

بررسی عملکرد سرمایه‌گذاری‌های صندوق بازنشستگی کشوری



مرکز پژوهش‌ها
مجلس شورای اسلامی

شماره مسلسل: ۲۰۰۴۷

کد موضوعی: ۲۳۰

شناسنامه گزارش

عنوان گزارش: بررسی عملکرد سرمایه‌گذاری‌های صندوق بازنشستگی کشوری

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

نام دفتر: مطالعات بخش عمومی، گروه اقتصاد رفاه و تأمین اجتماعی

تهیه و تدوین: مهدی قاسمی سیانی (گروه اقتصاد رفاه و بخش عمومی)

مدیر مطالعه: محمدحسین مرادی

ناظران علمی: سید عباس پرهیزکاری، سید محمدحسین فاطمی

اظهار نظر کنندگان: فاطمه تیمورا (دفتر مطالعات بخش عمومی)، شاهین بهداروند (دفتر مطالعات بخش عمومی)، سید محمد افقهی (دفتر مطالعات اقتصادی)، مونا خورشیدی (دفتر مطالعات اجتماعی)

اظهار نظر کنندگان خارج از مرکز: مهدی حیدری (عضو هیئت علمی دانشگاه خاتم)، محمد اسکندری (مدیرعامل اسبق صندوق بازنشستگی کشوری)، علی ردادی (کارشناس حوزه صندوق‌های بازنشستگی)، سید فرهنگ حسینی (کارشناس بازار سرمایه)

ویراستار ادبی: شیوا امین اسکندری

صفحه آرا: سمیرا صادقی عسکری

واژه‌های کلیدی:

۱. صندوق بازنشستگی کشوری

۲. سرمایه‌گذاری

۳. بنگاه‌داری



تاریخ شروع مطالعه: فروردین ۱۴۰۲

تاریخ انتشار: ۱۴۰۳/۷/۱

فهرست مطالب

چکیده	۱
خلاصه مدیریتی	۱
۱. مقدمه	۴
۲. پیشینه	۶
۳. تاریخچه شکل‌گیری صندوق	۷
۴. تاریخچه سرمایه‌گذاری و ایجاد شرکت‌های مادر تخصصی از سوی صندوق	۷
۵. سرمایه‌گذاری صندوق‌ها در آینه قوانین و مقررات	۹
۶. نگاهی بر وضعیت فعلی صندوق	۱۷
۷. پایش عملکرد صندوق در زمینه سرمایه‌گذاری‌ها	۲۴
۸. بررسی کفایت منابع صندوق به منظور پوشش مصارف	۶۱
۹. عوامل مؤثر بر بازدهی اندک سرمایه‌گذاری‌ها	۶۴
۱۰. جمع‌بندی	۷۰
منابع و مآخذ	۷۳

فهرست جداول

جدول ۱. آیین‌نامه نحوه مدیریت وجوه و ذخایر صندوق‌های بازنشستگی	۱۵
جدول ۲. میزان منابع صندوق بازنشستگی کشوری به تفصیل از سال ۱۳۹۶ الی ۱۴۰۰	۱۹
جدول ۳. میزان مصارف صندوق بازنشستگی کشوری به تفصیل از سال ۱۳۹۶ الی ۱۴۰۱	۲۲
جدول ۴. بنگاه‌های زیرمجموعه صندوق بازنشستگی کشوری	۲۵
جدول ۵. بنگاه‌های زیرمجموعه هلدینگ آتیه صبا	۲۹
جدول ۶. بنگاه‌های زیرمجموعه شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری	۳۳
جدول ۷. بنگاه‌های زیرمجموعه هلدینگ صبا جهاد	۳۶
جدول ۸. بنگاه‌های زیرمجموعه هلدینگ مدیریت ارزش سرمایه صندوق	۳۷
جدول ۹. بنگاه‌های زیرمجموعه هلدینگ صبا عمران	۳۸
جدول ۱۰. ارزش دارایی‌های بورسی و غیربورسی صندوق	۳۹
جدول ۱۱. املاک و مستغلات صندوق به تفکیک نوع کاربری و مجموع متراژ	۴۲
جدول ۱۲. درآمد حاصل از فعالیت‌های اقتصادی	۴۳
جدول ۱۳. شرکت‌های زیان‌ده در انتهای سال ۱۴۰۱	۴۹
جدول ۱۴. شرکت‌های خارج شده از زیان در سال ۱۴۰۰	۵۰
جدول ۱۵. ارزش برآوردی دارایی‌های بورسی و غیربورسی صندوق	۵۱
جدول ۱۶. گزارش اکچوئری صندوق در چهار سناریو	۶۲
جدول ۱۷. راهکارهای تقنینی و عملیاتی	۷۲

فهرست شکل‌ها

- شکل ۱. اطلاعات کلی صندوق بازنشستگی کشوری ۱۷
- شکل ۲. نمودار جمعیت تحت پوشش صندوق به تفکیک وضعیت ۱۸
- شکل ۳. نمودار اجزا منابع صندوق ۲۰
- شکل ۴. نمودار سهم هریک از منابع درآمدی صندوق از کل ۲۰
- شکل ۵. نمودار اجزای منابع صندوق در مقایسه با مستمری پرداختی ۲۱
- شکل ۶. نمودار اجزای مصارف صندوق ۲۳
- شکل ۷. نمودار مقایسه سقف بودجه عمومی و اعتبارات اختصاص یافته به صندوق از بودجه عمومی ۲۴
- شکل ۸. هلدینگ‌های زیرمجموعه صندوق بازنشستگی کشوری ۲۶
- شکل ۹. نمودار مقایسه ارزش هلدینگ‌های زیرمجموعه صندوق بازنشستگی کشوری ۲۶
- شکل ۱۰. نمودار میزان دخالت صندوق بازنشستگی در اداره شرکت‌های زیرمجموعه ۲۷
- شکل ۱۱. ترکیب استانی شرکت‌های زیرمجموعه سازمان ۲۸
- شکل ۱۲. نمودار پرتفوی تجمیعی صندوق به تفکیک صنایع مختلف ۲۸
- شکل ۱۳. نمودار مقایسه سهم دارایی‌های بوری (به ارزش روز) و دارایی‌های غیربوری (ارزش تخمینی) ۴۰
- شکل ۱۴. نمودار مقایسه سهم دارایی‌های بوری (به ارزش روز) و دارایی‌های غیربوری (ارزش دفتری) ۴۰
- شکل ۱۵. نمودار مقایسه سهم شرکت‌های زیرمجموعه از منظر بوری یا غیربوری بودن ۴۱
- شکل ۱۶. نمودار املاک و مستغلات صندوق به تفکیک نوع کاربری ۴۳
- شکل ۱۷. نمودار درآمد حاصل از فعالیت‌های اقتصادی ۴۴
- شکل ۱۸. نمودار مقایسه سود تقسیمی و سود خالص در شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری ۴۵
- شکل ۱۹. نمودار مقایسه سود تقسیمی و سود خالص در هلدینگ صبا عمران ۴۶
- شکل ۲۰. نمودار مقایسه سود تقسیمی و سود خالص در هلدینگ آتیه صبا ۴۶
- شکل ۲۱. نمودار مقایسه سود تقسیمی و سود خالص در هلدینگ مدیریت ارزش سرمایه ۴۷
- شکل ۲۲. نمودار مقایسه بازدهی سرمایه‌گذاری‌های صندوق و تورم ۵۲
- شکل ۲۳. نمودار مقایسه سود نقدی حاصل از دارایی‌های بوری و غیربوری صندوق بازنشستگی کشوری ۵۳
- شکل ۲۴. نمودار نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها (بازده دارایی) در چند هلدینگ اقتصادی ۵۴
- شکل ۲۵. نمودار نسبت سود خالص به حقوق صاحبان سهام ۵۵
- شکل ۲۶. نمودار نسبت درآمد عملیاتی مجموع هزینه‌های فروش، اداری-عمومی و بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی ۵۶
- شکل ۲۷. نمودار سود خالص سرانه ۵۷
- شکل ۲۸. نمودار مقایسه بازده دارایی‌های شرکت‌های پتروشیمی ۵۸
- شکل ۲۹. نمودار نسبت درآمد عملیاتی به مجموع هزینه‌های فروش، اداری-عمومی و بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی ۵۹
- شکل ۳۰. نمودار نسبت درآمد عملیاتی به مجموع هزینه‌های فروش، اداری-عمومی و بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی ۶۰
- شکل ۳۱. نمودار مقایسه بازده دارایی‌های شرکت‌های فولاد ۶۱
- شکل ۳۲. نمودار نرخ تأمین در صندوق‌های بازنشستگی آا در برخی کشورها ۶۳



بررسی عملکرد سرمایه‌گذاری‌های صندوق بازنشستگی کشوری

چکیده

امروزه صندوق‌های بازنشستگی، نقشی اساسی در پوشش ریسک سالمندی و ناتوانی افراد جامعه دارند. این صندوق‌ها با دریافت حق بیمه از مشترکان خود در دوره اشتغال، پاسخگوی بخشی از نیازهای آنها در دوره سالخوردگی هستند. اگرچه منبع اصلی درآمد صندوق‌های بازنشستگی در ایران و بسیاری از کشورهای دنیا (که با سیستم تعادل منابع-مصارف^۱ و تعریف مزایای معین^۲ کار می‌کنند) حق بیمه دریافتی از شاغلان است، باین حال همواره بخشی از منابع، سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها بوده است. با حرکت به سمت سالمندی جمعیت و کاهش منابع حاصل از دریافت حق بیمه، انتظار این است که بخش سرمایه‌گذاری‌ها بیش‌ازپیش هزینه‌های صندوق را تأمین کند تا نیاز کمتری به استفاده از منابع عمومی وجود داشته باشد.

صندوق بازنشستگی کشوری، یکی از مهم‌ترین صندوق‌های بازنشستگی در ایران است که عموماً کارمندان دولت در آن بیمه‌پردازی می‌کنند. با توجه به پدیده سالمندی جمعیت و روند افزایشی تعداد بازنشستگان در ایران، گزارش حاضر برای بررسی ابعاد این موضوع، به واکاوی وضعیت سرمایه‌گذاری‌های صندوق بازنشستگی کشوری اقدام کرده و با تبیین تاریخچه ایجاد صندوق و سرمایه‌گذاری‌های آن، همچنین ارائه شرکت‌های زیرمجموعه، درصد سهامداری‌ها و سایر اطلاعات مالی مرتبط، تلاش دارد دلایل سهم اندک سود سرمایه‌گذاری‌ها را در پوشش مصارف صندوق، مورد ارزیابی قرار داده و نهایتاً راهکارهایی برای برون‌رفت از وضعیت فعلی ارائه کند.

خلاصه مدیریتی

شرح / بیان مسئله

اهمیت مسئله سرمایه‌گذاری‌های اقتصادی در صندوق‌های بازنشستگی، با توجه به ساختار تأمین مالی و نحوه پرداخت مستمری بازنشستگان متفاوت است؛ باین حال در کشور ما، موضوع سرمایه‌گذاری‌های صندوق‌های بازنشستگی فارغ از هر مسئله دیگر، همواره کانون توجه مسئولان و ذی‌نفعان بوده است.

1. Pay As You Go
2. Defined Benefit

صندوق بازنشستگی کشوری، دومین صندوق بزرگ بازنشستگی کشور از منظر تعداد بازنشستگان است و بنگاه‌های اقتصادی زیادی را اداره می‌کند. آمارها نشان می‌دهد در پنج سال اخیر نقش بازده سرمایه‌گذاری‌های صندوق در تأمین هزینه‌های آن به‌طور متوسط ۱۲ درصد بوده است؛ مسئله‌ای که نشان می‌دهد بین واقعیت و انتظارات از بازده سرمایه‌گذاری‌ها، شکاف زیادی وجود دارد.

نقطه‌نظرات / یافته‌های کلیدی

بررسی تاریخچه صندوق نشان می‌دهد عدم توجه به محاسبات بیمه‌ای در اداره صندوق و عدم پرداخت کامل حق بیمه کارمند و سهم دولت به صندوق، از جمله مهم‌ترین چالش‌های صندوق بوده است.

صندوق بازنشستگی از سال ۱۳۶۷ به سرمایه‌گذاری اقدام کرده و در این راستا شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی را ایجاد و در آن قالب، سرمایه‌های خود را نگهداری کرده است. گفتنی است اصلی‌ترین عامل شکل‌گیری مجموعه‌های اقتصادی در صندوق، واگذاری شرکت‌های دولتی در قالب رد دیون دولت به صندوق بازنشستگی بوده است.

صندوق در پایان آذرماه سال ۱۴۰۲، دارای ۸۲۷،۷۴۴ نفر شاغل بیمه‌پرداز، ۱،۷۱۲،۰۹۱ نفر بازنشسته و وظیفه‌بگیر بوده و میانگین مدت بیمه‌پردازی در صندوق ۲۸ سال و میانگین مدت پرداخت مستمری ۲۹ سال است. نسبت پشتیبانی صندوق^۱ در انتهای پاییز سال ۱۴۰۲ به عدد ۰/۴۸ رسیده و نرخ جایگزینی^۲ در سطح ۹۳ درصد قرار دارد.

بررسی‌ها نشان می‌دهد از سال ۱۳۹۶ تا سال ۱۴۰۰ همواره بیش از ۶۰ درصد منابع صندوق، از محل منابع عمومی بودجه (براساس ماده (۱۰۰) قانون مدیریت خدمات کشوری)^۳ تأمین شده است.

در سال ۱۳۹۹، تنها ۹ درصد از کل منابع درآمدی صندوق با سود حاصل از سرمایه‌گذاری تأمین شده است که این رقم در بازه مشابه در سال ۱۴۰۰، به ۱۲ درصد رسیده است. به عبارت دیگر با احتساب حق بیمه‌های شاغلان، فقط حدود ۲۷ تا ۲۸ درصد از حقوق بازنشستگان از منابع داخلی صندوق تأمین می‌شود.

در حال حاضر، پنج هلدینگ تخصصی^۴ شامل ۱۸۹ بنگاه اقتصادی ذیل صندوق بازنشستگی کشوری در حال فعالیت بوده که از این تعداد ۱۳۷ شرکت کنترلی، ۲۴ شرکت مدیریتی و ۲۸ شرکت در وضعیت غیرمدیریتی هستند.

۱. تعداد شاغلان بیمه‌پرداز به تعداد مستمری‌بگیران.

۲. میانگین اولین مستمری پرداخت شده به بازنشستگان به میانگین آخرین حقوق مشمول کسر حق بیمه زمان اشتغال.

۳. ماده (۱۰۰) قانون مدیریت خدمات کشوری: در صورت عدم کفایت وجوه صندوق بازنشستگی دولت مکلف است کمبود آن را در بودجه کل کشور از محل درآمد عمومی تأمین و پرداخت کند.

۴. هلدینگ‌های آتیه صبا، صبا انرژی، مدیریت ارزش سرمایه، صبا عمران و صبا جهاد.



جمع ارزش پرتفوی صندوق بازنشستگی منتهی به تاریخ ۱۴۰۱/۱۲/۲۹، حدود ۳۰۰ هزار میلیارد تومان است که البته این مبلغ بدون احتساب ارزش املاک و مستغلات صندوق است. ازسوی دیگر مطابق اظهارات مدیران صندوق در پایان شهریور سال ۱۴۰۲، ارزش همه اموال و دارایی‌های صندوق با احتساب املاک و مستغلات، بین ۳۵۰ تا ۵۰۰ هزار میلیارد تومان تخمین زده می‌شود. سرمایه‌گذاری‌های صندوق به‌طور متوسط در طی سال‌های دهه ۱۳۹۰، ۶.۶۴ درصد بازدهی واقعی داشته است.

در میان شرکت‌های تابعه صندوق بازنشستگی، شرکت پتروشیمی جم با سهم ۳۳ درصدی در تأمین سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها، مهم‌ترین شرکت زیرمجموعه صندوق محسوب می‌شود. آمارها نشان می‌دهد در انتهای دوره منتهی به تاریخ ۱۴۰۱/۱۲/۲۹، در بین شرکت‌های زیرمجموعه صندوق بازنشستگی کشوری تعداد ۲۶ شرکت در زیان‌دهی قرار دارند و تعداد ۸ شرکت در سال ۱۴۰۰ از زیان‌دهی خارج شده‌اند.

در سال‌های اخیر شرکت‌های بورسی زیرمجموعه صندوق به‌طور متوسط بیش از ۷۰ درصد سود نقدی را به خود اختصاص داده‌اند؛ این در حالی است که شرکت‌های غیربورسی با سهم کمتر، بخش عمده‌ای از زمان مدیران مجموعه را به خود اختصاص می‌دهند.

مقایسه نسبت‌های مالی در گزارش حاضر نشانگر عملکرد نسبتاً مناسب شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری در برابر سایر شرکت‌های منتخب است. البته با توجه به بورسی بودن این شرکت و تشکیل حدود ۸۸ درصد ارزش این شرکت از سهام شرکت پتروشیمی جم، این عملکرد دور از انتظار نبوده است. با این وجود مقایسه «میزان بازدهی» و «نسبت درآمد به هزینه» در سه شرکت همسان آریاساسول، پتروشیمی جم و پتروشیمی مارون، نشان می‌دهد در سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱ دو شرکت آریاساسول و مارون، عملکرد بهتری نسبت به شرکت جم داشته‌اند. در شرکت آتیه صبا، انتقال بخش مهمی از سهام سایر زیرمجموعه‌های صندوق به این شرکت، وضعیت بازدهی آن را بهبود داده است.

با توجه به اینکه شرکت‌های فعال در حوزه پایین‌دستی نفت از جمله شرکت پتروشیمی جم و ...، از جمله صنایع سرمایه‌بر هستند و ازسوی دیگر با توجه به افزایش سود فروش به دلیل افزایش نرخ ارز، وضعیت شاخص‌های «سود خالص سرانه» و «نسبت درآمدها به هزینه‌ها» در این شرکت در سال‌های اخیر در مقایسه با سایرین بالاتر بوده است. این در حالی است که همین شرکت در شاخص‌های بازدهی ROA^1 و ROE^2 وضعیت مناسبی ندارد.

با توجه به مجموع دارایی‌های فعلی صندوق و میزان مصارف سالیانه آن، با فرض امکان فروش همه دارایی‌ها،

۱. شاخص بازده دارایی.

۲. شاخص بازده حقوق صاحبان سهام.

صندوق می‌تواند مصارف یک سال و نیم خود را پوشش دهد. از این رو ساماندهی دارایی‌ها در جهت افزایش سودآوری، نمی‌تواند راه‌حل اصلی صندوق به‌منظور خروج از بحران باشد. به‌عبارت‌دیگر اگرچه با توجه به ساختار صندوق‌های بازنشستگی، بازدهی‌های حاصل از سرمایه‌گذاری نقش مهمی در تعیین سرنوشت یک صندوق دارد، ولی در مورد صندوق بازنشستگی کشوری در حال حاضر، تنها حدود ۱۲ درصد از مخارج صندوق از محل بازدهی‌های حاصل از سرمایه‌گذاری تأمین می‌شود و گزارش اکچوئری صندوق در پایان سال ۱۳۹۹ نیز نشان می‌دهد در بلندمدت، این دارایی‌ها اثر کمی در پوشش تعهدات خواهند داشت.

گفتنی است عوامل متعددی در شکل‌گیری وضعیت فعلی سرمایه‌گذاری‌های صندوق اثرگذار بوده‌اند که بی‌ثباتی اقتصاد کلان، روش تسویه مطالبات صندوق از سوی دولت، پیگیری سیاست‌های حمایتی از طریق تعیین مأموریت برای صندوق، چالش حقوق مدیران، مداخلات سیاسی در امور مربوط به سرمایه‌گذاری‌ها و انتصابات از جمله مهم‌ترین آنهاست.

پیشنهاد راهکارهای تقنینی، نظارتی یا سیاستی

مهم‌ترین سیاستی پیشنهادی مستخرج از این گزارش، خروج از بنگاه‌داری و حرکت به سمت سهامداری است. باین‌حال لازم است این سیاست به گونه‌ای پیگیری شود تا بتوان بنگاه‌های پربازده را هم‌چنان در میان صندوق‌ها و سایر بازیگران بزرگ اقتصاد به صورت غیرکنترلی حفظ کرد.

۱. مقدمه

تأمین رفاه اجتماعی برای آحاد شهروندان جامعه یکی از مهم‌ترین کارویژه‌های هر دولتی به‌شمار می‌آید. قوانین و مقررات مصوب در زمینه فراهم‌سازی تأمین اجتماعی کارآمد و عادلانه در کشور ما نیز تأکید بسیار زیادی بر تحقق چنین وظیفه‌ای از سوی دولت دارند. اصل (۲۹) قانون اساسی^۱ برنامه‌های توسعه پنج‌ساله، قانون تأمین اجتماعی، قانون مدیریت خدمات کشوری و قانون ساختار نظام جامع رفاه و تأمین اجتماعی از جمله این موارد هستند. در راستای اجرای این قوانین، صندوق‌های بازنشستگی متعددی در کشور در حال فعالیت هستند که یکی از مهم‌ترین آنها، صندوق بازنشستگی کشوری است. این صندوق به‌دلیل پوشش بیمه‌ای بخش مهمی از کارکنان دولت اعم از فرهنگیان، اعضای هیئت علمی دانشگاه‌ها، قضات و ... جایگاه ویژه‌ای در ساختار اداره کشور دارد و توجه به مدیریت پایدار آن بسیار مهم است.

۱. اصل (۲۹) قانون اساسی، برخورداری از تأمین اجتماعی را حقی همگانی برشمرد و دولت را مکلف نموده تا از محل درآمدهای عمومی و همچنین مشارکت مردم؛ خدمات و حمایت‌های مالی مورد نیاز در این جهت را برای یک‌یک افراد کشور تأمین کند.



صندوق‌های بازنشستگی با توجه به روش تأمین مالی خود، از منابع مختلفی برای پوشش مصارف‌شان استفاده می‌کنند. اگرچه در صندوق‌هایی که از روش توازن هزینه با درآمد (PAYG)^۱ استفاده می‌کنند، حق بیمه شاغلان فعلی برای تأمین مستمری بازنشستگان مورد استفاده قرار می‌گیرد، درعین حال به دلیل مزاد درآمد حاصل از حق بیمه‌ها نسبت به هزینه پرداخت مستمری‌ها، خصوصاً در سال‌های ابتدایی و همچنین تسویه بدهی دولت از طریق واگذاری بنگاه‌های اقتصادی به صندوق، مجموعه‌ای از بنگاه‌های اقتصادی نیز ذیل صندوق تشکیل شده است.

سؤال‌های اصلی این گزارش عبارتند از:

۱. با توجه به ساختار تأمین مالی و پرداخت مستمری در صندوق بازنشستگی کشوری، بنگاه‌های اقتصادی زیرمجموعه صندوق، چگونه ایجاد شده‌اند؟
۲. وضعیت منابع و مصارف صندوق در حال حاضر چگونه است؟ این صندوق در تأمین هزینه‌های خود تا چه میزان به بودجه عمومی وابسته است؟
۳. آیا ساماندهی بنگاه‌های زیرمجموعه صندوق در جهت افزایش میزان بازدهی آنها، توانایی جلوگیری از بروز بحران را در این صندوق دارد؟ به عبارت دیگر، میزان تأثیر درآمدهای حاصل از سرمایه‌گذاری در پوشش مصارف این صندوق در بلندمدت چقدر است؟
۴. بازدهی بنگاه‌های زیرمجموعه صندوق بازنشستگی کشوری در مقایسه با سایر هلدینگ‌های اقتصادی و سایر شرکت‌های تولیدی چگونه بوده است؟
۵. چه عواملی سبب شده‌اند بنگاه‌های اقتصادی صندوق نتوانند آن‌گونه که باید، سودآور باشند؟
۶. چه راهکارهایی برای بهبود شرایط فعلی بنگاه‌های مذکور قابل طرح است؟

این پژوهش در پاسخ به سؤال‌های طرح شده، به بررسی موضوع‌هایی همچون تاریخچه تأسیس صندوق بازنشستگی کشوری، تاریخچه ایجاد بخش اقتصادی ذیل صندوق، قوانین و مقررات مربوط به سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی در ایران، نگاهی کلی به شاخص‌های اصلی صندوق در سال‌های اخیر و مهم‌تر از همه، پایش عملکرد صندوق در زمینه سرمایه‌گذاری‌ها که خود شامل ارائه اطلاعاتی درخصوص هلدینگ‌های صندوق و شرکت‌های زیرمجموعه آنها، ارائه برخی شاخص‌های مالی در مورد صندوق (و هلدینگ‌ها) و درنهایت بحثی درخصوص علل بازدهی اندک در شرکت‌های زیرمجموعه صندوق است.

در انتهای گزارش نیز ضمن جمع‌بندی مباحث ارائه شده، راهکارهایی برای برون‌رفت از وضعیت فعلی بیان شده است.

۲. پیشنهاد

مرکز پژوهش‌های مجلس در تعدادی از گزارش‌های منتشر شده خود به موضوع «سرمایه‌گذاری در صندوق‌های بازنشستگی» پرداخته و تلاش کرده برخی از زوایای پنهان این بخش را آشکار سازد.

گزارش «تنظیم فعالیت‌های اقتصادی صندوق‌های بازنشستگی در راستای قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهارم قانون اساسی» ضمن تبیین مبانی و الزامات سرمایه‌گذاری ذخایر صندوق‌های بازنشستگی و قواعد حاکم بر آن، وضعیت سرمایه‌گذاری سازمان تأمین اجتماعی و صندوق بازنشستگی کشوری را بررسی کرده است [۱]. همچنین در گزارش «بررسی لایحه برنامه هفتم (۱۳): موضوعات راهبردی بخش عمومی (صندوق‌های بازنشستگی)»، 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 [۲]. براساس اطلاعات منتشر شده در این گزارش سرمایه‌گذاری‌های سازمان تأمین اجتماعی و صندوق بازنشستگی کشوری به‌رغم تصورات، سهم چندانی در تأمین منابعشان ندارد.

به‌طور مشابه در گزارش «بررسی لایحه بودجه سال ۱۴۰۲ کل کشور (۱۰): صندوق‌های بازنشستگی» به‌منظور میزان نقش‌آفرینی سرمایه‌گذاری‌های صندوق‌های بازنشستگی در تأمین مصارف فعلی آنها، نسبت ارزش روز همه دارایی‌ها به مصارف سال ۱۴۰۰، محاسبه شده است [۳]. محاسبات این پژوهش نشان می‌دهد در صورتی که از درآمدهای حاصل از دریافت حق بیمه صرف‌نظر شود و این صندوق‌ها بخواهند صرفاً از محل فروش دارایی‌ها تعهدات خود را پرداخت کنند، صندوق بازنشستگی کشوری توانایی پوشش ۱۸ ماه، سازمان تأمین اجتماعی توانایی پوشش ۲۳ ماه و صندوق روستاییان و عشایر توانایی پوشش ۱۲۶ ماه از مصارف خود را دارند. از این مقایسه درمی‌یابیم دارایی‌های فعلی این صندوق‌ها در حال حاضر نقش تعیین‌کننده‌ای در تأمین مصارف آنها ندارند و در نتیجه علاوه بر لزوم انجام اصلاحات در این بخش، تمرکز بر سایر اصلاحات نیز لازم خواهد بود.

علاوه بر این موارد، مطابق با گزارش «افکارسنجی درباره نگرش مردم به وضعیت صندوق‌های بازنشستگی کشور»، از نظر ۳۱/۸ درصد از مردم، وضعیت صندوق‌های بازنشستگی از لحاظ مالی خوب یا بسیار خوب است؛ در حالی که ۲۲/۳ درصد وضعیت را بد و ۲۵/۶ درصد آن را بحرانی می‌دانند. ۲۳/۷ درصد از آنها علت این وضع بد و بحرانی را مدیریت ناکارآمد صندوق‌ها، ۲۲ درصد فساد مالی، ۲۰/۴ درصد بی‌ثباتی اقتصادی در کشور، ۱۹ درصد عملکرد نامناسب دولت و ۴/۴ درصد افزایش تعداد بازنشستگان می‌دانند. به‌عبارت‌دیگر با توجه به حکمرانی دولتی صندوق‌های بازنشستگی در ایران، حدود ۶۵ درصد مردم، علت وضعیت بد صندوق‌ها را حکمرانی نامناسب دولت می‌دانند [۴].



۳. تاریخچه شکل‌گیری صندوق

شروع فعالیت صندوق بازنشستگی کشوری به سال ۱۲۸۷ و تصویب «قانون وظایف» در مجلس اول مشروطه برمی‌گردد که هدف آن، تأمین وراثت کارمندان متوفای دولت بود تا اینکه در آذر سال ۱۳۰۱ و با تصویب «قانون استخدام کشوری»، بخشی با عنوان «دایره تقاعد» در وزارت مالیه وقت تشکیل و مأمور اجرای وظایف مربوط به بازنشستگی کارکنان دولت می‌شود. در این قانون مقرر شده بود که مبلغ معینی از مقرری ماهیانه مستخدمان دولت به صندوقی تحت عنوان «صندوق تقاعد و وظایف وراثت مستخدمان»، تحویل شود.

در ادامه و با تصویب «قانون دانشگاه» در سال ۱۳۱۳ دایره تقاعد به اداره و پس از مدتی به «اداره کل بازنشستگی» تغییر نام داد. همچنین با تصویب قانون جدید استخدام کشوری در سال ۱۳۴۵، اداره کل بازنشستگی تابع سازمان امور اداری و استخدامی کشور شد و از اول سال ۱۳۵۴ صندوق بازنشستگی کشوری به صورت مؤسسه‌ای مستقل، وابسته به سازمان امور اداری و استخدامی کشور تشکیل شد. با ادغام سازمان‌های امور اداری و استخدامی و برنامه‌بودجه در سال ۱۳۷۸ و تشکیل سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور، صندوق بازنشستگی کشوری نیز یکی از مؤسسات تابعه این سازمان شد. با تصویب قانون نظام جامع رفاه و تأمین اجتماعی در سال ۱۳۸۳، صندوق بازنشستگی کشوری از سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور منتزع و تابع وزارت رفاه و تأمین اجتماعی شد. با ادغام وزارتخانه‌های «تعاون»، «کار و امور اجتماعی» و «رفاه و تأمین اجتماعی» در سال ۱۳۹۰ و تشکیل وزارتخانه «تعاون، کار و رفاه اجتماعی»، صندوق بازنشستگی کشوری هم به عنوان نهادی تابع وزارتخانه جدید تعریف شده و به فعالیت ادامه می‌دهد.

نکته مهم و اساسی در تاریخچه شکل‌گیری صندوق، **عدم توجه به محاسبات بیمه‌ای و عدم پرداخت کامل سهم کارمند و دولت به صندوق** بوده است. در واقع می‌توان ادعا کرد این صندوق از ابتدا ناقص متولد شده و این‌گونه نبوده است که صندوق، از ابتدا با تعیین ضرایب بیمه‌ای محاسبه شده، سال‌های متمادی فرصت دریافت مستمری و سرمایه‌گذاری آن را داشته باشد و پس از آن به پرداخت مستمری اقدام کند. شاید بتوان ادعا کرد این موضوع یکی از مهم‌ترین دلایل ناکارآمدی صندوق در سال‌های بعدی بوده است.

۴. تاریخچه سرمایه‌گذاری و ایجاد شرکت‌های مادر تخصصی از سوی صندوق

تا پیش از تأسیس صندوق بازنشستگی کشوری، امور مربوط به بازنشستگی کارکنان دولت و سایر شاغلان مقرر در قانون، در اداره کل بازنشستگی دستگاه‌ها انجام می‌شده است [۵]. این موضوع باعث شده منطق بیمه‌ای در این صندوق از ابتدا دچار مشکل شود.

همچنین از مهم‌ترین مسائلی که در زمان تشکیل صندوق رخ داده، باقی ماندن حساب کسور در خزانه دولت بوده است.

توضیح آنکه وقتی براساس قانون، سهم کارمندان دولت از حق بیمه از حقوق ماهیانه ایشان کسر و در حساب خزانه نگهداری می‌شد این مبالغ، منابع صندوق بازنشستگی را تشکیل می‌داد و انتظار این بود که این منابع یا بخشی از آن برای تأمین تعهدات در آینده سرمایه‌گذاری شود اما در مقطع تشکیل صندوق، حساب‌ها در خزانه باقی مانده و سازمان براساس رویه‌های بیمه‌ای، تسلط و اشراف تصمیم‌گیری و مدیریت منابع را نداشت. گفتنی است در همان مقطع نیز مجموع کسوری که وارد حساب خزانه می‌شد، تنها سهم کارمندان بود و دولت سهم خود را از حق بیمه بازنشستگی کارکنان واریز نمی‌کرد.

