دارایی‌ها در هیچ سند بالادستی اشاره نشده است.^۱ یکی از پرسش‌های جدی درخصوص نحوه سرمایه‌گذاری در صندوق، این است که بدانیم متولیان امر در این صندوق، چگونه و با چه دیدگاهی مسیر سرمایه‌گذاری صندوق را تعیین کرده‌اند.

۱. البته آیین‌نامه مدیریت ذخایر و وجوه صندوق‌های بازنشستگی در سال ۱۳۹۹ به تصویب شورای عالی رفاه و تأمین اجتماعی رسید، ولی متأسفانه مبنای عمل قرار نگرفت.

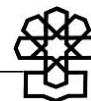
مطابق با بررسی‌های صورت گرفته از جمله مصاحبه‌های انجام شده با مسئولین مطلع صندوق^۱، مسیر سرمایه‌گذاری صندوق به‌طور کامل توسط مدیران وقت تعیین شده بود و قوانین و مقررات در آن زمان مسیر سرمایه‌گذاری صندوق را مشخص نکرده بودند. پیش از این، بررسی وضعیت عملکرد سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری و سازمان تأمین اجتماعی نشان داد بخش زیادی از بنگاه‌داری آنها به‌دلیل واگذاری بنگاه‌های اقتصادی از سوی دولت به هنگام تسویه دیون بوده است؛ موضوعی که باتوجه به بدهی فعلی دولت به صندوق روستایی و نقش مدیران صندوق، تاکنون برای این صندوق تکرار نشده است. مدیران وقت در اولین دوره مدیریتی صندوق، باتوجه به تجربه شخصی خود، سرمایه‌گذاری صندوق را در چهار حوزه سپرده بانکی و اوراق، سهام بورسی، املاک و مستغلات و سهام‌داری مدیریتی تقسیم‌بندی کرده بودند.

نگهداری سپرده بانکی به‌عنوان گزینه‌ای با سود و ریسک کم در آن دوره، با دریافت نرخ‌های ترجیحی از بانک‌ها و به‌منظور استفاده از فرصت‌های سودآور در سایر بازارها به حساب می‌آمده است. همچنین مدیریت صندوق تلاش کرده است تا به‌جای طلبکار شدن از دولت و دریافت سهام رد دیونی، تا جای ممکن نگذارد بدهی دولت انباشت شود و در ازای آن خود به خرید سهام ارزنده در بازار سرمایه اقدام کند. این کار با ارزیابی بازده و ریسک سهام موجود در بازار و با خرید و فروش توسط معاونت اقتصادی صندوق انجام می‌شده است.

نکته مهم و قابل توجه نگاه مثبت اولین مدیرعامل صندوق، به موضوع بنگاه‌داری کنترلی بوده است. از نظر ایشان تشکیل و کنترل زنجیره‌های تولید در حوزه‌های سودآور از جمله فولاد، می‌تواند آینده صندوق را تضمین کند. اگرچه سهام‌داری اندک می‌تواند مزایایی همچون منع دخالت‌های سیاسی در اداره شرکت‌ها و افزایش دوره عمر مدیریتی افراد را در پی داشته باشد، بهتر آن است که جهت بهره‌مندی صندوق از کل سود زنجیره‌های تولیدی یاد شده از طریق بنگاه‌داری، مشکلات این موضوع با استفاده از قوانین و چارچوب‌های مشخصی حل و فصل شود. به نظر می‌رسد در اختیار گرفتن مدیریت شرکت فولاد خراسان نیز تلاشی بوده تا علاوه بر بهره‌مندی صندوق از کل سود زنجیره تولید فولاد در منطقه شمال شرق کشور، از دریافت شرکت‌های بی‌کیفیت دولتی نیز رهایی یابد.

ایده کلی مدیران در حوزه املاک و مستغلات، استفاده از فرصت نقدینگی تجمع شده در صندوق برای در اختیار گرفتن زمین‌های دارای قیمت مناسب و آینده‌دار برای ساخت‌وساز روی آنها و سپس خروج و شرکت در پروژه بعدی بوده است. با اینکه این نوع فعالیت‌های اقتصادی در اقتصاد ایران در بلندمدت سودآوری بالایی داشته، ولی تجربه صندوق روستائیان و سایر صندوق‌های بازنشستگی نشان می‌دهد پس از ورود مستقیم به این حوزه به‌سختی می‌توان از آن خارج شد که طبیعتاً باقی ماندن در این بخش از اقتصاد نیز مشکلات و مسائل خاص خود را به همراه خواهد داشت. یکی از مهم‌ترین نکاتی که در تحلیل وضعیت سرمایه‌گذاری در صندوق روستایی باید به آن توجه کرد این است که دوره جوانی و دارای مازاد نقدینگی این صندوق با دوره بلوغ و کسری نقدینگی سایر صندوق‌ها هم‌زمان شده است. باتوجه به مدیریت واحد صندوق‌ها تحت هیئت‌امانی سازمان تأمین اجتماعی و صندوق‌های تابعه، امکان سرریز مشکلات

۱. گفتنی است به‌منظور تهیه این گزارش با مسئولین سابق صندوق از جمله سیدمجید موسویان (اولین مدیرعامل صندوق)، یاور میرعباسی (معاون اقتصادی و سرمایه‌گذاری صندوق)، محمد موسوی خطاط (عضو هیئت‌مدیره صندوق)، گفت‌وگوهای مفصلی صورت پذیرفت.



سایر صندوق‌ها به این صندوق وجود داشته و دارد. باتوجه‌به نبود چارچوب‌های پذیرفته شده در حوزه سرمایه‌گذاری صندوق‌ها، نقش تصمیمات مسئولین صندوق و میزان مقاومت آنان در برابر سایر بازیگران بسیار اهمیت می‌یابد.

به‌عنوان مثال، زمانی که صندوق بازنشستگی کارکنان فولاد از صندوق روستایی تقاضای نقدینگی می‌کند، صندوق روستایی در ازای دریافت ۳ درصد از سهام فولاد خراسان این تقاضا را می‌پذیرد و با این اقدام، کنترل شرکت در دست این صندوق قرار می‌گیرد. سهام پتروشیمی جم نیز در سناریویی مشابه از سازمان تأمین اجتماعی در ازای پرداخت نقدینگی طلب می‌شود؛ همچنین مالکیت سهام شرکت چادرملو در ازای بدهی شرکت نفت و گاز پارسین از محل سود تقسیم شده بوده است. البته در برخی موارد نیز فشار هیئت‌امنای سازمان تأمین اجتماعی بر صندوق در راستای کمک به صندوق‌های دارای کسری بوده است؛ لذا این مسئله کاملاً به‌صورت شمشیر دولبه عمل می‌کند.

تا سال ۱۳۹۲، حدود ۴۰ درصد پرتفوی صندوق مربوط به سهام فولاد خراسان بوده، ولی از آن زمان به بعد مدیریت صندوق تلاش کرده است تا با افزایش تنوع در سبد دارایی‌ها ریسک پرتفو را کاهش دهد. علاوه‌بر این بررسی‌ها نشان می‌دهد از سال ۱۳۹۲ به بعد راهبردهای ۱۰ گانه‌ای تحت عنوان «سیاست سرمایه‌گذاری» ازسوی صندوق مطرح، و توسط هیئت‌امنای سازمان تصویب شده است. این راهبردها شامل این موارد بوده است:

۱. سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بورسی کنترلی نباشد و مشارکت غیرکنترلی تا حداکثر یک کرسی هیئت‌مدیره صورت پذیرد.
۲. سرمایه‌گذاری در یک شرکت بورسی بیش از ۵ درصد ارزش روز کل سرمایه‌گذاری‌های صندوق تجاوز نکند.
۳. سرمایه‌گذاری در هر صنعت از ۲۵ درصد تجاوز نکند.
۴. غیربورسی: سهام مدیریتی در شرکت‌های مالی (کارگزاری - تأمین سرمایه - صرافی و ...) بلامانع است.
۵. سرمایه‌گذاری در شرکت‌های غیربورسی به‌جز پروژه‌های ساختمانی تا سقف حداکثر یک کرسی هیئت‌مدیره.
۶. مشارکت در پروژه‌های ایجاد تا سقف ۲۰ درصد.
۷. اجرای پروژه‌های ساختمانی بدون محدودیت درصد مالکیت.
۸. مشارکت در صندوق‌های املاک و مستغلات دارای بازدهی بالا و همچنین خرید شرکت‌های ساختمانی با قیمت پایین‌تر از NAV حداکثر تا یک کرسی هیئت‌مدیره.
۹. حداقل ۱۰ درصد درآمد سالیانه به سپرده‌های ریسکی و بدون ریسک اختصاص یابد.
۱۰. در راستای نقد شوندگی حداکثر ۵۰ درصد سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های بورس، اوراق و سپرده با درآمد ثابت صورت پذیرد.

تصویب این بیانیه باعث شده است مسیر صندوق در سهام‌داری غیرمدیریتی تا حدودی تثبیت شود و فشارهای بیرون از صندوق نتواند بنگاه‌های کنترلی را به سبد دارایی‌های صندوق تحمیل کند. ازجمله ویژگی‌های اصلی این سیاست‌ها، الزام صندوق به عدم بنگاه‌داری، متنوع‌سازی سبد سرمایه‌گذاری صندوق، عدم تعیین محدودیت در شرکت‌های مأموریتی و بازگذاشتن مسیر سرمایه‌گذاری مدیریتی در پروژه‌های ساختمانی است.

۳-۶. نسبت ذخایر

شاخص نسبت ذخایر از تقسیم میزان خالص دارایی‌های صندوق در ابتدای سال مربوطه بر میزان هزینه‌های صندوق در سال جاری به دست می‌آید. این شاخص نشان می‌دهد که طرح از لحاظ مالی بدون در نظر گرفتن درآمدهای آتی، چند سال می‌تواند دوام بیاورد.

جدول ۴، کل مصارف و خالص دارایی‌های طرح را در سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۴۰۱ نشان می‌دهد. گفتنی است اعداد مربوط به خالص دارایی‌های صندوق از بخش محاسبه اکچوئری (ارزش فعلی مزایای بازنشستگی مبتنی بر اکچوئری) که مطابق استانداردهای حسابداری هر سه سال یک بار انجام می‌شود، استخراج شده است.^۱

جدول ۴. نسبت ذخایر در صندوق روستایی (میلیون ریال) [۱۰]

سال	میزان خالص دارایی‌های صندوق	میزان هزینه‌های صندوق در سال جاری	نسبت ذخایر
۱۳۸۶	۳۸۱۱۱۶۳	۲۵۰۸۰۰۰	۱/۵۱۹۶۰۲۵
۱۳۸۹	۱۶۵۳۹۲۳۲	۹۵۱۵۰۲۵	۱/۷۳۸۲۲۲۷
۱۳۹۲	۶۴۳۲۵۰۰۰	۶۶۸۵۷۰۸	۹/۶۲۱۲۶۹۷
۱۳۹۵	۹۶۲۴۸۹۳۳	۱۸۰۷۷۴۹۳	۵/۳۲۴۲۴۱۲
۱۳۹۸	۴۲۳۱۲۸۰۶۶	۴۵۷۵۹۳۷۳	۹/۲۴۶۸۰۶۵
۱۴۰۱	۱۵۶۵۴۷۰۴۳۴	۲۱۱۰۳۹۰۸۷	۷/۴۱۷۹۱۷

مطابق اطلاعات موجود در جدول ۴، صندوق می‌تواند بیش از هفت سال از مصارف خود را از طریق دارایی‌های خود پوشش دهد که نسبت به سایر صندوق‌ها وضعیت بهتری را نشان می‌دهد [12] و [13].

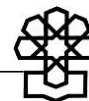
۳-۷. کفایت سرمایه

نسبت کفایت سرمایه در صندوق‌های بازنشستگی (DB)، میزان دارایی‌های در دسترس صندوق برای پوشش همه تعهدات آن را در طول زمان اندازه‌گیری می‌کند. این شاخص از تقسیم میزان خالص دارایی‌های صندوق در سال مورد نظر بر میزان تعهدات اکچوئریال به دست می‌آید. گفتنی است، اعداد مربوط به تعهدات اکچوئریال باتوجه به فروض استفاده شده در اکچوئری سازمان و شیوه محاسبات تعهدات بلندمدت آن گزارش شده است.

جدول ۵. نسبت کفایت سرمایه صندوق روستایی (میلیون ریال) [۱۰]

سال	میزان خالص دارایی‌های صندوق	مجموع ارزش فعلی تعهدات مستمری‌بگیران	نسبت کفایت سرمایه
۱۳۸۶	۳۸۱۱۱۶۳	۲۴۷۶۹۵۴۷	۰.۱۵
۱۳۸۹	۱۶۵۳۹۲۳۲	۴۷۷۰۰۹۶۹	۰.۳۴
۱۳۹۲	۶۴۳۲۵۰۰۰	۱۳۷۷۰۵۵۷۳	۰.۴۶
۱۳۹۵	۹۶۲۴۸۹۳۳	۱۶۲۰۰۰۰۰۰	۰.۵۹
۱۳۹۸	۴۲۳۱۲۸۰۶۶	۵۴۴۱۹۰۰۰۰	۰.۷۷
۱۴۰۱	۱۵۶۵۴۷۰۴۳۴	۱۸۰۸۷۰۰۰۰۰	۰.۸۶

۱. گفتنی است، بند چهارم گزارش حسابرسی، عدم اعمال ارزش منصفانه خالص دارایی‌های طرح (به‌استثنای سرمایه‌گذاری‌های سریع‌المعامله) محل ایراد دانسته شده است.