صندوق بازنشستگی از سال ۱۳۶۷ به سرمایه‌گذاری اقدام کرده و در این راستا شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی را ایجاد و در آن قالب، سرمایه‌های خود را نگهداری می‌کرد.^۱ مطالعه تاریخچه شکل‌گیری سرمایه‌گذاری‌ها در صندوق نشان می‌دهد اصلی‌ترین عامل شکل‌گیری مجموعه‌های اقتصادی در صندوق، واگذاری شرکت‌های دولتی در قالب رد دیون دولت به صندوق بازنشستگی بوده است.

پس از تبدیل صندوق به سازمانی مستقل، مهم‌ترین اقدامی که آغازی بر سرمایه‌گذاری‌های صندوق بود، تلاش در جهت تسویه بدهی‌های دولت به صندوق بوده است. این موضوع برای اولین بار در تبصره «۲۳» قانون بودجه سال ۱۳۶۶^۲ عملی شد و در سال‌های بعد به عدد موجود در این تبصره مقادیری اضافه شد.

با اجرا شدن این تبصره در قوانین بودجه مبنی بر واگذاری برخی از دارایی‌های دولت برای تسویه بخشی از مطالبات، صندوق با دارایی‌هایی مواجه شد که به مدیریت و اتخاذ تصمیم درباره چگونگی اداره آنها نیازمند بود.^۳ به عبارت دیگر تنوع اقلامی که به منظور تسویه مطالبات از دولت در اختیار صندوق قرار می‌گرفت زیاد بود و امکان اتخاذ سیاست یکسان برای همه آنها نبود؛ هم‌چنانکه در آن دوره صندوق برای ورود به حوزه سرمایه‌گذاری آماده نبود و سازمان و نیروی لازم را نداشت. درنهایت نیاز به مدیریت دارایی‌ها سبب شد تا صندوق، شرکت سرمایه‌گذاری را تأسیس کند تا این شرکت دارایی‌های جدید صندوق را به صورت حرفه‌ای و تخصصی اداره کند.

با تشکیل شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری و ورود این صندوق به حوزه سرمایه‌گذاری در سال‌های پایانی دهه ۱۳۶۰، دو اقدام مهم انجام شد: یکی ساخت آزادراه قم-کاشان با نام بزرگراه امیرکبیر و دیگری خرید پارک مینی‌سیتی در شهرک محلاتی در شمال شرق تهران.

با بررسی تاریخچه سرمایه‌گذاری‌ها در صندوق بازنشستگی کشوری تا اوایل دهه ۱۳۸۰، می‌توان گفت

۱. در تاریخ ۱۳۶۷/۰۴/۲۵ شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی مستخدمین مشمول قانون استخدام کشوری در قالب شرکت سهامی خاص تحت شماره ۷۰۵۱۳ در اداره ثبت شرکت‌های تهران به ثبت رسید و در تاریخ ۱۳۷۸/۳۰/۲۶ با تصویب اساسنامه جدید توسط مجمع عمومی فوق‌العاده صاحبان محترم سهام، نام شرکت به شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری (سهامی عام) تبدیل شد و در تاریخ ۱۳۷۹/۰۶/۱۲ در سازمان بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شد (منبع: پایگاه الکترونیکی شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری).

۲. تبصره ۲۳ - به دولت اجازه داده می‌شود که به منظور رد قسمتی از دین خود به صندوق بازنشستگی کشور موضوع تبصره‌های «۱» و «۲» ذیل ماده (۷۰) قانون استخدام کشوری، حداقل تا سقف پنجاه میلیارد ریال اموال و دارایی‌های موضوع تبصره «۸۲» قانون بودجه سال ۱۳۶۲ کل کشور که در تملک دارد را به صندوق مزبور واگذار نماید.

۳. برخی از دارایی‌های واگذار شده به صورت شرکت‌های تولیدی (حتی شرکت عروسک‌سازی) بود و بخشی دیگر به صورت مستغلات و حتی در مواردی تعدادی فرش قاچاق که توسط دادستانی ضبط شده بود!



مهم‌ترین دلایل عدم اهتمام به سرمایه‌گذاری در این صندوق، تولد ناقص صندوق (تبدیل اداره بازنشستگی به صندوق) و عدم توجه به محاسبات بیمه‌ای، واریز حق بیمه‌های دریافتی از بیمه‌پردازان به حساب شماره ۲ خزانه و عدم پرداخت حق بیمه دولت به صندوق و به‌طور کلی مسئله «عدم خودکفایی صندوق» بوده است. در اوایل دهه ۱۳۹۰، تحولات مهمی در بخش سرمایه‌گذاری صندوق شکل گرفت. یکی از مهم‌ترین این تغییرات، پیگیری سیاست واگذاری مالکیت یا مدیریت (به‌صورت وکالتنامه‌ای) دارایی‌های صندوق به برخی شرکت‌های زیرمجموعه بود؛ سیاستی که به‌اختصار با عنوان «تشکیل هلدینگ‌های تخصصی» شناخته می‌شود. هدف اصلی برای تشکیل هلدینگ‌های تخصصی این بود که اداره شرکت‌های همگن به یک هلدینگ واگذار شود. بررسی‌ها نشان می‌دهد آنچه بیش از عوامل دیگر به ضرورت این تصمیم منجر شد، ادغام صندوق معذوریت جهاد کشاورزی^۱ در صندوق بازنشستگی کشوری در سال ۱۳۹۰ بود؛ زیرا به‌دنبال این ادغام، شرکت فجر جهاد که تنها شرکت زیرمجموعه صندوق معذوریت جهاد و مالک تعداد زیادی شرکت بود، به صندوق کشوری منتقل شد. بنابراین صندوق به یک‌باره با این شرکت‌های متنوع مواجه شد که برخی از آنها ارزش اندکی داشتند. لزوم اداره بیش از ۱۸۰ شرکت در حوزه‌های متنوع صنعت، کشاورزی، معدن، ترابری، خدمات و ... شرایط را به سمتی سوق داد که جمع‌بندی مدیران در سال ۱۳۹۳ ناظر به اداره «غیرتخصصی» این شرکت‌ها و ضرورت تدبیر برای اداره تخصصی آنها بود. بررسی تجربه این تخصصی‌سازی نشان می‌دهد این اقدام، به دو هدف اصلی خود یعنی «تخصصی‌سازی فعالیت‌های اقتصادی» و «امکان نظارت صحیح» دست پیدا نکرده است. به‌عبارت‌دیگر خروجی این سیاست سبب شکل‌گیری مجموعه‌ای از هلدینگ‌ها شده که از نظر تعداد و شرکت‌ها و همچنین دارایی، نامتوازن هستند و نتوانسته‌اند بهره‌وری شرکت‌ها را مطابق با آنچه پیشنهاددهندگان این سیاست، پیش‌بینی می‌کردند، بالا برند. در همین راستا ایده جایگزین تشکیل هلدینگ‌های تخصصی، کوچک کردن هلدینگ‌ها و خروج از بنگاه‌داری است. البته باید توجه داشت که در صورت اجرای راهبرد خروج از بنگاه‌داری، از اساس و در افق نهایی، مسئله هلدینگ‌ها هم منتفی خواهد شد؛ زیرا وقتی صندوق، شرکتی در اختیار نداشته باشد که به مدیریت آن ملزم باشد، به هلدینگ‌های تخصصی برای اداره آنها نیز نیاز نخواهد داشت.

۵. سرمایه‌گذاری صندوق‌ها در آینه قوانین و مقررات

در این بخش، قوانین و مقررات مربوط به موضوع رفاه و تأمین اجتماعی مورد بررسی قرار گرفته و تنها به آن بخش از قوانین که به‌نوعی به مسئله سرمایه‌گذاری‌های صندوق‌های بازنشستگی مربوط است، اشاره شده است. در این بررسی

۱. صندوق بازنشستگی کارکنان وزارت جهاد کشاورزی با عنوان «صندوق معذوریت جهاد کشاورزی» در سال ۱۳۶۸ تأسیس و آغاز به کار کرد و طبق قانون ادغام صندوق بازنشستگی کارکنان وزارت جهاد کشاورزی در صندوق بازنشستگی کشوری در سال ۱۳۹۰ منحل و در صندوق بازنشستگی کشوری ادغام شد.

قوانین بالادستی از جمله قانون اساسی، سند چشم‌انداز ۱۴۰۴، سیاست‌های کلی تأمین اجتماعی، همچنین قوانین برنامه توسعه و قوانین عادی و آیین‌نامه‌های مربوطه مورد بررسی قرار گرفته است. بررسی‌های انجام شده نشان می‌دهد مسئله تعیین قواعد و ضوابط برای نحوه سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی، اگرچه در سایر کشورها سابقه زیادی دارد^۱ ولی در ایران آن چنان مورد توجه قرار نگرفته است. اگرچه پیش‌ازین، برخی صندوق‌های بازنشستگی از جمله صندوق بازنشستگی کشوری، مصوبه‌ای برای تعیین قواعد کلی سرمایه‌گذاری‌های خود داشته‌اند؛ ولی اولین تلاش مدون در این زمینه، تدوین و ابلاغ آیین‌نامه (ضوابط کلی) نحوه مدیریت وجوه، ذخایر و سرمایه‌گذاری‌های دستگاه‌های اجرایی دولتی و عمومی غیردولتی فعال در قلمروهای مختلف نظام تأمین اجتماعی و سازمان‌ها، مؤسسات و صندوق‌های بیمه اجتماعی و بازنشستگی کشور در سال ۱۳۹۹ است.

۵-۱. سیاست‌های کلی تأمین اجتماعی

سیاست‌های کلی تأمین اجتماعی در راستای اجرای بند یک اصل (۱۱۰) قانون اساسی و پس از مشورت با مجمع تشخیص مصلحت نظام، مقام معظم رهبری در فروردین سال ۱۴۰۱ مقام معظم رهبری آن را ابلاغ کرد. در بند سوم این سیاست‌ها آمده است:

«پایبندی به حقوق و رعایت تعهدات بین‌نسلی و عدم تحمیل طرح‌های فاقد تضمین مالی بین‌نسلی، تأمین منابع پایدار، رعایت محاسبات بیمه‌ای و تعادل بین منابع و مصارف و حفظ و ارتقای ارزش ذخایر سازمان‌ها و صندوق‌های بیمه‌گر اجتماعی به‌عنوان اموال متعلق حق مردم با تأکید بر امانت‌داری، امنیت، سودآوری و شفافیت با ایجاد سازوکار لازم».

در این بند بر حفظ و ارتقای ارزش ذخایر صندوق‌های بیمه‌گر تأکید شده و برای اولین بار، چهار اصل مهم امانت‌داری، امنیت، سودآوری و شفافیت به‌عنوان اصول سرمایه‌گذاری در این بخش مورد توجه قرار گرفته است.

۵-۲. قانون برنامه چهارم توسعه؛ فصل ارتقای امنیت انسانی و عدالت اجتماعی

با افزایش و انباشت میزان بدهی دولت به سازمان‌های بیمه‌ای، بند «ه» ماده (۹۶) قانون برنامه چهارم توسعه برای اولین بار دولت را به پرداخت بدهی‌های خود مکلف کرد. در بند مورد اشاره چنین آمده است:

«دولت مکلف است با توجه به استقرار سازمانی نظام جامع تأمین اجتماعی در برنامه چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران؛ پوشش جمعیتی، خدمات و حمایت‌های مالی مورد نظر در اصل بیست‌ونهم

۱. علاوه بر اینکه اکثر صندوق‌های بازنشستگی در دنیا دستورالعمل‌هایی برای نوع و میزان سرمایه‌گذاری‌های خود دارند، نهادهایی همچون OECD، ISSA و نهاد ناظر IOPS، رهنمودهایی در همین راستا منتشر کرده‌اند.



(۲۹) قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران را طبق قوانین از محل درآمدهای عمومی و درآمدهای حاصل از مشارکت مردم، از طریق فعالیت‌های بیمه‌ای، حمایتی و امدادی به صورت تدریجی و به شرح ذیل افزایش و به اجرا بگذارد:

هـ - اتخاذ تمهیدات لازم جهت بازپرداخت بدهی دولت به سازمان‌های بیمه‌ای به نحوی که ضمن جلوگیری از ایجاد بدهی جدید تا پایان برنامه چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران، کل بدهی دولت به سازمان‌های بیمه‌ای تسویه شده باشد.»

۳-۵. قانون برنامه پنجم توسعه؛ بخش بیمه‌های اجتماعی

قانون برنامه پنجم، احکام مهمی را درباره موضوع سرمایه‌گذاری‌های حوزه صندوق‌های بازنشستگی در خود جای داده است. در ماده (۲۶) این قانون چنین آمده است:

به دولت اجازه داده می‌شود در راستای ایجاد ثبات، پایداری و تعادل بین منابع و مصارف صندوق‌های بازنشستگی نسبت به اصلاح ساختار این صندوق‌ها براساس اصول زیر اقدام قانونی را به عمل آورد.

۱. کاهش وابستگی این صندوق‌ها به کمک از محل بودجه عمومی دولت به استثنای سهم قانونی دولت در حق بیمه، در طول برنامه از طرق مختلف از جمله تنظیم عوامل مؤثر بر منابع و مصارف صندوق‌ها منطبق بر محاسبات بیمه‌ای، کاهش حمایت‌های غیربیمه‌ای صندوق‌ها و انتقال آن به نهادهای حمایتی، تقویت سازوکارهای وصول به موقع حق بیمه‌ها و تقویت فعالیت‌های اقتصادی و سرمایه‌گذاری سودآور با اولویت سرمایه‌گذاری در بازار پول و سرمایه، به نحوی که سود سرمایه‌گذاری موردنظر کمتر از سود اوراق مشارکت بانکی نباشد.

۲. انجام هرگونه فعالیت بنگاه‌داری جدید برای صندوق‌های دولتی ممنوع است و موارد قبلی و موجود و

نیز سهام مدیریتی که در ازای مطالبات به صندوق‌ها واگذار می‌شود، باید طی برنامه زمان‌بندی شده‌ای که به تصویب هیئت‌وزیران می‌رسد تا پایان اجرای برنامه با رعایت مقررات به بخش‌های خصوصی و تعاونی واگذار شود.

۴-۵. قانون برنامه ششم توسعه؛ بخش بودجه و مالیه عمومی

در قانون برنامه ششم نیز همچون قانون برنامه پنجم بر استقلال بودجه صندوق‌های بیمه‌گر اجتماعی از بودجه عمومی دولت تأکید شده است و این موضوع به نوعی تأکید بر افزایش سهم سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها در منابع صندوق است. در این قانون، ذیل بند «ث» ماده (۷) چنین آمده است:

«دولت به گونه‌ای برنامه‌ریزی نماید که تا پایان سال آخر اجرای قانون برنامه، بودجه سازمان‌ها و صندوق‌های بیمه‌گر اجتماعی مستقل شده و از محل بودجه عمومی اعتباری به آنها پرداخت نگردد.»

۵-۵. قانون ساختار نظام جامع رفاه و تأمین اجتماعی

قانون ساختار نظام جامع رفاه و تأمین اجتماعی، یکی از مهم‌ترین قوانین حوزه رفاه و تأمین اجتماعی در کشور است. این قانون با بیان اینکه یکی از اهداف و وظایف حوزه بیمه‌ای، پیگیری اصلاح اساسنامه‌های صندوق‌های بیمه‌ای با لحاظ کردن اصل بنگاهداری برای آنان است (بند «ح» ماده ۳)^۱، امر بنگاهداری این نهادهای مالی را به‌عنوان یک اصل، تجویز کرده است.^۲ گفتنی است پذیرش عبارت «اصل بنگاهداری» مندرج در قانون ساختار نظام جامع رفاه و تأمین اجتماعی به‌عنوان یک اصل تأمین اجتماعی محل تردید است چراکه تاکنون در ذیل هیچ‌یک از اصول تأمین اجتماعی، سخنی از آن به میان نیامده است. از سوی دیگر قانون این اصل را ذیل «اهداف و وظایف» حوزه بیمه‌ای (و نه اصول) ذکر کرده لذا به‌نظر می‌رسد به‌کارگیری اصطلاح «اصل بنگاهداری» در این قانون، حامل این پیام است که صندوق‌ها در سرمایه‌گذاری‌های خود، بیشتر موارد را به بنگاهداری اختصاص دهند و سایر موارد مانند سرمایه‌گذاری در املاک یا در حساب‌های سپرده بانکی، جنبه استثنایی داشته باشد [۶]. ماده (۷) این قانون نیز اصول و سیاست‌های مالی نظام جامع تأمین اجتماعی به شرح زیر بیان کرده است:

الف) پایداری منابع مالی شامل:

- ایجاد تعادل بین منابع و مصارف صندوق‌های بیمه‌ای ضمن حفظ شخصیت حقوقی و استقلال منابع مالی صندوق‌ها.

...

د) وجوه، اموال، ذخایر و دارایی‌های صندوق‌های بیمه اجتماعی و درمانی در حکم اموال عمومی بوده و مالکیت آن مشاع و متعلق به همه نسل‌های جامعه تحت پوشش است، هرگونه تصرف دولت در این اموال و رابطه مالی دولت با صندوق‌های موصوف در چارچوب قوانین و مقررات مورد عمل صندوق‌ها خواهد بود.

۵-۶. قانون الحاق برخی مواد به قانون تنظیم بخشی از مقررات مالی دولت (۲)

در قانون الحاق برخی مواد به قانون تنظیم بخشی از مقررات مالی دولت (۲)، ماده‌ای درخصوص تعادل بین منابع و مصارف صندوق‌های بازنشستگی آمده است. مطابق با ماده (۲۹) این قانون:

«دولت مکلف است در راستای ایجاد ثبات، پایداری و تعادل بین منابع و مصارف صندوق‌های بیمه و بازنشستگی، نسبت به اصلاح ساختار این صندوق‌ها براساس اصول زیر اقدام قانونی به‌عمل آورد: کاهش وابستگی این صندوق‌ها به کمک از محل بودجه عمومی دولت به‌استثنای سهم قانونی دولت در حق بیمه از طرق مختلف از جمله تنظیم عوامل مؤثر بر منابع و مصارف صندوق‌ها منطبق بر محاسبات بیمه‌ای، کاهش حمایت‌های غیربیمه‌ای صندوق‌ها و انتقال آن

۱. پیگیری اصلاح اساسنامه‌های شرکت‌ها و صندوق‌های بیمه‌ای با لحاظ اصل بنگاهداری برای شرکت‌ها و صندوق‌های بیمه‌ای به‌عنوان یکی از اهداف و وظایف حوزه بیمه‌ای.

۲. همان‌طور که در اساسنامه برخی از صندوق‌های بازنشستگی (مانند ماده (۲) اساسنامه صندوق تأمین اجتماعی، مصوب ۱۳۸۹/۴/۲۰ هیئت وزیران)، رعایت اصول بنگاهداری در حوزه سرمایه‌گذاری، لازم دانسته شده است.



به نهادهای حمایتی، تقویت سازوکارهای وصول به موقع حق بیمه‌ها و تقویت فعالیت‌های اقتصادی و سرمایه‌گذاری سودآور با اولویت سرمایه‌گذاری در بازار پول و سرمایه، به نحوی که سود سرمایه‌گذاری مورد نظر کمتر از سود اوراق مشارکت بانکی نباشد».

۷-۵. اساسنامه صندوق بازنشستگی کشوری

مطابق بند «ث» ماده (۱۱) اساسنامه صندوق بازنشستگی کشوری، یکی از وظایف اعضای هیئت‌مدیره، بررسی و تأیید نحوه استفاده و بهره‌برداری از وجوه و ذخایر صندوق و پیشنهاد آن به شورا است. همچنین براساس تبصره ماده (۱۸) اساسنامه صندوق بازنشستگی کشوری، بیش از پنجاه درصد (۵۰٪) منابع بودجه سالیانه صندوق از طریق منابع غیردولتی تأمین شود.

بررسی منابع و مصارف صندوق در سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ نشان می‌دهد که بین ۶۸ تا ۷۲.۵ درصد از مصارف صندوق به‌طور مستقیم با «کمک دولت» و از محل منابع عمومی و ۱۷ تا ۲۱ درصد از محل حق بیمه پرداختی شاغلان حاصل شده است. در نتیجه سهم درآمدهای حاصل از سرمایه‌گذاری (و دیگر منابع مانند درآمد حاصل از نقل و انتقال سابقه) در سال‌های مذکور بین ۶ تا ۱۳ درصد بوده است؛ بنابراین در سال‌های اخیر مفاد ماده (۱۸) اساسنامه صندوق در عمل محقق نشده است.

۸-۵. آیین‌نامه نحوه بهره‌برداری از ذخایر مصوب ۱۳۹۰

آیین‌نامه نحوه استفاده و بهره‌برداری از وجوه و منابع صندوق بازنشستگی کشوری، به‌منظور اجرای بند «ث» ماده (۱۱) اساسنامه صندوق^۱ و همچنین حفظ، نگهداری و استفاده از وجوه صندوق تدوین شده است.

در حال حاضر همه معاملات، سرمایه‌گذاری‌ها و عملیات بهره‌برداری از وجوه صندوق، چه به‌صورت نقدی و چه تعهدی و اعمال در حساب فی‌مابین، با رعایت مصوبات هیئت‌مدیره صندوق بازنشستگی کشوری و مواد بودجه عملیاتی سالیانه صندوق طبق مفاد این آیین‌نامه انجام می‌گیرد.

این آیین‌نامه از شش بخش شامل تعاریف، استفاده از وجوه و منابع صندوق، اعطای وام، فعالیت‌های اقتصادی و بازرگانی، نحوه انجام فعالیت‌های اقتصادی و بازرگانی و سایر موارد، در ۱۳ ماده و ۱۳ تبصره تشکیل شده است و هم‌چنان مورد تأیید و در حال اجراست.

گفتنی است اگرچه در این آیین‌نامه انواع مختلف سرمایه‌گذاری از جمله فعالیت در بورس اوراق بهادار، سپرده‌گذاری وجوه در بانک، خرید اوراق با درآمد ثابت، مشارکت با سرمایه‌گذاران خارجی در کشور، فعالیت در زمینه املاک و مستغلات و ... تعیین شده اما در مورد حدود و ثغور آن، صحبتی به میان نیامده است.

۱. بند «ث» ماده ۱۱ اساسنامه صندوق بازنشستگی کشوری - وظایف و اختیارات هیئت‌مدیره؛ بررسی و تأیید نحوه استفاده و بهره‌برداری از وجوه و ذخایر صندوق و پیشنهاد آن به شورا.

۹-۵. آیین‌نامه نحوه مدیریت ذخایر و وجوه مصوب ۱۳۹۹

یکی دیگر از آیین‌نامه‌هایی که با استفاده از آن می‌توان عملکرد مالی صندوق را با توجه به نوع سرمایه‌گذاری‌های انجام شده ارزیابی کرد، «آیین‌نامه (ضوابط کلی) نحوه مدیریت وجوه، ذخایر و سرمایه‌گذاری‌های دستگاه‌های اجرایی دولتی و عمومی غیردولتی فعال در قلمروهای مختلف نظام تأمین اجتماعی و سازمان‌ها، مؤسسات و صندوق‌های بیمه اجتماعی و بازنشستگی کشور» مصوب خرداد سال ۱۳۹۹ است. این آیین‌نامه در اجرای بند «ه» ماده (۱۵) قانون ساختار نظام جامع رفاه و تأمین اجتماعی (مصوب ۱۳۸۳) و به‌استناد قسمت اخیر تبصره «۲» بند «الف» ماده (۵۷) قانون احکام دائمی برنامه‌های توسعه کشور (مصوب ۱۳۹۵) نگاشته شده است.

در جدول ۱ برخی از نسبت‌های مقرراتی اعلام شده در آیین‌نامه که لازم است میزان آن در هر یک از صندوق‌های بازنشستگی رعایت شود، آمده است.



جدول ۱. آیین‌نامه نحوه مدیریت وجوه و ذخایر صندوق‌های بازنشستگی

طبقه دارایی	محدودیت سرمایه‌گذاری (درصد از ارزش روز وجوه و ذخایر)
بند «۱» ماده (۶) ^۱	حداکثر ۶۰ درصد
سپرده بانکی و یا تملک اوراق مالی منتشره از سوی دولت ^۲	حداقل ۲۰ درصد از کل وجوه و ذخایر
سپرده‌گذاری در هریک از بانک‌ها یا مؤسسه‌های مالی و اعتباری غیربانکی	حداکثر ۱۰ درصد
اوراق بهادار منتشره از یک ناشر	حداکثر ۱۰ درصد
اوراق بهادار منتشره دولت جمهوری اسلامی ایران	حداکثر ۴۰ درصد
قابل تخصیص به اوراق منتشره تضمین‌شده با یک ضامن	حداکثر ۲۰ درصد
سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار (موضوع بند «۱» ماده (۶))	حداکثر ۶۰ درصد
سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در فرابورس ایران، صندوق‌های قابل معامله در بورس (ETF) و یا صندوق‌های کلایی دارای مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار ^۳	حداکثر ۳۰ درصد
صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر و صندوق‌های سهامی خصوصی دارای مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار در سهام شرکت‌های غیربورسی ^۴	حداکثر ۱۰ درصد
سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی بین‌المللی (موضوع جزء «۵» ماده (۶))	حداکثر ۲۰ درصد
سرمایه‌گذاری در سایر ابزارهای مالی مورد تأیید سازمان بورس و اوراق بهادار (موضوع بند «۶» ماده (۶))	حداکثر ۱۵ درصد
سرمایه‌گذاری در مجموع بندهای «۴»، «۷» و «۸» ^{۵،۶}	حداکثر ۲۰ درصد
استفاده از وجوه و ذخایر هریک از دستگاه‌های مشمول جهت تضامین و وثیقه تعهدات و دیون آن	حداکثر ۱۰ درصد
سقف اخذ تسهیلات به‌منظور سرمایه‌گذاری در بندهای موضوع ماده (۷) تا سقف تعیین‌شده در هر بند	حداکثر ۲۰ درصد

مأخذ: آیین‌نامه نحوه مدیریت ذخایر و وجوه مصوب ۱۳۹۹.

بررسی‌ها نشان می‌دهد صندوق بازنشستگی کشوری، تاکنون اقدام مؤثری در راستای تحقق این آیین‌نامه انجام نداده است. به نظر می‌رسد به دلیل عدم مشارکت صندوق‌ها در تدوین این آیین‌نامه و همچنین عدم ابلاغ آن از سوی هیئت امنای سازمان تأمین اجتماعی، اجرایی شدن این آیین‌نامه با ابهام بسیاری مواجه است. عدم نظارت بر اجرای این مصوبه از سوی نهاد ناظر (دبیرخانه شورای عالی رفاه و تأمین اجتماعی) نیز این‌گونه تبادر می‌کند که اجماعی بر سر لزوم

۱. سپرده‌های سرمایه‌گذاری مدت‌دار در بانک و مؤسسات مالی و اعتباری غیربانکی مجاز، اوراق مشارکت، صکوک و سایر اوراق بهادار با درآمد ثابت یا علی‌الحساب منتشره توسط بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری غیردولتی مجاز، دولت، شهرداری‌ها، سایر نهادهای عمومی و یا دارای مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار، حسب مورد به‌طور مستقیم یا از طریق صندوق‌های با درآمد ثابت یا صندوق‌های قابل معامله در بورس (ETF) و یا صندوق‌های کلایی دارای مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار.
۲. نهاد ناظر می‌تواند حداقل مقرر در این ماده را با توجه به شرایط هر دستگاه تا سقف پنجاه درصد (۵۰٪) کل وجوه و ذخایر دستگاه افزایش دهد.
۳. سرمایه‌گذاری در سهام هر یک از بنگاه‌های فعال در یک صنعت یا خدمت حداکثر تا بیست درصد (۲۰٪) منابع موضوع این ماده مجاز است.
۴. سرمایه‌گذاری در سهام هر شرکت غیربورسی، حداکثر تا دو درصد (۲٪) وجوه و ذخایر قابل تخصیص موضوع این بند مجاز است.
۵. بند ۴. مشارکت در طرح‌های عمرانی و یا عملیات پیمانکاری و مهندسی مشاوره ساختمانی در قالب مجوزها و قراردادهای مربوط و یا تحصیل یا تملک اراضی، املاک و مستغلات در قالب صندوق‌های زمین و ساختمان دارای مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار. بند ۷- مشارکت در تأسیس و یا تملک سرمایه و سهام بانک‌ها، مؤسسات مالی و اعتباری غیربانکی، مجاز، صرافی‌ها، مؤسسات واسطی (لیندینگ)، تعاونی‌های اعتباری و سایر نهادهای پولی مورد تأیید بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران. بند ۸ - مشارکت در تأسیس یا تملک سرمایه و سهام هرگونه بنگاه که دستگاه‌های مشمول دارای مجوز فعالیت اقتصادی در آن است یا امکان فعالیت به‌موجب قوانین و مقررات مربوطه در آن بلامانع باشد.
۶. وجوه و ذخایر قابل تخصیص به هریک از اجزای بندهای موصوف نباید بیش از بیست و پنج درصد (۲۵٪) وجوه و ذخایر این بند باشد.

اجرائی شدن این آیین‌نامه شکل نگرفته است.

مطابق این آیین‌نامه، حداکثر میزان سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار، ۶۰ درصد و حداکثر میزان سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در فرابورس ایران، صندوق‌های قابل معامله در بورس (ETF) یا صندوق‌های کالایی دارای مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار، ۳۰ درصد اعلام شده است درحالی‌که از منظر مسئولان صندوق، در شرایط فعلی کشور هر صندوق بازنشستگی نیازمند داشتن حداقل یک مجموعه صددرصدی است. توضیح آنکه اگر دارایی‌های صندوق صرفاً بورسی باشد، صندوق نمی‌تواند برای اداره خودش، هر زمان که اراده کرد از شرکت مورد نظر، نقدینگی خارج کند، ولی در مورد زیرمجموعه‌های صددرصدی، انجام این کار ممکن است. بارها پیش آمده که دولت در زمانی که صندوق برای ایفای تعهدات خود نیازمند منابع مالی بوده است، طلب صندوق را پرداخت نکرده و صندوق مجبور شده از شرکت‌های صددرصدی خودش، نقدینگی خارج کند. به‌رحال خروج کامل از بنگاه‌داری نیازمند همراهی و هماهنگی نهادهای بسیاری از جمله خود دولت است که هرکدام به وظایفشان عمل کنند.^۱

تعیین حداکثر ۲۰ درصد برای سرمایه‌گذاری در مجموع بندهای «۴»، «۷» و «۸» به معنای منع بنگاه‌داری جدید در صندوق‌های بازنشستگی است. توضیح بیشتر اینکه بند «۴» ناظر به سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات، بند «۷» ناظر به سرمایه‌گذاری و تملک سهام مؤسسات مالی و پولی و بند «۸» ناظر به سرمایه‌گذاری و تملک سهام بنگاه‌های اقتصادی است و ایجاد محدودیت حداکثر ۲۰ درصد سرمایه‌گذاری در این سه بند در نهایت به منع بنگاه‌داری جدید منجر می‌شود. همچنین در صورت اجرائی شدن ماده (۱۰)^۲ این آیین‌نامه، محدوده بنگاه‌داری قبلی صندوق‌ها نیز تعیین تکلیف می‌شود.

نکته دیگر اینکه، لزوم سرمایه‌گذاری حداقل ۲۰ درصد کل وجوه و ذخایر به‌عنوان سپرده بانکی و اوراق مالی به معنای تمایل دولت به تسویه بدهی خود با صندوق از طریق پرداخت اوراق مالی است.

۱۰-۵. سند تحول دولت سیزدهم

پس از روی کار آمدن دولت سیزدهم، سندی با عنوان «سند تحول دولت مردمی» از سوی رئیس‌جمهور ابلاغ شد. این سند برای ترمیم اساسی در ۳۷ حوزه کلان کشور، راهکارهای عملیاتی ارائه کرده است. در فصل سوم این سند و ذیل عنوان «نظام مالیه عمومی»، «تحمیل هزینه ناترازی فزاینده منابع و مصارف صندوق‌های بازنشستگی به بودجه دولت و قواعد ناکارآمد حاکم بر صندوق‌ها» عامل بروز چالش «کسری فزاینده بودجه» شناخته

۱. مصاحبه با دکتر علی ردادی؛ عضو هیئت‌مدیره صندوق بازنشستگی کشوری.

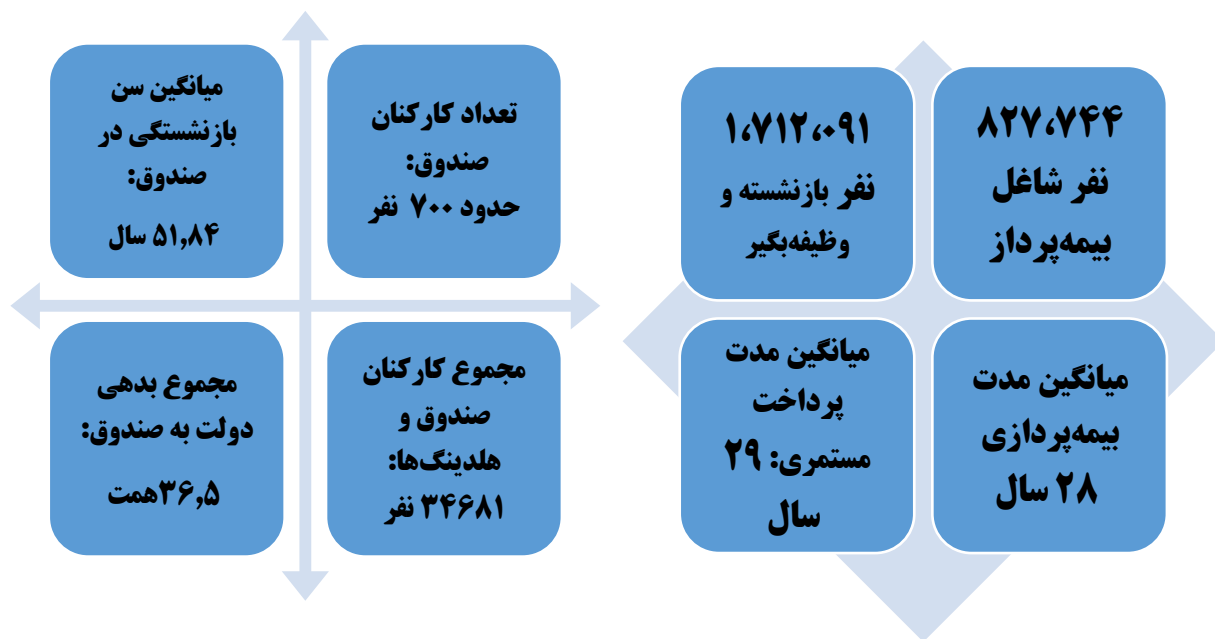
۲. ماده ۱۰- دستگاه‌های مشمول مکلفند حداکثر طرف مدت سه ماه و در بعضی دستگاه‌های مشمول با تأیید نهاد ناظر حداکثر تا مدت یک سال، فهرست زمان‌بندی مرحله‌ای برای واگذاری بنگاه‌های مشمول به‌انضمام الگوی واگذاری و نحوه ارزش‌گذاری ثمن را به‌نحوه طراحی و ارائه نمایند که حداکثر طرف مدت سه سال میزان مالکیت سرمایه و سهام آنان در هر بنگاه از چهل درصد (۴۰٪) تجاوز ننماید. نهاد ناظر مکلف است حداکثر طرف مدت یک ماه از تاریخ وصول نسبت به بررسی فهرست مذکور اقدام نموده و در صورت تأیید مراتب را به دستگاه ذی‌ربط ابلاغ نماید.



شده است. به منظور رفع این عامل دو راهبرد و اقدام‌های ذیل آن بیان شده است:
 اقدام دوم، ذیل راهبرد اصلاح ترازنامه صندوق‌های بازنشستگی، اصلاح قواعد تنظیم‌گری صندوق‌ها در ترکیب سبد سرمایه‌گذاری‌ها از بنگاه‌داری به سمت سرمایه‌گذاری تنظیم شده است. بر این اساس سند تحول دولت نیز خروج از بنگاه‌داری را دنبال می‌کند.

۶. نگاهی بر وضعیت فعلی صندوق

در این بخش، به منظور ترسیم وضعیت فعلی صندوق بازنشستگی کشوری، نگاهی کوتاه بر مهم‌ترین مؤلفه‌های این صندوق خواهیم داشت. در انتهای پاییز سال ۱۴۰۲ شاخص‌های کلی صندوق^۱، به صورت زیر بوده است:

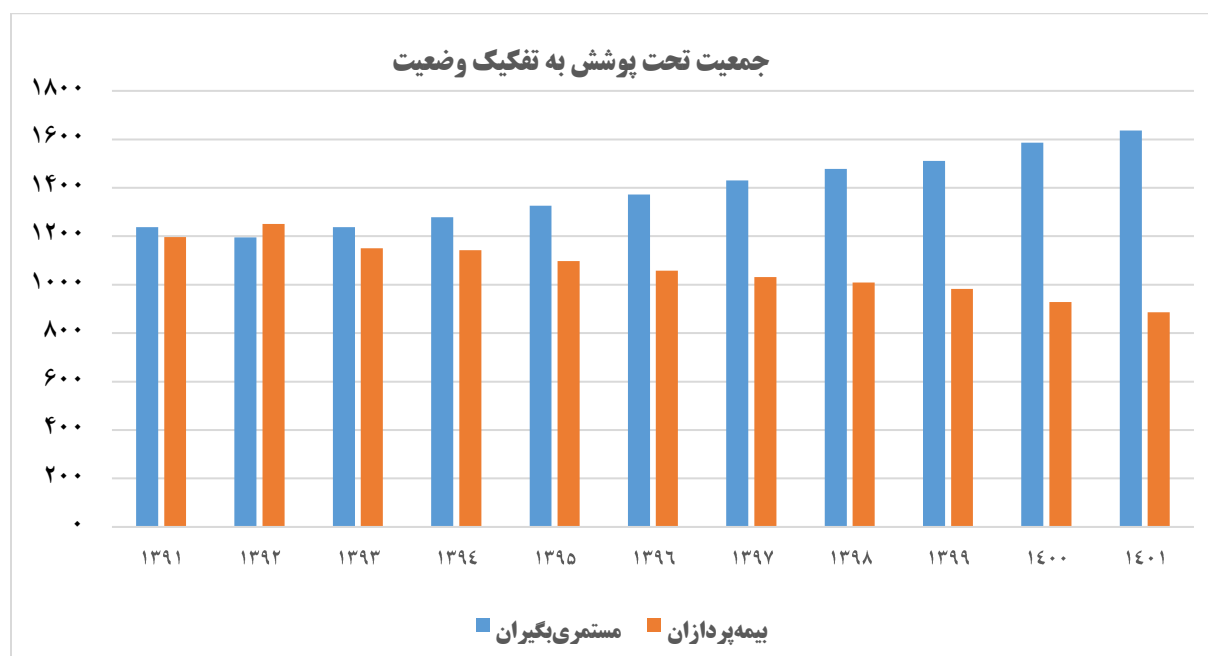


شکل ۱. اطلاعات کلی صندوق بازنشستگی کشوری

مأخذ: فصلنامه آماری صندوق بازنشستگی کشوری.

۱. مطابق با اطلاعات موجود در صورت مالی سال ۱۴۰۰، تعداد کارکنان رسمی، پیمانی و قراردادی صندوق، ۴۸۰ نفر است و طبق اطلاعات غیررسمی، حدود ۲۲۰ نفر نیز در قالب برون‌سپاری با صندوق همکاری می‌کنند.

روند جمعیت مستمری‌بگیر و بیمه‌پرداز طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۱ در شکل ۲ نشان داده شده است.



شکل ۲. نمودار جمعیت تحت پوشش صندوق به تفکیک وضعیت (هزار نفر)

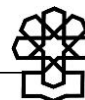
مأخذ: سالنامه آماری صندوق بازنشستگی کشوری.

جمعیت مستمری‌بگیر از سال ۱۳۹۱ تا انتهای سال ۱۴۰۱، افزایش ۳۲ درصدی و جمعیت حق بیمه‌پردازان در همین بازه کاهش ۲۵ درصدی داشته است.

براساس مفاهیم نظری، مهم‌ترین رویکرد برای ارزیابی پایداری مالی صندوق بازنشستگی ترسیم مفهوم قید بودجه بین‌دوره‌ای است. در نظام‌های بازنشستگی مشارکت‌محور که دولت مرکزی پرداخت انتقالی به صندوق بازنشستگی ندارد، زمانی گفته می‌شود صندوق بازنشستگی از لحاظ مالی پایدار است که «ارزش فعلی تنزیل شده جریانات نقدی ورودی به صندوق» با «خالص ارزش تعهدات صندوق» برابر باشد. جریانات نقدی آتی صندوق از مجموع حق بیمه‌های پرداختی شاغلان تشکیل شده و تعهدات صندوق با خالص منافع پرداختی به افرادی که در حال حاضر بازنشسته‌اند، برابر است [۷].

بهترین جایگزین برای محاسبه پایداری مالی، برآورد نسبت توازن ورودی و خروجی سیستم بازنشستگی به صورت درصدی از GDP است. به بیانی ساده‌تر پایداری می‌تواند به صورت نسبت مخارج جاری و آتی صندوق به صورت درصدی از GDP محاسبه شود. واضح است اگر این نسبت عدد بزرگ و فزاینده‌ای باشد، نشان‌دهنده ناپایداری مالی صندوق بازنشستگی خواهد بود.

تاکنون مطالعات زیادی به منظور بررسی پایداری مالی صندوق‌های بازنشستگی در کشور انجام شده است. به عنوان مثال گلاب (۱۴۰۰) در گزارشی به بررسی نتایج دو سناریو درباره پایداری مالی صندوق بازنشستگی کشوری پرداخته



است [۸]. نتایج این گزارش که در آن برای بررسی روندهای گذشته به قوانین مصوب بودجه استناد شده، نشان می‌دهد صندوق بازنشستگی کشوری طی دهه ۱۳۹۰ به‌طور فزاینده به بودجه دولت وابسته بوده است. نرخ رشد کمک‌های دولت به صندوق کشوری از نرخ رشد منابع عمومی بودجه و منابع امور رفاه اجتماعی (از امور ده‌گانه تعریف‌شده در بودجه) بیشتر بوده که در نتیجه آن سهم صندوق از منابع عمومی بودجه و امور رفاهی افزایش داشته است. یکی از موارد مهمی که می‌تواند وضعیت پایداری یا ناپایداری یک صندوق را نشان دهد، بررسی روند وضعیت منابع و مصارف آن صندوق است. در جدول ۲، منابع صندوق بازنشستگی کشوری در سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ آمده است:

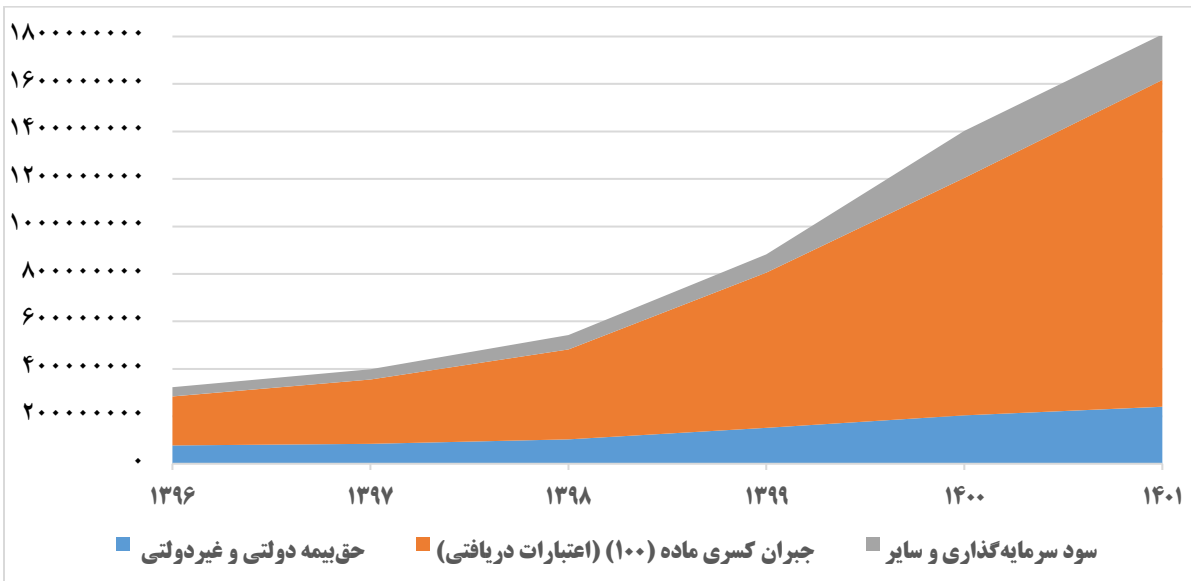
جدول ۲. میزان منابع صندوق بازنشستگی کشوری به تفصیل از سال ۱۳۹۶ الی ۱۴۰۰ (میلیون ریال)

منابع						
شرح	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۷	سال ۱۳۹۸	سال ۱۳۹۹	سال ۱۴۰۰	بودجه مصوب ۱۴۰۱
حق بیمه دولتی و غیردولتی	۷۷,۲۴۱,۱۴۶	۸۳,۷۹۸,۶۶۷	۱۰۲,۴۴۷,۷۴۸	۱۵۱,۵۷۵,۴۲۱	۲۰۴,۳۴۱,۱۷۵	۲۴۰,۰۰۰,۰۰۰
منابع اختصاص یافته از طریق قوانین بودجه ^۲	۲۰۶,۵۷۸,۱۰۰	۲۷۰,۵۷۳,۷۴۷	۳۷۸,۶۹۹,۱۵۲	۶۵۳,۰۵۹,۰۲۴	۹۹۹,۳۶۷,۳۰۰	۱,۳۷۷,۱۵۴,۹۱۰
سود سرمایه‌گذاری و سایر	۳۸,۴۵۰,۵۴۸	۴۳,۳۱۸,۷۴۸	۶۱,۶۰۱,۷۲۷	۷۸,۰۴۴,۷۹۹	۱۹۹,۳۷۴,۵۵۳	۱۹۱,۸۶۹,۴۶۱
جمع منابع	۳۲۲,۲۶۹,۷۹۴	۳۹۷,۶۹۱,۱۶۲	۵۴۲,۷۴۸,۶۲۷	۸۸۲,۶۷۹,۲۴۴	۱,۴۰۳,۰۸۳,۰۲۸	۱,۸۰۹,۰۲۴,۳۷۱

مآخذ: آمار دریافتی از صندوق بازنشستگی کشوری.

منظور از حق بیمه دولتی، سهم دولت از حق بیمه پرداخت‌شده به‌عنوان کارفرما (۱۳.۵ درصد) و منظور از حق بیمه غیردولتی، سهم کارمند از حق بیمه پرداخت‌شده (۹ درصد) است؛ اگرچه هر دو را دولت پرداخت می‌کند. طبق ماده (۱۰۰) قانون استخدام کشوری، «در صورت عدم کفایت وجوه صندوق بازنشستگی دولت مکلف است کمبود آن را در بودجه کل کشور از محل درآمد عمومی تأمین و پرداخت کند» که این عدد نیز در سال‌های اخیر قابل توجه بوده است. شکل ۳ مقایسه بهتری از میزان رشد هر بخش از منابع صندوق را به نمایش گذاشته است. همان‌طور که مشاهده می‌شود میزان افزایش کمک دولت از محل بودجه عمومی در تأمین هزینه‌های صندوق بسیار بیشتر از سهم سایر منابع بوده و این موضوع نشانگر افزایش وابستگی صندوق به بودجه عمومی دولت است.

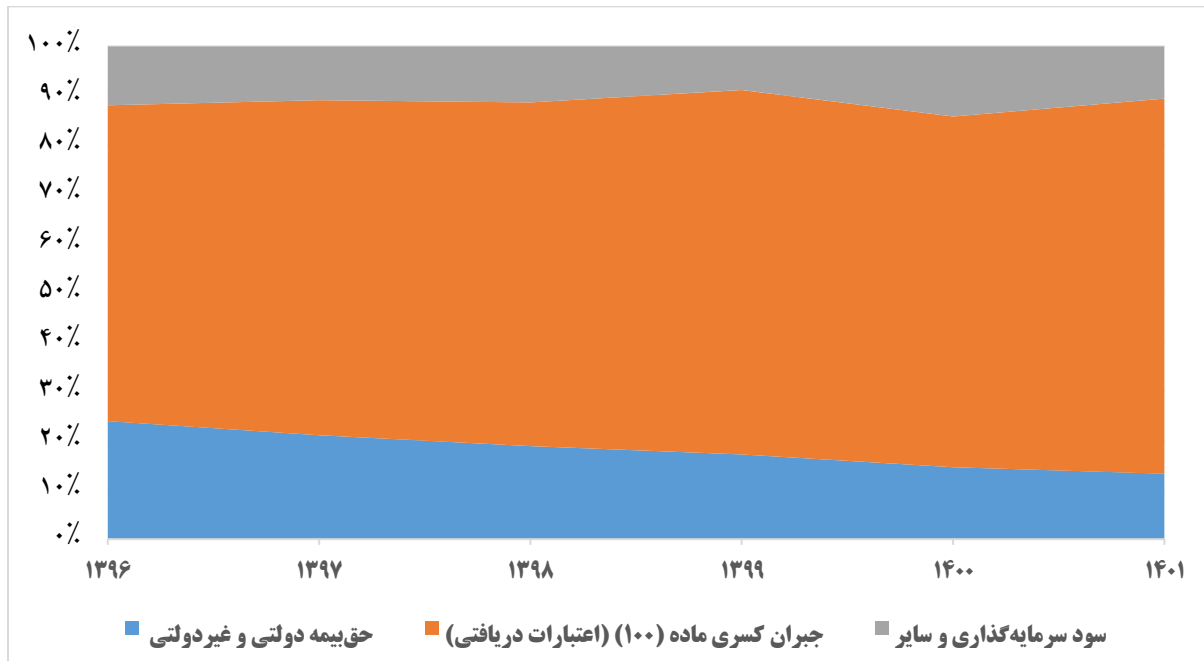
۱. با توجه به عدم انتشار صورت مالی سال ۱۴۰۱، اعداد مربوط به منابع از بودجه مصوب سال ۱۴۰۱ استخراج شده است.
 ۲. جریان کسری ماده (۱۰۰).



شکل ۳. نمودار اجزا منابع صندوق (میلیون ریال)

مأخذ: آمار دریافتی از صندوق بازنشستگی کشوری.

در شکل ۴ میزان اجزای منابع درآمدی صندوق از کل، نمایش داده شده است.



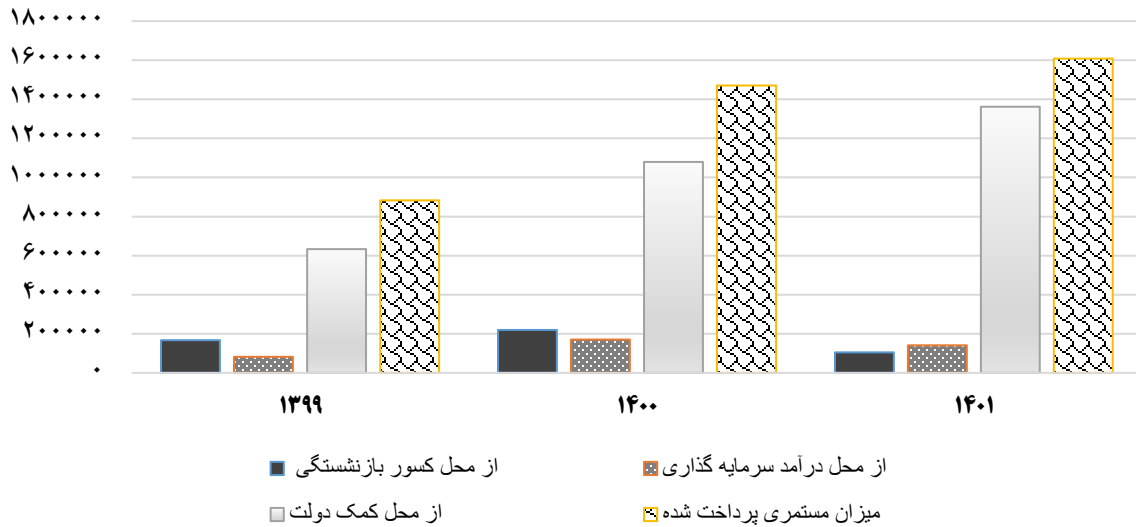
شکل ۴. نمودار سهم هریک از منابع درآمدی صندوق از کل

مأخذ: همان.



دقت در شکل پیشین نشان می‌دهد از سال ۱۳۹۶ تاکنون همواره بیش از ۶۰ درصد منابع صندوق، از محل منابع مربوط به جبران کسری ماده (۱۰۰) تأمین شده است. این نسبت در سال ۱۳۹۹ به بیش از ۷۰ درصد رسیده و اگرچه در سال اخیر، به دلیل افزایش سهم سود سرمایه‌گذاری مقدار کمی از سهم آن کاسته شده، اما همچنان سهم بالایی را به خود اختصاص داده است.

همچنین همان‌طور که در شکل زیر نشان داده شده است، در سال ۱۳۹۹، تنها ۹ درصد از کل منابع درآمدی صندوق با سود حاصل از سرمایه‌گذاری تأمین شده است که این رقم در بازه مشابه در سال ۱۴۰۰، به ۱۲ درصد رسیده است.^۱ به عبارت دیگر با احتساب حق بیمه‌های شاغلان، فقط حدود ۲۷ تا ۲۸ درصد از حقوق بازنشستگان از منابع داخلی صندوق تأمین می‌شود.



شکل ۵. نمودار اجزای منابع صندوق در مقایسه با مستمری پرداختی (میلیارد تومان)

مأخذ: همان.

۱. اطلاعات دریافتی از صندوق کشوری؛ اطلاعات مربوط به سال ۱۴۰۱ تا پایان آبان است.

جدول زیر مهم‌ترین اقلام مصارف صندوق بازنشستگی کشوری را نشان می‌دهد.

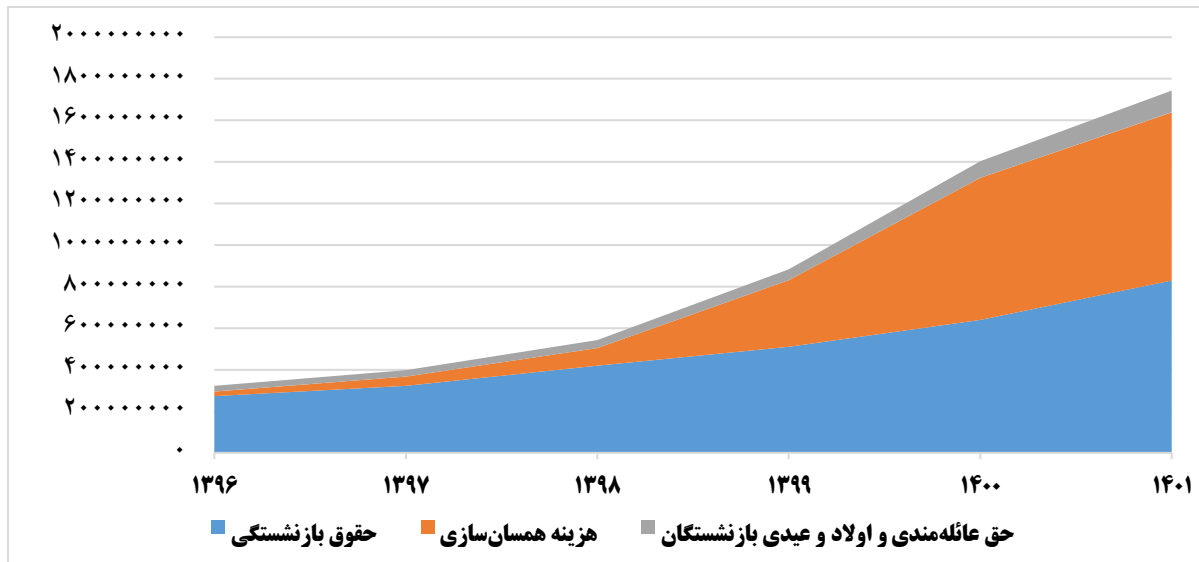
جدول ۳. میزان مصارف صندوق بازنشستگی کشوری به تفصیل از سال ۱۳۹۶ الی ۱۴۰۱ (میلیون ریال)

مصارف						
ردیف	شرح	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۷	سال ۱۳۹۸	سال ۱۳۹۹	سال ۱۴۰۰
۱	حقوق بازنشستگی بدون احتساب همسان‌سازی	۲۷۲,۹۵۴,۵۵۵	۳۲۱,۸۰۹,۲۶۲	۴۱۹,۱۶۹,۴۷۳	۵۱۰,۹۰۱,۶۰۸	۸۸۴,۸۲۹,۶۳۹
۲	همسان‌سازی حقوق طی سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۳۹۹	۲۱,۹۹۸,۰۰۰	۴۵,۱۲۴,۶۸۸	۸۵,۴۱۳,۵۳۱	۳۱۹,۹۴۵,۸۸۹	۶۸۳,۱۸۹,۴۹۹
۳	حق عائله‌مندی و اولاد و عیدی بازنشستگان	۲۷,۳۱۷,۲۳۹	۳۰,۷۵۷,۲۱۲	۳۸,۱۶۵,۶۲۳	۵۱,۸۳۱,۷۴۷	۸۰,۰۰۸,۷۰۰
	جمع مصارف	۳۲۲,۲۶۹,۷۹۴	۳۹۷,۶۹۱,۱۶۲	۵۴۲,۷۴۸,۶۲۷	۸۸۲,۶۷۹,۲۴۴	۱,۴۰۳,۰۸۳,۰۲۸
	بودجه مصوب ۱۴۰۱					۸۲۹,۴۵۹,۳۲۶
						۸۰۸,۷۱۱,۳۲۵
						۱۰۵,۰۵۸,۹۲۱
						۱,۷۴۳,۲۲۹,۵۷۲

مأخذ: آمار دریافتی از صندوق بازنشستگی کشوری.

آنچه در این جدول بسیار حائز اهمیت است، بار مالی قابل توجه انجام عملیات همسان‌سازی حقوق^۲ در سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ است؛ مسئله‌ای که با توجه به تورم شدید سال‌های گذشته، اگرچه لازم بوده اما در شیوه تأمین مالی و توزیع منابع آن اشکال‌هایی وجود داشته و دارد که لازم است به‌صورت جداگانه به آن پرداخته شود. توجه به شکل مصارف نیز نشان می‌دهد افزایش هزینه همسان‌سازی بسیار بیشتر از میزان افزایش حقوق بازنشستگی و سایر مصارف رشد پیدا کرده است و همین موضوع نشان از اهمیت نحوه اجرا شدن آن دارد.

۱. با توجه به عدم انتشار صورت مالی سال ۱۴۰۱، اعداد مربوط به مصارف از بودجه مصوب سال ۱۴۰۱ استخراج شده است.
 ۲. مبنای محاسبه حقوق بازنشستگی هر فرد، درآمد و حق بیمه‌ای است که فرد در سال‌های پایانی اشتغالش (در قانون جاری، دو سال آخر اشتغال) پرداخت می‌کند. با وجود تورم مزمن در اقتصاد ایران و تغییرات قوانین، پس از گذشت چند سال از بازنشستگی فرد، شکاف درآمدی بین حقوق بازنشسته با افراد شاغل هم‌رده او و همچنین با افراد جدیدی که بازنشسته می‌شوند به‌وجود می‌آید و بازنشستگان قدیمی معمولاً به نسبت، دریافتی کمتری خواهند داشت و معمولاً حقوق آنها با وجود تورم، به‌خوبی کفاف زندگی‌شان را نمی‌دهد، لذا مطالبات اجتماعی برای متناسب‌سازی (همسان‌سازی) حقوق بازنشستگان شکل می‌گیرد.



شکل ۶. نمودار اجزای مصارف صندوق (میلیون ریال)

مأخذ: آمار دریافتی از صندوق بازنشستگی کشوری.

دقت در اجزای مصارف صندوق بازنشستگی کشوری، نشان می‌دهد برخلاف سازمان تأمین اجتماعی که بیمه درمان را نیز در کنار بیمه بازنشستگی به‌طور هم‌زمان ارائه می‌دهد، خدمات درمان در این صندوق به‌طور مستقل توسط سازمان بیمه سلامت ارائه می‌شود.

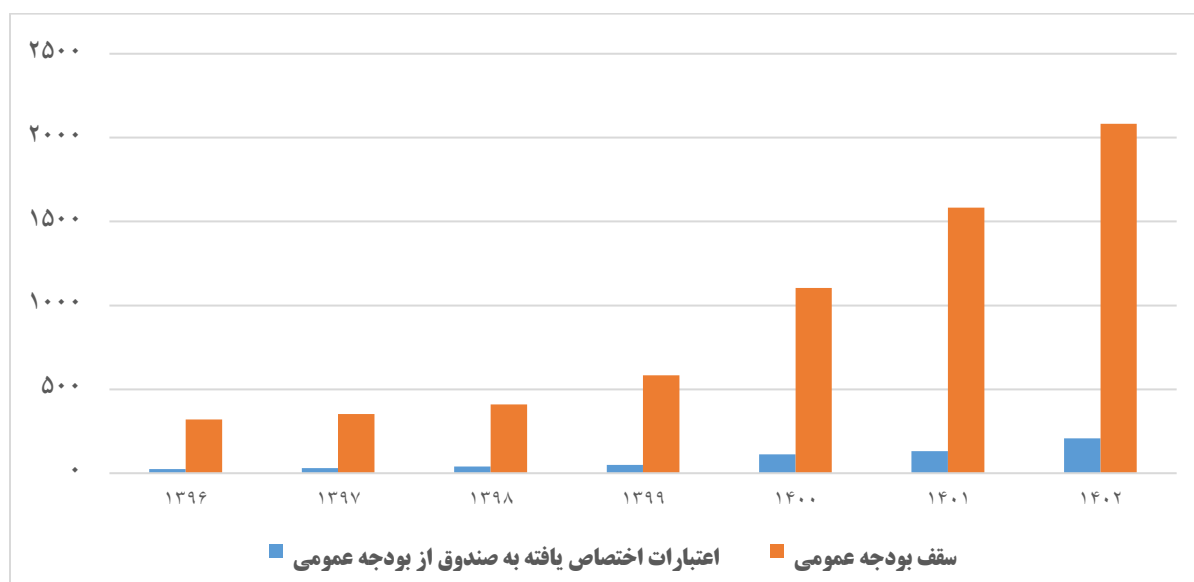
براساس ماده (۷۰) قانون برنامه ششم توسعه و تصویب‌نامه شماره ۱۲۴۱۶/ت ۶۱۰۳۵ ه مورخ ۱۴۰۲/۱/۲۹ هیئت‌وزیران، حق بیمه درمانی سال ۱۴۰۲ کارمندان شاغل و بازنشسته (مشترک صندوق بازنشستگی کشوری) به شرح ذیل تعیین شده است:^۱

- کارمند شاغل (۷ درصد حقوق و مزایا): سهم بیمه‌شده اصلی ۲ درصد؛ سهم دستگاه ۵ درصد؛
- کارمند بازنشسته (۷ درصد حقوق): سهم بیمه‌شده اصلی ۱/۷ درصد؛ سهم دستگاه ۵/۳ درصد؛

طبق ماده (۵) ضوابط اجرایی قانون بودجه سال ۱۴۰۲ کل کشور، سهم دستگاه اجرایی برای حق بیمه درمان بازنشستگان کشوری (از جمله بازنشستگان صندوق مذکور که دستگاه اجرایی زمان اشتغال آنان به بخش غیردولتی واگذار شده‌است)، از سوی سازمان بیمه سلامت ایران پرداخت می‌شود.

در شکل زیر به مقایسه سقف بودجه عمومی و میزان اعتبارات اختصاص یافته به صندوق از بودجه عمومی پرداخته‌ایم. انجام یک محاسبه ساده نشان می‌دهد میزان بودجه عمومی در سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۲، ۶/۵ برابر شده، در صورتی که میزان اعتبارات اختصاص یافته به صندوق از بودجه عمومی در این بازه حدوداً ۸/۶ برابر شده است.

۱. سهم بیمه‌شده و دستگاه در سال‌های اخیر ثابت بوده است.



شکل ۷. نمودار مقایسه سقف بودجه عمومی و اعتبارات اختصاص یافته به صندوق از بودجه عمومی (هزار میلیارد تومان)

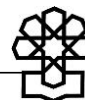
مآخذ: آمار دریافتی از صندوق بازنشستگی کشوری و خزانه‌داری کل کشور.

در شرایطی که کیک اقتصاد رشد چندانی نداشته است (اقتصاد ایران در دهه ۱۳۹۰)، همه گروه‌ها و اصناف، تلاش کرده‌اند تا سهم خود را حفظ کرده و حتی الامکان افزایش دهند. در این تقابل اقتصادی، کارمندان و کارگران در جهت افزایش حداقل حقوق و دستمزد فشار می‌آورند؛ چنانکه صاحبان مشاغل آزاد با افزایش حاشیه سود خود تلاش می‌کنند از قافله افزایش سهم عقب نیفتند. طبیعی است که در این نزاع، کسانی بازنده خواهند بود که قدرت کمتر و غیرمتمرکزتری در حاکمیت داشته باشند. شکل ۴ نشان می‌دهد ماده (۱۰۰) قانون استخدام کشوری، توانسته سهم بازنشستگان صندوق را تا حدود زیادی حفظ کند.