مطابق اطلاعات به دست آمده از گزارش های اکچوئری صندوق، نسبت کفایت سرمایه صندوق در سال های ۱۳۸۶ تا ۱۴۰۱ همواره در حال رشد بوده؛ به گونه ای که در سال ۱۴۰۱، به ۸۶ درصد افزایش پیدا کرده است. این موضوع با توجه به شروع جریان سرمایه گذاری در این سال ها قابل توضیح است. به عبارت دیگر، مطابق با اطلاعات رسمی منتشر شده از سوی صندوق، ۱۴ درصد تعهدات آتی صندوق در سال ۱۴۰۱، بدون پشتوانه است و لازم است با استفاده از منابع بیمه ای که در آینده دریافت خواهد شد، پوشش داده شود.

۴. پایش عملکرد سرمایه گذاری های صندوق

۴-۱. وضعیت شفافیت آمار و اطلاعات در حوزه سرمایه گذاری ها

صندوق های بازنشستگی معمولاً گزارش های مختلفی را برای ارائه اطلاعات به ذی نفعان و رعایت الزامات نظارتی منتشر می کنند. این گزارش ها جنبه های مختلف عملیاتی، سرمایه گذاری، عملکرد مالی و حکمرانی صندوق را پوشش می دهد. در جدول ۶ به برخی از گزارش های کلیدی که صندوق های بازنشستگی شاخص^۱ در حوزه سرمایه گذاری های خود منتشر می کنند اشاره شده است [۷]. به علاوه وضعیت انتشار هریک از این گزارش ها و توضیحاتی در این راستا بیان شده است.

جدول ۶. اطلاعات انتشار یافته توسط صندوق های بازنشستگی شاخص در حوزه سرمایه گذاری و وضعیت انتشار در صندوق روستائیان [۷]

عنوان	شاخص	توضیحات	وضعیت انتشار در صندوق
عملکرد سرمایه گذاری	بازده سالیانه	عملکرد صندوق در سال گذشته که اغلب با معیارهای استاندارد مقایسه می شود.	عدم انتشار
	بازده بلندمدت	عملکرد تاریخی صندوق در دوره های زمانی طولانی تر (مثلاً ۳، ۵، ۱۰ ساله).	عدم انتشار
	بازده تنظیم شده با ریسک	معیارهایی مانند نسبت شارپ که بازده را در زمینه ریسک های گرفته شده ارزیابی می کنند.	عدم انتشار
تخصیص دارایی ها	تفکیک سرمایه گذاری ها	درصد دارایی های صندوق که به بخش های مختلف مانند سهام، اوراق قرضه، املاک و سایر سرمایه گذاری های تخصیص داده شده است.	عدم انتشار
	تخصیص جغرافیایی	توزیع سرمایه گذاری ها در مناطق یا کشورهای مختلف.	عدم انتشار
	تخصیص بخشی	توزیع سرمایه گذاری ها در بخش های مختلف اقتصاد (مثلاً فناوری، بهداشت و درمان، تولید صنعتی).	عدم انتشار
صورت های مالی	ترازنامه	دارایی ها، بدهی ها و خالص دارایی های صندوق.	انتشار
	صورت سود و زیان	جزئیات درآمدها از مشارکت ها، سرمایه گذاری ها و منابع دیگر، و همچنین مصارف.	انتشار
	صورت جریان نقدی	جریان های ورودی و خروجی نقدی، از جمله مشارکت های دریافت شده و مزایای پرداخت شده.	انتشار

1. [GPIF Annual Report Fiscal Year 2023/ GPIF Investment results for 2Q of fiscal 2024](#) / [Responsible investment Government Pension Fund Global 2023/ Investing in fixed income Norges Bank Investment Management/ Investing with company insight: Norges Bank Investment Management](#)

عنوان	شاخص	توضیحات	وضعیت انتشار در صندوق
وضعیت تأمین مالی	نسبت تأمین مالی	شاخصی که نسبت دارایی‌های صندوق به بدهی‌های آن را بیان می‌کند و نشان‌دهنده توانایی صندوق در تأمین تعهدات آینده است.	عدم انتشار
حاکمیت و مدیریت	ارزیابی بیم‌سنجی (اکچوئری)	گزارشی که وضعیت پایداری مالی صندوق را ارزیابی و از فرضیات مربوط به نرخ سود، نرخ مرگ‌ومیر و سایر عوامل مؤثر بر تعهدات آینده استفاده می‌کند.	انتشار
هزینه‌ها و مخارج	مدیریت سرمایه‌گذاری	جزئیات مربوط به مدیران سرمایه‌گذاری صندوق، استراتژی‌ها و عملکرد آنها.	عدم انتشار
پایداری و عوامل ESG ¹	هزینه‌های مدیریت	هزینه‌های مرتبط با مدیریت سرمایه‌گذاری.	عدم انتشار
	عملکرد ESG	چگونگی ادغام عوامل زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی (ESG) در فرایند سرمایه‌گذاری.	عدم انتشار
	گزارش‌دهی پایداری	افشای اقدامات سرمایه‌گذاری مسئولانه و تأثیر صندوق بر اهداف پایداری.	عدم انتشار

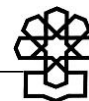
بررسی جدول ۶ نشان می‌دهد تنها اطلاعات منتشر شده مربوط به سرمایه‌گذاری صندوق، صورت‌های مالی و گزارش‌های اکچوئری است و لازم است سایر موارد نیز به تدریج در صندوق منتشر شود. گفتنی است مطابق بند «۴» حسابرس در صورت مالی صندوق منتهی به ۲۹ اسفندماه ۱۴۰۲، استانداردهای حسابداری لازم در تهیه گزارش‌های اکچوئری رعایت نشده است. علاوه بر این، حسابرس صورت مالی ۱۴۰۲، در بند «۱۳» اشکالات متعددی درخصوص عدم اجرای آیین‌نامه و اساسنامه صندوق درباره عدم انتشار اطلاعات مهم در زمان لازم بیان کرده است.

همچنین در سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ به صورت مقطعی، گزارش‌هایی ازسوی صندوق با عنوان «بولتن سرمایه‌گذاری» منتشر شده که این گزارش‌ها حاوی تحلیل‌هایی در زمینه روند بازار سرمایه، ارزش معاملات و میزان ورود و خروج نقدینگی حقیقی به بازار سرمایه، تحولات نرخ تورم، بهای تمام شده و ارزش روز سرمایه‌گذاری‌های بورسی صندوق و... بوده است. البته در سال‌های بعد این گزارش تهیه نشده و از این جهت صندوق شفافیت مورد انتظار را محقق نکرده است. باین‌حال باید توجه شود وضعیت صندوق بیمه اجتماعی روستائیان از منظر شفافیت صورت‌های مالی و گزارش‌های اکچوئری به نسبت سایر صندوق‌های بازنشستگی فعال در ایران، بهتر است.

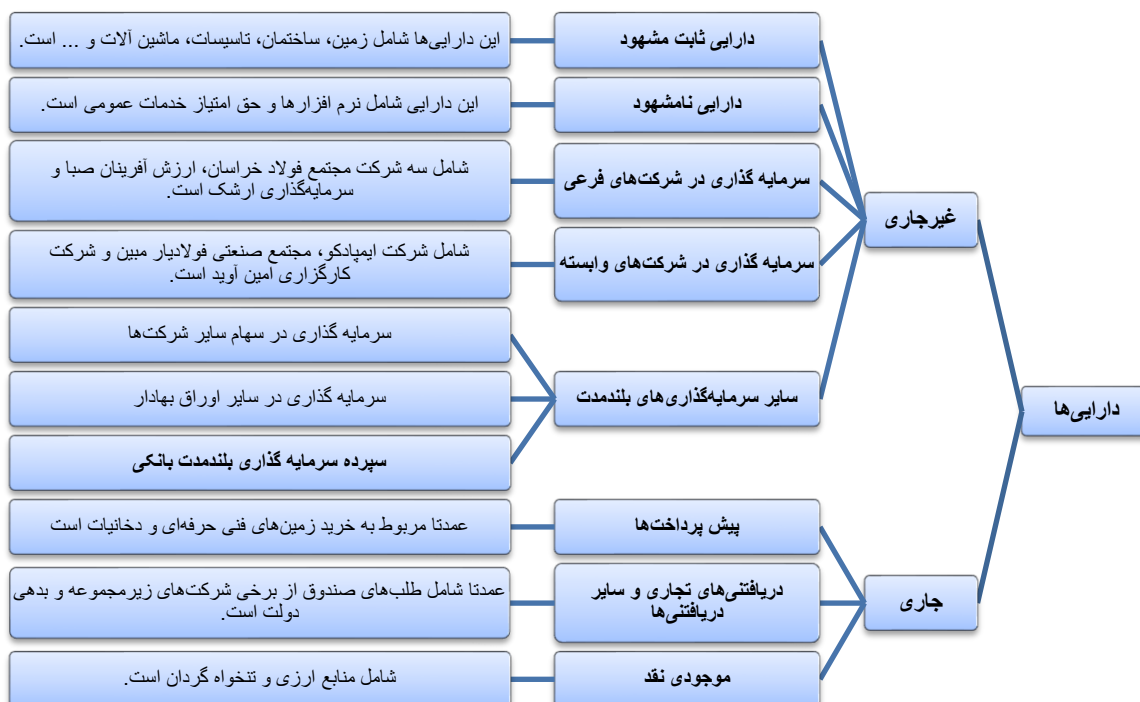
۴-۲. ترکیب دارایی‌ها

تحلیل پورتفوی سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی، اطلاعات بسیار مهمی را برای ذی‌نفعان و سیاستگذاران صندوق در پی خواهد داشت. نتایج این تحلیل نشان می‌دهد صندوق به چه میزان توانسته است اهداف تعیین شده را محقق کند. بررسی صورت‌های مالی سالیانه صندوق نشان می‌دهد این صندوق دارایی‌های مختلفی را تحت مالکیت دارد. در شکل ۸ این دارایی‌ها نشان داده شده است. باتوجه به اینکه تقریباً همه سهام موجود در پورتفوی صندوق، سهام بورسی‌اند تا حدود زیادی می‌توان ارزش این دارایی‌ها را واقعی دانست و از این جهت مشکل به‌روز نبودن دارایی‌ها همچون سایر صندوق‌های بازنشستگی از قبیل سازمان تأمین اجتماعی و صندوق بازنشستگی کشوری، برای این صندوق وجود ندارد.

1. Environmental, Social, and Corporate Governance (ESG)



شکل ۹. دارایی‌های جاری و غیرجاری صندوق [۸]



در جدول ۷، اجزای دارایی‌های صندوق براساس اطلاعات صورت‌های مالی سال ۱۴۰۳ آمده است.

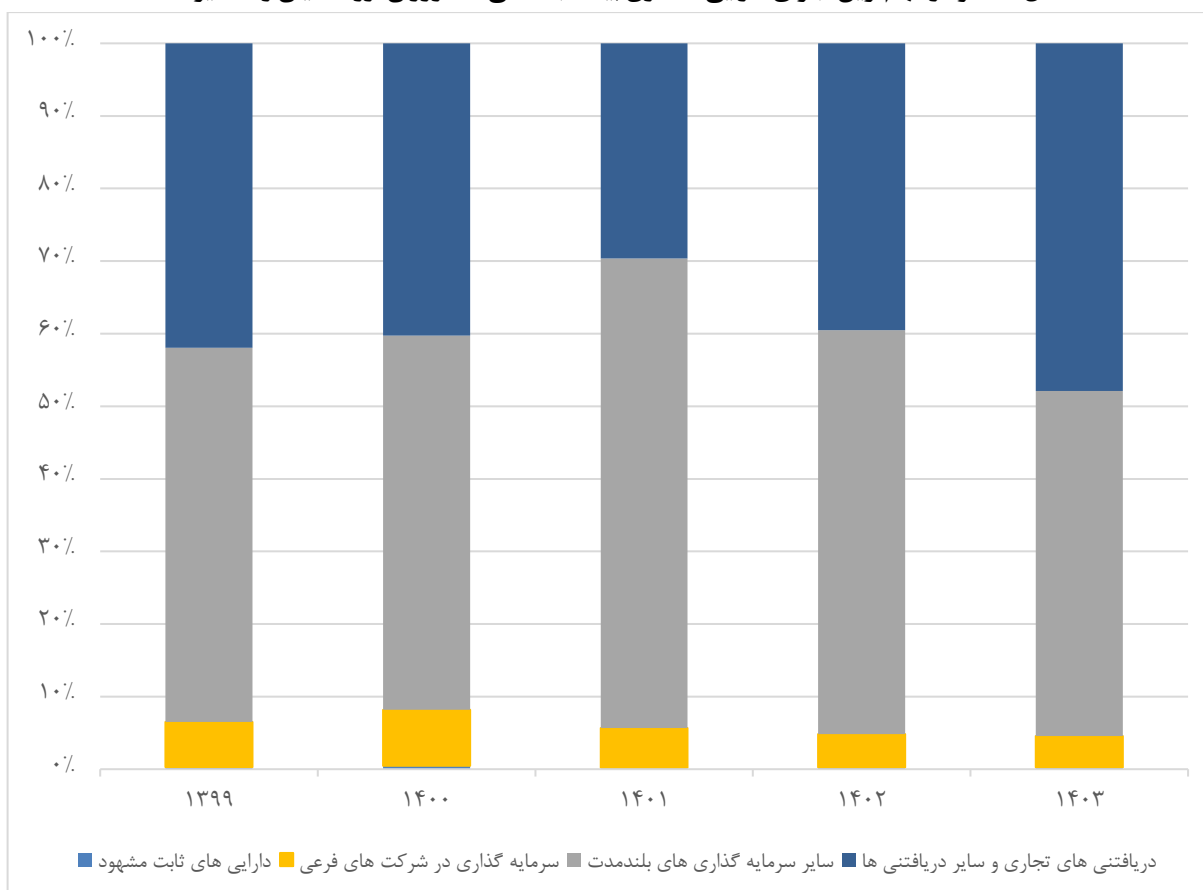
جدول ۷. اجزای دارایی‌های صندوق بیمه اجتماعی کشاورزان، روستائیان و عشایر براساس صورت وضعیت مالی جداگانه (میلیون ریال) [۱۰]