۷. پایش عملکرد صندوق در زمینه سرمایه‌گذاری‌ها

صندوق بازنشستگی کشوری از اواخر دهه ۱۳۶۰ به حوزه سرمایه‌گذاری ورود کرده و در حال حاضر تعداد زیادی بنگاه اقتصادی را اداره می‌کند. همان‌طور که پیش از این بیان شد در مسیر وصول بخشی از دیون دولت، صندوق بازنشستگی کشوری مالک تعداد زیادی از انواع شرکت‌های اقتصادی شده است.

این شرکت‌ها در حوزه‌های مختلف و در قالب پنج هلدینگ تخصصی مشغول به فعالیت هستند. در جدول ۴ اطلاعاتی از هلدینگ‌های زیرمجموعه صندوق و همچنین بنگاه‌هایی که هم‌چنان ذیل خود صندوق باقی مانده‌اند، ارائه شده است. گفتنی است منظور از درصد سهامداری صندوق در این بخش، حق جریان‌های نقدی صندوق در شرکت ثالث است،



چنانکه خواهیم میزان حق مدیریت صندوق را در شرکت بدانیم، باید میزان کنترل صندوق بر هلدینگ و میزان کنترل هلدینگ بر شرکت ثالث را مشخص کنیم.

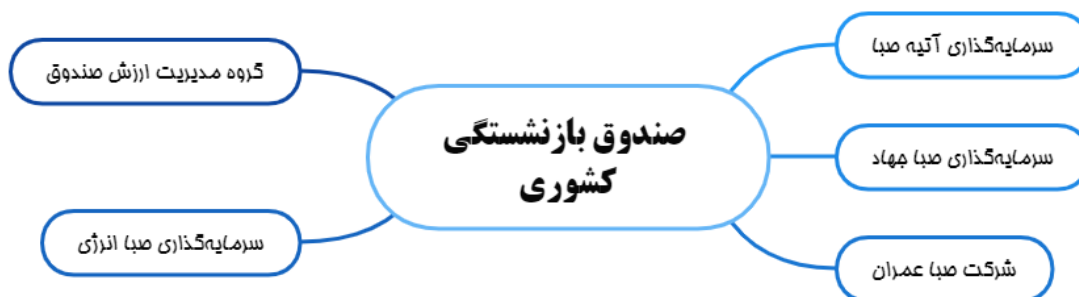
جدول ۴. بنگاه‌های زیرمجموعه صندوق بازنشستگی کشوری

درصد سهامداری با واسطه صندوق	درصد سهامداری بدون واسطه صندوق	موضوع شرکت	نوع شرکت			نام شرکت اصلی
			سهامی خاص	غیربورسی	کنترلی	
۱۰۰	۱۰۰	طراحی، اجرا و نظارت بر طرح‌ها و پروژه‌های عمرانی	سهامی خاص	غیربورسی	کنترلی	هلدینگ صبا عمران
۱۰۰	۱۰۰	صنایع غذایی، دارویی و کشاورزی	سهامی خاص	غیربورسی	کنترلی	هلدینگ صبا جهاد
۱۰۰	۹۹/۹۹	سرمایه‌گذاری در صنعت و معدن، حمل‌ونقل و گردشگری	سهامی خاص	غیربورسی	کنترلی	هلدینگ سرمایه‌گذاری آتیه صبا
۸۲/۹۷	۵۸/۹۱	سرمایه‌گذاری در سهام	سهامی عام	بورسی (و مدیر)	کنترلی	هلدینگ مدیریت ارزش سرمایه
۱۰۰	۵۱	سرمایه‌گذاری خرد در املاک	سهامی عام	فراپورسی (ارزش مسکن)	کنترلی	صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات ارزش مسکن
۷۴/۴۵	۷۰/۳۳	سرمایه‌گذاری در سهام	سهامی عام	بورسی (و صندوق)	کنترلی	شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی
۳۳	۳۳	حمل‌ونقل دریایی	سهامی خاص	غیربورسی	مدیریتی	شرکت ملی نفتکش ایران
۱۱/۷۲	۹/۴۵	سرمایه‌گذاری در سهام	سهامی خاص	بورسی (امین)	غیرمدیریتی	تأمین سرمایه امین
۱۵/۶۵	۴/۵۴	فناوری اطلاعات و ارتباطات	سهامی عام	فراپورس (فن آوا)	غیرمدیریتی	گروه فن آوا
۷۱/۷۶	۴/۳۶	تولید، بازاریابی و فروش محصولات پتروشیمی	سهامی عام	بورسی (جم)	کنترلی	شرکت پتروشیمی جم
۲۹/۰۶	۴/۰۶	حمل‌ونقل دریایی	سهامی عام	بورسی (حکشتی)	مدیریتی	کشتیرانی جمهوری اسلامی ایران
۳/۵۲	۳/۵۲	تولید شیشه	سهامی عام	فراپورس (کمینا)	غیرمدیریتی	شیشه‌سازی مینا
۱۳/۶۴	۱/۹۹	تولید پشم‌شیشه و عایق	سهامی عام	بورسی (کپشیر)	غیرمدیریتی	پشم‌شیشه ایران
۱۳/۰۸	۱/۸۷	سرمایه‌گذاری در سهام	سهامی عام	بورسی (وبشهر)	غیرمدیریتی	توسعه صنایع بهشهر
۱۴/۶۲	۱/۶۶	تولید محصولات پتروشیمی	سهامی عام	بورسی (شاراک)	غیرمدیریتی	پتروشیمی سازند

مأخذ: صورت مالی صندوق بازنشستگی کشوری و اطلاعات دریافتی.

۷-۱. هلدینگ‌های زیرمجموعه صندوق

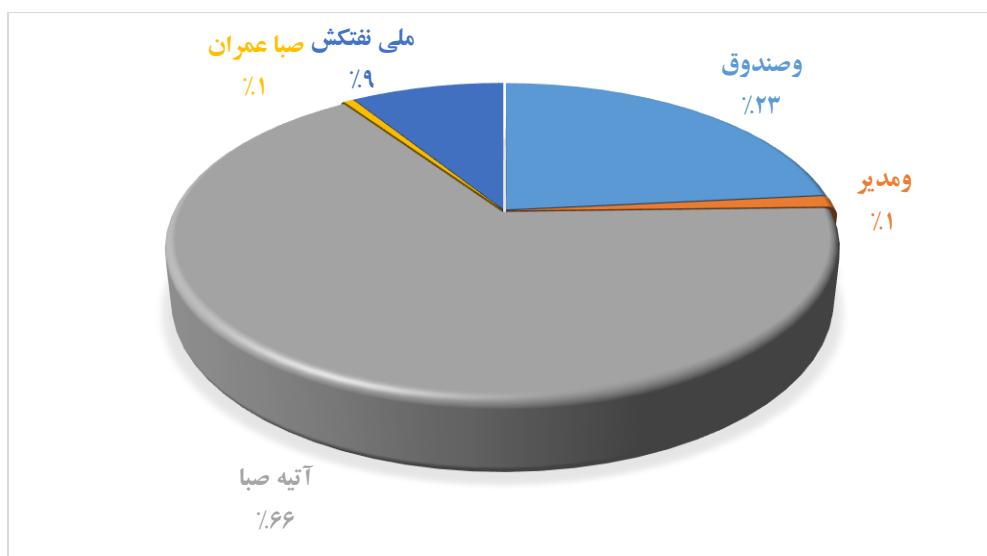
در حال حاضر شرکت‌های زیرمجموعه صندوق بازنشستگی کشوری در قالب پنج هلدینگ ساماندهی شده‌اند.



شکل ۸. هلدینگ‌های زیرمجموعه صندوق بازنشستگی کشوری

مأخذ: سامانه شفافیت صندوق بازنشستگی کشوری.

شکل ۹ ارزش هلدینگ‌های زیرمجموعه صندوق را در انتهای سال ۱۴۰۰ با یکدیگر مقایسه کرده است. لازم به توضیح است ارزش شرکت صبا جهاد در مقایسه با سایر هلدینگ‌ها بسیار اندک بوده و شرکت ملی نفتکش به‌عنوان بزرگ‌ترین شرکت زیرمجموعه صندوق بازنشستگی (که مدیریت آن همچنان در اختیار صندوق کشوری است)، در شکل ۹ آمده است.

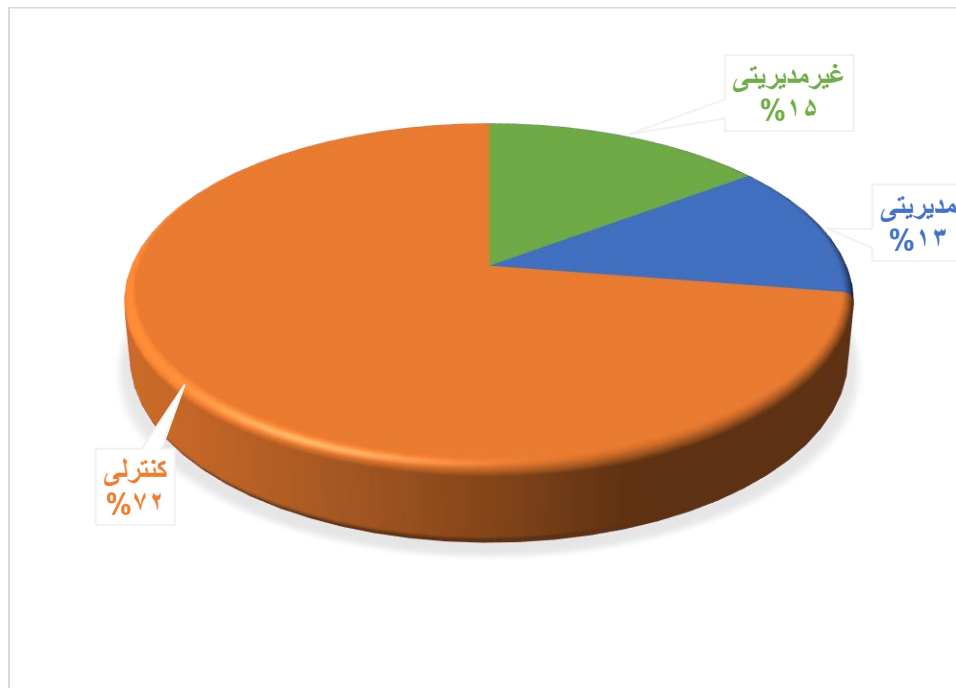


شکل ۹. نمودار مقایسه ارزش هلدینگ‌های زیرمجموعه صندوق بازنشستگی کشوری

مأخذ: اطلاعات دریافتی از صندوق.



تعداد شرکت‌های متعلق به صندوق بالغ بر ۱۸۹ عدد است که از این تعداد، ۱۳۷ شرکت کنترلی،^۱ ۲۴ شرکت مدیریتی^۲ و ۲۸ شرکت در وضعیت غیرمدیریتی^۳ هستند. شکل ۱۰ تصویر بهتری از نحوه مدیریت این شرکت‌ها ارائه می‌دهد.



شکل ۱۰. نمودار میزان دخالت صندوق بازنشستگی در اداره شرکت‌های زیرمجموعه

مأخذ: همان.

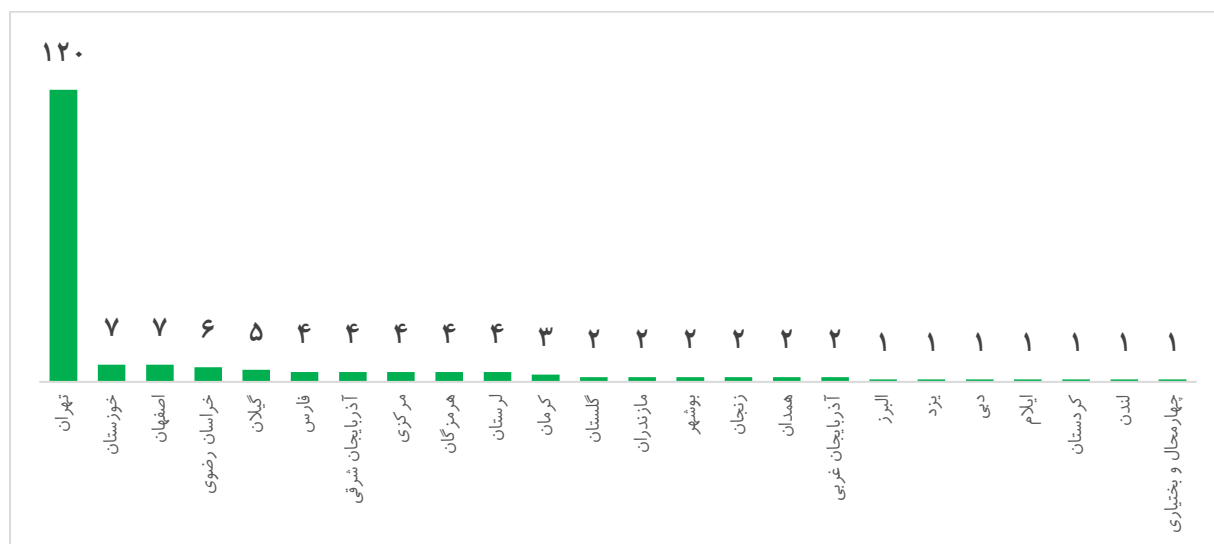
از میان مجموع شرکت‌ها، تعداد ۱۲۰ شرکت در تهران و باقی در سایر استان‌ها قرار دارند. همچنین مجموعاً حدود ۳۴,۶۸۱ نفر در این شرکت‌ها مشغول به کار هستند. در شکل ۱۱ ترکیب استانی شرکت‌ها نشان داده شده است.^۴

۱. مطابق با بند «۷» ماده (۱) قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی، سهام کنترلی حداقل میزان سهام مورد نیاز است برای آنکه دارنده آن به تعیین اکثریت اعضای هیئت مدیره شرکت قادر باشد که البته لزوماً میزان آن بیش از ۵۰ درصد سهام نیست؛ زیرا چه بسا در یک شرکت تجاری تعداد سهامداران خرد، بسیار زیاد و پراکنده باشد و به دلیل عدم انسجام آنها یک شخص با در اختیار داشتن ۳۰ درصد سهام آن شرکت، تمام و یا اکثریت اعضای هیئت‌مدیره را انتخاب کند.

۲. مطابق با بند «۷» ماده (۱) قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی، سهام مدیریتی میزانی از سهام یک شرکت است که دارنده آن طبق اساسنامه، اختیار تعیین حداقل یک عضو را در هیئت‌مدیره شرکت دارد.

۳. سهام غیرمدیریتی، میزانی از سهام یک شرکت است که دارنده آن طبق اساسنامه اختیار تعیین هیچ‌یک از اعضای هیئت‌مدیره شرکت را ندارد.

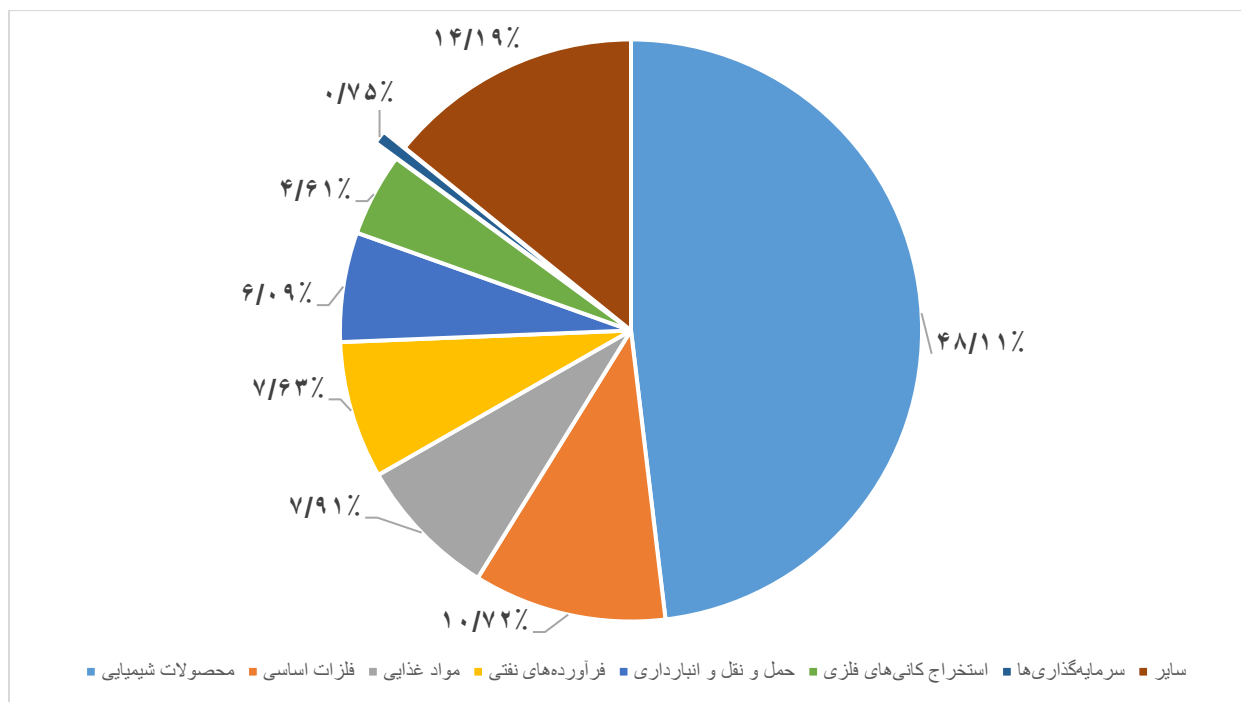
۴. اطلاعات دریافتی از کمیسیون اصل (۹۰) مجلس شورای اسلامی.



شکل ۱۱. ترکیب استانی شرکت‌های زیرمجموعه سازمان

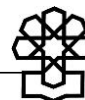
مأخذ: همان.

همچنین در شکل ۱۲ پرتفوی تجمیعی صندوق به تفکیک صنایع مختلف و براساس ارزش روز محاسبه و ارائه شده است.



شکل ۱۲. نمودار پرتفوی تجمیعی صندوق به تفکیک صنایع مختلف

مأخذ: همان.



در ادامه ضمن جداولی، شرکت‌های زیرمجموعه هلدینگ‌ها، نوع و موضوع فعالیت آنها به همراه میزان سهام متعلق به هلدینگ ارائه شده است. اطلاعات میزان سهام متعلق به هلدینگ‌ها، با استفاده از اطلاعات موجود در صورت‌های مالی صندوق و هلدینگ‌ها، سازمان بورس اوراق بهادار و وبگاه رسمی جمع‌آوری شده است.

۱-۱-۷. شرکت سرمایه‌گذاری آتیه صبا

شرکت سرمایه‌گذاری آتیه صبا یک هلدینگ تخصصی چندرشته‌ای است که در سال ۱۳۸۵ شروع به فعالیت کرده و در بخش‌های مختلف صنعت و معدن، حمل‌ونقل و گردشگری فعالیت و سرمایه‌گذاری می‌کند. این شرکت طی سال‌های فعالیت خود، مدیریت گروه بزرگی از شرکت‌هایی مانند شرکت خدمات هوایی آسمان، شرکت انبارهای عمومی و خدمات گمرکی ایران، شرکت سرمایه‌گذاری ایرانگردی و جهانگردی و شرکت گلف اجنسی^۱ در بخش حمل‌ونقل و گردشگری و شرکت گروه صنعتی ملی، سیمان یاسوج و مجتمع معادن مس تکنار را در بخش صنعت و معدن برعهده دارد. در حال حاضر این شرکت به‌عنوان یکی از نهادهای مالی در بازار اوراق بهادار به ثبت رسیده و فعالیت‌های آن تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار است. جدول ۵ نشان‌دهنده بنگاه‌های زیرمجموعه^۲ هلدینگ آتیه صبا و میزان سهامداری آنها است.

جدول ۵. بنگاه‌های زیرمجموعه هلدینگ آتیه صبا

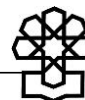
نام شرکت اصلی	نوع شرکت			موضوع شرکت	درصد	
	کنترلی	غیربورسی	سهامی خاص		سهامداری هلدینگ	سهامداری صندوق
صنایع شیر ایران (پگاه)	کنترلی	غیربورسی	سهامی خاص	صنایع غذایی	۵۰/۷۵	۶۷/۷۵
شرکت پتروشیمی جم	وکالتی - مدیریتی ^۳	بورسی (جم)	سهامی عام	تولید، بازاریابی و فروش محصولات پتروشیمی	۱۸	۷۱/۷۶
پتروشیمی خراسان	مدیریتی	بورسی (خراسان)	سهامی عام	تولید محصولات پتروشیمی	۱۲/۳۴	۱۳/۸۳
پتروشیمی خارک	غیرمدیریتی	بورسی (شخارک)	سهامی عام	تولید محصولات پتروشیمی	۳/۶	۱۳/۴۹
پتروشیمی امیرکبیر	غیرمدیریتی	فرابورسی (شکبیر)	سهامی عام	تولید محصولات پتروشیمی	۲/۲۹	۱۲/۳۵

1. Gulf Agency Iran Co. (GAC)

۲. مقصود از کلمه «زیرمجموعه» در اینجا، زیرمجموعه مدیریتی است و نه لزوماً زیرمجموعه مالکیتی؛ به عبارت دیگر برخی از شرکت‌های نامبرده همچون شرکت پتروشیمی جم، اگرچه ذیل مدیریت شرکت آتیه صبا قرار دارند ولی مالکیت‌شان، همچنان در اختیار صندوق باقی مانده است. ۳. مقصود از عنوان «وکالتی-مدیریتی»، شرکت‌هایی هستند که مدیریت مقداری از سهام آنها به صورت وکالتی در اختیار هلدینگ قرار دارد.

درصد سهامداری صندوق	درصد سهامداری هلدینگ	موضوع شرکت	نوع شرکت			نام شرکت اصلی
۵۰	۵۰	توزیع‌کننده گاز	سهامی خاص	غیربورسی	مدیریتی	پرسی ایران گاز
۹۲/۳۳	۸۷	خرید و فروش محصولات غذایی	سهامی خاص	غیربورسی	کنترلی	بازرگانی پدیده نیکان صبا
۸۲/۹۷	۸/۱۳	سرمایه‌گذاری در سهام	سهامی عام	بورسی (و مدیر)	کنترلی	گروه مدیریت ارزش سرمایه
۸۰/۸۳	۲۵	تولید آهن اسفنجی	سهامی خاص	غیربورسی	کنترلی	صبا فولاد خلیج فارس
۱۰۰	۱۰۰	بازرگانی	سهامی خاص	غیربورسی	کنترلی	بازرگانی جبل دماوند صبا
۵۳/۰۴	۲۷/۶۵	سرمایه‌گذاری در سهام	سهامی عام	فراپورسی (مدیریت)	کنترلی	سرمایه‌گذاری و خدمات مدیریت صندوق بازنشستگی
۶۱/۴۳	۱۹	تولید لاستیک و تیوب	سهامی عام	بورسی (پاسا)	مدیریتی	شرکت ایران یاسا تایر و رابر
۴۹	۴۹	تولید منسوج استخوان‌بندی تایر	سهامی خاص	غیربورسی	مدیریتی	سرمایه‌گذاری و توسعه صنایع لاستیک
۱۰۰	۱۰۰	احداث، نگهداری و بهره‌برداری از آزادراه	سهامی خاص	غیربورسی	کنترلی	شرکت احداث و نگهداری و بهره‌برداری از آزاد راه شرق سپاهان
۱۰۰	۱۰۰	فعال در بازار سرمایه	سهامی خاص	غیربورسی	کنترلی	شرکت کاوشگران بازار سرمایه
۴۷/۶۵	۴۷/۶۵	تولید سیمان	سهامی خاص	غیربورسی	وکالتی-کنترلی ^۱	شرکت سیمان یاسوج
۷۸/۴۱	۷۸/۴۱	خدماتی، سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی	سهامی عام	بورسی	کنترلی	سرمایه‌گذاری گروه صنعتی ملی
۸۳/۱	۸۳/۱	تولید محصولات سلولزی	سهامی عام	غیربورسی	کنترلی	صنایع کاغذسازی قائم‌شهر
۱۰۰	۱۰۰	احداث، نگهداری و بهره‌برداری از آزادراه	سهامی خاص	غیربورسی	وکالتی-کنترلی	شرکت آزادراه امیرکبیر
۱۰۰	۹۸	تولید تجهیزات ایمنی راه‌ها	سهامی خاص	غیربورسی	کنترلی	تولیدی تجهیزات ایمنی راه‌ها
۶۶/۸۲	۴۱/۵۷	اکتشاف، استخراج و فراوری معادن	سهامی عام	بورسی	کنترلی	مجتمع معادن مس تکنار
-	منحل	فناوری اطلاعات	سهامی خاص	غیربورسی	کنترلی	تجارت الکترونیک پیشگامان آتیه صبا
-	منحل	دانش‌بنیان	سهامی خاص	غیربورسی	کنترلی	راهکار هوشمند صبا
۱۰۰	۱۰۰	هتلداری و گردشگری	سهامی خاص	غیربورسی	کنترلی	آرین پارسه کیش

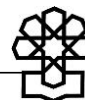
۱. مقصود از عنوان «وکالتی-کنترلی»، شرکت‌هایی هستند که کنترل سهام آنها به صورت وکالتی در اختیار هلدینگ قرار دارد.



نام شرکت اصلی	نوع شرکت	موضوع شرکت	درصد سهامداری هلدینگ	درصد سهامداری صندوق
شرکت انبارهای عمومی و خدمات گمرکی ایران	کنترلی غیربورسی سهامی عام	تخلیه، بارگیری، انبارداری در گمرک	۱۰۰	۱۰۰
خدمات مسافرت هوایی، گردشگری و زیارتی پرشین گلف	کنترلی غیربورسی سهامی خاص	خدمات گردشگری	۱۰۰	۱۰۰
شرکت توسعه دهکده آب درمانی محلات	کنترلی غیربورسی سهامی خاص	گردشگری هتلداری	۱۰۰	۱۰۰
شرکت خدمات هوایی کشور (آسمان)	وکالتی-کنترلی غیربورسی سهامی خاص	حمل و نقل هوایی	۹۲/۹۲	۹۲/۹۲
شرکت گلف اجنسی ایران	وکالتی-کنترلی غیربورسی سهامی خاص	کشتیرانی بین‌المللی	۶۰	۶۰
شرکت آزادراه تبریز ارومیه	وکالتی-کنترلی غیربورسی سهامی خاص	احداث، نگهداری و بهره‌برداری از آزادراه	۵۰	۵۰
شرکت سرمایه‌گذاری ایرانگردی و جهانگردی	کنترلی غیربورسی سهامی خاص	خدمات مدیریتی و مالی و اداری مرتبط با تجهیز تأسیسات هتلداری و رستوران	۵۰	۵۰
شرکت حمل و نقل جاده‌ای داخلی فجر جهاد	کنترلی غیربورسی سهامی خاص	حمل و نقل	۹۹/۸۳	۹۹/۸۳
توسعه صنایع بهشهر	مدیریتی بورسی (وبشهر)	سرمایه‌گذاری در سهام	۲/۲۷	۱۳/۰۸
تأمین سرمایه امین	غیرمدیریتی بورسی (امین)	سرمایه‌گذاری در سهام	۲/۲۷	۱۱/۷۲
ملی صنایع مس ایران	غیرمدیریتی بورسی (فملی)	اکتشاف و بهره‌برداری از معادن مس	۱/۷۳	۱/۷۳
صدر معادن ایرانیان	کنترلی غیربورسی سهامی خاص	اکتشاف و استخراج معادن	۹۶/۴	۱۰۰
گروه فن آوا	مدیریتی فرا بورس (فن آوا)	فناوری اطلاعات و ارتباطات	۸	۱۵/۶۵
داروسازی ثامن	مدیریتی غیربورسی سهامی خاص	تولید دارو	۲۶	۲۶
کاشی و سرامیک سعدی	مدیریتی بورسی (کسعدی)	تولید سرامیک	۴/۷۶	۴/۷۶
فراورده‌های تزریقی و دارویی ایران	مدیریتی بورسی (دفرا)	تولید دارو	۱۲/۹۵	۱۲/۹۵
مهندسی و ساخت تجهیزات و ابزار آلات سایپا	مدیریتی غیربورسی سهامی خاص	ساخت قطعات خودرو	۲۱	۲۱

نام شرکت اصلی	نوع شرکت	موضوع شرکت	درصد سهامداری هلدینگ	درصد سهامداری صندوق
ایران خودرو	غیرمدیریتی بورسی (خودرو)	ساخت خودرو	۴۹۸	۸/۰۱
لوله و ماشین‌سازی ایران	مدیریتی بورسی (فلوله)	ریخته‌گری و ماشین‌سازی	۲۳	۲۳
کشت و صنعت و دامپروری صبا پگاه لرستان	کنترلی غیربورسی	دامپروری	۵۱	۵۱
شرکت آپادانا سرام	وکالتی-کنترلی غیربورسی	تولید کاشی و سرامیک	۵۳	۵۳
شرکت گل‌نقش توس	وکالتی-مدیریتی غیربورسی	تولید مواد ساختمانی از خاک رس	۴۳	۴۳
نورد و لوله اهواز	وکالتی-مدیریتی فراپورسی (فاهواز)	تولید آهن و فولاد پایه	۱۰/۲۳	۱۰/۲۳
کشتیرانی جمهوری اسلامی ایران	وکالتی-مدیریتی بورسی (حکشتی)	حمل و نقل دریایی	۲۵	۲۹/۰۶
صنایع چوب و کاغذ ایران (چوکا)	وکالتی-مدیریتی غیربورسی	تولید خمیر کاغذ، کاغذ و مقوا	۴۷	۴۷
صنایع چوب و کاغذ مازندران	وکالتی-مدیریتی فراپورسی (چوکما)	تولید خمیر کاغذ، کاغذ و مقوا	۲۴	۲۴
گروه صنعتی عالم‌آرا	وکالتی-مدیریتی غیربورسی	تولید موتور وسیله نقلیه	۳۳	۳۳
توسعه علوم زمین	وکالتی-مدیریتی غیربورسی	استخراج کانه‌های اورانیوم و تورنیوم	۳۵	۳۵
پتروشیمی سازند	مدیریتی بورسی (شاراک)	تولید محصولات پتروشیمی	۱۲/۹۶	۱۴/۶۲
توسعه صادرات صنعتی	وکالتی-مدیریتی غیربورسی	عمده‌فروشی سایر ماشین‌آلات و تجهیزات	۳۲	۳۲
سرمایه‌گذاری گروه صنعتی رنا	غیرمدیریتی بورسی (ورنا)	سرمایه‌گذاری و مشارکت در شرکت‌ها و واحدهای تولیدی	۷/۰۸	۱۲/۷۳
بانک اقتصاد نوین	غیرمدیریتی بورسی (ونوین)	فعالیت بانکی	۱/۵۸	۳/۱۳

مأخذ: صورت مالی صندوق بازنشستگی کشوری و اطلاعات دریافتی.



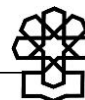
۷-۱-۲. شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری (هدینگ صبا انرژی)

«شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی مستخدمین مشمول قانون استخدام کشوری» در سال ۱۳۶۷ در قالب شرکت سهامی خاص به ثبت رسیده است. این شرکت در سال ۱۳۷۸ با تصویب اساسنامه جدید، به «شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری» (سهامی عام) تغییر نام داده و یک سال بعد در سازمان بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده است. لازم به ذکر است از اواخر سال ۱۳۹۴، این شرکت فعالیت کاری خود را روی موضوع‌های مرتبط با نفت، گاز، پتروشیمی و نیروگاهی متمرکز کرده است. بنگاه‌های زیرمجموعه شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری در جدول زیر ارائه شده‌اند.

جدول ۶. بنگاه‌های زیرمجموعه شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری

نام شرکت اصلی	نوع شرکت	موضوع شرکت	درصد سهامداری هدینگ	درصد سهامداری صندوق
شرکت پتروشیمی جم	کنترلی بورسی (جم)	سهامی عام تولید، بازاریابی و فروش محصولات پتروشیمی	۴۹/۴	۷۱/۷۶
شرکت نیرو آتیه صبا	کنترلی غیربورسی	سهامی خاص تولید و فروش برق	۶۳/۶۵	۴۷/۳۸
صبا فولاد خلیج فارس	کنترلی غیربورسی	سهامی خاص تولید آهن اسفنجی	۷۵	۸۰/۸۳
شرکت صبا آرمه	کنترلی غیربورسی	سهامی خاص ساخت‌وساز	۱۰۰	۷۴/۴۵
گسترش تجارت پارس سبا	کنترلی غیربورسی	سهامی خاص بازرگانی در حوزه پتروشیمی، فولاد و ساختمان	۱۰۰	۷۴/۴۵
شرکت لوله‌سازی اهواز	کنترلی غیربورسی	سهامی عام تولید لوله‌های انتقال نفت و گاز	۵۵/۵	۴۱/۳۱
صنایع پتروشیمی مسجد سلیمان	کنترلی غیربورسی	سهامی خاص تولید محصولات شیمیایی نفتی و غیرنفتی	۶۶/۵۵	۴۹/۵۴
فولاد اکسین خوزستان	کنترلی غیربورسی	سهامی خاص تولید ورق‌های فولادی	۳۰	۲۲/۳۳
خدمات گس تر صبا انرژی	کنترلی غیربورسی	سهامی خاص سرمایه‌گذاری در سهام سایر شرکت‌های سرمایه‌پذیر	۹۸	۷۲/۹۶
شرکت ابران یاسا تایر و	کنترلی بورسی (پاسا)	سهامی تولید لاستیک و تیوب	۵۷	۶۱/۴۳

درصد سهامداری صندوق	درصد سهامداری هلدینگ	موضوع شرکت	نوع شرکت			نام شرکت اصلی
			عام			رابر
۷۴/۴۵	۱۰۰	نیروگاهی	سهامی خاص	غیربورسی	کنترلی	شرکت نیرو تراز پی‌ریز
۱۲/۹	۱۷/۳۳	تولید محصولات پتروشیمی	سهامی عام	بورسی (شفن)	غیرمدیریتی	پتروشیمی فن‌آوران
۱۳/۴۹	۱۲/۵۵	تولید محصولات پتروشیمی	سهامی عام	بورسی (شخارک)	غیرمدیریتی	پتروشیمی خارک
۱۲/۳۵	۱۳/۵۲	تولید محصولات پتروشیمی	سهامی عام	فرابورسی (شکبیر)	غیرمدیریتی	پتروشیمی امیرکبیر
۱۲/۶۵	۱۷	تولید محصولات پتروشیمی	سهامی خاص	غیربورسی	غیرمدیریتی	پتروشیمی ایلام
۴/۷۸	۶/۴۳	تولید محصولات پتروشیمی	سهامی عام	فرابورسی (شپترو)	غیرمدیریتی	پتروشیمی آبادان
۴/۱	۵/۵۲	تولید محصولات پتروشیمی	سهامی عام	بورسی (نوری)	غیرمدیریتی	پتروشیمی نوری
۱۳/۸۳	۲	تولید محصولات پتروشیمی	سهامی عام	بورسی (خراسان)	غیرمدیریتی	پتروشیمی خراسان
۳۷/۴۱	۱۷/۵	تولید محصولات پتروشیمی	سهامی خاص	غیربورسی	مدیریتی	پتروشیمیران
۲۹/۹۸	۴۲/۲۷	تولید و توزیع فراورده‌های نفتی	سهامی عام	فرابورسی (شپاس)	مدیریتی	نفت پاسارگاد
۳/۳۵	۴/۵۱	تولید و توزیع فراورده‌های نفتی	سهامی عام	بورسی (شنا)	غیرمدیریتی	پالایش نفت اصفهان
۲/۰۵	۲/۷۶	تولید و توزیع فراورده‌های نفتی	سهامی عام	بورسی (شسپا)	غیرمدیریتی	شرکت نفت سپاهان
۲۴/۵۳	۳۶/۹۹	عملیات تولید و بازرگانی انواع روغن‌های موتور و صنعتی	سهامی عام	فرابورسی (شرانل)	مدیریتی	نفت ایرانول
۱/۱	۱/۴۸	اکتشاف و بهره‌برداری از معادن	سهامی عام	بورسی (کچاد)	غیرمدیریتی	شرکت معدنی و صنعتی چادرملو
۱/۳۲	۱/۷۸	اکتشاف و بهره‌برداری از معادن فلزی و غیرفلزی	سهامی عام	بورسی (گگل)	غیرمدیریتی	سنگ آهن گل‌گهر



نام شرکت اصلی	نوع شرکت	موضوع شرکت	درصد سهامداری هلدینگ	درصد سهامداری صندوق
شرکت بازرگانی صندوق بازنشستگی کشوری	کنترلی غیربورسی	سهامی خاص صادرات و واردات	۱۰۰	۷۴/۴۵
مدیریت ارزش سرمایه	کنترلی بورسی (و مدیر)	سهامی عام سرمایه‌گذاری در سهام	۱۳/۳۵	۸۲/۹۷
سرمایه‌گذاری گروه صنعتی رنا	غیرمدیریتی بورسی (ورنا)	سهامی عام سرمایه‌گذاری و مشارکت در شرکت‌ها و واحدهای تولیدی	۱۴/۶۸	۱۲/۷۳
توسعه صنایع بهشهر	غیرمدیریتی بورسی (وبشهر)	سهامی عام سرمایه‌گذاری و مشارکت در شرکت‌ها و واحدهای تولیدی	۸/۹۴	۱۳/۰۸
پایانه‌ها و مخازن پتروشیمی	غیرمدیریتی فراپورسی (مخازن پتروشیمی)	سهامی خاص عرضه‌کننده خدمات بندری و دریایی	۱۵/۶۶	۱۱/۶۵
سیمان اردستان	غیرمدیریتی بورس (اردستان)	سهامی عام ایجاد و راه‌اندازی کارخانجات سیمان	۱۱/۳۳	۸/۴۳
پشم شیشه ایران	غیرمدیریتی بورسی (کپشیر)	سهامی عام تولید پشم شیشه و عایق	۱۱/۶۵	۱۳/۶۴
گروه فن آوا	غیرمدیریتی فراپورس (فن آوا)	سهامی عام فناوری اطلاعات و ارتباطات	۳/۱۱	۱۵/۶۵
ایران خودرو	غیرمدیریتی بورسی (خودرو)	سهامی عام ساخت خودرو	۳/۰۳	۸/۰۱
بانک اقتصاد نوین	غیرمدیریتی بورسی (ونوین)	سهامی عام فعالیت بانکی	۲/۰۹	۳/۱۳

مأخذ: همان.

۳-۱-۷. شرکت صبا جهاد

پس از ادغام صندوق بازنشستگی کارکنان وزارت جهاد کشاورزی در صندوق بازنشستگی کشوری در سال ۱۳۹۰، اموال و دارایی‌های آن نیز به این صندوق منتقل شد و بعدها با تشکیل هلدینگ‌های تخصصی در صندوق، این دارایی‌ها تحت هلدینگ صبا جهاد تجمیع شد. البته میزان شرکت‌های زیرمجموعه این هلدینگ از نظر ارزش، بسیار کمتر از سایر هلدینگ‌هاست؛ به نوعی که در برخی گزارش‌ها، از این هلدینگ نامی برده نمی‌شود.

در جدول زیر شرکت‌های زیرمجموعه این هلدینگ، ارائه شده است.

جدول ۷. بنگاه‌های زیرمجموعه هلدینگ صبا جهاد

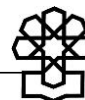
مجموع سهامداری صندوق	درصد سهامداری هلدینگ	موضوع شرکت	نوع شرکت			نام شرکت اصلی
			سهامی خاص	غیربورسی	کنترلی	
۹۹/۵	۹۹/۵	تولید لبنیات	سهامی خاص	غیربورسی	کنترلی	شیر پاستوریزه پگاه اراک
۹۹/۸	۹۹/۸	پرورش مرغ	سهامی خاص	غیربورسی	کنترلی	مجتمع طیور فارس
۹۹/۸	۹۹/۸	شیلات	سهامی خاص	غیربورسی	کنترلی	فراورده‌های شیلاتی بندرعباس
۱۰۰	۱۰۰	نساجی	سهامی خاص	غیربورسی	کنترلی	افروان ^۱
۹۴/۹	۹۴/۹	تهیه و تولید صنایع غذایی	سهامی عام	فراپورسی	کنترلی	پیچک
۱۰۰	۱۰۰	فراوری آبزیان	سهامی خاص	غیربورسی	کنترلی	آبزی فراپند بوشهر
۹۲/۳۳	۵/۳۳	خرید و فروش محصولات غذایی	سهامی خاص	غیربورسی	کنترلی	بازرگانی پدیده نیکان صبا

مأخذ: همان.

۴-۱-۷. شرکت گروه مدیریت ارزش سرمایه صندوق

گروه مالی صندوق بازنشستگی کشوری یکی از هلدینگ‌های پنج‌گانه مجموعه صندوق بازنشستگی کشوری محسوب می‌شود که با توجه به حجم عظیم گردش مالی صندوق و نیاز تأمین مالی شرکت‌های این مجموعه تأسیس شده است. هدف از شکل‌گیری این هلدینگ اقدام برای تأمین مالی، تأسیس و مدیریت این شرکت‌ها بوده و موضوع فعالیت آن استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری بازار سرمایه، بانک و بیمه، لیزینگ، تأمین سرمایه، بهینه‌سازی پرتفوی منطبق بر تعهدات و سایر خدمات مالی به صورت تخصصی است. در جدول زیر شرکت‌های زیرمجموعه این هلدینگ، ارائه شده است.

۱. این شرکت در کشور زیمبابوه ثبت شده است.



جدول ۸. بنگاه‌های زیرمجموعه هلدینگ مدیریت ارزش سرمایه صندوق

مجموع سهامداری صندوق	درصد سهامداری هلدینگ	موضوع شرکت	نوع شرکت			نام شرکت اصلی
			سهامی عام	فراپورسی (مدیریت)	کنترلی	
۵۳/۰۴	۳۰/۶۱	سرمایه‌گذاری در سهام	سهامی عام	فراپورسی (مدیریت)	کنترلی	سرمایه‌گذاری و خدمات مدیریت صندوق بازنشستگی
۸۲/۹۷	۱۰۰	تأمین سرمایه	سهامی خاص	غیرپورسی	کنترلی	نوآوران مدیریت سبا
۷۴/۶۷	۹۰	سبذگردانی و مشاور سرمایه‌گذاری	سهامی خاص	غیرپورسی	کنترلی	خدمات پشتیبان صندوق بازنشستگی
۸۲/۱۴	۹۹	کارگزاری و مشاور عرضه و پذیرش	سهامی خاص	غیرپورسی	کنترلی	کارگزاری صبا جهاد
۷۸/۸۲	۹۵	لیزینگ	سهامی خاص	غیرپورسی	کنترلی	واسپاری آتیه صبا
۱۵/۸۴	۱۹/۰۱	ارائه خدمات بیمه‌ای	سهامی عام	بورسی (ملت)	مدیریتی	بیمه ملت
۹/۵۳	۱۱/۴۹	سرمایه‌گذاری در سهام	سهامی عام	فراپورسی (مدیر)	غیرمدیریتی	صندوق سرمایه‌گذاری مدیریت ثروت بازنشستگی
۸۲/۹۷	۱۰۰	سرمایه‌گذاری جسورانه	سهامی خاص	غیرپورسی	کنترلی	صندوق جسورانه فناوری بازنشستگی
۸۲/۱۴	۹۹	صندوق بازارگردانی	سهامی خاص	غیرپورسی	کنترلی	صندوق سرمایه‌گذاری اختصاصی بازارگردانی ارزش آفرینان صندوق بازنشستگی کشوری
۱۰۰	۳۴	سرمایه‌گذاری در مسکن	سهامی عام	فراپورسی (ارزش مسکن)	کنترلی	صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات مدیریت ارزش مسکن

مأخذ: همان.

۵-۱-۷. شرکت صبا عمران^۱

هلدینگ عمران و ساختمان (سهامی خاص) در سال ۱۳۷۵ تأسیس شده و ۱۰۰ درصد سهام آن به صندوق بازنشستگی کشوری تعلق دارد. این هلدینگ از اجتماع شرکت‌های عمرانی تابعه صندوق شکل گرفته و با هدف مدیریت سرمایه‌گذاری در پروژه‌های عمرانی، خدمات ساخت و پیمان مدیریت مشغول به فعالیت است. این هلدینگ، پیش از این با نام «شرکت ساختمانی تراز پی‌ریز» مشغول به فعالیت بود و تاکنون نیز به همین اسم شناخته می‌شود. در جدول زیر شرکت‌های زیرمجموعه این هلدینگ، ارائه شده است.

جدول ۹. بنگاه‌های زیرمجموعه هلدینگ صبا عمران

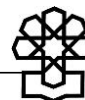
مجموع سهامداری صندوق	درصد سهامداری هلدینگ	موضوع شرکت	نوع شرکت			نام شرکت اصلی
			سهامی خاص	غیربورسی	کنترلی	
۱۰۰	۱۰۰	عمرانی و ساختمانی	سهامی خاص	غیربورسی	کنترلی	شرکت بازرگانی تراز ان پی‌ریز
۱۰۰	۱۰۰	عمرانی و ساختمانی	سهامی خاص	غیربورسی	کنترلی	شرکت عمارت هشتم شرق
۱۰۰	۱۰۰	عمرانی و ساختمانی	سهامی خاص	غیربورسی	کنترلی	شرکت محراب عمران تهران
۱۰۰	۳/۶	اکتشاف و استخراج معادن	سهامی خاص	غیربورسی	کنترلی	صدر معادن ایرانیان
۱۰۰	۱۵	سرمایه‌گذاری در مسکن	سهامی عام	فراپورسی (ارزش مسکن)	کنترلی	صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات مدیریت ارزش مسکن

مأخذ: همان.

۲-۷. مجموع ارزش پرتفوی صندوق

مطابق با اطلاعات واصله جمع ارزش پرتفوی (ارزش روز پرتفوی بورسی + ارزش تخمینی غیربورسی) صندوق بازنشستگی منتهی به تاریخ ۱۴۰۱/۱۲/۲۹، حدود ۳۰۰ هزار میلیارد تومان است. البته این مبلغ بدون احتساب ارزش املاک و مستغلات صندوق است.

۱. اطلاعات شرکت‌ها از صورت مالی بخش سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت استخراج شده است.

جدول ۱۰. ارزش دارایی‌های بورسی و غیربورسی صندوق^۱

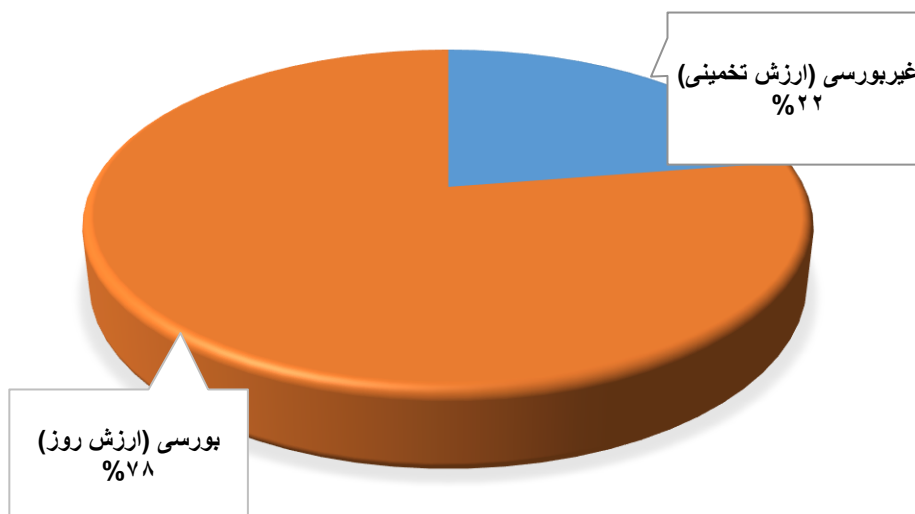
ردیف	نام هلدینگ	درصد مالکیت	بورسی (میلیون ریال)		غیربورسی (میلیون ریال)	
			بهای تمام شده	ارزش روز دوره (۲۹/۱۲/۱۴۰۱)	بهای تمام شده	ارزش روز دوره (۲۹/۱۲/۱۴۰۱)
۱	شرکت سرمایه‌گذاری صندوق	۷۹	۸۴,۶۴۵,۵۶۶	۷۶۰,۳۶۱,۷۹۶	۲۱,۵۷۷,۱۲۳	۴۵۲,۵۰۸,۲۵۸
۲	آتیه صبا	۱۰۰	۴۹,۶۹۱,۸۵۰	۵۴۷,۰۰۲,۹۲۰	۷,۲۴۰,۲۱۱	۳۹۵,۵۹۰,۵۷۸
۳	گروه مدیریت ارزش صندوق	۵۹	۲,۲۷۷,۵۱۲	۶۵,۹۰۸,۹۴۰	۲,۶۱۷,۷۲۱	۲۶۸,۰۹۸,۳۳۹
۴	صبا عمران	۱۰۰	۰	۹,۱۸۲,۷۵۶	۱,۹۱۱,۳۸۷	۳۸,۲۲۷,۷۴۰
۵	ملی نفتکش	۳۳	۱,۵۵۷,۵۰۰	۴۳۰,۰۰۰,۰۰۰	۱,۵۵۷,۵۰۰	۲۳۳,۶۲۵,۰۰۰
	مجموع		۱۳۸,۱۷۲,۴۲۸	۱,۸۱۲,۴۵۶,۴۱۲	۳۴,۹۰۳,۹۴۳	۱,۱۴۶,۷۶۱,۴۱۵

مأخذ: گزارش صندوق در وبگاه دولت‌سنج [۹].

از سوی دیگر مطابق با اظهارات مدیران صندوق، با توجه به نرخ تورم بالا در کشور و تغییر مستمر ارزش اموال و دارایی‌ها و نیاز به انجام کارشناسی و قیمت‌گذاری جدید، در حال حاضر تجدید ارزیابی دارایی‌ها به دلیل عدم صرفه اقتصادی انجام نمی‌شود، **باین حال در پایان نیمه اول سال ۱۴۰۲، ارزش همه اموال و دارایی‌های صندوق با احتساب املاک و مستغلات، بین ۳۵۰ تا ۵۰۰ هزار میلیارد تومان تخمین زده می‌شود.**

نکته مهم و اساسی توجه به لزوم در نظر گرفتن ارزش روز (تخمینی) دارایی‌های غیربورسی در صندوق بازنشستگی کشوری است. با توجه به شکل ۱۳ براساس ارزش تخمینی دارایی‌های غیربورسی، حدود ۲۲ درصد دارایی‌ها غیربورسی است.

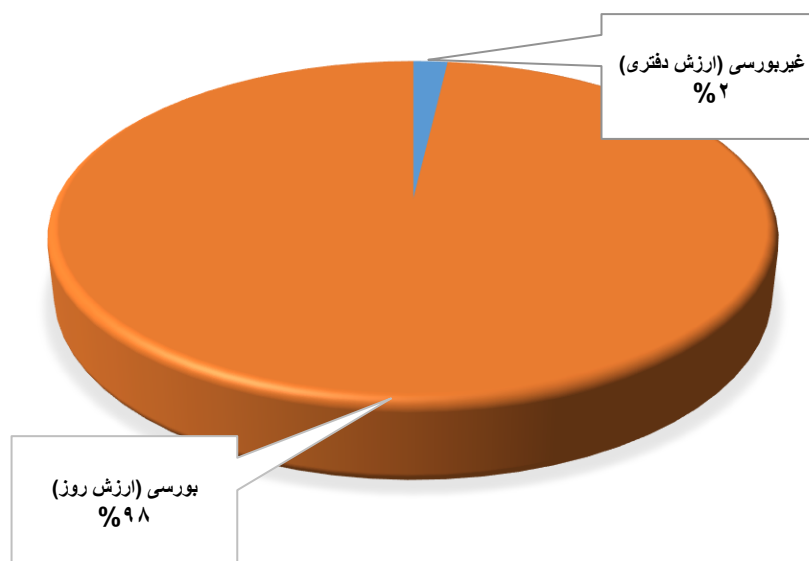
۱. به دلیل عدم دسترسی به اطلاعات به‌روز، اطلاعات مربوط به پرتفوی بورسی صبا عمران و نفتکش، به انتهای سال ۱۴۰۰ مربوط است.



شکل ۱۳. نمودار مقایسه سهم دارایی‌های بورسی (به ارزش روز) و دارایی‌های غیربورسی (ارزش تخمینی)

مأخذ: اطلاعات دریافتی از صندوق.

این در حالی است که اگر ارزش دفتری دارایی‌های غیربورسی مورد نظر باشد، تنها ۲ درصد از دارایی‌ها، غیربورسی هستند.

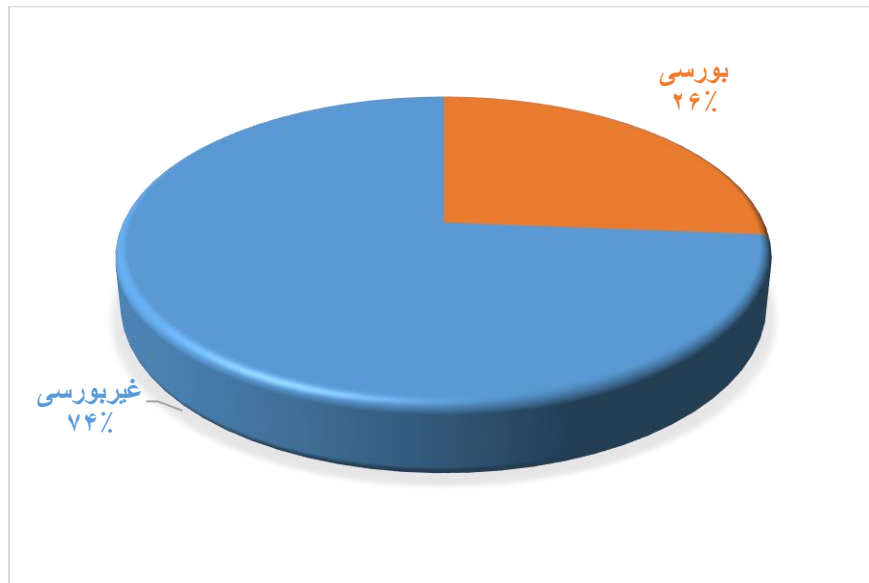


شکل ۱۴. نمودار مقایسه سهم دارایی‌های بورسی (به ارزش روز) و دارایی‌های غیربورسی (ارزش دفتری)

مأخذ: همان.



نکته جالب توجه آنکه اگر بخواهیم شرکت‌های زیرمجموعه را از نظر تعداد بورسی یا غیربورسی بودن با هم مقایسه کنیم، نتیجه کاملاً برعکس خواهد بود.



شکل ۱۵. نمودار مقایسه سهم شرکت‌های زیرمجموعه از منظر بورسی یا غیربورسی بودن

مأخذ: همان.

به استناد سامانه جامع املاک صندوق بازنشستگی کشوری در تاریخ ۱۴۰۱/۱/۱۶، تعداد ۱۹۹۹ مورد املاک و مستغلات در اختیار صندوق قرار دارد که از این تعداد، ۴۵ مورد را صندوق اجاره کرده است. جدول ۱۱ تعداد کل املاک در اختیار صندوق به همراه کاربری در حال استفاده آنها را ارائه کرده است.

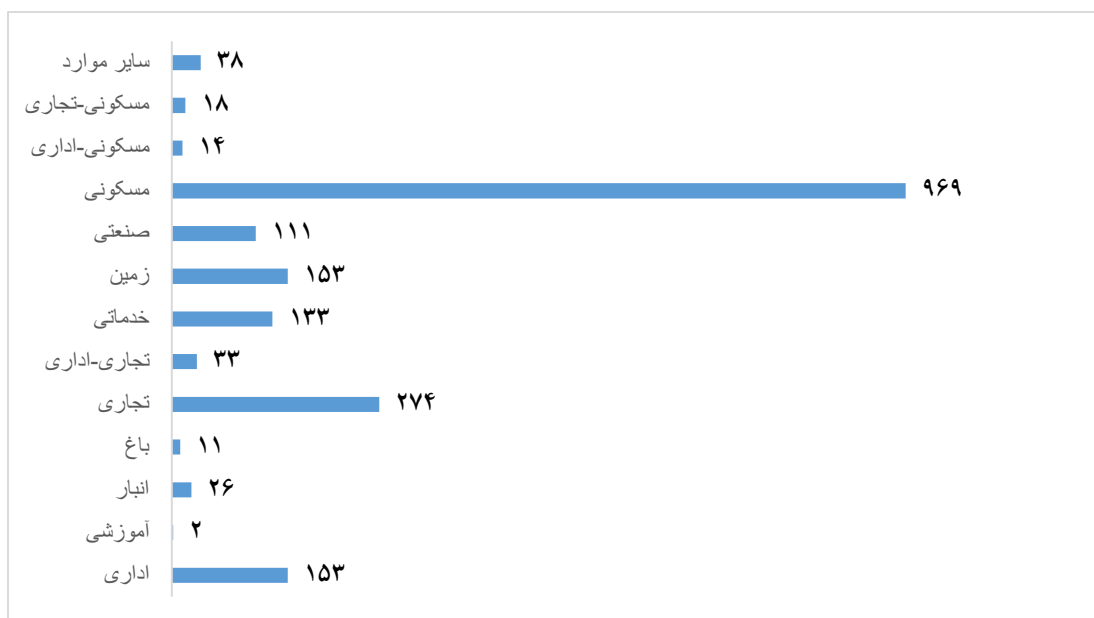
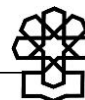
جدول ۱۱. املاک و مستغلات صندوق به تفکیک نوع کاربری و مجموع مترهاژ

کاربری در حال استفاده	تعداد	مجموع مترهاژ عرصه و اعیان
اداری	۱۵۳	۶۵۲,۲۸۵
آموزشی	۲	۱۹,۵۸۸
انبار	۲۶	۱۰۲,۲۴۰
باغ	۱۱	۵۸۱,۵۵۹
تجاری	۲۷۴	۱۲۵,۲۵۷
تجاری-اداری	۳۳	۱,۳۳۳,۴۸۴
خدماتی	۱۳۳	۱۲,۹۹۰,۰۳۴
زمین	۱۵۳	۱۱,۹۸۱,۵۷۴
صنعتی	۱۱۱	۲۲,۶۱۰,۹۱۲
مسکونی	۹۶۹	۲۱,۳۷۷,۲۹۲
مسکونی-اداری	۱۴	۷۳,۸۹۱
مسکونی-تجاری	۱۸	۲۱۴,۸۰۲
سایر موارد	۳۸	۷۴۷,۲۸۹

مأخذ: سامانه املاک و مستغلات صندوق بازنشستگی کشوری

با توجه به اینکه املاک و مستغلات موجود در پرتفوی صندوق و هلدینگ‌های زیرمجموعه‌اش، همچون سایر شرکت‌های سرمایه‌گذاری غیربورسی، به ارزش دفتری ثبت می‌شود و به ادعای صندوق، به‌روزرسانی ارزش آنها اولاً هزینه زیادی داشته و ثانیاً در فضای تورمی فعلی کشور به‌سرعت غیرقابل‌استناد می‌شود، لذا ارزش این دارایی‌ها به‌روز نشده است. گفتنی است برخی معتقدند با توجه به افزایش ارزش مستمر و بالای املاک و مستغلات در اقتصاد ایران، سرمایه‌گذاری صندوق در این حوزه انتخاب مناسبی بوده است. ازسوی دیگر انتقادی که به این موضوع می‌شود، این است که صندوق‌های بازنشستگی نیازمند سرمایه‌گذاری در دارایی‌های پربازده و با قابلیت نقدشوندگی بالا هستند؛ به این معنا که اگرچه خرید و نگهداری املاک و مستغلات بازده بالایی برای صندوق داشته است، ولی با توجه به پیچیدگی‌های قانونی و اداری، خرید و فروش آنها در سطح صندوق کار راحتی نیست، لذا از این جهت صندوق نمی‌تواند استفاده بهینه‌ای از آن داشته باشد.

شکل ۱۶ املاک و مستغلات صندوق را به تفکیک نوع کاربری نشان داده است.



شکل ۱۶. نمودار املاک و مستغلات صندوق به تفکیک نوع کاربری (تعداد)

مأخذ: سامانه املاک و مستغلات صندوق بازنشستگی کشوری.

۳-۷. میزان سود سرمایه‌گذاری‌ها

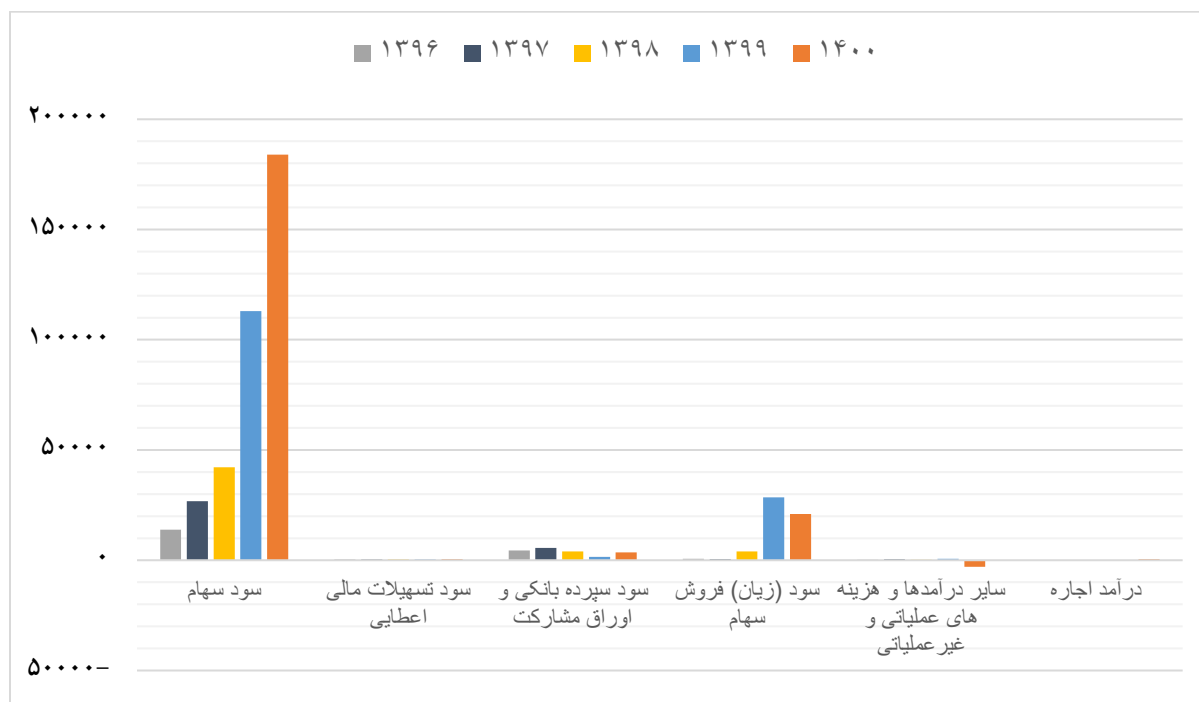
در جدول ۱۲ میزان درآمدهای حاصل از فعالیت‌های اقتصادی صندوق به تفکیک هر فعالیت آمده است.

جدول ۱۲. درآمد حاصل از فعالیت‌های اقتصادی (میلیارد ریال)

شرح	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰
سود سهام	۱۳,۹۰۷	۲۶,۷۳۸	۴۲,۱۳۸	۱۱۲,۹۴۸	۱۸۴,۰۱۰
سود تسهیلات مالی اعطایی	۳۳۸	۳۶۱	۴۲۲	۴۲۹	۴۶۲
سود سپرده بانکی و اوراق مشارکت	۴,۴۹۰	۵,۵۸۲	۴,۰۶۴	۱,۴۹۳	۳,۵۷۱
سود (زیان) فروش سهام	۶۲۴	۴۴۳	۳,۹۵۶	۲۸,۴۸۸	۲۰,۹۲۲
سایر درآمدها و هزینه‌های عملیاتی و غیرعملیاتی	۱۸۲	۴۶۹	۲۱۸	۶۱۹	-۲,۹۲۹
درآمد اجاره	۲	۵	۱۹	۳۹	۵۱۹
جمع	۱۹,۵۴۳	۳۳,۵۹۸	۵۰,۸۱۷	۱۴۴,۰۱۶	۲۰۶,۵۵۵

مأخذ: صورت‌های مالی صندوق.

تفاوت درآمدها در شکل ۱۷ مشخص‌تر است.



شکل ۱۷. نمودار درآمد حاصل از فعالیت‌های اقتصادی (میلیارد ریال)

مأخذ: صورت‌های مالی صندوق.