عنوان	۱۴۰۳	نسبت دارایی به کل (۱۴۰۳)
دارایی‌های ثابت مشهود	۲,۶۷۸,۴۰۱	۰.۰۰۲
دارایی‌های نامشهود	۳۷,۰۴۶	۰.۰۰۰۰۲
سرمایه‌گذاری در شرکت‌های فرعی	۴۹,۸۵۲,۸۴۹	۰.۰۳۸
سرمایه‌گذاری در شرکت‌های وابسته	۳۵۱,۶۳۳	۰.۰۰۰۰۲
سایر سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت	۵۴۶,۴۵۳,۲۱۴	۰.۴۲۳
پیش‌پرداخت‌ها	۱۹,۱۱۷,۸۱۱	۰.۰۱۴
موجودی مواد و کالا	۱۹,۶۴۳	۰.۰۰۰۰۱
دریافتی‌های تجاری و سایر دریافتی‌ها	۵۵۰,۷۱۰,۹۶۶	۰.۴۲۶
سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت	۱۱۶,۱۶۷,۸۷۸	۰.۰۸۹
موجود نقد	۵,۸۱۵,۸۷۷	۰.۰۰۴
مجموع دارایی‌ها	۱,۲۹۱,۲۰۵,۳۱۸	

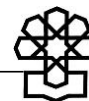
لازم است توجه داشته باشیم که با در نظر گرفتن بدهی‌های صندوق در این سال، میزان خالص دارایی‌های طرح در انتهای سال ۱۴۰۳ به مقدار ۱,۱۳۰,۶۸۱,۳۷۹ میلیون ریال خواهد بود. لذا براساس این اطلاعات، خالص مجموع دارایی‌های صندوق (دارایی منهای بدهی) یا همان ارزش ویژه طرح بازنشستگی در انتهای سال ۱۴۰۳ به بیش از ۱۱۳ هزار میلیارد تومان رسیده است.

در شکل ۱۰ مهم‌ترین بخش‌های دارایی صندوق در سال‌های ۱۳۹۹ تا ۱۴۰۳، نمایش داده شده است. براین اساس عمده دارایی‌های صندوق به ترتیب در سه بخش سایر سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت (سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها، سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار و سپرده بانکی)، حساب دریافتنی (بدهی برخی شرکت‌ها و دولت) و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت قرار گرفته است.

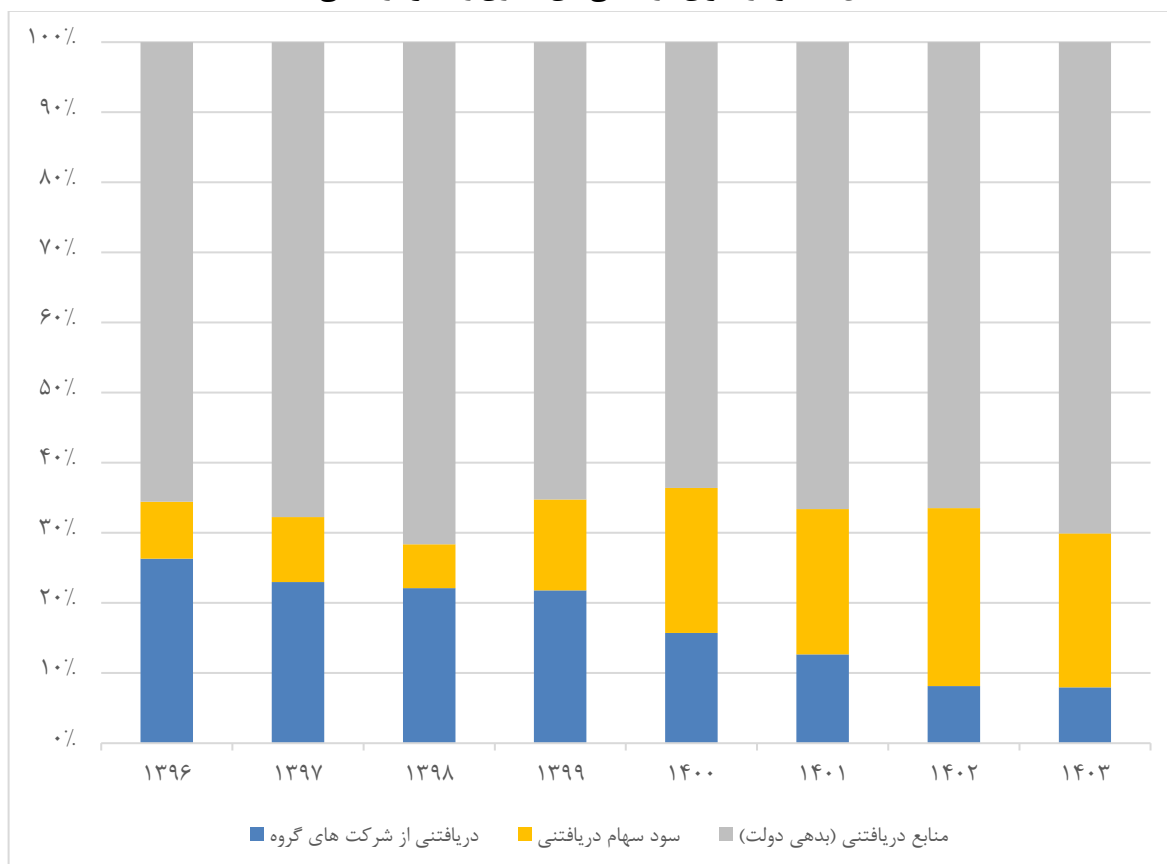
شکل ۱۰. نمودار مهم‌ترین اجزای دارایی صندوق بیمه اجتماعی کشاورزان، روستائیان و عشایر [۹]



اجزای دریافتنی‌های تجاری و سایر دریافتنی‌ها در شکل ۱۱ نمایش داده شده است. باتوجه به اینکه حساب‌های دریافتنی سهم زیادی از دارایی‌های صندوق را به خود اختصاص داده، تلاش مدیران برای پذیرش این عدد از سوی دولت و توافق بر نحوه به‌روزرسانی آن بسیار بااهمیت خواهد بود. بدهی سایر شرکت‌ها نیز لازم است در سطح هیئت‌امانی سازمان تأمین اجتماعی با استفاده از روش‌هایی همچون تهاتر سهام و... تعیین تکلیف شود.

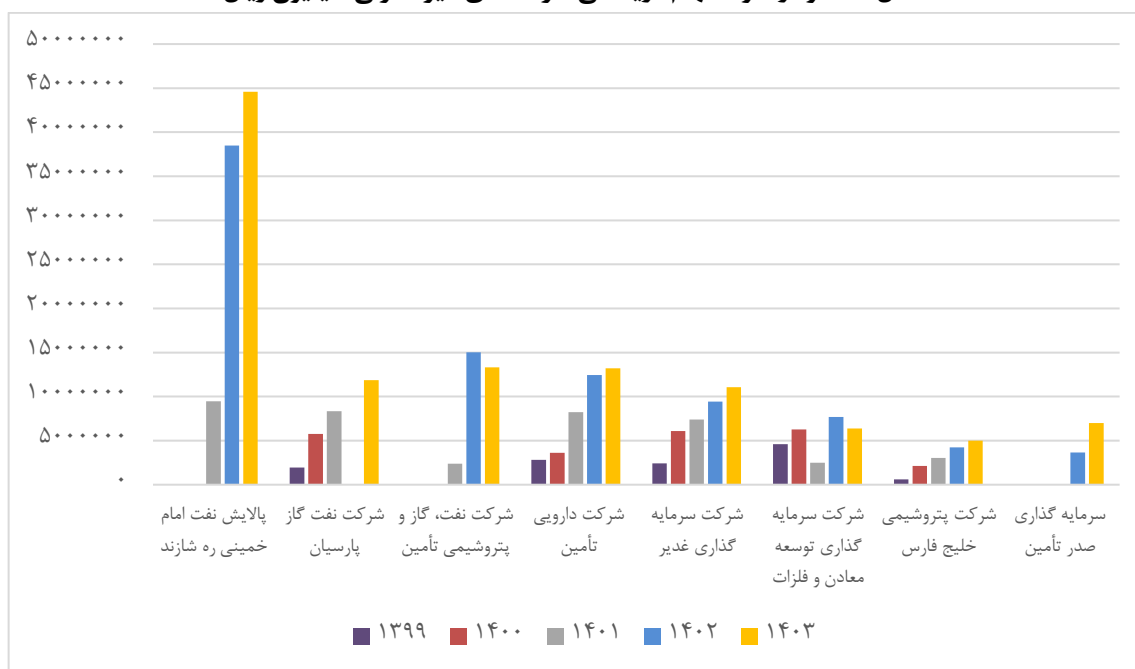


شکل ۱۱. نمودار اجزای دریافتنی‌های تجاری و سایر دریافتنی‌ها [۹]



حساب دریافتنی از شرکت‌های گروه، مربوط به شرکت‌های کنترلی صندوق است، اما سود سهام دریافتنی مربوط به شرکت‌های غیرکنترلی است و از این نظر قابل بررسی است. شکل ۱۲ این سود را در سال‌های ۱۳۹۹ تا ۱۴۰۳ نمایش داده است.

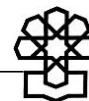
شکل ۱۲. نمودار سود سهام دریافتی شرکت‌های غیرکنترلی (میلیون ریال) [۱۰]



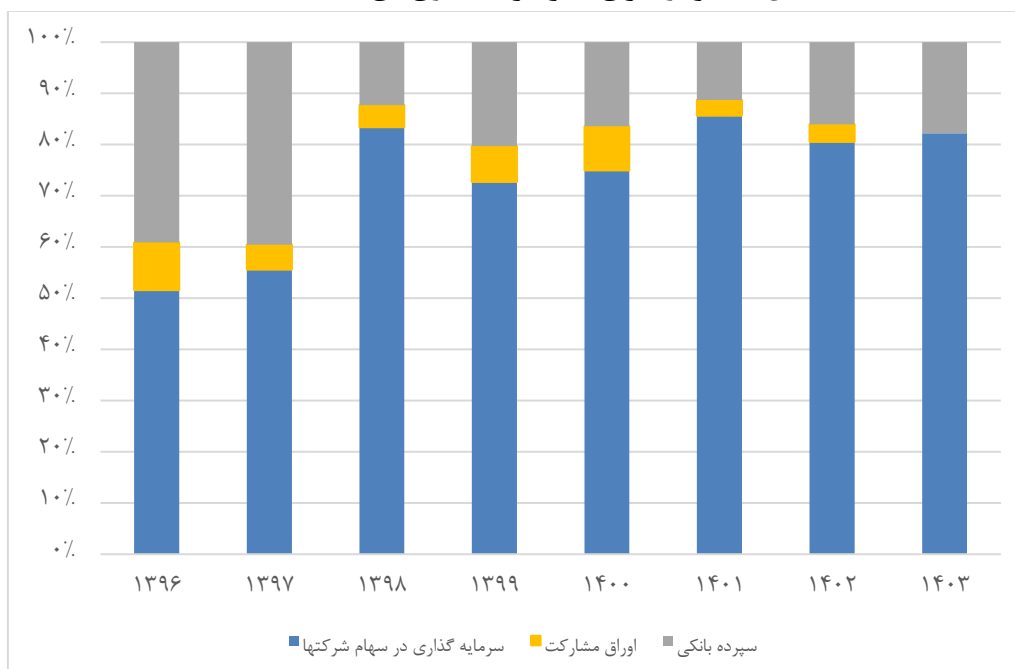
همان‌طور که از این نمودار برمی‌آید، تعدادی از شرکت‌های غیرکنترلی در سال‌های متوالی، سهم سود صندوق را پرداخت نکرده‌اند و به عبارتی بدهی آنها به بخش حساب‌های دریافتی صندوق منتقل شده است.