همان‌طور که از شکل ۱۷ برمی‌آید، سود سهام بیشترین سهم از انواع سود را به خود اختصاص داده است^۱ که رشد آن قابل قبول و البته نشانگر فشار بیشتر بر خروج سود از بنگاه‌هاست که به‌نوعی مانع از سرمایه‌گذاری جدید از محل منابع داخلی بنگاه می‌شود. از سوی دیگر سود فروش به دلیل انتقال یکجای تعداد زیادی شرکت به شرکت سرمایه‌گذاری آتیه صبا در سال ۱۳۹۹ افزایشی بوده است. همچنین مطابق با اطلاعات صورت‌های مالی صندوق، در میان شرکت‌های تابعه صندوق بازنشستگی، پتروشیمی جم با سهم ۳۳ درصدی در تأمین سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها مهم‌ترین شرکت زیرمجموعه صندوق از منظر سودآوری محسوب می‌شود.

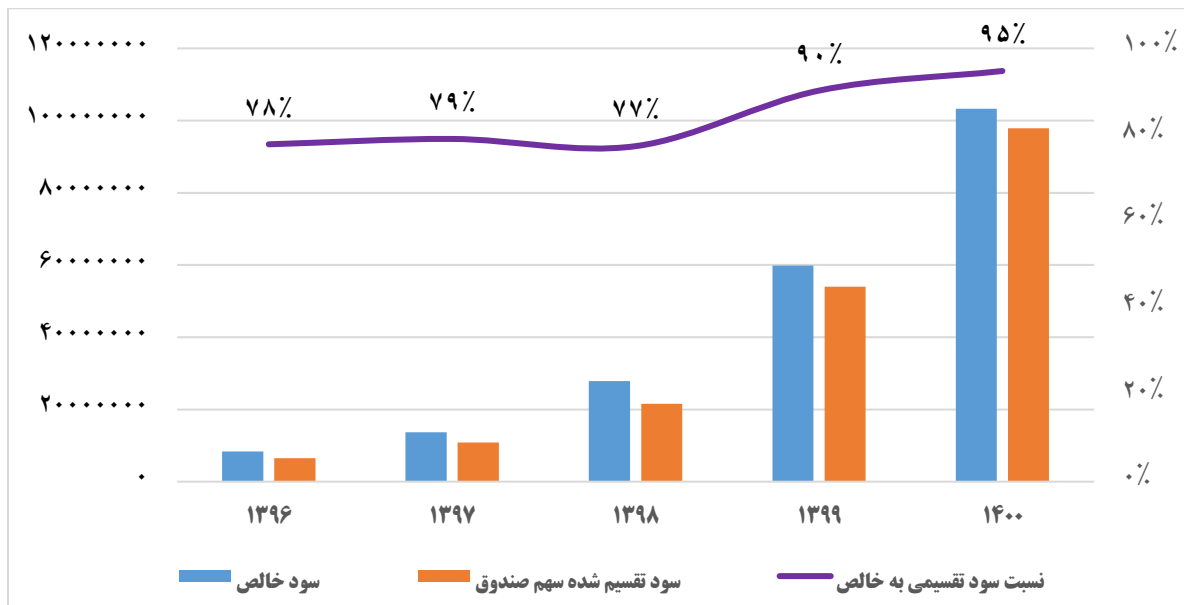
۴-۷. نسبت سود تقسیمی به سود خالص

سود تقسیمی مقدار سودی است که به‌ازای هر سهم به سهام‌داران منتقل می‌شود. به‌عبارت‌دیگر سود تقسیمی (DPS)، سود خالصی است که شرکت‌ها براساس درآمد به‌ازای هر سهم (EPS) بین سهام‌داران خود تقسیم می‌کنند. گفتنی است لزوماً تمام سودی که شرکت در پایان سال به‌دست آورده، بین سهام‌داران تقسیم نمی‌شود؛ هم‌چنانکه در برخی

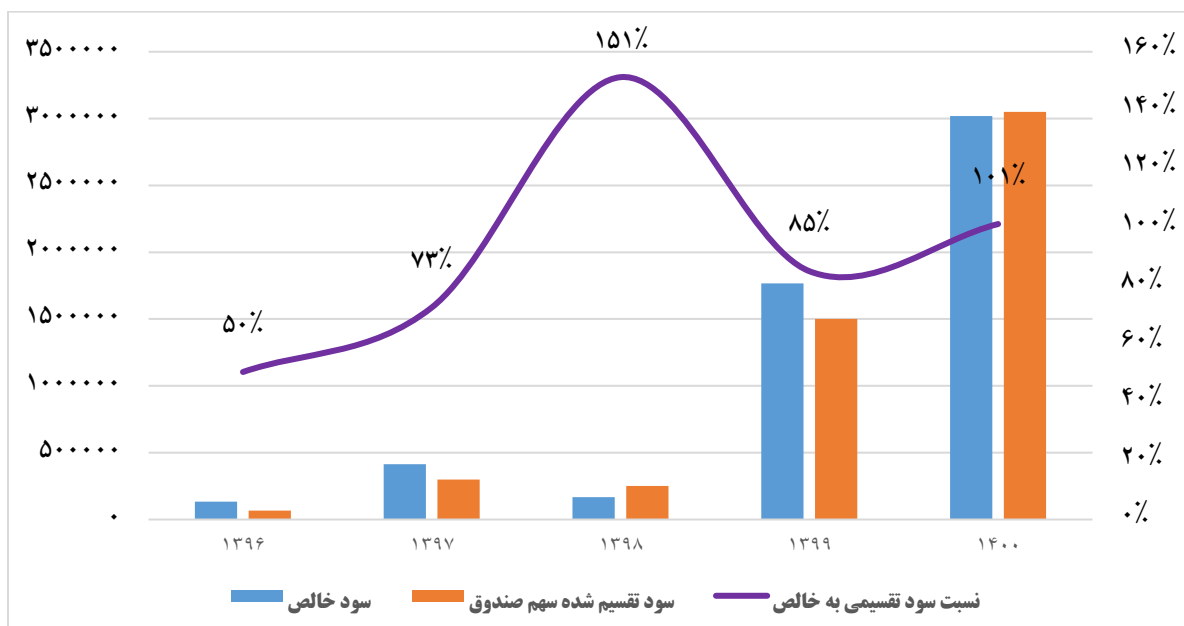
۱. سایر درآمدها عمدتاً از فروش دارایی‌های ثابت مشهود، سود تسعیر ارز و حق بیمه دریافتی بیمه تکمیلی ناشی است.



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 این نسبت در هلدینگ‌های زیرمجموعه صندوق بازنشستگی کشوری، نشان‌گر آن است که صندوق بخش زیادی از سود خالص این هلدینگ‌ها را خارج و تلاش کرده تا درصد بالاتری از منابع صندوق، از بخش سرمایه‌گذاری حاصل شود. در ادامه ضمن نمودارهایی، میزان سود خالص، سود تقسیم شده سهم صندوق و نسبت سود تقسیمی به سود خالص، نمایش داده شده است.

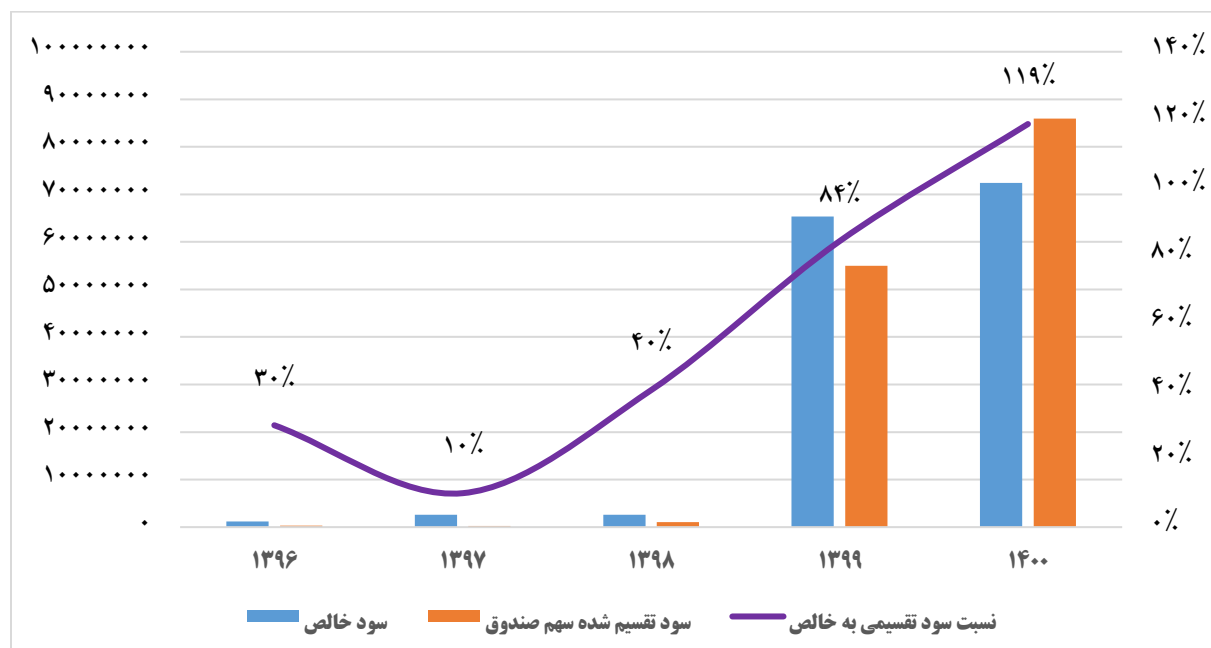


شکل ۱۸. نمودار مقایسه سود تقسیمی و سود خالص در شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری (میلیون ریال)
مأخذ: اطلاعات دریافتی از صندوق.



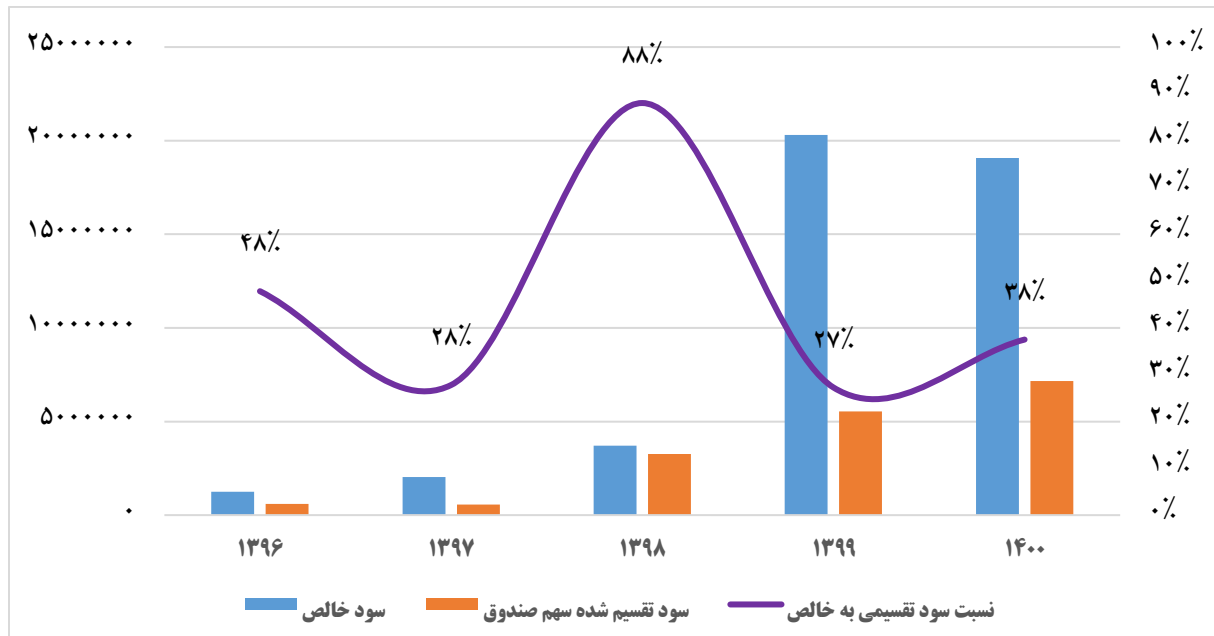
شکل ۱۹. نمودار مقایسه سود تقسیمی و سود خالص در هلدینگ صبا‌عمران (میلیون ریال)

مأخذ: همان.



شکل ۲۰. نمودار مقایسه سود تقسیمی و سود خالص در هلدینگ آتیه صبا (میلیون ریال)

مأخذ: همان.



شکل ۲۱. نمودار مقایسه سود تقسیمی و سود خالص در هلدینگ مدیریت ارزش سرمایه (میلیون ریال)

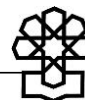
مأخذ: همان.

دقت در نمودارهای فوق نشان می‌دهد نسبت سود تقسیمی سهم صندوق به سود خالص، خصوصاً در سال‌های اخیر و در دو هلدینگ مهم شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری و شرکت سرمایه‌گذاری آتیه صبا افزایش یافته است. بر همین اساس می‌توان ادعا کرد صندوق بازنشستگی کشوری، به دلیل افزایش شدید مصارف خود، در حال خارج کردن سرمایه نقدی از بنگاه‌های زیرمجموعه است. این موضوع در بلندمدت موجب تضعیف این بنگاه‌ها به دلیل از بین رفتن فرصت سرمایه‌گذاری مجدد و در نهایت به تضعیف بخش حقیقی اقتصاد منجر خواهد شد. نکته دیگری که باید در اینجا به آن اشاره شود، این است که در فضای تورمی اقتصاد ایران و با توجه به نرخ سود حقیقی منفی، عموم شرکت‌ها ترجیح می‌دهند از منابع مالی خارجی برای توسعه شرکت استفاده کنند (به عبارت دیگر شرکت‌ها به دنبال افزایش نسبت اهرمی (نسبت بدهی به حقوق مالکانه) هستند). در اینجا از زاویه نگاه صندوق بازنشستگی کشوری، بهتر است شرکت‌ها به جای استفاده از سود انباشته شرکت برای توسعه تولید، از منابع خارجی استفاده کنند. اگرچه به‌طور کلی شرکت‌های اقتصادی در ابتدای فعالیت، بیشتر سود حاصل از تولید را به چرخه بازمی‌گردانند و با رسیدن به دوره بلوغ و رشد خود، سود بیشتری تقسیم می‌کنند؛ با این حال این موضوع برای صندوق‌ها و شرکت‌های دولتی کمی پیچیده‌تر است و برای تصمیم‌گیری صحیح در این خصوص، باید ملاحظات کلان اقتصادی را در نظر گرفت.

۵-۷. شرکتهای دارای زیان انباشته

برخی از شرکتهای زیرمجموعه صندوق، به دلایلی دچار زیان انباشته شده‌اند. از میان این شرکتهای، برخی به دلیل افزایش میزان زیان انباشته، تحت شمول ماده (۱۴۱) قانون تجارت قرار می‌گیرند. این ماده قانونی بیان می‌کند که «اگر بر اثر زیان‌های وارده حداقل نصف سرمایه شرکت از بین برود، هیئت‌مدیره مکلف است بلافاصله مجمع عمومی فوق‌العاده صاحبان سهام را دعوت نماید تا موضوع انحلال یا بقا شرکت مورد شور و رأی واقع شود. هرگاه مجمع مزبور رأی به انحلال ندهد باید در همان جلسه و با رعایت مقررات ماده (۶) این قانون سرمایه شرکت را به مبلغ سرمایه موجود کاهش دهد. در صورتی که هیئت‌مدیره برخلاف این ماده به دعوت مجمع عمومی فوق‌العاده مبادرت ننماید و یا جمعی که دعوت می‌شود نتواند مطابق مقررات قانونی منعقد گردد، هر ذی‌نفع می‌تواند انحلال شرکت را از دادگاه صلاحیت‌دار درخواست نماید».

در مجمع عمومی فوق‌العاده‌ای که به دلیل نصف شدن سرمایه برگزار می‌شود، راه‌حل‌های متفاوت بررسی و نهایتاً تصمیم اصلی برای کل مجموعه گرفته می‌شود. طی این جلسه، یا باید سرمایه شرکت کاهش یابد یا شرکت اعلام انحلال کند. آمارهای مربوط به تاریخ ۱۴۰۰/۷/۲۵ نشان می‌دهد در بین شرکتهای زیرمجموعه صندوق بازنشستگی کشوری، تعداد ۳۶ شرکت دارای زیان انباشته و از این میان، تعداد ۲۷ شرکت مشمول ماده (۱۴۱) قانون تجارت هستند. همچنین اطلاعات جدیدتر منتشر شده در سایت دولت‌سنج نشان می‌دهد در انتهای دوره منتهی به تاریخ ۱۴۰۱/۱۲/۲۹، تعداد ۲۶ شرکت همچنان در زیان‌دهی قرار دارند. اطلاعات و وضعیت این شرکتهای به شرح زیر است:



جدول ۱۳. شرکت‌های زیان‌ده در انتهای سال ۱۴۰۱

ردیف	نام شرکت	هلدینگ	وضعیت مدیریتی	درصد سهامداری
۱	ایران خودرو (خودرو)	آتیه صبا	سهامداری	۵
۲	بانک پارسیان (و پارس)	هلدینگ انرژی	سهامداری	۰/۸۲
۳	نورد و لوله اهواز (فاهواز)	آتیه صبا	سهامداری	۱۰/۳۳
۴	صنایع چوب و کاغذ ایران	آتیه صبا	مدیریتی	۴۷
۵	شرکت کارخانجات تولیدی تهران	هلدینگ انرژی	کنترلی	۹۴/۲۷
۶	صنایع چوب و کاغذ مازندران	آتیه صبا	مدیریتی	۲۳
۷	خدمات هوایی کشور - آسمان	آتیه صبا	کنترلی	۱۰۰
۸	آلومینیوم پارس (غیربورسی)	هلدینگ انرژی	مدیریتی	۲۴/۶۵
۹	بازرگانی صندوق بازنشستگی کشوری (غیربورسی)	هلدینگ انرژی	کنترلی	۱۰۰
۱۰	کارتک سیستم	آتیه صبا	مدیریتی	۲۵/۴۶
۱۱	گروه صنعتی عالم آرا	آتیه صبا	مدیریتی	۳۳/۱۶
۱۲	صنایع چوب اسالم	آتیه صبا	مدیریتی	۴۴/۸۶
۱۳	گل نقش توس	آتیه صبا	مدیریتی	۲۳
۱۴	تجهیزات و ایمنی راه‌ها	آتیه صبا	کنترلی	۹۸
۱۵	کرمانیت	آتیه صبا	مدیریتی	۲۳/۸۴
۱۶	بازرگانی پدیده نیکان (غیربورسی)	آتیه صبا	کنترلی	۹۹/۴۶
۱۷	صید صنعتی ایران	آتیه صبا	کنترلی	۴۰
۱۸	شرکت سرمایه‌گذاری صبا جهاد	صندوق	کنترلی	۱۰۰
۱۹	نیرو تراز پی‌ریز (غیربورسی)	هلدینگ انرژی	کنترلی	۱۰۰
۲۰	حمل‌ونقل فجر جهاد (غیربورسی)	آتیه صبا	کنترلی	۹۹/۸۴
۲۱	کشت و صنعت دامپروزی آتیه پگاه لرستان	آتیه صبا	کنترلی	۵۱
۲۲	صبا انرژی جهان گستر (غیربورسی)	هلدینگ انرژی	کنترلی	۱۰۰
۲۳	راهکار هوشمند صبا (صنعت پاک آتیه صبا)	آتیه صبا	کنترلی	۱۰۰
۲۴	تجارت الکترونیک پیشگامان آتیه صبا	آتیه صبا	کنترلی	۱۰۰
۲۵	پنروشیمی آبادان	هلدینگ انرژی	مدیریتی	۶/۴۳
۲۶	توسعه دهکده آب‌درمانی محلات (غیربورسی)	آتیه صبا	کنترلی	۱۰۰

مأخذ: گزارش صندوق در وبگاه دولت‌سنج [۹].

مطابق با جدول ۱۴ در سال ۱۴۰۰، تعداد ۸ شرکت از وضعیت زیان‌دهی خارج شده‌اند:

جدول ۱۴. شرکت‌های خارج شده از زیان در سال ۱۴۰۰

ردیف	نام شرکت	هلدینگ	وضعیت مدیریتی	درصد سهامداری
۱	شرکت آپادانا سرام	آتیه صبا	کنترلی	۵۳
۲	پتروشیمی ایلام (غیربورسی)	هلدینگ انرژی	مدیریتی	۱۷
۳	کاغذسازی قائم‌شهر	آتیه صبا	کنترلی	۸۳/۱
۴	ایرانگردی و جهانگردی	آتیه صبا	کنترلی	۹۹/۴۹
۵	صبا آرمه (غیربورسی)	هلدینگ انرژی	کنترلی	۱۰۰
۶	معادن مس تکنار (تکنار)	آتیه صبا	کنترلی	۴۱/۵
۷	صدر معادن (غیربورسی)	آتیه صبا	کنترلی	۹۶/۴
۸	پرشین گلف	آتیه صبا	کنترلی	۱۰۰

مأخذ: همان.

۶-۷. بازدهی کل

یکی از مهم‌ترین شاخص‌های بررسی وضعیت صندوق، محاسبه میزان بازدهی مجموع شرکت‌های زیرمجموعه صندوق است. برای محاسبه بازدهی، از فرمول زیر استفاده شده است [۱۰] و [۱۱]:

$$\text{بازدهی کل} = \frac{(A-B)+P}{B}$$

A= ارزش آخر دوره پرتفوی بورسی و غیربورسی

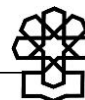
B= ارزش اول دوره پرتفوی بورسی و غیربورسی

P= سود دریافتی از سهام

مهم‌ترین بحث درباره بررسی میزان بازدهی، مسئله عدم به‌روزرسانی ارزش دارایی‌های غیربورسی است. بررسی فرمول نشانگر آن است که استفاده از ارزش به‌روز نشده دارایی‌ها در محاسبه میزان بازدهی دارایی‌ها، باعث ایجاد بیش‌برآورد و خطا در محاسبه خواهد شد.

در جدول ۱۵ تخمین ارزش برآوردی دارایی‌های بورسی و غیربورسی برای سال ۱۴۰۰ توسط صندوق بازنشستگی کشوری انجام شده است.^۱

۱. اطلاعات و محاسبات آن در بخش گزارش عملکرد صندوق بازنشستگی کشوری در پایگاه دولت‌سنج به نشانی (dolatsanj.aro.gov.ir) موجود است.



جدول ۱۵. ارزش برآوردی دارایی‌های بورسی و غیربورسی صندوق (میلیون ریال)

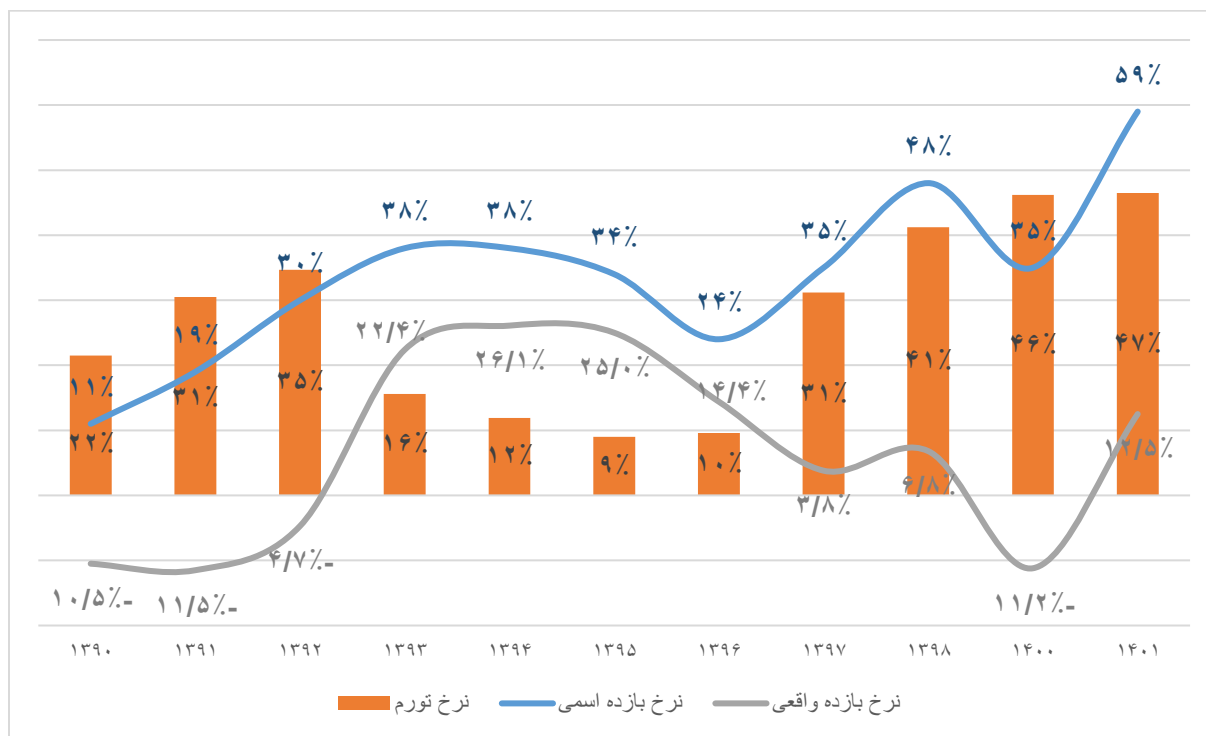
سهام صندوق در هلدینگ					شرح		
بازده	جمع ارزش افزوده و سود تقسیمی	سود تقسیمی دریافتی صندوق	ارزش روز انتهای دوره	ارزش روز اول دوره	مالکیت	نام هلدینگ	ردیف
%۴۰/۴۸	۱۳۰،۲۴۵،۱۵۳	۷۸،۱۷۳،۷۴۸	۳۷۳،۸۱۱،۵۰۵	۳۲۱،۷۴۰،۱۰۰	%۷۹	وصندوق ^۱	۱
%۶۱/۷۲	۹،۷۶۶،۵۲۱	۷،۱۵۷،۵۶۵	۱۸،۴۳۲،۰۳۶	۱۵،۸۲۳،۰۸۰	%۵۹	ومدیر ^۲	۲
%۲۴/۳۵	۲۲۲،۱۳۵،۵۱۰	۸۱،۱۴۶،۸۵۱	۱،۰۵۳،۱۲۹،۸۲۲	۹۱۲،۱۴۱،۱۶۳	%۱۰۰	آتیه صبا	۳
%۲۸/۵۸	۲،۷۱۶،۵۷۴	۳،۰۳۸،۹۷۴	۹،۱۸۲،۷۵۶	۹،۵۰۵،۱۵۵	%۱۰۰	صبا عمران	۴
%۱۷/۷۷	۹۵،۸۴۰،۹۵۰	۱۰،۰۶۵،۰۰۰	۱۴۱،۹۰۰،۰۰۰	۵۶،۱۲۴،۰۵۰	%۳۳	نفتکش	۵
%۳۵/۰۳	۴۶۰،۷۰۴،۷۰۸	۱۷۹،۵۸۲،۱۳۸	۱،۵۹۶،۴۵۶،۱۱۹	۱،۳۱۵،۳۳۳،۵۴۹			

مأخذ: همان.

مطابق با محاسبات انجام شده در جدول ۱۵ میزان بازدهی اسمی بنگاه‌های زیرمجموعه صندوق در سال ۱۴۰۰، حدوداً ۳۵ درصد بوده است. با توجه به اعلام بانک مرکزی در این سال، تورم ۴۶.۲ درصد و بازدهی واقعی دارایی‌های صندوق بازنشستگی کشوری ۱۱.۲- درصد بوده است. چنانکه مطابق با همین آمار در پایان سال ۱۴۰۱، بازدهی اسمی بنگاه‌های زیرمجموعه صندوق، ۵۹ درصد بوده است.

۱. شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری
 ۲. شرکت مدیریت ارزش سرمایه صندوق

در شکل ۲۲ نرخ بازدهی سرمایه‌گذاری‌های صندوق و نرخ تورم در سال‌های دهه ۱۳۹۰ با یکدیگر مقایسه شده‌اند.

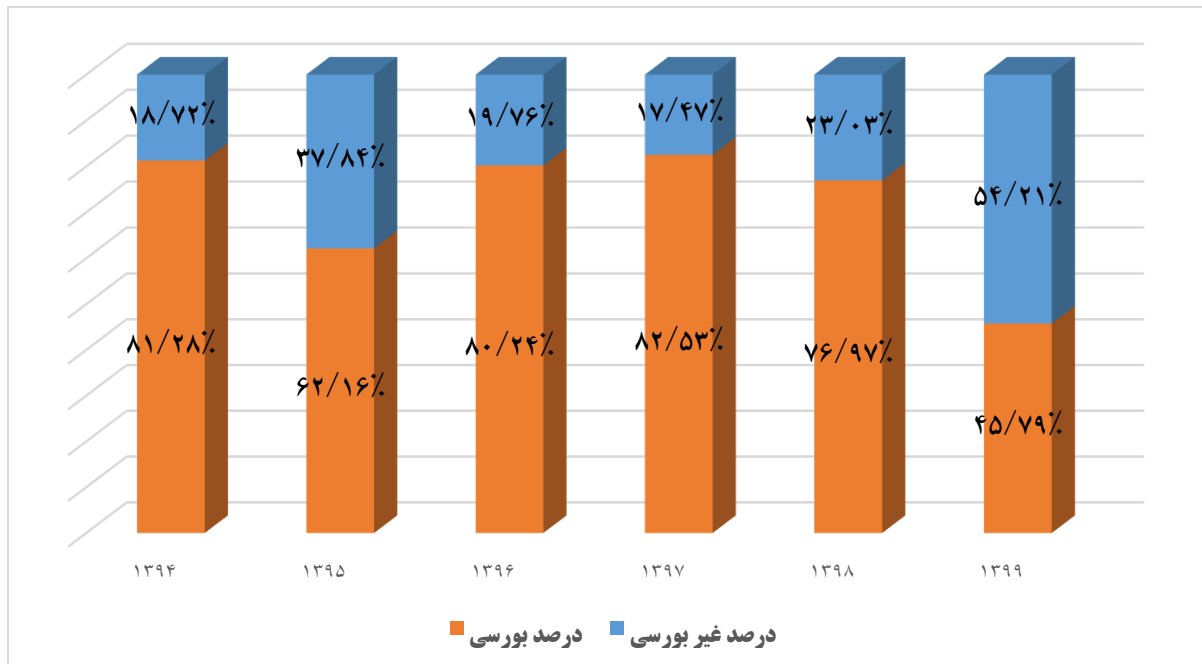


شکل ۲۲. نمودار مقایسه بازدهی سرمایه‌گذاری‌های صندوق و تورم (درصد)

مأخذ: گزارش اکچوئری صندوق و آمار بانک مرکزی.

طبق شکل فوق، سرمایه‌گذاری‌های صندوق به‌طور متوسط در این سال‌ها، ۶.۶۴ درصد بازدهی واقعی داشته است.

در بررسی دیگر که منتج به تفکیک سود نقدی صندوق به شرکت‌های بورسی و غیربورسی شده است، نتایج حاکی از آن است که درصد بالایی از تأمین سود نقدی از محل شرکت‌های بورسی است. نکته حائز اهمیت این است که شرکت‌های غیربورسی با تأمین کمتر از ۲۵ درصد از سود سالیانه، بیشترین مشکلات را برای مجموعه صندوق ایجاد کرده و بخش عمده‌ای از زمان سیستم را معطوف خود می‌کنند.



شکل ۲۳. نمودار مقایسه سود نقدی حاصل از دارایی‌های بورسی و غیربورسی صندوق بازنشستگی کشوری

مأخذ: اطلاعات دریافتی از صندوق.