توضیح آنکه براساس ماده (۲۴۰) قانون تجارت (لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت)، «مجمع عمومی پس از تصویب حساب‌های سال مالی و احراز اینکه سود قابل تقسیم وجود دارد، مبلغی از آن را که باید بین صاحبان سهام تقسیم شود تعیین خواهد نمود. ... در هر حال پرداخت سود به صاحبان سهام باید ظرف هشت ماه پس از تصمیم مجمع عمومی راجع به تقسیم سود انجام پذیرد». باین حال پرداخت سود صندوق در چند سال اخیر انجام نشده است که این موضوع می‌تواند یکی از نقاط ضعف سهام‌داری اندک، خصوصاً در شرایطی که سهام‌دار عمده دارای قدرت چانه‌زنی در جهت تحمیل خواسته‌های خود است، به شمار آید.

در ادامه اجزای سایر سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت در شکل ۱۳ نمایش داده شده است. مهم‌ترین جزء این بخش، سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌هاست که سهم آن در طول زمان افزایش و سهم سپرده بانکی کاهش یافته است. درعین حال سهم اوراق تقریباً ثابت بوده است.



شکل ۱۳. نمودار اجزای سایر سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت [۱۰]

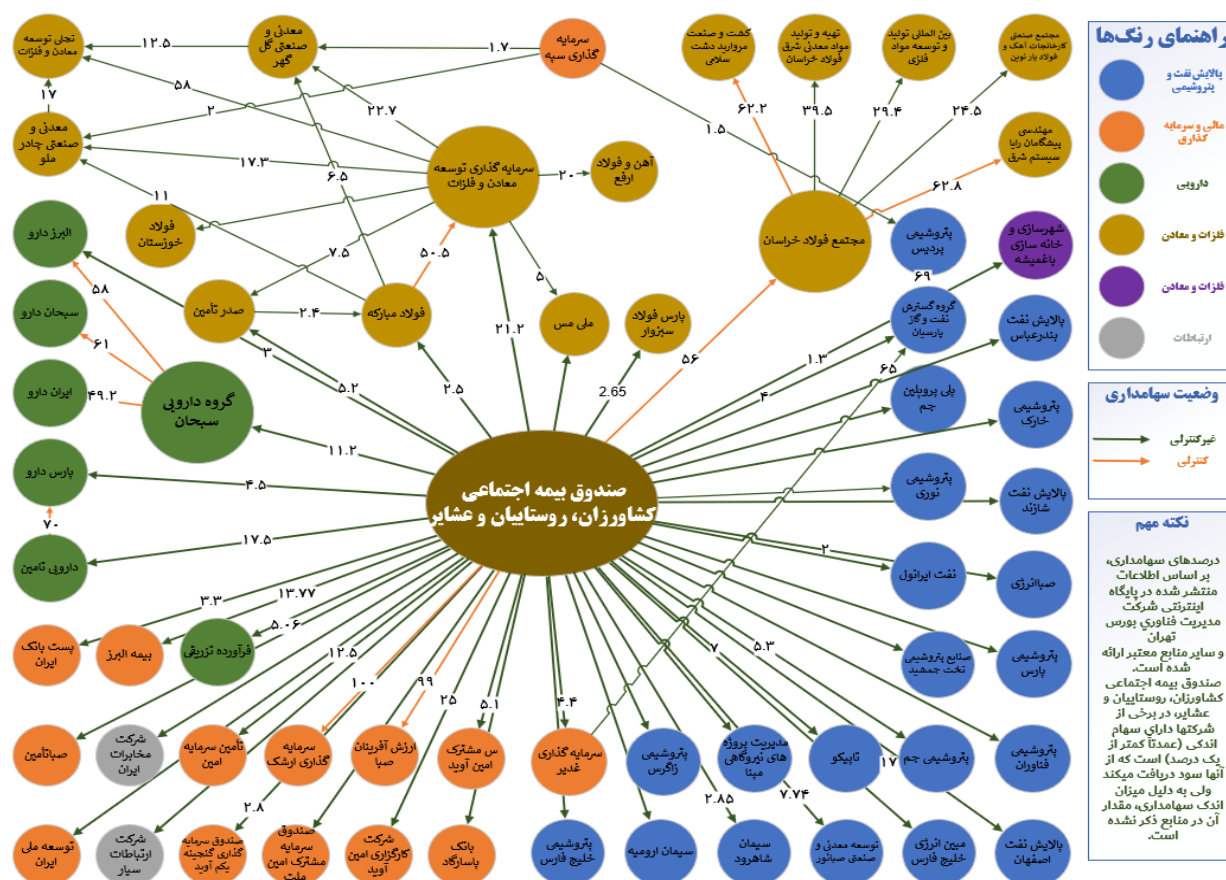


۳-۴. شرکت‌های موجود در پرتفوی صندوق

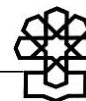
سرمایه‌گذاری‌های صندوق بیمه اجتماعی روستائیان و عشایر در سه بخش شرکت‌های فرعی، شرکت‌های وابسته و سهام‌داری غیرمدیریتی در قالب سهام‌داری شرکت‌های بورسی و غیربورسی انجام شده است. همچنین صندوق در سه شرکت ارزش‌آفرینان صبا، سرمایه‌گذاری ارشک و شرکت فولاد خراسان دارای سهام کنترل‌ی است. موضوع فعالیت شرکت ارزش‌آفرینان صبا، خرید املاک و ساخت‌وساز ساختمان بوده و موضوع فعالیت شرکت ارشک، سرمایه‌گذاری در سهام و سایر فعالیت‌های مالی غیرمستقیم است.

شکل ۱۴ همه شرکت‌های زیرمجموعه ثبت شده در صورت‌های مالی (حداقل در پنج سال از هفت سال گذشته) را در خود جای داده است.

شکل ۱۴. شرکت‌های زیرمجموعه صندوق کشاورزان، روستائیان و عشایر و روابط سهام‌داری میان آنها [۱۱]



جدول ۸، این شرکت‌ها را در کنار حوزه فعالیت و سهام‌دار کنترل‌کننده آن نشان داده است. این اطلاعات نشان می‌دهد بخش زیادی از سرمایه‌گذاری‌های صندوق در حوزه، نفت، گاز، پتروشیمی و فلزات و معادن است؛ حوزه‌هایی که در حال حاضر بازدهی بالایی را ایجاد می‌کنند.



جدول ۸. شرکت‌های زیرمجموعه ثبت شده در صورت‌های مالی و سهام‌دار کنترل‌کننده آن [۱۰]

حوزه فعالیت	شرکت	سهام‌دار کنترل‌کننده
نفت و پتروشیمی	سرمایه‌گذاری صندوق بازنشتگی	صندوق بازنشتگی کشوری
	پتروشیمی تأمین	سازمان تأمین اجتماعی
	نفت گاز پارسپان	صندوق بازنشتگی نیروهای مسلح
	سرمایه‌گذاری غدیر	صندوق بازنشتگی نیروهای مسلح
	پتروشیمی جم	صندوق بازنشتگی کشوری
	پتروشیمی خلیج فارس	صندوق بازنشتگی کارکنان نفت
	پتروشیمی پردیس	صندوق بازنشتگی نیروهای مسلح
	پتروشیمی پارس	صندوق بازنشتگی کارکنان نفت
	پتروشیمی نوری	صندوق بازنشتگی کارکنان نفت
	پتروشیمی خارک	صندوق بازنشتگی کارکنان نفت
	پلی پروپیلن جم	صندوق بازنشتگی کشوری
	نفت ایرانول	سازمان تأمین اجتماعی
	پتروشیمی فناوران	سازمان تأمین اجتماعی
	پتروشیمی زاگرس	صندوق بازنشتگی کارکنان نفت
سرمایه‌گذاری مالی - بانک - بیمه	سرمایه‌گذاری ارشک	صندوق بیمه اجتماعی روستائیان
	تأمین سرمایه امین	سازمان تأمین اجتماعی
	بانک پاسارگاد	بخش خصوصی
	سرمایه‌گذاری مشترک امین ملت	سازمان تأمین اجتماعی
	شرکت کارگزاری امین آوید (وابسته)	سازمان تأمین اجتماعی
	سرمایه‌گذاری سپه	بانک سپه
دارو	سرمایه‌گذاری دارویی تأمین	سازمان تأمین اجتماعی
	داروسازی سبحان	ستاد اجرایی فرمان امام (ره)
	پارس دارو	ستاد اجرایی فرمان امام (ره)
	البرز دارو	ستاد اجرایی فرمان امام (ره)
	سرمایه‌گذاری صدر تأمین	سازمان تأمین اجتماعی
معدنی - فولاد	مجمع فولاد خراسان	صندوق بیمه اجتماعی روستائیان
	فولاد مبارکه اصفهان	ایمیدرو
	سرمایه‌گذاری معادن و فلزات	ایمیدرو
	ملی مس	ایمیدرو و صندوق مس
	شرکت گل گهر	بانک سپه
	چادرملو	بانک سپه
	فولاد خوزستان	گروه توسعه اقتصادی پایندگان
	ارزش‌آفرینان صبا	صندوق بیمه اجتماعی روستائیان
	شهرسازی باغمیشه	بانک سپه
	مدیریت پروژه‌های نیروگاهی (مپنا)	وزارت نیرو
سایر		

علاوه بر این، بررسی سهام‌داران کنترلی شرکت‌های اشاره شده در جدول ۸ نشانگر آن است که تعداد زیادی از شرکت‌های صندوق در کنترل سایر صندوق‌های بازنشتگی است. از این منظر نحوه مدیریت شرکت‌های صندوق‌های بازنشتگی بر دارایی‌های غیرمدیریتی این صندوق نیز اثرگذار است.

۴-۴. روند ارزش دارایی‌های صندوق در طی زمان

جدول ۹، در سه سناریوی مختلف، به بررسی ارزش مجموع دارایی‌های صندوق پرداخته است. در سناریوی اول، فرض شده است، در صورتی که دارایی‌های صندوق از سال ۱۳۹۵ تا سال ۱۴۰۳، با رشد قیمت دلار در پایان هر سال رشد می‌کرد، میزان دارایی‌ها به چه میزان افزایش می‌یافت. در دو سناریوی دیگر رشد دارایی‌ها در این سال‌ها به اندازه تورم و همچنین میزان رشد نرخ سپرده بانکی، بررسی شده است. نتایج این تحلیل نشان می‌دهد در دو سناریوی رشد به اندازه تورم و سود بانکی، ارزش مجموع دارایی‌ها کمتر از خالص دارایی‌های فعلی بوده، لذا سرمایه‌گذاری‌های فعلی توانسته است دارایی‌ها را بیشتر رشد دهد. همچنین بررسی رشد دلاری دارایی‌ها نشان می‌دهد در این سال‌ها، دارایی‌ها نه فقط رشد نکرده، بلکه مجموع ارزش آن حدود ۲۰ درصد کاهش یافته است.

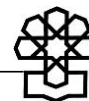
جدول ۹. تحلیل ارزش خالص دارایی‌های صندوق براساس صورت وضعیت مالی جداگانه در سناریوهای مختلف

خالص دارایی‌های صندوق	دارایی واقعی شده به دلار	در صورت رشد با تورم	در صورت رشد با نرخ سپرده بانکی
۱۳۹۵	۷۴,۲۳۴,۶۶۷	۱,۹۸۰.۶	۷۴,۲۳۴,۶۶۷
۱۳۹۶	۹۸,۷۴۴,۸۳۵	۲,۰۱۵.۶	۸۵,۳۶۹,۸۶۷.۰۵
۱۳۹۷	۱۲۷,۲۹۶,۳۴۸	۹۸۵.۹	۹۸,۱۷۵,۳۴۷.۱۱
۱۳۹۸	۱۶۶,۰۸۹,۵۳۹	۱,۰۰۳.۷	۱۱۵,۸۴۶,۹۰۹.۵۹
۱۳۹۹	۲۵۸,۰۳۹,۴۴۳	۱,۰۸۴.۹	۱۳۶,۶۹۹,۳۵۳.۳۱
۱۴۰۰	۳۷۵,۱۵۵,۶۲۵	۱,۵۳۸.۸	۱۶۱,۳۰۵,۲۳۶.۹۱
۱۴۰۱	۵۴۸,۴۳۵,۵۰۸	۱,۳۷۶.۷	۱۹۷,۵۹۸,۹۱۵.۲۱
۱۴۰۲	۸۰۲,۴۲۷,۰۹۱	۱,۸۶۲.۶	۲۴۲,۰۵۸,۶۷۱.۱۴
۱۴۰۳	۱,۱۳۰,۶۸۱,۳۷۹	۱,۶۱۴.۶	۲۹۶,۵۲۱,۸۷۲.۱۴

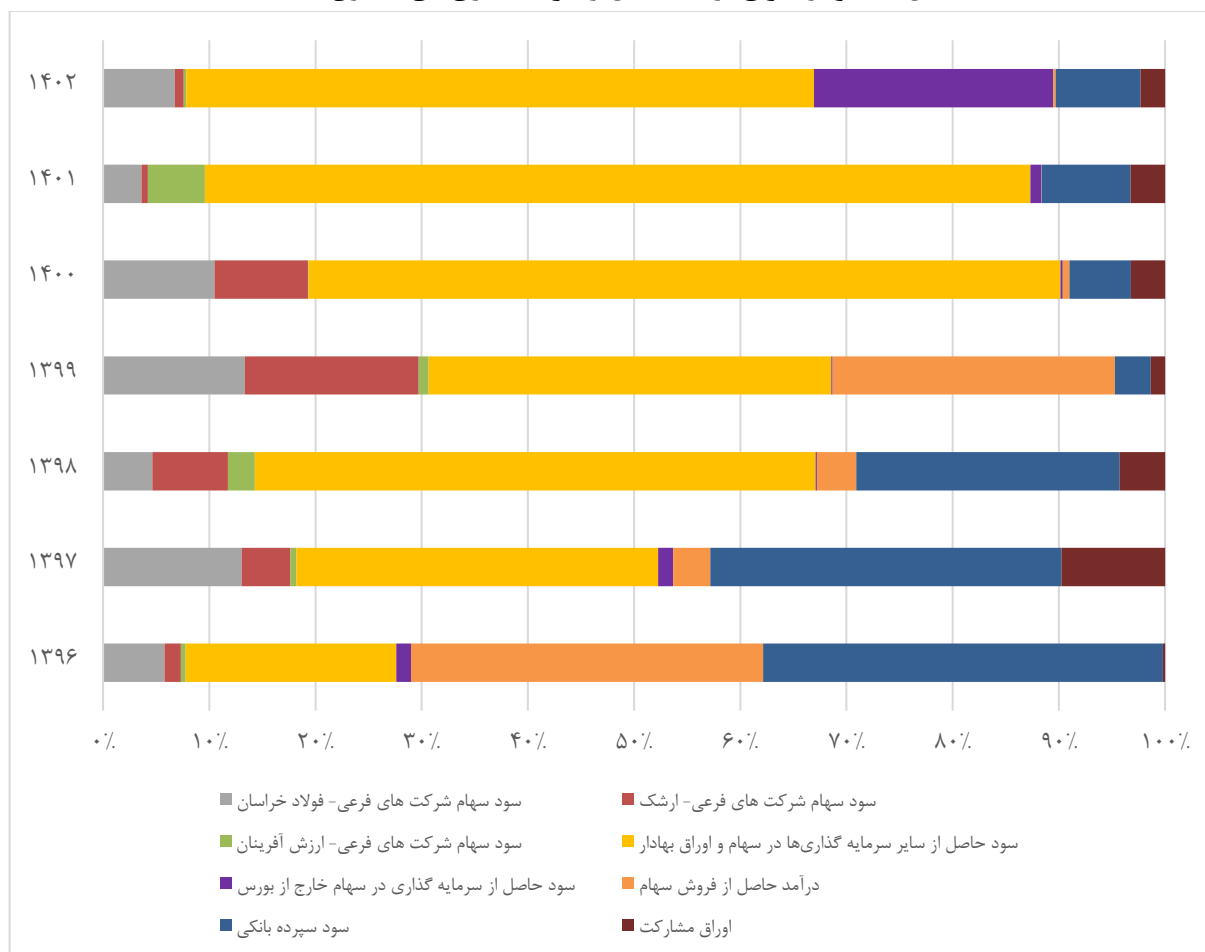
مأخذ: یافته‌های پژوهش.

۴-۵. اجزای درآمد سرمایه‌گذاری

تحلیل اجزای درآمد سرمایه‌گذاری صندوق در سال‌های مختلف و ارزیابی روندهای آن، می‌تواند جزئیات بیشتری از سیاست سرمایه‌گذاری صندوق را مشخص کند. در شکل ۱۵، اجزای درآمد سرمایه‌گذاری صندوق در سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۲ به تفکیک آمده است. تحلیل تغییرات ایجاد شده در طی سال‌های بررسی شده، اطلاعات مهمی را از وضعیت پرتفوی صندوق در اختیار قرار می‌دهد.



شکل ۱۵. نمودار اجزای درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری‌های صندوق [۱۰]



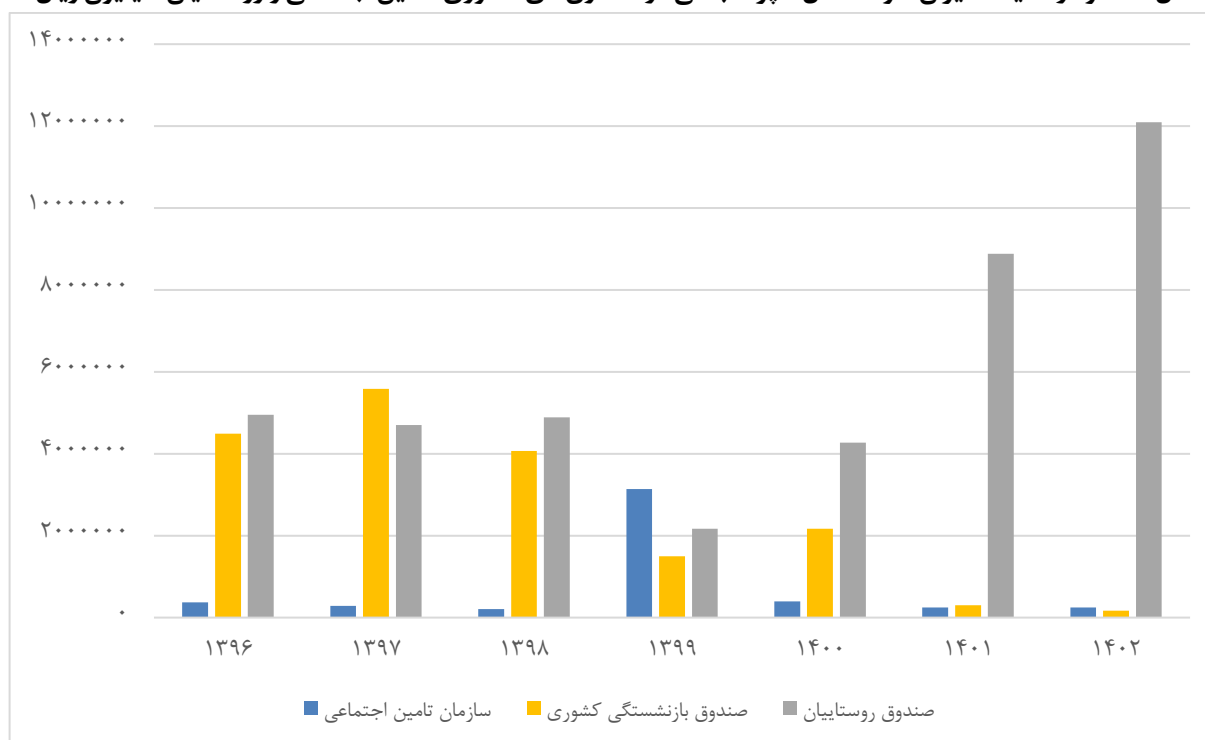
براساس اطلاعات موجود در این شکل، به‌طور متوسط در سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۲، سهم شرکت‌های کنترلی زیرمجموعه صندوق همچون شرکت فولاد خراسان، شرکت ارشک و شرکت ارزش‌آفرینان از کل سود ایجاد شده، به‌ترتیب به میزان ۸ درصد، ۵٫۶ درصد و ۱٫۴ درصد بوده است. بیشترین سهم از سود در بین اقلام سرمایه‌گذاری شده مربوط به سایر سرمایه‌گذاری‌ها در سهام و اوراق بهادار با سهم ۵۰ درصدی و پس از آن مربوط به سود سپرده بانکی با سهم ۱۷ درصدی بوده است. البته باید توجه کرد این سهم در طول سال‌های اخیر نسبت به سال‌های ابتدای بررسی کاهش پیدا کرده است. فروش سهام در سال‌های ۱۳۹۶ و ۱۳۹۹ سهم بالایی داشته است. براساس اطلاعات صورت‌های مالی، فروش سهام در سال ۱۳۹۶ به مبلغ ۴۳۵۶۴۵۸ میلیون ریال عمدتاً مربوط به واگذاری ۴۰ درصد از سهام شرکت باغ ایرانیان فردوس به شرکت ایرانیان اطلس بوده و در سال ۱۳۹۹ مربوط به فروش سهام شرکت‌های باغمیشه، مجتمع فولاد خراسان و... بوده است. گفتنی است اوراق مشارکت در طول همه سال‌ها سهم قابل توجهی نداشته است.

۴-۶. حساب سپرده بانکی

یکی از اقلام سود حاصل از سرمایه‌گذاری در صندوق، سود حاصل از سرمایه‌گذاری در سپرده بانکی با متوسط سهم ۱۷ درصدی در سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۲ بوده است. بررسی این بخش زمانی اهمیت پیدا می‌کند که توجه شود سهم سود سپرده بانکی و اوراق مشارکت^۱ در بین اقلام سودآور در صندوق بازنشتی کشوری در همین سال‌ها، ۷ درصد و در سازمان تأمین اجتماعی فقط ۰.۷ درصد بوده است.

شکل ۱۶، میزان سود حاصل از سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشتی کشوری، تأمین اجتماعی و روستائیان در سپرده بانکی را با هم مقایسه کرده است. اگرچه دو صندوق بازنشتی کشوری و صندوق تأمین اجتماعی جریان نقدی بالاتری نسبت به صندوق کشاورزان دارند، به این دلیل که تقریباً همه این منابع، صرف پرداخت مستمری شده، ظرفیت سپرده‌گذاری آنها بسیار محدودتر است.

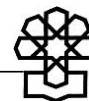
شکل ۱۶. نمودار مقایسه میزان سود حاصل سپرده بانکی در صندوق‌های کشوری، تأمین اجتماعی و روستائیان (میلیون ریال)



مأخذ: یافته‌های پژوهش.

مطابق با یادداشت ۱-۳-۲۱ صورت‌های مالی صندوق در سال‌های ۱۴۰۰، ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲، نرخ سپرده‌های سرمایه‌گذاری صندوق به‌طور متوسط، ۱۹، ۲۲ و ۳۰ درصد بوده است. این موضوع نشان می‌دهد صندوق منابع خود را با نرخ ترجیحی در بانک‌ها سپرده‌گذاری و تلاش کرده است از این بخش نیز بیشترین بازده را نصیب خود کند.^۲

۱. سهم سود سپرده بانکی در صورت‌های مالی این صندوق به‌صورت مجزا گزارش نشده است، لذا سهم سود سپرده بانکی به‌تنهایی از ۷ درصد کمتر بوده است.
 ۲. گفتنی است، تا پیش از بهمن‌ماه ۱۴۰۱، نرخ رسمی سپرده بانکی، ۱۸ درصد و پس از آن به ۲۲/۵ درصد افزایش یافته است.



۴-۷. سرمایه‌گذاری در املاک

صندوق علاوه بر سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها، در ذیل شرکت ارزش‌آفرینان صبا، به سرمایه‌گذاری در حوزه زمین و ساختمان اقدام کرده است. براساس اطلاعات مستخرج از صورت مالی صندوق در جدول ۱۰، پروژه‌ها و املاک تحت مالکیت صندوق و ارزش ثبت شده آنها قابل مشاهده است.