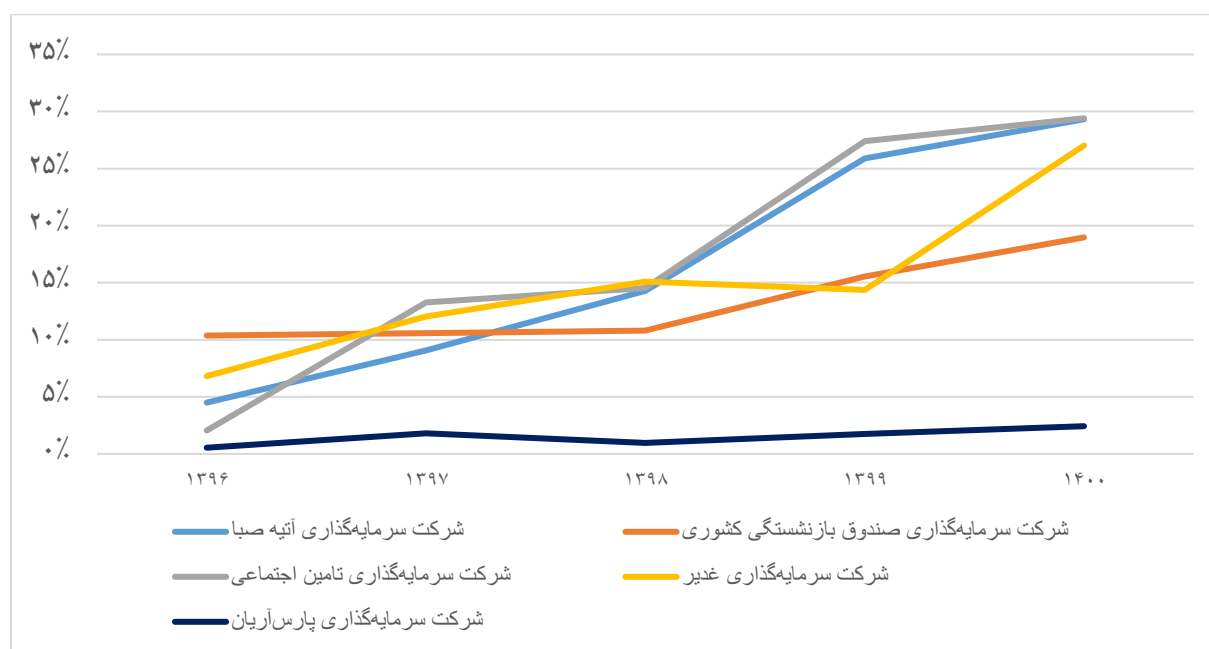
۷-۷. مقایسه وضعیت مالی شرکت‌های زیرمجموعه صندوق با شرکت‌های مشابه

به‌منظور مقایسه بهتر نحوه مدیریت و وضعیت بازدهی شرکت‌های زیرمجموعه صندوق بازنشستگی کشوری، در این بخش به مقایسه دو مورد از شرکت‌های سرمایه‌گذاری زیرمجموعه صندوق و چند شرکت سرمایه‌گذاری مشابه با مدیریت‌های متفاوت پرداخته شده است.

در این بخش، شرکت سرمایه‌گذاری آتیه صبا، شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری، شرکت سرمایه‌گذاری سازمان تأمین اجتماعی، شرکت سرمایه‌گذاری غدیر و شرکت سرمایه‌گذاری پارس‌آریان در برخی نسبت‌های مهم مالی با یکدیگر مقایسه شده‌اند. چهار مورد از شرکت‌های سرمایه‌گذاری نام‌برده، زیرمجموعه صندوق‌های بازنشستگی و یک مورد، زیرمجموعه بانک پاسارگاد بوده و خصوصی به حساب می‌آید.

در این مقایسه شرکت سرمایه‌گذاری آتیه صبا (با تعلق ۱۰۰ درصدی) و شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری (با تعلق ۷۹ درصدی)، نماینده صندوق بازنشستگی کشوری به‌شمار می‌رود. در خصوص شرکت آتیه صبا گفتنی است افزایش یک‌باره در اعداد و ارقام صورت مالی این شرکت در سال ۱۳۹۹، عمدتاً ناشی از انتقال سهام شرکت‌های فرعی صندوق بازنشستگی کشوری و شرکت سرمایه‌گذاری صبا جهاد به این شرکت بوده است. با توجه به اینکه بیش از ۸۶ درصد شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی (شستا) تحت مالکیت سازمان تأمین

اجتماعی است، این شرکت سرمایه‌گذاری به‌عنوان نماینده سازمان تأمین اجتماعی مورد بررسی قرار گرفته است. شرکت سرمایه‌گذاری غدیر نیز عمدتاً تحت مالکیت صندوق بازنشستگی بانک‌ها و صندوق بازنشستگی نیروهای مسلح است. شرکت سرمایه‌گذاری پارس آریان^۱ نیز به نمایندگی از بخش خصوصی در این مقایسه حضور دارد. گفتنی است وجود برخی دارایی‌ها با قیمت‌های دفتری (به‌روزرسانی نشده) تا حدودی، این مقایسه را تحت تأثیر قرار می‌دهد چراکه مبنای دقیقی برای به‌روزرسانی ارزش دارایی‌ها (خصوصاً در دوره‌های با تورم بالا) وجود ندارد. باین‌حال با توجه به اینکه این موضوع در همه شرکت‌های بررسی شده تا حدودی وجود دارد، از این محدودیت چشم‌پوشی شده است. از سوی دیگر به‌منظور افزایش دقت و جلوگیری در انحراف در مقایسه، در شاخص‌های بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام، میزان سود حاصل از فروش سهام از سود خالص کاسته شده است.



شکل ۲۴. نمودار نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها (بازده دارایی) در چند هلدینگ اقتصادی

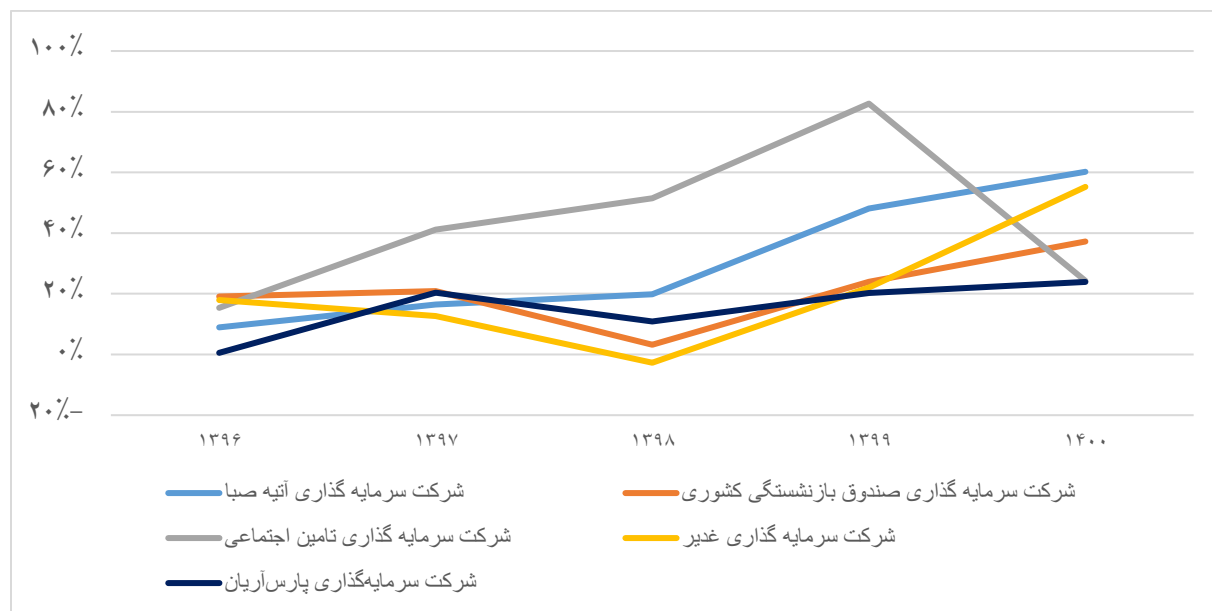
مأخذ: صورت مالی سالیانه شرکت‌ها.

۱. این شرکت به‌عنوان هلدینگ گروه مالی پاسارگاد مشغول به فعالیت است.



شکل ۲۴ به بررسی شاخص بازده دارایی^۱ شرکت‌های نام‌برده پرداخته است. این نمودار نشان می‌دهد رشد بازدهی دارایی‌های شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی و آتیه صبا در یک سطح برابر و نسبت به سایر شرکت‌ها بیشتر بوده است. وضعیت شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری در این شاخص متوسط روبه‌رشد و هم‌راستا با شرکت سرمایه‌گذاری غدیر است اما شرکت سرمایه‌گذاری پارس‌آریان عملکرد مطلوبی نداشته است. همچنین بهبود وضعیت شرکت آتیه صبا در دو سال اخیر به دلیل انتقال بخشی از سهام سایر شرکت‌های صندوق به این شرکت بوده است (سهام منتقل شده عمدتاً به شرکت صنایع شیر ایران متعلق بوده و بخش زیادی از سود کسب شده ناشی از سود فروش سهام در دو سال اخیر بوده است).

شکل ۲۵ به بررسی شاخص بازده حقوق صاحبان سهام^۲ پرداخته است. این شاخص حاصل تقسیم سود خالص به حقوق صاحبان سهام و نشان‌دهنده این است که به ازای هر ریال از حقوق صاحبان سهام چقدر سود تولید شده است. در واقع این شاخص در مقایسه با شاخص پیشین، اثر بدهی‌های شرکت در سودآوری را حذف می‌کند و تنها به بخش حقوق صاحبان سهام توجه دارد.



شکل ۲۵. نمودار نسبت سود خالص به حقوق صاحبان سهام

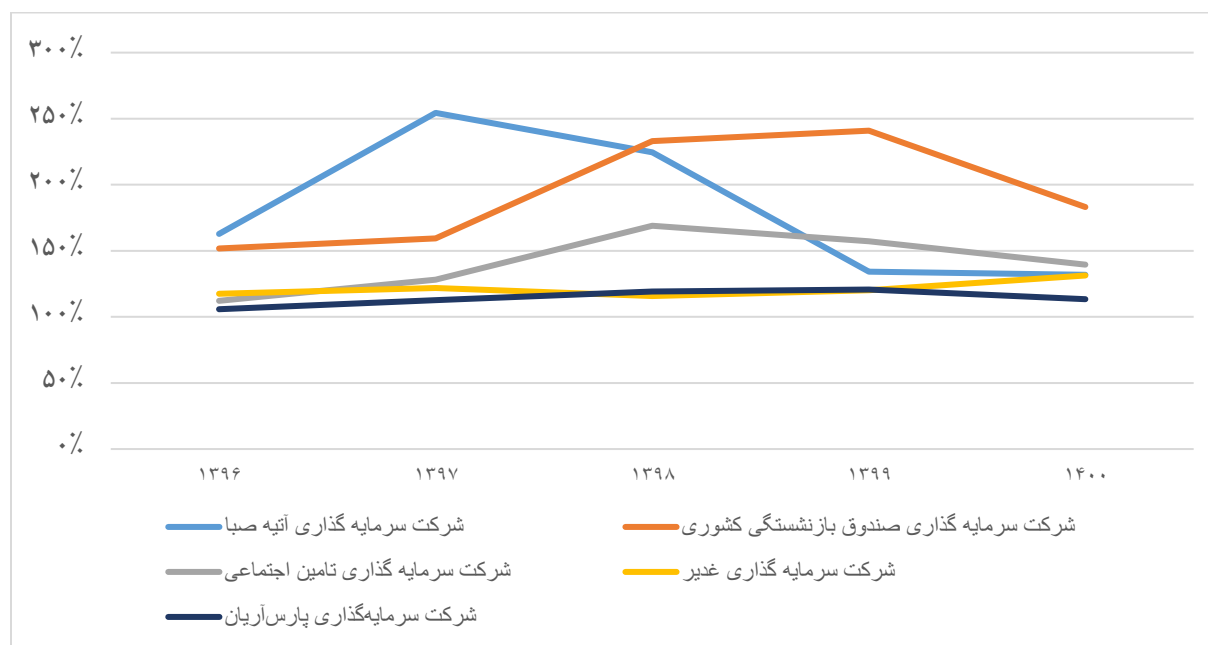
مأخذ: همان.

1. Return on Asset (ROA)
2. Return on Equity (ROE)

شکل ۲۵ نشان‌دهنده وضعیت نه‌چندان مطلوب شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری در مقایسه با سایر شرکت‌ها است. بهبود وضعیت شرکت آتیه صبا در دو سال اخیر نیز به‌دلیل انتقال بخشی از سهام سایر شرکت‌های صندوق به این شرکت بوده است. در سال ۱۳۹۹ به‌دلیل تغییر و تحولات به‌وجود آمده در بازار سرمایه، سود شرکت‌ها افزایش یافته است. همچنین مطابق شکل، وضعیت شستا در این شاخص از سایر شرکت‌ها بهتر است؛ با این حال در سال ۱۴۰۰ به‌دلیل افزایش سرمایه در شستا از مبلغ ۱۴۲,۰۰۰ میلیارد ریال به مبلغ ۱,۶۳۶,۰۱۳ میلیارد ریال از محل مازاد تجدید ارزیابی دارایی‌های شرکت، این شاخص در سال ۱۴۰۰ کاهش چشمگیری داشته است.

در شکل ۲۶ نسبت درآمد عملیاتی به مجموع هزینه‌های فروش، اداری-عمومی و بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی شرکت‌ها مورد بررسی قرار گرفته است. شرکت سرمایه‌گذاری آتیه صبا حتی در سال‌های اخیر نتایج نامناسبی را در این شاخص به‌دست آورده است؛ البته شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری در این شاخص وضعیت مناسبی دارد و مطابق با یادداشت شماره ۸-۳ صورت مالی سالیانه این شرکت در انتهای سال ۱۴۰۰، این موضوع عمدتاً بابت بهره‌برداری از شرکت پتروشیمی مسجد سلیمان در این سال است.

نکته جالب توجه در شکل، نسبت پایین درآمدهای عملیاتی به هزینه‌های شستا است که نشان‌دهنده پرهزینه بودن اداره این شرکت است.

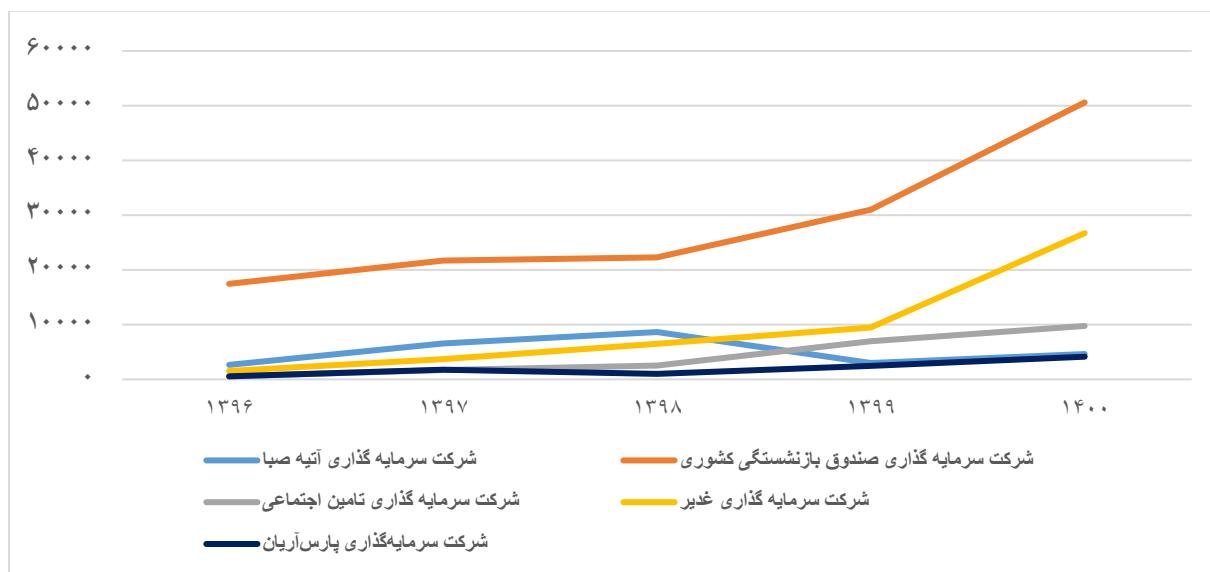


شکل ۲۶. نمودار نسبت درآمد عملیاتی مجموع هزینه‌های فروش، اداری-عمومی و بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی

مأخذ: همان.



شکل ۲۷ نشانگر سود خالص سرانه شرکت‌های مذکور است. شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری در این شاخص، تا حدود زیادی از سایر شرکت‌ها پیشی گرفته است. گفتنی است حدود ۸۸ درصد از ارزش شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی، به شرکت پتروشیمی جم مربوط است. بررسی‌های صورت‌گرفته نشان می‌دهد با توجه به اینکه شرکت‌های فعال در حوزه پایین‌دستی نفت از جمله پتروشیمی‌ها، تولید قیر و روغن و ...، از جمله صنایع سرمایه‌بر هستند و از سوی دیگر با توجه به افزایش سود فروش به دلیل افزایش نرخ ارز، وضعیت سود خالص سرانه این شرکت‌ها در سال‌های اخیر در مقایسه با سایرین بالاتر بوده است. البته وضعیت شرکت آتیه صبا در این شاخص مناسب نیست و از همه شرکت‌ها به جز آریان پارس، بدتر است.



شکل ۲۷. نمودار سود خالص سرانه (میلیون ریال)

مأخذ: همان.

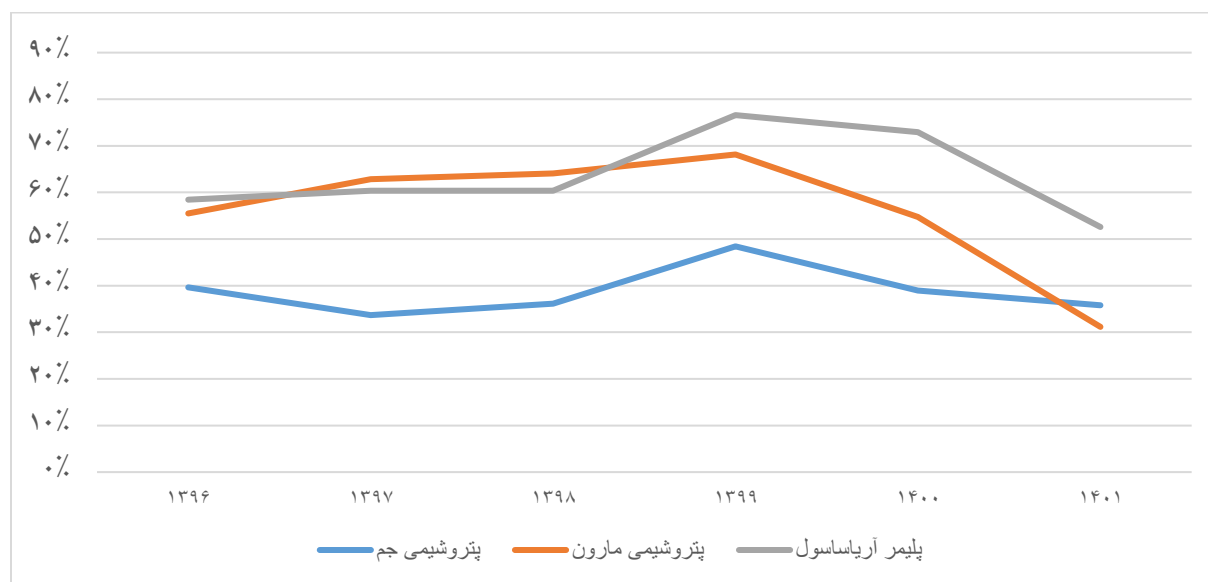
در این بخش عملکرد شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری و شرکت سرمایه‌گذاری آتیه صبا با سه شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی، غدیر و پارس آریان مورد مقایسه قرار گرفت. اگرچه شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی در دو شاخص «سود خالص سرانه» و «نسبت درآمدها به هزینه‌ها» وضعیت خوبی نسبت به سایرین دارد، باین حال در دو شاخص دیگر عملکرد تقریباً متوسطی دارد.

شرکت آتیه صبا نیز در دو شاخص «سود خالص سرانه» و «نسبت درآمدها به هزینه‌ها» وضعیت خوبی نداشته ولی در دو شاخص دیگر خصوصاً بعد از انتقال بخشی از سهام سایر شرکت‌های صندوق به این شرکت بهبود عملکرد داشته است. در جمع‌بندی می‌توان گفت، مقایسه حاضر نشانگر عملکرد ضعیف شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری

در برابر سایرین نیست. البته با توجه به بورسی بودن این شرکت و تشکیل حدود ۸۸ درصد ارزش این شرکت با سهام شرکت پتروشیمی جم، این نتیجه‌گیری دور از انتظار نبوده است. در مورد شرکت آتیه صبا این موضوع صادق نیست و به نظر می‌رسد با توجه به غیربورسی بودن تعداد عمده‌ای از شرکت‌های این مجموعه، در صورتی که صندوق بخشی از سهام خود را به این شرکت منتقل نمی‌کرد، در همه شاخص‌های فوق وضعیت این شرکت مناسب نبود.

جهت بررسی دقیق‌تر وضعیت بازدهی شرکت‌های زیرمجموعه صندوق بازنشستگی کشوری لازم است، برخی نسبت‌های مالی در شرکت‌های زیرمجموعه صندوق با شرکت‌های مشابه فعال مقایسه شود. در همین راستا، در این بخش به بررسی دو شاخص مهم «نسبت درآمد عملیاتی به مجموع هزینه‌های فروش، اداری-عمومی و بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی»، «بازده دارایی‌ها» و «میزان رشد سود خالص» در شرکت‌های پتروشیمی و فولاد پرداخته شده است. شایان ذکر است شاخص‌های مذکور، مقایسه شرکت‌های تولیدی با مقیاس‌های متفاوت را امکان‌پذیر می‌سازد.

شرکت پتروشیمی جم، با بیش از ۳۳ درصد تأمین سود سرمایه‌گذاری از میان همه شرکت‌های زیرمجموعه صندوق، به‌عنوان سودآورترین شرکت شناخته می‌شود. این شرکت از منظر خوراک و محصولات تولیدی با شرکت پلیمر آریاساسول و شرکت پتروشیمی مارون مشابه است. ضمن اینکه شرکت‌های جم و آریاساسول در منطقه عسلویه قرار گرفته‌اند و هر دو خوراک یکسانی دریافت می‌کنند.

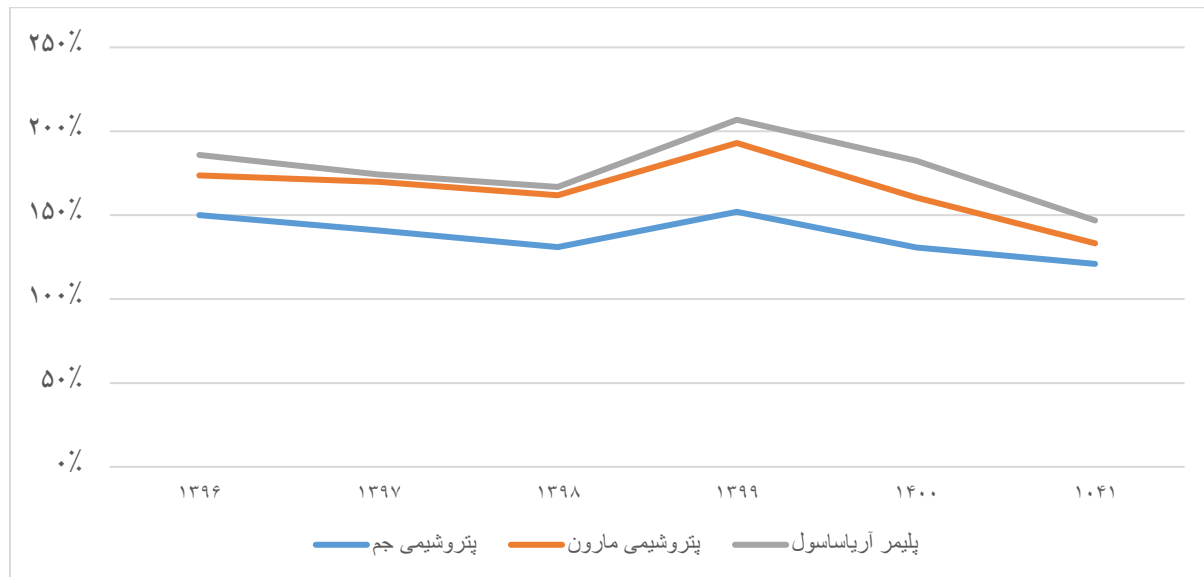


شکل ۲۸. نمودار مقایسه بازده دارایی‌های شرکت‌های پتروشیمی

مأخذ: صورت‌های مالی شرکت‌ها.



نمودار شکل ۲۸ نشان می‌دهد در سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱ دو شرکت آریاساسول و مارون، عملکرد بهتری نسبت به شرکت جم داشته‌اند. مطابق با بند ۱۰-۱ صورت مالی شرکت مارون در پایان سال ۱۴۰۱، کاهش بازده دارایی این شرکت، عمدتاً به دلیل افزایش هزینه‌های مالی ناشی از دریافت تسهیلات در این سال بوده است.



شکل ۲۹. نمودار نسبت درآمد عملیاتی به مجموع هزینه‌های فروش، اداری-عمومی و بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی

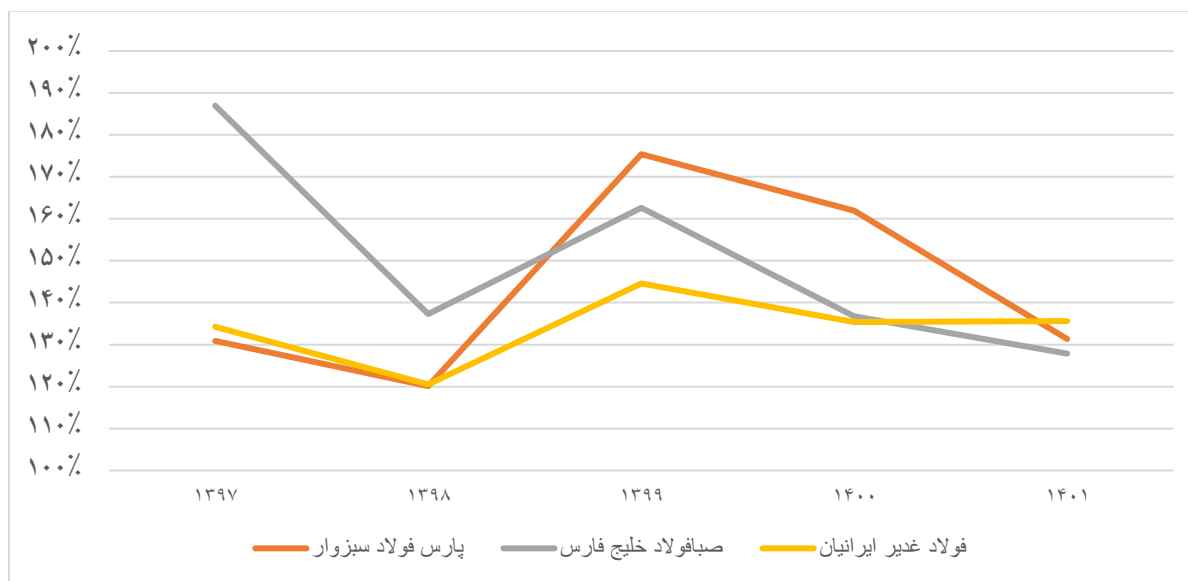
مأخذ: همان.

مقایسه درآمد عملیاتی به هزینه‌های این سه شرکت که در شکل ۲۹ آمده است نیز همین نتیجه کلی را نشان می‌دهد. همچنین مقایسه میزان رشد سود خالص این سه شرکت در سال‌های مورد بررسی، نشانگر بالاتر بودن رشد سود خالص به ترتیب در شرکت‌های آریا، جم و مارون است (رشد سود خالص در شرکت‌های آریا، جم و مارون در سال‌های فوق، به ترتیب ۴.۴، ۳.۷ و ۳.۵ برابر بوده است).

در ادامه وضعیت مالی چند شرکت تولید فولاد از جمله شرکت صبا فولاد خلیج فارس (با مالکیت ۸۰ درصدی صندوق بازنشستگی کشوری)، شرکت پارس فولاد سبزواری (با نماد فسبزوار) (تحت مالکیت بانک پارسیان) و شرکت فولاد غدیر ایرانیان (با نماد فغدیر) بررسی می‌شود که بخش عمده سهام آن تحت مالکیت ستاد اجرایی فرمان امام قرار دارد.

شرکت‌های فوق مواد اولیه یکسان (گندله) و محصولات مشابهی (آهن اسفنجی و بربکت) با یکدیگر دارند و همین موضوع امکان مقایسه آنها را فراهم می‌کند. علاوه بر این شرکت‌های فولاد غدیر و صبا فولاد، بخشی از مواد اولیه خود را از شرکت سنگ آهن مرکزی ایران تهیه می‌کنند.

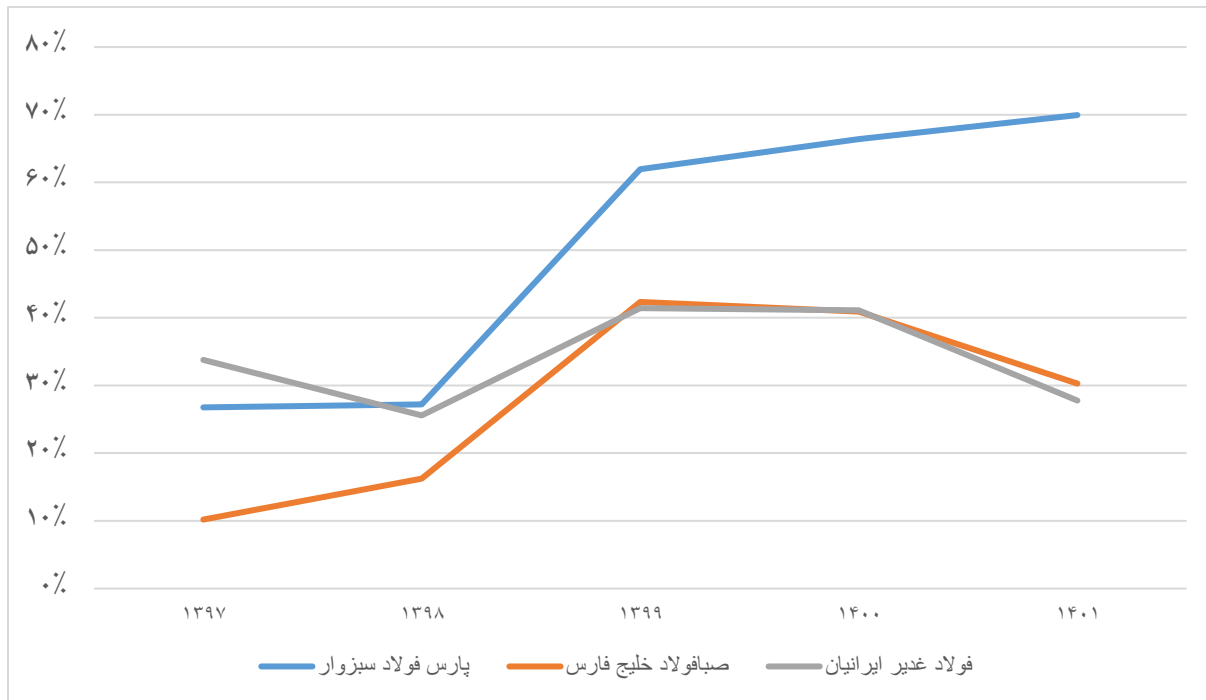
بررسی نمودار شکل ۳۰ نشان می‌دهد شرکت فولاد سبزووار و فولاد غدیر توانسته‌اند در چند سال اخیر درآمدزایی بیشتری نسبت به صبا فولاد خلیج فارس داشته باشند.



شکل ۳۰. نمودار نسبت درآمد عملیاتی به مجموع هزینه‌های فروش، اداری-عمومی و بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی
مأخذ: همان.

براساس اطلاعات مندرج در صورت مالی شرکت فولاد غدیر ایرانیان، عمده افزایش درآمد عملیاتی شرکت در سال ۱۴۰۰، ناشی از تغییرات نرخ فروش محصولات در سال مذکور بوده است. همچنین عمده کاهش در درآمد عملیاتی (فروش) سال ۱۴۰۱، ناشی از قطع برق در تابستان و قطع گاز در زمستان بوده است.

بررسی شکل ۳۱ که به بازدهی دارایی‌ها مربوط است از تشابه وضعیت دو شرکت صبا فولاد و فولاد غدیر خبر می‌دهد؛ این در حالی است که در همه سال‌های مورد بررسی، وضعیت شرکت پارس فولاد سبزووار از دو شرکت دیگر بهتر بوده است.



شکل ۳۱. نمودار مقایسه بازده دارایی‌های شرکت‌های فولاد

مأخذ: همان.

همچنین مقایسه میزان رشد سود خالص این سه شرکت در سال‌های ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۱، نشانگر بالاتر بودن رشد سود خالص به ترتیب در شرکت‌های پارس فولاد، صبا فولاد و فولاد غدیر است (رشد سود خالص در شرکت‌های پارس فولاد، صبا فولاد و فولاد غدیر در سال‌های فوق، به ترتیب ۱۱.۳، ۷.۶ و ۶.۶ برابر بوده است).

۸. بررسی کفایت منابع صندوق به منظور پوشش مصارف

یکی از مهم‌ترین اهداف این گزارش، بررسی میزان تأثیر درآمدهای حاصل از سرمایه‌گذاری در پوشش مصارف صندوق بازنشستگی کشوری (خصوصاً در بلندمدت) است.