جدول ۱۰. املاک زیرمجموعه صندوق به همراه ارزش ثبت شده (میلیون ریال) [۱۱]

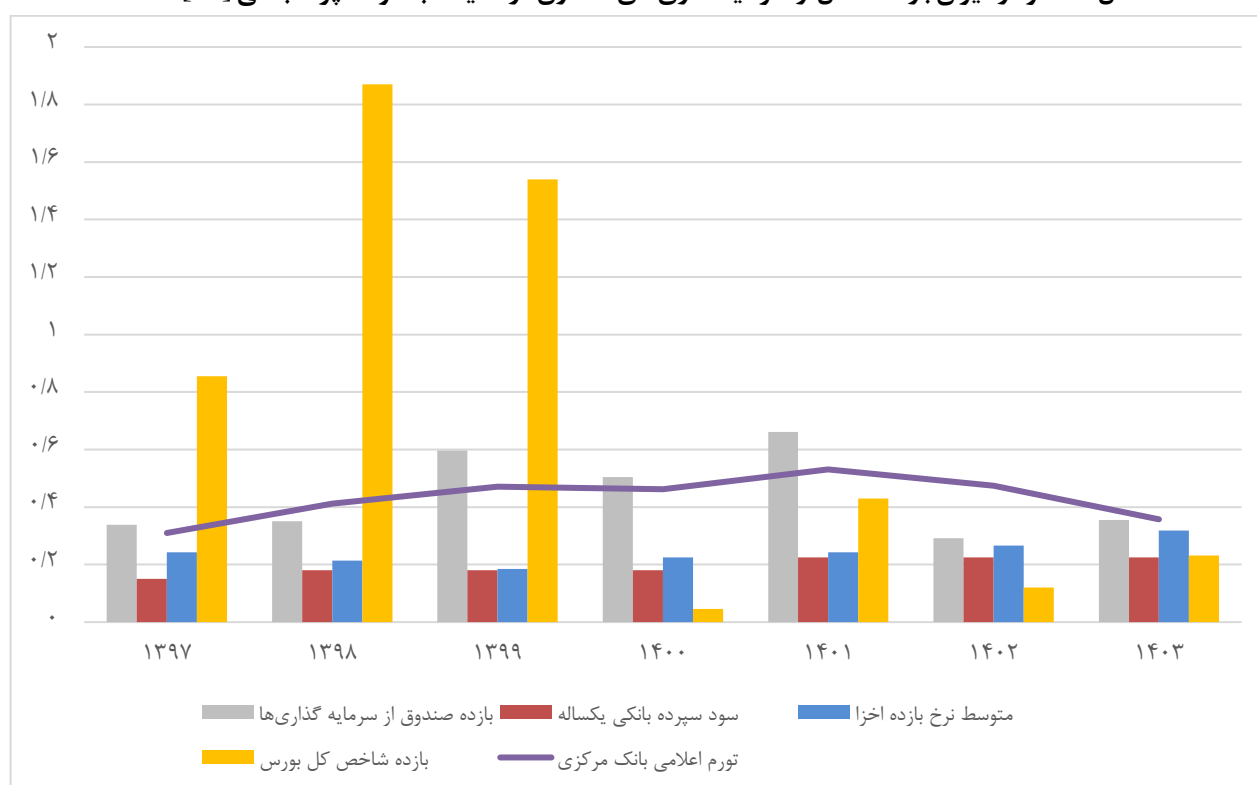
۱۴۰۳	
۶,۰۳۲,۰۲۰	پروژه آجودانیه
۵,۲۶۲,۶۹۴	ملک منطقه نیاوران
۱,۷۰۷,۰۹۶	مجتمع تجاری تفریحی سیوان سنتر تهران پارس
۱,۵۵۶,۳۷۶	پروژه شیخ مفید اصفهان
۱۹۰,۲۰۳	زمین تبریز
۴۶,۸۳۹	ساختمان جمهوری
۱,۰۳۴,۳۵۲	ملک مازندران - نمک‌آبرود
۳,۹۰۰,۰۱۰	شهید عباسپور (۱)
۴,۱۰۰,۰۱۰	شهید عباسپور (۲)
۴,۱۰۰,۰۱۰	باهنر - نیاوران
۲۷,۹۲۹,۶۱۰	جمع

باتوجه به بندهای «۷» و «۸» سیاست سرمایه‌گذاری صندوق، که در بخش تاریخچه به آن اشاره شد، اجرای پروژه‌های ساختمانی بدون محدودیت درصد مالکیت و مشارکت در صندوق‌های املاک و مستغلات دارای بازدهی بالا و همچنین خرید شرکت‌های ساختمانی با قیمت پایین‌تر از NAV حداکثر تا یک کرسی هیئت‌مدیره مورد پذیرش قرار گرفته بود. چنان‌که مطابق یادداشت توضیحی ۲-۲۳ صورت مالی صندوق در سال ۱۴۰۲ و باتوجه به بند «۱۵» حسابرس در صورت مالی این سال، مبلغ ۸,۴۷۰ میلیارد ریال بابت خرید ملک موسوم به مرکز سنجش سازمان فنی و حرفه‌ای کشور به شهرداری تهران و مبلغ ۸,۵۰۰ میلیارد ریال بابت خرید ۴۷ درصد سهم زمین شرکت دخانیات پرداخت شده است، ولی علی‌رغم پرداخت بهای معامله، املاک مذکور تاکنون تحویل صندوق نشده و مالکیت رسمی آنها به نام صندوق منتقل نشده است. بنابراین ورود به این عرصه اگرچه در برخی دوره‌ها سودآوری بالایی داشته است، به دلیل ظرفیت بالای بروز فساد و ایجاد ضرر و زیان، باید باتوجه به ملاحظات و محدودیت‌های قانونی، بسیار محاسبه شده باشد. باتوجه به ماده (۶) ضوابط سرمایه‌گذاری سازمان‌ها و صندوق‌های بازنشستگی مصوب شهریورماه ۱۴۰۴، لازم است صندوق‌ها حداکثر ۱۵ درصد از ارزش دارایی‌های خود را به این حوزه اختصاص دهند؛ لذا پیشنهاد نهایی در این رابطه، محدود کردن ورود مستقیم صندوق به حوزه ساخت‌وساز و بهره‌مندی بیشتر از ظرفیت سودآوری این حوزه از طریق ورود غیرمستقیم است.

۸-۴. بازده حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها

یکی از سؤالات مهم درخصوص عملکرد صندوق در حوزه سرمایه‌گذاری‌ها، میزان بازدهی این بخش است. در شکل ۱۷، میزان بازدهی حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها در سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۳ آمده است.^۱ اطلاعات زیر نشان می‌دهد در همه سال‌های بررسی شده، بازدهی صندوق از بازدهی سپرده بانکی و متوسط اوراق خزانه اسلامی بیشتر بوده است. میزان بازده صندوق در بخش سرمایه‌گذاری به‌طور متوسط ۴۴ درصد و میزان متوسط بازده اوراق خزانه اسلامی حدود ۲۴ درصد بوده است. ضمن آنکه میزان بازده صندوق از متوسط تورم در این سال‌ها نیز حدود ۱ درصد بالاتر بوده است. ازسوی‌دیگر اگرچه بازده شاخص کل بورس (۷۲ درصد) بیشتر از بازدهی صندوق بوده، بااین‌حال نوسانات بازدهی شاخص کل بسیار زیاد و پرنسب بوده است.

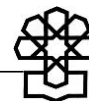
شکل ۱۷. نمودار میزان بازده حاصل از سرمایه‌گذاری‌های صندوق در مقایسه با سود سپرده بانکی [۱۰]



۹-۴. مقایسه سود تقسیمی و سود خالص سهم صندوق در شرکت فولاد خراسان

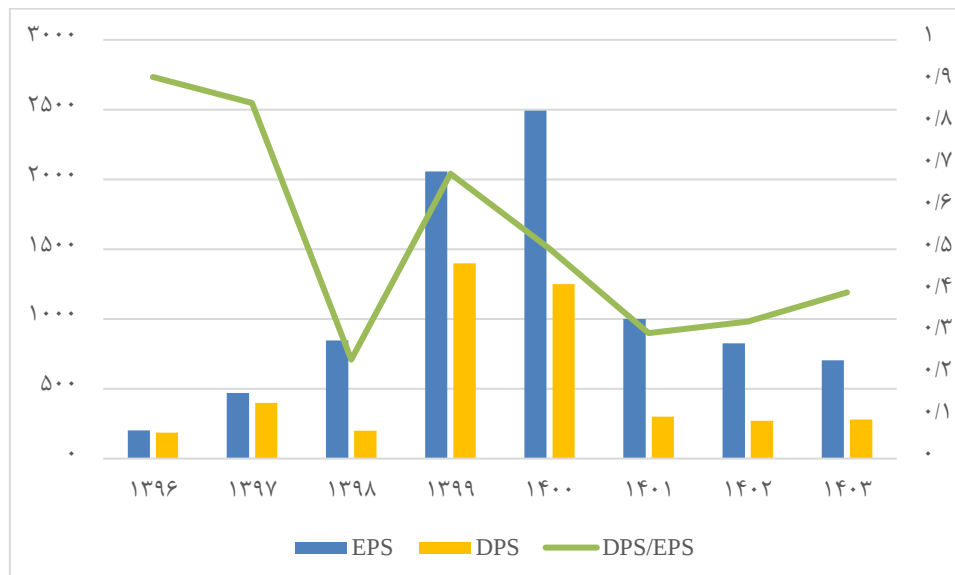
همان‌طورکه در قسمت قبل بیان شد، شرکت فولاد خراسان (فخاس) تنها شرکت تولیدی کنترلی صندوق روستائیان به حساب می‌آید. در این بخش به بررسی وضعیت سود خالص و سود تقسیمی این شرکت خواهیم پرداخت.

۱. در این نمودار سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها از عنوان «درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها-عملیاتی» در صورت مالی استخراج شده است و بازده سرمایه‌گذاری از فرمول $[(\text{درآمد سرمایه‌گذاری} + \text{تغییر دارایی‌ها}) \div \text{دارایی جاری}]$ به دست آمده است.



سود تقسیمی مقدار سودی است که به ازای هر سهم به سهامداران منتقل می‌شود. به عبارت دیگر، سود تقسیمی^۱، سود خالصی است که شرکت‌ها براساس درآمد به ازای هر سهم^۲ بین سهامداران خود تقسیم می‌کنند. گفتنی است لزوماً تمام سودی که شرکت در پایان سال به دست آورده است، بین سهامداران تقسیم نمی‌شود؛ همچنان که در برخی موارد نیز ممکن است شرکت علاوه بر سود خالص کسب شده در سال مالی، به هر دلیلی بخشی از سود انباشته شرکت را نیز در قالب سود تقسیمی، به سهامداران پرداخت کند و بدین صورت میزان سود تقسیمی از سود خالص پیشی گیرد. بررسی شکل ۱۸ نشان می‌دهد در همه سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۳، این شرکت به طور متوسط ۵۲ درصد سود خالص ایجاد شده خود را در مجمع تقسیم کرده است. این موضوع نشانگر عدم فشار صندوق به شرکت به منظور تقسیم سود است؛ موضوعی که برخلاف این صندوق، بنا بر بررسی‌های انجام شده در صندوق بازنشتی کشوری و سازمان تأمین اجتماعی به دلیل کسری نقدینگی رواج بیشتری دارد.

شکل ۱۸. نمودار وضعیت سود خالص و سود تقسیم شده در شرکت فولاد خراسان (میلیون ریال) [۱۴]

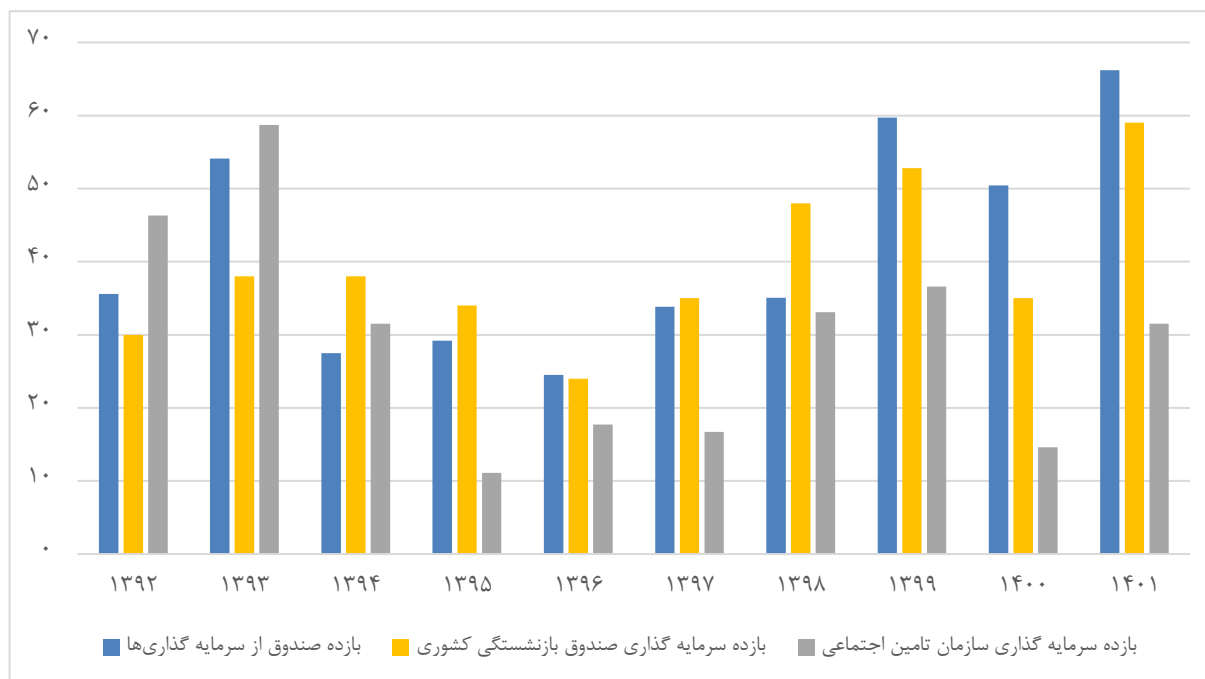


۱۰-۴. بازده سرمایه‌گذاری‌ها و مقایسه آن با سایر صندوق‌ها

یکی از روش‌های تحلیل کارایی فعالیت‌های سرمایه‌گذاری در صندوق‌های بازنشتی، مقایسه میزان بازدهی در میان صندوق‌های مختلف است. در شکل ۱۹، میزان بازدهی صندوق‌های بیمه اجتماعی روستائیان، بازنشتی کشوری و تأمین اجتماعی با یکدیگر مقایسه شده‌اند.

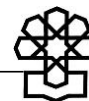
1. Dividend Per Share (DPS)
2. Earnings Per Share (EPS)

شکل ۱۹. نمودار مقایسه بازده اسمی صندوق‌های بازنشتی شاخص (درصد)

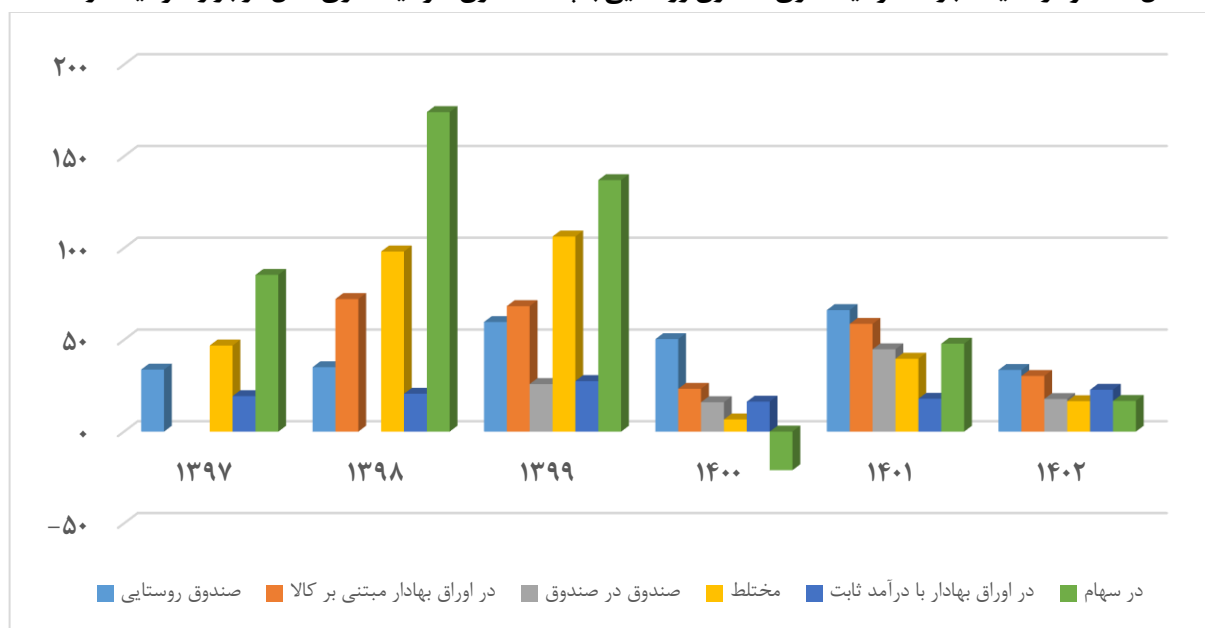


مأخذ: یافته‌های پژوهش.

شکل ۱۹، بازدهی سه صندوق بازنشتی شاخص در ۱۰ سال گذشته را بررسی کرده است. بازدهی صندوق‌ها در سال‌های مختلف در نوسان بوده، با این حال به طور متوسط، میزان بازدهی در صندوق‌های تأمین اجتماعی، کشوری و روستائیان به ترتیب برابر ۲۹، ۳۹ و ۴۳ درصد بوده است. گفتنی است، با توجه به اختلاف شدید ارزش به روز دارایی‌های صندوق‌ها با ارزش ثبت شده، برای محاسبه بازده سرمایه‌گذاری صندوق‌ها، از ارزش تخمینی دارایی آنها استفاده شده است. در شکل ۲۰، بازده صندوق روستایی با پنج صندوق سرمایه‌گذاری فعال در بازار سرمایه مقایسه شده است.



شکل ۲۰. نمودار مقایسه بازده سرمایه‌گذاری صندوق روستایی با چند صندوق سرمایه‌گذاری فعال در بازار سرمایه (درصد)



مأخذ: همان.

همان‌طور که از شکل ۲۰ برمی‌آید، متوسط بازده سه صندوق سرمایه‌گذاری مختلط، در اوراق بهادار مبتنی بر کالا و سرمایه‌گذاری در سهام از صندوق روستایی بالاتر بوده، ولی صندوق درآمد ثابت و صندوق در صندوق بازده کمتری نسبت به صندوق روستایی ایجاد کرده است. برای بررسی دقیق‌تر این موضوع لازم است شاخص ریسک سرمایه‌گذاری نیز در تحلیل وارد شود.

نسبت شارپ^۱ یکی از شاخص‌های کلیدی در ارزیابی عملکرد سرمایه‌گذاری است که به‌ویژه در مورد صندوق‌های بازنشتی برای سنجش میزان کارایی سرمایه‌گذاری نسبت به ریسک استفاده می‌شود. نسبت شارپ نشان می‌دهد بازده اضافی سرمایه‌گذاری (نسبت به نرخ بدون ریسک) در مقایسه با ریسک سرمایه‌گذاری (نوسان بازده) چقدر است. این نسبت در فرمول زیر نشان داده شده است:

$$\text{Sharpe Ratio} = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

R_p : میانگین بازده پرتفوی (مثلاً صندوق بازنشتی).

R_f : نرخ بازده بدون ریسک (مثلاً سود اوراق خزانه).

σ_p : انحراف معیار بازده پرتفوی (معیار ریسک).

در صندوق بازنشتی، هدف معمولاً افزایش بازده در بلندمدت با کنترل ریسک است، چون منابع بازنشتی باید باثبات و درعین حال سودده مدیریت شود. نسبت شارپ کمک می‌کند تا بتوان مقایسه بهتری میان صندوق‌های مختلف

انجام داد؛ چراکه صندوقی با نسبت شارپ بالاتر معمولاً عملکرد بهتری دارد. همچنین می‌توان عملکرد مدیران سرمایه‌گذاری را ارزیابی، و برای افزایش این نسبت، در جهت تنظیم پرتفوی تصمیم‌گیری کرد. برای تفسیر این نسبت، باید توجه کرد که اگر کمتر از ۱ باشد، ریسک زیادی نسبت به بازده مازاد گرفته شده (کارایی پایین)؛ اگر بین ۱ تا ۲ باشد، سرمایه‌گذاری قابل قبول است و اگر بیشتر از ۲ باشد، سرمایه‌گذاری خوب و کاراست. جدول ۱۱ این نسبت را برای سه صندوق روستائیان، بازنشستگی کشوری و سازمان تأمین اجتماعی و همچنین میانگین پنج صندوق سرمایه‌گذاری بورسی برای سال‌های ۱۴۰۱-۱۳۹۶ محاسبه کرده است.

جدول ۱۱. بازده، ریسک و نسبت شارپ در صندوق‌های بازنشستگی و سرمایه‌گذاری (۱۴۰۱-۱۳۹۶)

نسبت شارپ	ریسک (انحراف معیار)	متوسط بازده	
۱.۹۲	۰.۱۳	۰.۴۷	صندوق روستایی
۱.۶۲	۰.۱۲	۰.۴۲	صندوق بازنشستگی کشوری
۰.۲۴	۰.۰۹	۰.۲۵	سرمایه‌گذاری سازمان تأمین اجتماعی
۱.۳۸	۰.۲	۰.۵۱	صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر کالا
۰.۲۸	۰.۱۱	۰.۲۶	صندوق در صندوق
۰.۴۳	۰.۳۱	۰.۳۶	صندوق مختلط
-۰.۵۹	۰.۳۷	۰.۲۱	صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت
۰.۷۵	۰.۶۷	۰.۷۳	صندوق سرمایه‌گذاری در سهام

مأخذ: یافته‌های پژوهش.

اطلاعات جدول ۱۱ نشان می‌دهد اگرچه میزان بازدهی صندوق روستایی از صندوق بازنشستگی کشوری بالاتر بوده، با این حال صندوق کشوری ریسک کمتری را در این دوره متحمل شده است؛ در نهایت صندوق روستایی نسبت شارپ بالاتری را کسب کرده است. این دو صندوق در مقایسه با سازمان تأمین اجتماعی بازده، ریسک و در نهایت نسبت شارپ بالاتری داشته‌اند. نتیجه مقایسه این سه صندوق در این جدول نشان می‌دهد صندوق روستائیان از دو صندوق دیگر عملکرد بهتری داشته است.

بررسی وضعیت بازده و ریسک سایر صندوق‌های سرمایه‌گذاری نیز نشانگر جایگاه هر کدام از صندوق‌های بازنشستگی نسبت به انواع دیگر سرمایه‌گذاری‌هاست.



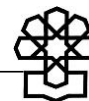
۵. چالش‌های پیش‌روی صندوق در حوزه سرمایه‌گذاری

مباحث مطرح شده در این گزارش، تصویر واضحی از وضعیت سرمایه‌گذاری در صندوق روستائیان ارائه داده است. بر همین مبنا، چارچوب کلی سرمایه‌گذاری در صندوق روستائیان بر مبنای سهام‌داری غیرکنترلی بنا نهاده شده است. طبیعتاً این صندوق نیز همچون سایر صندوق‌های بازنشتی مبتنی بر ویژگی‌های خاص حکمرانی در اقتصاد ایران، برخی چالش‌ها را پیش‌روی خود خواهد داشت. این چالش‌ها به همراه علت ایجادکننده و نهاد مسئول آن به همراه برخی توضیحات در جدول ۱۲ بیان شده است.

جدول ۱۲. چالش‌های پیش‌روی صندوق

ردیف	نوع چالش		چالش	علت ایجادکننده	نهاد مسئول	توضیحات
	اجرایی - عملیاتی	ساختاری				
۱	*		نبود نماینده مستقل صندوق در جلسات هیئت‌امنان سازمان تأمین اجتماعی	نبود تشکل منسجم از بیمه‌پردازان	-	به دلیل نبود تشکیلات منسجم جهت نمایندگی از بیمه‌پردازان صندوق، جلسات مربوط به صندوق در هیئت‌امنان سازمان تأمین اجتماعی و صندوق‌های تابعه بدون حضور نماینده این صندوق تشکیل می‌شود.
	*		انباشت بدهی دولت	پرداخت نشدن به‌روز مطالبات از سوی دولت	سازمان برنامه و بودجه	به دلیل نبود منبع پایدار جهت پرداخت بدهی، هر سال در زمان تصویب بودجه سالیانه به میزان قدرت چانه‌زنی دستگاه‌ها، منابعی جهت تسویه بدهی‌های دولت تصویب می‌شود. علاوه بر این، به منظور تحقق بودجه تعیین شده نیز چانه‌زنی دیگری لازم است که تسویه کامل مطالبات را سخت‌تر می‌کند.
۲	*		پرداخت نشدن سود تقسیم شده از سوی برخی شرکت‌های زیرمجموعه (حساب‌های دریافتی وصول نشده)	پرداخت نشدن به‌روز مطالبات از سوی شرکت‌ها	صندوق، شرکت بدهکار، سهام‌دار کنترل‌کننده	به دلیل نبود کنترل صندوق بر شرکت‌های مذکور، این شرکت‌ها تعهدات خود را به صندوق ایفا نمی‌کنند، لذا لازم است صندوق در این زمینه به صورت فعال‌تری ورود کند.
۳	*		نبود سیاست سرمایه‌گذاری جاری و بروز ریسک نقدشوندگی و همچنین احتمال فساد در خرید و فروش املاک و پروژه‌های ساخت‌وساز	ورود مستقیم صندوق به حوزه املاک و ساخت‌وساز	صندوق	باتوجه به ریسک قابل توجه حوزه ساخت‌وساز و امکان بروز فساد در صورت رسوب پروژه‌ها، لازم است ورود به این حوزه از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری مربوطه و ابزارهای بازار سرمایه باشد.
۴	*		نبود شفافیت لازم در بخش سرمایه‌گذاری و گزارش‌دهی ریسک / بازده	تدوین و منتشر نشدن اطلاعات از سوی صندوق	صندوق / هیئت‌امنان سازمان تأمین اجتماعی و سایر صندوق‌ها	بررسی‌ها نشان می‌دهد استانداردهای لازم در تدوین و انتشار آمار و اطلاعات مربوط به حوزه سرمایه‌گذاری در صندوق رعایت نشده است.

مأخذ: همان.



۶. جمع‌بندی و ارائه راهکار

گزارش حاضر به بررسی عملکرد سرمایه‌گذاری‌های صندوق بیمه اجتماعی کشاورزان، روستائیان و عشایر پرداخته است. جوان بودن صندوق و برخورداری آن از مازاد نقدینگی در مقایسه با صندوق‌های بالغ، امکان بیشتری برای انباشت ذخایر و سرمایه‌گذاری فراهم کرده، باین‌حال تداوم این وضعیت به وجود چارچوب‌های نهادی برای حفاظت از منابع صندوق و جلوگیری از تصمیم‌گیری‌های موردی وابسته است.

منابع مالی صندوق عمدتاً از محل سرمایه‌گذاری‌ها (حدود ۴۸.۵ درصد)، سهم دولت (۳۶.۴ درصد) و سهم بیمه‌شدگان (۱۵ درصد) تأمین می‌شود و در بخش مصارف نیز بیش از ۸۰ درصد بودجه به سرمایه‌گذاری‌ها اختصاص یافته است؛ با این توضیح که بخش مهمی از «اعتبارات سرمایه‌گذاری»، اعتبارات تعهدی و مطالبات تسویه نشده دولت و شرکت‌هاست، نه سرمایه‌گذاری نقدی و جدید صندوق. بدهی‌های دولت به صندوق به‌طور قابل توجهی انباشته شده و تا پایان سال ۱۴۰۳ به حدود ۳۸ هزار میلیارد تومان رسیده، درحالی‌که دولت به‌طور متوسط فقط حدود ۴۰.۹ درصد از تعهدات سالیانه خود را پرداخت کرده است. اختلاف جدی میان برآورد بدهی دولت و صندوق نیز مزید بر مشکلات است.

از نظر مالی، خالص دارایی‌های صندوق در پایان سال ۱۴۰۳ به حدود ۱۱۳ هزار میلیارد تومان رسیده و توانایی آن برای پوشش بیش از هفت سال از مصارف خود نشان می‌دهد که وضعیت به‌مراتب بهتری نسبت به صندوق‌های بازنشتگی دیگر دارد. در بخش سرمایه‌گذاری، بازدهی صندوق در سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱ به‌طور متوسط ۴۷ درصد بوده است؛ همچنین نشان می‌دهد نسبت شارپ صندوق (بازده تعدیل شده با ریسک) از صندوق بازنشتگی کشوری و سازمان تأمین اجتماعی و همچنین برخی صندوق‌های سرمایه‌گذاری بورسی بالاتر است که بیانگر مدیریت نسبتاً کارآمد منابع در مقایسه با ریسک‌هاست.

با وجود این نقاط قوت، چالش‌های جدی همچون انباشت بدهی‌های دولت، ضعف در شفافیت مالی و رعایت نشدن برخی استانداردهای حسابداری، همچنین عدم پرداخت سود تقسیم شده توسط برخی شرکت‌های غیرکنترلی، می‌تواند آینده صندوق را با تهدید مواجه کند. به‌طور کلی، صندوق از نظر پایداری مالی و بازدهی سرمایه‌گذاری در وضعیت مطلوب‌تری نسبت به سایر صندوق‌ها قرار دارد، اما تداوم این وضعیت نیازمند اصلاحات نهادی، بهبود شفافیت و حل اختلافات مالی با دولت است.

علاوه‌براین بررسی‌های گزارش چند آسیب مهم را در حکمرانی سرمایه‌گذاری صندوق نشان می‌دهد. نخست، صندوق در حال حاضر فاقد سیاست سرمایه‌گذاری مصوب و جاری است و در نتیجه مسیر سرمایه‌گذاری تا حد زیادی به صلاحدید مدیران وقت وابسته است. دوم، **ذی‌نفعان صندوق نماینده مستقل در هیئت‌امنا ندارند** و این موضوع، هم‌زمان با مازاد نقدینگی صندوق و کسری منابع برخی صندوق‌های دیگر، احتمال **سرریز مشکلات نقدینگی و اعمال فشار برای استفاده از منابع صندوق را افزایش می‌دهد**. سوم، **سرمایه‌گذاری مستقیم در املاک** نیز با ریسک نقدشوندگی، مسائل حقوقی و معاملات حل نشده همراه بوده است؛ به‌گونه‌ای که در برخی موارد با وجود پرداخت وجه، انتقال رسمی مالکیت انجام نشده است.

در جدول شماره ۱۳ توصیه‌های سیاستی پیشنهادی ارائه شده است.

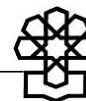
جدول ۱۳. توصیه‌های سیاستی

ملاحظات	زمان‌بندی اجرا	دستگاه معین	دستگاه متولی	توصیه سیاستی	نوع توصیه		
					اصلاح**	تداوم*	
لازم است تشکیل یابی بیمه‌پردازان صندوق به صورت طبیعی و خارج از جناح‌بندی‌های سیاسی صورت پذیرد.	میان‌مدت	هیئت‌امنی سازمان تأمین اجتماعی و صندوق‌های تابعه	وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی	زمینه‌سازی برای حضور نماینده بیمه‌پردازان صندوق در هیئت‌امنی سازمان تأمین اجتماعی و صندوق‌های تابعه	*		۱
توضیحات مبسوط در بخش مربوط به بدهی دولت آمده است.	میان‌مدت	مجلس	دولت	تأمین منبع پایدار مالی برای پرداخت بدهی سالیانه دولت به صندوق	*		۲
انباشت منابع صندوق در قالب بدهی شرکت‌ها بسته به توانایی مدیران صندوق در استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری می‌تواند اثرات متفاوتی بر وضعیت دارایی‌های صندوق داشته باشد.	کوتاه‌مدت	نهادهای نظارتی از جمله مجلس و سازمان بازرسی	صندوق	تلاش صندوق در جهت وصول بدهی شرکت‌ها با اولویت تسویه نقدی و در گام بعد تهاتر با سهام	*		۳
صندوق در حال حاضر به دو صورت اجباری و اختیاری به سرمایه‌گذاری در حوزه املاک ورود کرده است و این موضوع می‌تواند زمینه‌ساز تعمیق بنگاه‌داری در صندوق شود. طبق ماده (۶) ضوابط سرمایه‌گذاری سازمان‌ها و صندوق‌های بازنشستگی مصوب شهریورماه ۱۴۰۴، لازم است حداکثر ۱۵ درصد از ارزش دارایی‌های خود را به این حوزه اختصاص دهند.	میان‌مدت	هیئت‌امنی سازمان تأمین اجتماعی و صندوق‌های تابعه	صندوق بیمه اجتماعی کشاورزان، روستائیان و عشایر	تصویب و اجرای بیانیه سیاست سرمایه‌گذاری صندوق ضمن ایجاد محدودیت برای سرمایه‌گذاری مستقیم در حوزه زمین و مستغلات	*		۴
انتشار اطلاعات صندوق می‌تواند فشار سایر نهادها جهت بهره‌مندی از منابع نقد موجود در صندوق را افزایش دهد.	کوتاه‌مدت	-	هیئت‌امنی سازمان تأمین اجتماعی و صندوق‌های وابسته	الزام صندوق به تدوین و انتشار اطلاعات مطابق با استانداردهای بین‌المللی	*		۵

* تداوم یا تقویت آیتم‌ها یا اقدامات.

** اصلاح رویه‌ها یا ایجاد سازوکارها.

مأخذ: همان.



۷. پیوست‌ها

جدول ۱ پیوست با بررسی صورت مالی صندوق در هفت سال گذشته، نشان می‌دهد سهام شرکت‌های مختلف در چند سال ذیل صندوق وجود داشته است. علاوه بر این، براساس اطلاعات موجود، نهاد کنترل‌کننده و درصد سهام‌داری صندوق در هر شرکت ارائه شده است.

جدول ۱۴ پیوست ۱. شرکت‌های زیرمجموعه صندوق در طی سال‌های مورد بررسی و نام نهاد کنترل‌کننده شرکت [11]

کنترل‌کننده	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	۱۳۹۶	شرکت	
صندوق بازنشتی کشوری	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	سرمایه‌گذاری صندوق بازنشتی	نفت و پتروشیمی
سازمان تأمین اجتماعی	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	پتروشیمی تأمین	
صندوق بازنشتی نیروهای مسلح	✗	✓	✓	✓	✓	✓	✓	نفت گاز پارسین	
صندوق بازنشتی نیروهای مسلح	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	سرمایه‌گذاری غدیر	
صندوق بازنشتی کشوری	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	پتروشیمی جم	
صندوق بازنشتی کارکنان نفت	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	پتروشیمی خلیج فارس	
صندوق بازنشتی نیروهای مسلح	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	پتروشیمی پردیس	
صندوق بازنشتی کارکنان نفت	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✗	پتروشیمی پارس	
صندوق بازنشتی کارکنان نفت	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✗	پتروشیمی نوری	
صندوق بازنشتی کارکنان نفت	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	پتروشیمی خارک	
صندوق بازنشتی کشوری	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✗	پلی پروپیلن جم	
سازمان تأمین اجتماعی	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	نفت ایرانول	
سازمان تأمین اجتماعی	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	پتروشیمی فناوران	
صندوق بازنشتی کارکنان نفت	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✗	پتروشیمی زاگرس	
صندوق بیمه اجتماعی روستائیان	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	سرمایه‌گذاری ارشک	سرمایه‌گذاری مالی - بانک - بیمه
سازمان تأمین اجتماعی	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	تأمین سرمایه امین	
بخش خصوصی	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	بانک پاسارگاد	
سازمان تأمین اجتماعی	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	سرمایه‌گذاری مشترک امین ملت	
سازمان تأمین اجتماعی	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	شرکت کارگزاری امین آوید (وابسته)	
بانک سپه	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✗	سرمایه‌گذاری سپه	دارو
سازمان تأمین اجتماعی	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✗	سرمایه‌گذاری دارویی تأمین	
ستاد اجرایی فرمان امام (ره)	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	داروسازی سبحان	
ستاد اجرایی فرمان امام (ره)	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✗	پارس دارو	
ستاد اجرایی فرمان امام (ره)	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	البرز دارو	
سازمان تأمین اجتماعی	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✗	سرمایه‌گذاری صدر تأمین	معدنی - فولاد
صندوق بیمه اجتماعی روستائیان	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	مجتمع فولاد خراسان	
ایمیدرو	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	فولاد مبارکه اصفهان	
ایمیدرو	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	سرمایه‌گذاری معادن و فلزات	
ایمیدرو و صندوق مس	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	ملی مس	
بانک سپه	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	شرکت گل گهر	
بانک سپه	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	چادرملو	
گروه توسعه اقتصادی پابندگان	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	فولاد خوزستان	
صندوق بیمه اجتماعی روستائیان	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	ارزش آفرینان صبا	سایر
بانک سپه	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	شهرسازی باغمیشه	
وزارت نیرو	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	مدیریت پروژه‌های نیروگاهی (مپنا)	

منابع و مآخذ

- [۱] یزدانی، عباس (۱۴۰۳)، ارزیابی عملکرد بند «ه» تبصره «۲۰» قانون بودجه سال ۱۴۰۲ کل کشور (شفافیت و انتشار اطلاعات در صندوق‌های بازنشتی)، تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.
- [۲] قاسمی، مهدی (۱۴۰۲)، بررسی لایحه برنامه هفتم توسعه (۱۳): موضوعات راهبردی بخش عمومی (صندوق‌های بازنشتی)، تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.
- [۳] یزدانی، عباس (۱۴۰۱)، بررسی لایحه بودجه سال ۱۴۰۲ کل کشور (۱۰): صندوق‌های بازنشتی، تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.
- [۴] بهداروند، شاهین (۱۴۰۳)، بررسی بخش دوم لایحه بودجه سال ۱۴۰۳ (۶): (بخش صندوق‌های بازنشتی)، تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.
- [۵] یزدانی، عباس (۱۴۰۳)، بررسی بخش دوم لایحه بودجه سال ۱۴۰۴ کل کشور (۴): بخش صندوق‌های بازنشتی، تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.
- [۶] پایگاه الکترونیکی مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی و سامانه قوانین.
- [۷] پایگاه الکترونیکی صندوق بیمه اجتماعی کشاورزان، روستائیان و عشایر.
- [۸] قاسمی، مهدی (۱۴۰۳)، بررسی عملکرد سرمایه‌گذاری‌های صندوق بازنشتی کشوری، تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.
- [۹] سالنامه آماری صندوق بیمه اجتماعی کشاورزان، روستائیان و عشایر.
- [۱۰] بودجه سالانه صندوق.
- [۱۱] صورت‌های مالی صندوق بیمه اجتماعی کشاورزان روستائیان و عشایر.
- [۱۲] آزاد، ج. نامه رئیس مرکز مدیریت بدهی‌های عمومی و روابط مالی دولت در خصوص میزان بدهی دولت به صندوق بیمه اجتماعی کشاورزان، روستائیان و عشایر. مخاطب نامه: مدیرکل دفتر مطالعات بخش عمومی مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، ۱۴۰۴، ۵۷/۱۱۳۳۳۶/ص ۲.
- [۱۳] قاسمی، مهدی (۱۴۰۴)، بررسی عملکرد سرمایه‌گذاری‌های سازمان تأمین اجتماعی، تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.
- [۱۴] صورت‌های مالی سالانه مجتمع فولاد خراسان.
- [۱۵] پایگاه الکترونیکی رصدخانه (آمار و اطلاعات بنگاه‌های اقتصادی زیرمجموعه وزارت تعاون کار و رفاه اجتماعی).
- [۱۶] معاونت امور اقتصادی و برنامه‌ریزی وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی (۱۳۹۵)، آسیب‌شناسی سرمایه‌گذاری در صندوق‌های بازنشتی ایران، تهران: وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی.

گزیده سیاستی

بررسی وضعیت سرمایه گذاری های صندوق نشان می دهد هم اکنون حدود نیمی از منابع سالیانه از محل سرمایه گذاری ها تأمین می گردد؛
با این حال لازم است با تدوین و اجرای دقیق سیاست های سرمایه گذاری صندوق، میزان دارایی ها و بازده آنها را ارتقا داد.



مرکز پژوهش های مجلس شورای اسلامی

تهران، خیابان پاسداران، روبروی پارک نیاوران (ضلع جنوبی، پلاک ۸۰۲)

تلفن: ۷۵۱۸۳۰۰۰ صندوق پستی: ۱۵۸۷۵-۵۸۵۵ پست الکترونیک: mrc@majles.ir

وبسایت: rc.majles.ir