بررسی کفایت منابع صندوق در مقایسه با میزان مصارف آن با دو روش قابل بررسی است. در روش اول، میزان ارزش تخمینی به‌روز همه دارایی‌ها به‌علاوه مجموع بدهی دولت با مصارف صندوق مقایسه شده و با فرض امکان فروش همه دارایی‌ها، میزان کفایت آنها بررسی می‌شود.

در روش دوم با استفاده از آخرین گزارش اکچوئری صندوق، در چند سناریوی مختلف میزان کفایت دارایی‌ها بررسی خواهد شد.

۸-۱. نسبت دارایی فعلی به مصارف صندوق

یکی از مهم‌ترین مواردی که می‌تواند میزان توانایی دارایی‌های صندوق را در تأمین مصارف آن مشخص کند، بررسی نسبت کل دارایی‌های بوری و غیربوری و همچنین املاک و مستغلات (به ارزش روز) به کل مصارف یک‌ساله صندوق است. براساس اطلاعات دریافتی ارزش روز میزان کل دارایی‌های نقدی و غیرنقدی صندوق بازنشستگی کشوری در پایان سال ۱۴۰۰ حدود ۱,۹۹۹,۸۵۲,۵۷۷ میلیون ریال (حدوداً ۲۰۰ هزار میلیارد تومان) و همچنین مطابق با بودجه این سال، میزان کل مصارف صندوق حدود ۱,۵۴۲,۳۲۶,۰۰۰ میلیون ریال (حدوداً ۱۵۰ هزار میلیارد تومان) بوده است. براساس صورت مالی صندوق بازنشستگی کشوری در پایان سال ۱۴۰۰، میزان بدهی پرداخت نشده دولت به صندوق، ۴۵۹,۸۳۳,۴۹۴ میلیون ریال (۴۶ هزار میلیارد تومان) است. با اضافه کردن این عدد به دارایی‌های ذکر شده، صندوق بدون دریافت کمک از بودجه عمومی، حداکثر می‌تواند مصارف یک سال و نیم خود را پوشش دهد. حتی اگر بیشترین تخمین را در مورد ارزش دارایی‌ها ملاک قرار دهیم (۵۰۰ هزار میلیارد تومان)، این دارایی توان پوشش‌دهی ۲ سال و ۱۰ ماه از مصارف صندوق را دارند. گفتنی است اگرچه می‌توان با بهبود عملکرد شرکت‌های زیرمجموعه سهم بخش سرمایه‌گذاری از منابع صندوق را افزایش داد ولی بررسی‌ها نشان می‌دهد با توجه به سپری شدن زمان بهینه جهت سرمایه‌گذاری منابع مازاد، اصلاحات در بخش سرمایه‌گذاری صندوق، تأثیر اساسی در حل مشکل ناترازی مالی صندوق ندارد و اصلاحات در سایر بخش‌ها نیز لازم است.

۸-۲. بررسی گزارش اکتیویتی صندوق

بنابر آخرین گزارش اکتیویتی صندوق در پایان سال ۱۴۰۰، تعهدات (کسری) صندوق در چهار سناریوی زیر محاسبه شده است:

جدول ۱۶. گزارش اکتیویتی صندوق در چهار سناریو

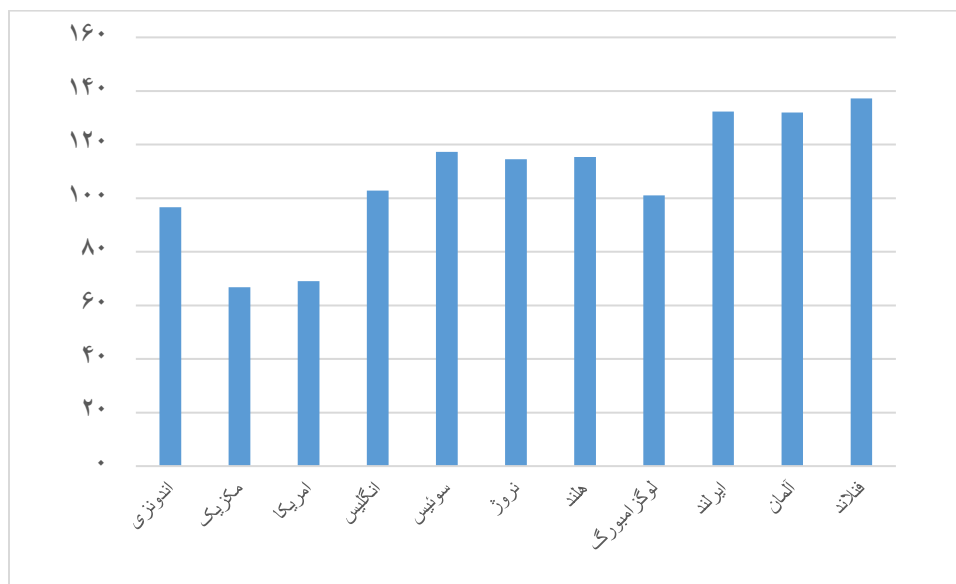
ردیف	افزایش حقوق سالیانه شاغلان (درصد)	افزایش حقوق سالیانه مستمری‌بگیران (درصد)	نرخ بازدهی سالیانه (درصد)	خالص (کسری) اضافی (میلیون ریال)
۱	۱۵	۱۵	۲۲	(۱۷.۰۹۳.۴۷۱.۵۱۷)
۲	۱۵	۱۵	۱۸	(۲۷.۹۴.۰۱۴.۵۱۷)
۳	۱۸	۱۸	۱۸	(۴۴.۰۸۳.۳۲۶.۵۱۷)
۴	۱۸	۱۸	۱۹	(۳۷.۵۶۲.۴۰۵.۵۱۷)

مأخذ: صورت مالی صندوق در سال ۱۴۰۰.



مطابق با محاسبات فوق، در بهترین وضعیت، صندوق با ۱۷۰۰ هزار میلیارد تومان و در بدترین حالت با ۴۴۰۰ هزار میلیارد تومان کسری مواجه خواهد شد. لازم به ذکر است در صورت مالی حسابرسی شده، ایرادهایی نسبت به گزارش اکچوئری بیان شده^۱ ولی با توجه به ارزش به‌روز شده دارایی‌ها، می‌توان گفت در صورت رفع ایرادها، به‌جهت معتنا به بودن تعهدات ناشی از همسان‌سازی حقوق، میزان کسری صندوق بیشتر از عدد ذکر شده خواهد بود.

نرخ تأمین^۲ در صندوق‌های بازنشستگی (DB)، میزان دارایی‌های در دسترس صندوق برای پوشش همه تعهدات آن در طول زمان را اندازه‌گیری می‌کند. این نرخ برای صندوق بازنشستگی کشوری در پایان سال ۱۴۰۰، حدود ۵ درصد است.^۳ این در حالی است که تجارب بین‌المللی نشان می‌دهد یک صندوق پایدار به نرخ تأمین ۸۰ تا ۱۰۰ درصد نیاز دارد. همچنین براساس گزارش منتشره از سوی OECD، صندوق‌های بازنشستگی (DB) در کشورهای منتخب، در سال‌های متوالی نرخ تأمین بالای ۶۰ تا ۱۲۰ درصد داشته‌اند. نمودار زیر میزان نرخ تأمین را برای این کشورها در سال ۲۰۲۱ نشان می‌دهد:



شکل ۳۲. نمودار نرخ تأمین در صندوق‌های بازنشستگی DB در برخی کشورها

Source: OECD Pensions at a Glance 2023 [۱۲]

۱. مطابق بند «۶» گزارش حسابرسی صورت مالی ۱۴۰۰، به شرح یادداشت توضیحی ۵۱، محاسبات ارزش فعلی مزایای بازنشستگی مبتنی بر اکچوئری، براساس مستندات سال مالی ۱۳۹۹ با رویکرد حقوق و مزایای جاری با در نظر گرفتن افزایش سالانه ۱۵ درصد محاسبه شده است. در این خصوص، مفاد استانداردهای حسابداری مبنی بر تعیین ارزش منصفانه خالص دارایی‌های طرح (به‌استثنای سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بورسی) رعایت نشده است. همچنین بخشی از تعهدات صندوق بابت همسان‌سازی حقوق و مزایای بازنشستگی مبنی بر رعایت مصوبه مورخ ۱۳۹۹/۷/۱ هیئت وزیران و آیین‌نامه اجرایی آن درخصوص همسان‌سازی حقوق بازنشستگان، وظیفه‌بگیران و مستمری‌بگیران کشوری مبنی بر اعمال امتیازات در محاسبات اکچوئری منظور نشده است، در نتیجه کسری تعهدات طرح به مبلغ ۱۶,۹۴۰,۲۱۵ میلیارد ریال قابل اتکا نیست.

2. Funding Ratio

۳. با فرض دارایی ۲۰۰ هزار میلیاردی و سناریو چهارم گزارش اکچوئری (تعهدات به میزان ۳۷۰۰ هزار میلیارد تومان).

۹. عوامل مؤثر بر بازدهی اندک سرمایه‌گذاری‌ها

بررسی‌های انجام شده در قسمت قبل نشان می‌دهد میزان بازدهی حاصل از سرمایه‌گذاری‌های صندوق بازنشستگی کشوری پایین‌تر از سطح انتظار است. حال سؤال اینجاست که چه عواملی سبب شده‌اند میزان بازدهی واقعی این سرمایه‌گذاری‌ها به میزان مطلوب نباشد. در این بخش به مهم‌ترین موارد اشاره می‌شود.

۹-۱. آثار بی‌ثباتی اقتصاد کلان بر میزان بازدهی

تورم مزمن و دو رقمی، بیکاری و رشد اقتصادی اندک و ناپایدار، از مهم‌ترین مشخصه‌های بی‌ثباتی اقتصاد کلان هستند. تحلیل تأثیر بی‌ثباتی اقتصاد کلان بر وضعیت صندوق‌های بازنشستگی، نیازمند بررسی تفصیلی داده‌های آماری صندوق‌هاست که از ظرفیت این گزارش خارج است ولی به‌طور کلی می‌توان گفت بی‌ثباتی‌ها و رشد پایین اقتصادی، موجب کاهش بازده دارایی‌ها به دلیل کاهش میزان بهره‌وری تولید و عدم پیش‌بینی‌پذیری اقتصاد می‌شود.

۹-۲. روش تسویه مطالبات صندوق از سوی دولت

دولت به دلایل متعددی از جمله لزوم پرداخت سهم کارفرمایی در صندوق بازنشستگی کشوری (۱۳.۵ درصد)، اجرای طرح متناسب‌سازی حقوق بازنشستگان و ...، به صندوق بدهکار می‌شود. اگرچه دین دولت به صندوق‌ها، وجه نقد بوده است اما دولت برخلاف قواعد مدنی (در بیشتر موارد، بدون رضایت صندوق‌ها)، سهام شرکت‌های دولتی را به آنها تملک کرده است؛ درحالی‌که می‌توانست پس از فروش سهام شرکت‌های دولتی به اشخاص دیگر، وجه حاصل از آنها را به‌عنوان بدهی خود به صندوق‌ها بپردازد. اجتناب از این امر بدان جهت بوده است که برخی از شرکت‌های دولتی زیان‌ده بوده و بخش خصوصی به خریداری آنها تمایلی نداشته است؛ در نتیجه صندوق‌ها ناچار به تملک سهام آنها به جای مطالبات خود شده‌اند. علاوه بر این دولت با واگذاری سهام به صندوق‌ها، می‌توانست همچنان تسلط لازم را بر آن شرکت‌ها داشته باشد. بررسی‌ها نشان می‌دهد دولت پس از واگذاری بسیاری از شرکت‌های دولتی به صندوق‌های بازنشستگی، مدیریت و کنترل آن شرکت‌ها را به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم در دست داشته باشد؛ به‌عنوان مثال دولت همچنان در عزل و نصب مدیران شرکت‌های واگذار شده به سازمان تأمین اجتماعی دخالت دارد [۱۳]. به‌نظر می‌رسد تحمیل پرتفوی غیرارزنده به صندوق از سوی دولت‌ها در سالیان مختلف، خود به‌تنهایی می‌تواند بخشی از دلایل عدم سوددهی مناسب سرمایه‌گذاری‌های صندوق بازنشستگی کشوری باشد.

۹-۳. پیگیری سیاست‌های حمایتی از طریق تعیین مأموریت برای صندوق

وابستگی بیش از ۷۰ درصدی صندوق بازنشستگی کشوری به منابع دولتی، عدم شفافیت در انتصابات و گردش‌های



مالی در کنار عدم تعیین صحیح ماهیت این صندوق، زمینه اعمال نفوذ در تصمیمات یا پیگیری سیاست‌های حمایتی دولت‌ها را در قالب این شرکت‌ها فراهم کرده است تا در نتیجه آن این شرکت‌ها نیز به همان مصائب شرکت‌های دولتی گرفتار شوند. به عنوان مثال، شرکت صنایع شیر ایران (پگاه) که یکی از شرکت‌های مهم زیرمجموعه صندوق بازنشستگی کشوری است، با مسئله انباشتگی کارکنان روبه‌روست. مقایسه نسبت سود خالص به تعداد کل کارکنان شرکت لبنیات پگاه و شرکت لبنیات کالبر^۱ نشان‌دهنده میزان حدوداً چهار برابری این نسبت در شرکت کالبر است. همچنین شرکت پگاه به دلیل تأثیرپذیری از سیاست‌های حمایتی دولت، تنها شرکت لبنیات است که سبد تعزیراتی را به طور کامل تولید و توزیع می‌کند.^۲

شرکت هواپیمایی آسمان نیز از دیگر شرکت‌های زیرمجموعه صندوق است که با همین معضل روبه‌رو است. بنابر اطلاعات واصله، بخشی از پروازهای این شرکت به شهرهای کوچک، سودده نیست و تنها با فشار دستگاه‌های دولتی انجام می‌شود.^۳ در واقع دولت بخشی از سیاست‌های حمایتی خود را از طریق دخالت در امور داخلی این شرکت‌ها پیگیری کرده‌اند. در تأیید این مطلب می‌توان به گزارش حسابرس مستقل و بازرسی قانونی شرکت خدمات هوایی آسمان اشاره کرد که در آن صریحاً به عدم تناسب تعداد پرسنل شاغل در این شرکت با حجم فعالیت آن اشاره شده است.^۴ در موردی دیگر صندوق بازنشستگی کشوری، به ارائه تخفیف روی قیمت پروازهای هواپیمایی آسمان برای بازنشستگان اقدام کرده است؛ که اگرچه در ظاهر سیاستی حمایتی از بازنشستگان است اما در عمل این تسهیلات به قشر خاصی اعطا می‌شود؛ در حالی که عدم‌النفع حاصل از این دست سیاست‌ها برای همه بازنشستگان، بالاخص اقشار ضعیف‌تر است. شرکت‌های پیچک، طیور فارس، جبل دماوند، سیمان یاسوج، شرکت‌های آزادراهی و ... برخی دیگر از شرکت‌هایی هستند که سیاست‌های قیمتی اعلام شده از سوی دولت در آنها حاکم است.

۴-۹. چالش‌های حقوقی و قضایی و ابهام در ماهیت صندوق

یکی از چالش‌های موجود در زمینه واگذاری شرکت‌های کم‌بازده یا زیان‌ده زیرمجموعه صندوق، موضوع ترک فعل مدیران در زمینه واگذاری‌ها، به دلیل احتمال بروز تعارض و مشکلات قضایی پس از انجام واگذاری است که دلیل آن ابهام‌های قانونی و امکان برداشت‌های متفاوت از قوانین است. بررسی‌ها نشان می‌دهد این افراد به دلیل وجود تجربه‌هایی

۱. شرکت کالبر، یک شرکت خصوصی در عرصه تولید محصولات لبنی است و با وجود مقیاس کوچک خود، به دلیل بورسی بودن و انتشار منظم صورت مالی، انتخاب شده است. این مقایسه براساس صورت‌های مالی منتشر شده برای دو شرکت در انتهای سال ۱۴۰۰ صورت گرفته است.
۲. در برخی مواقع، به دلیل نوسان‌های قیمتی برخی محصولات، سازمان حمایت از مصرف‌کنندگان و تولیدکنندگان، شرکت‌های تولیدی را به عرضه برخی محصولات با قیمتی پایین‌تر از قیمت بازار ملزم می‌کند که به این محصولات سبد تعزیراتی گفته می‌شود.
۳. در وبگاه این شرکت، در بخش تاریخچه چنین آمده است: «هواپیمایی آسمان هم‌اکنون وسیع‌ترین شبکه پروازی به شهرهای داخلی با تأکید بر پرواز به مناطق محروم کشور را دارد».
۴. مطابق با بخش ۱۹-۵ گزارش حسابرس مستقل و بازرسی قانونی شرکت خدمات هوایی آسمان در انتهای سال ۱۳۹۹، توجیحات لازم در خصوص عدم تناسب پرسنل شاغل در شرکت با حجم فعالیت آن، به سازمان حسابرسی ارائه نشده است که این موضوع نشانگر انباشتگی شاغلان در این شرکت است.

از بازخواست نهادهای نظارتی و مجازات مدیران قبلی در عرصه واگذاری‌ها، مدیران جدید جرئت و جسارت لازم برای فعالیت در این عرصه را از دست داده‌اند. بنابر اذعان یکی از مدیران پیشین شرکت آتیه صبا، به دلایل ذکر شده، تقریباً امکان فروش املاک شرکت از بین رفته است.

پیگیری امور مربوط به واگذاری تنها از طریق ورود شرکت‌ها به بازار سرمایه و همچنین در صورت عدم امکان، حضور نمایندگان نهادهای فضایی و نظارتی از جمله سازمان بازرسی کل کشور و دیوان محاسبات در کارگروه‌های واگذاری، از جمله اقدام‌هایی هستند که می‌توانند چالش‌های موجود را تا حدی برطرف سازند.

از سوی دیگر یکی از مهم‌ترین عوامل مؤثر در بازدهی اندک بنگاه‌های اقتصادی زیرمجموعه صندوق‌ها، ابهام در ماهیت صندوق‌های بازنشستگی است. به عبارت دیگر به طور دقیق معلوم نیست که ماهیت صندوق بازنشستگی کشوری «دولتی»، «خصوصی» یا «عمومی غیردولتی» است.

بر اساس ماده (۴) اساسنامه صندوق بازنشستگی کشوری، «صندوق دارای شخصیت حقوقی و استقلال مالی و اداری می‌باشد و به صورت مؤسسه بیمه اجتماعی وابسته به سازمان تأمین اجتماعی طبق مقررات این اساسنامه و قوانین و مقررات مربوط اداره خواهد شد» ولی صحبتی از ماهیت صندوق نشده است.

اگرچه سازمان اداری و استخدامی در گزارشی با عنوان «بانک اطلاعات ماهیت حقوقی دستگاه‌های اجرایی موضوع ماده (۵) قانون مدیریت خدمات کشوری» به استناد تبصره «۳» ماده واحده^۱ قانون اصلاح برخی از مواد قانون اصلاح مقررات بازنشستگی و وظیفه قانون استخدام کشوری، صندوق بازنشستگی کشوری را یک نهاد عمومی غیردولتی بر شمرده است، ولی به نظر می‌رسد چنین موضوعی از این تبصره قابل برداشت نیست.

همچنین لازمه استقلال اداری و مالی صندوق، استقلال اداری و مالی هیئت‌مدیره است؛ این در حالی است که با وجود متن صریح و روشن اساسنامه و دیگر مقررات مرتبط، در عمل هیئت‌مدیره صندوق، نماینده دولت به شمار می‌روند. منشأ و عامل اصلی این رویه نیز آن است که برای حل و فصل مسئله پاسخگویی، در نهادهای نظارتی مانند دیوان محاسبات، سازمان بازرسی، وزارت اطلاعات و کمیسیون‌ها و صحن مجلس، وزیر مسئول و متولی «صندوق‌ها» شناخته می‌شود و این نهادها وزیر را در قبال صندوق پاسخگو می‌دانند. در تحلیلی قابل فهم وزیر نیز بدان سو سوق می‌یابد که نه تنها افراد مورد وثوق خود را بر کرسی‌های مدیریتی صندوق بگمارد، بلکه این رویه را اختیار خود تفسیر کند تا بتواند در قبال خواسته نهادهای نظارتی و مجلس پاسخگو باشد.

مسئله اساسی دیگر آن است که ابهام در تعریف و تعیین ماهیت حقوقی صندوق نه یک بحث کارشناسی و نه یک تمرین ذهنی که موضوعی با پیامدهای روشن اداری و مالی است. در این زمینه دو تجربه کاملاً متفاوت وجود دارد.

۱. تبصره ۳ ماده واحده قانون اصلاح برخی از مواد قانون اصلاح مقررات بازنشستگی و وظیفه قانون استخدام کشوری- سازمان بازنشستگی کشوری، صندوق‌های بازنشستگی و وظیفه نیروهای مسلح، سازمان تأمین اجتماعی و سایر صندوق‌های بازنشستگی موضوع این ماده از شمول قوانین و مقررات عمومی دولت مستثنا می‌باشند.



تجربه اول مربوط به وضع مالیات بر صندوق و ارتباط آن با بحث حاضر است. به این دلیل که ستاد صندوق، سهامدار برخی شرکت‌ها بود (سهام خود را به هلدینگ‌ها واگذار نکرده بود) یا اقدام به سرمایه‌گذاری در اوراق درآمد ثابت کرده یا از محل دریافت اجاره ملک درآمد به دست آورده بود، از نظر سازمان امور مالیاتی در قبال این دسته از فعالیت‌ها مشمول مالیات تشخیص داده شده بود، اما مدیریت وقت در دوره‌ای با این تصور که صندوق «دولتی» است و مشمول پرداخت مالیات نیست، اظهارنامه مالیاتی ارائه نکرده بود. در نتیجه سازمان امور مالیاتی صندوق را مشمول مالیات و همچنین انواع جریمه‌ها کرده بود که گذشت زمان سبب شکل‌گیری رقم هنگفتی به‌عنوان مالیات و انواع جریمه‌ها شده بود. از سوی دیگر زمانی در یکی از دادگاه‌ها، به‌استناد سهامی که صندوق در شرکت پتروشیمی جم دارد، در رأی متفاوت با نظر برخی دیگر از مراجع، آن را دولتی دانسته و علیه «صندوق» رأی صادر کرده است. نتیجه آنکه لازم است همان‌طور که مطابق با ماده‌واحد قانون فهرست نهادها و مؤسسات عمومی غیردولتی، سازمان تأمین اجتماعی جزء نهادهای عمومی غیردولتی بر شمرده شده است، سایر صندوق‌های بازنشستگی نیز از این نظر تعیین تکلیف شوند.

۵-۹. انتصابات کوتاه‌مدت و ناکارآمد در صندوق و شرکت‌های زیرمجموعه آن

یکی از مهم‌ترین دلایل بازدهی اندک، تغییرات متعدد مدیریتی در صندوق و شرکت‌های زیرمجموعه آن است. بررسی‌ها نشان می‌دهد صندوق بازنشستگی کشوری از ابتدای تأسیس در سال ۱۳۵۴ تاکنون (۴۷ سال)، ۲۱ مدیر به خود دیده؛ این یعنی به‌طور متوسط عمر مدیریتی هر مدیر، دو سال و دو ماه بوده است؛ جالب‌تر آنکه این مقدار در ۱۰ سال گذشته به یک سال و یک ماه، کاهش پیدا کرده است. در این مدت، دوره مدیریتی از حداقل سه ماه تا حداکثر ۱۰ سال در نوسان بوده است.

بدیهی است در چنین شرایطی مجال برای برنامه‌ریزی بلندمدت وجود نخواهد داشت و مدیران نیز حتی با فرض امکان برنامه‌ریزی، فرصتی برای اجرای برنامه‌های خود پیدا نمی‌کنند. در واقع مدیران با علم به اینکه در صورت پیگیری اقدام‌های تحولی و چالش‌برانگیز به‌سرعت از کار برکنار شوند، اساساً پیگیر این دست اقدام‌ها نمی‌شوند. گذشته از این مسئله، در مواردی انتصاب مدیران و اعضای هیئت‌مدیره این شرکت‌ها با نگاهی سیاسی بوده و افراد مذکور تخصص و تجربه لازم را نداشته‌اند.

۶-۹. چالش حقوق و مزایای مدیران و بروز خلل در نظام تشویق و تنبیه

تعیین میزان حقوق و دستمزد همواره در هر دو بخش خصوصی و دولتی محل چالش بوده است. این موضوع در بخش دولتی و خصوصاً برای مدیران و مسئولان بلندپایه به‌دلیل پرداخت از محل منابع بودجه عمومی، حساسیت بیشتری دارد. به همین دلیل در سال‌های گذشته، قوانین و مقرراتی تصویب شده تا بتواند از میزان چالش‌های موجود در این زمینه کم کند.

براساس ماده (۷۶) قانون مدیریت خدمات کشوری مصوب سال ۱۳۸۶، سقف حقوق ثابت و فوق‌العاده مستمر نباید از ۷ برابر حداقل حقوق ثابت و فوق‌العاده‌های مستمر تجاوز کند.

علاوه بر این، براساس ماده (۸۴) قانون الحاق برخی مواد به قانون تنظیم بخشی از مقررات مالی دولت (۲) مصوب سال ۱۳۹۳، ناخالص حقوق و مزایای دریافتی مدیران عامل و اعضای هیئت‌مدیره شرکت‌های دولتی و غیردولتی که به‌نحوی از انحصار وابسته به نهادهای عمومی غیردولتی هستند، باید حداکثر از ۱۰ برابر حداقل حقوق مصوب سالیانه شورای عالی کار بیشتر نباشد.

در خرداد سال ۱۳۹۵ موضوع تعیین سقف برای حقوق وارد فاز جدیدی شد. براساس مصوبه جلسه مورخ ۱۳۹۵/۴/۲۳ شورای حقوق و دستمزد، مقرر شد سقف خالص پرداختی ماهیانه به سایر مقامات و همه مدیران و کارکنان مشمول این مصوبه پس از کسور قانونی و مالیات نباید از سه برابر سقف حقوق تعیین شده در ماده (۷۶) قانون مدیریت خدمات کشوری تجاوز کند. متوسط این سقف به‌طور سالیانه ملاک محاسبه خواهد بود. با توجه به اینکه سقف ماده (۷۶) قانون مدیریت خدمات کشوری، ۷ برابر کف حداقل دستمزد مصوب سالیانه شورای عالی کار است؛ در نتیجه، مدیران می‌توانند ۲۱ برابر کف حقوق، دریافتی داشته باشند.

در ادامه کمیسیون تلفیق در جریان بررسی لایحه بودجه سال ۱۴۰۰، حداکثر حقوق دریافتی کارمندان دولت را ۱۵ برابر حداقل حقوق دریافتی تصویب کرده بود، اما دولت درخواست افزایش سقف را داشت که کمیسیون تلفیق مجدداً رأی به مصوبه خود داد.

پس از آن وزیر تعاون، کار و رفاه اجتماعی وقت، به یک‌باره ماده (۸۴) قانون الحاق برخی مواد به قانون تنظیم بخشی از مقررات مالی دولت (۲) را برای همه صندوق‌ها لازم‌الاجرا دانست، لذا بر این اساس دریافتی مدیران عامل و اعضای هیئت‌مدیره شرکت‌های دولتی و غیردولتی، حداکثر به ۱۰ برابر حداقل حقوق مصوب سالیانه شورای عالی کار کاهش یافت. درحالی‌که این موضوع در حال حاضر برای معاونان و مدیران مستقل صندوق‌ها لازم‌الاجرا نیست، این کاهش حداکثر حقوق، باعث بروز مشکلاتی برای مدیریت شرکت‌ها شده است.

سپس در تاریخ ۸ دی سال ۱۴۰۱ به‌استناد جزء «۳» بند «ه» تبصره «۲» ماده‌واحد قانون بودجه سال ۱۴۰۱ کل کشور، «دستورالعمل ساماندهی حقوق و مزایای مدیران عامل و اعضای هیئت‌مدیره / هیئت‌عامل شرکت‌های دولتی، بانک‌ها و مؤسسات انتفاعی وابسته به دولت» تصویب شده است. این دستورالعمل علاوه بر تعیین دقیق میزان حقوق و مزایای این افراد، پاداش سالیانه آنها را مبتنی بر ارزیابی وضعیت بهره‌وری و میزان کاهش زیان یا سودآوری شرکت دانسته است. بنابر اطلاعات دریافت شده، هیئت‌مدیره صندوق بازنشستگی کشوری از زمان ابلاغ این دستورالعمل، شرکت‌های زیرمجموعه را به اجرای آن مکلف کرده‌اند؛ با این حال اجرای دقیق این دستورالعمل نیازمند ایجاد زیرساخت‌های فنی و پیگیری خواهد بود.

بدین ترتیب روند طی شده در موضوع تعیین سقف حقوق باعث بروز مشکلاتی در سیستم مدیریتی شرکت‌ها نیز شده



است. در واقع سیاستگذار با تعیین سقف حقوق، تلاش داشته تا با از بین بردن بستر فساد، از پرداخت‌های غیرمتعارف و ناصواب جلوگیری کند، با این حال به دلیل عدم تناسب حقوق دریافتی مدیران با مسئولیت محوله و وجود فرصت‌های مشابه شغلی با مزایای بالاتر، افراد توانمند انگیزه‌ای برای پذیرش این سمت‌های مدیریتی ندارند و به این ترتیب بنگاه از داشتن مدیران توانمند محروم می‌شود. همچنین با سازوکار فعلی، به دلیل بالاتر بودن حقوق مدیران رده پایین‌تر (به دلیل نداشتن سقف حقوق) امکان وقوع فساد و تبانی نیز افزایش می‌یابد.

البته این مطلب لزوماً به معنای ناتوانی مدیرانی گذشته یا فعلی نیست، چراکه امکان حفظ افراد توانمند در این جایگاه‌ها با انگیزه‌هایی غیرمالی (همچون انگیزه‌های دینی، ملی یا ...)، وجود دارد؛ مسئله اینجاست که سازوکارها و قواعد موجود به گونه‌ای نیست که توان جذب و نگهداشت همه افراد توانمند را داشته باشد و برای داشتن یک نظام پایدار، نمی‌توان صرفاً به انگیزه‌های شخصی افراد تکیه کرد.

۷-۹. اعمال نفوذ و فشارهای سیاسی در انتصابات، اولویت‌بندی سرمایه‌گذاری و ارائه خدمات شرکت‌ها

شواهد نشان می‌دهد یکی دیگر از عوامل مهم پایین بودن بازدهی سرمایه‌گذاری‌های صندوق، اعمال نفوذ و فشار برخی مسئولان در جهت اهداف سیاسی است.

مسئله انتصابات، خصوصاً در مورد شرکت‌های دولتی و شبه‌دولتی، همواره و در همه دولت‌ها محل چالش بوده است. با توجه به اینکه صندوق‌های بازنشستگی در طول زمان به دلایل مختلف از جمله تسویه بدهی دولت از طریق واگذاری شرکت‌های دولتی، به یک بنگاه‌دار بزرگ تبدیل شده‌اند، مسئله انتصابات در این نهادها نقش پررنگی داشته است. صندوق بازنشستگی کشوری در مجموع ۵ شرکت مادر تخصصی و حدود ۱۸۹ بنگاه اقتصادی دارد که با احتساب پنج کرسی مدیریتی (مدیرعامل و اعضای هیئت‌مدیره برای هر بنگاه)، این تعداد به حدود ۹۴۵ جایگاه می‌رسد.

از سوی دیگر در سال‌های متمادی، فشارهای سیاسی افراد و گروه‌های ذی‌نفوذ در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی سبب تحمیل پروژه‌های مغایر با راهبرد مصوب هیئت‌مدیره صندوق در راستای خروج از بنگاه‌داری در بخش سرمایه‌گذاری‌ها شده است. به عنوان مثال احداث مجتمع گردشگری در منطقه‌ای که توجیه اقتصادی برای آن وجود ندارد و همچنین احداث و گسترش مراکز دامپروری با عنوان شرکت‌های کشت و صنعت در شهرهای مختلف (برخلاف راهبرد خروج از بنگاه‌داری)، نمونه‌هایی از این چالش است.

علاوه بر این مداخله نابجای برخی مقامات در جلوگیری از واگذاری دارایی‌های کم‌بازده و زیان‌ده صندوق به دلیل نگرانی آنها در خصوص تداوم اشتغال افراد شاغل در بنگاه‌های مذکور، از چالش‌های دیگر صندوق است.

برای نمونه می‌توان به شرکتی اشاره کرد که با همه ظرفیت‌ها و قابلیت‌هایی که دارد، تنها بخشی از بدهی انباشته آنکه در سال ۱۳۹۹ تسویه شده، بیش از ۴۰۰ میلیارد تومان بوده و طی سال‌های گذشته بدهی انباشته این شرکت به یکی از مشکلات بسیار پیچیده برای صندوق تبدیل شده و به جای آنکه در تأمین نقدینگی برای صندوق مشارکت کند، به

کانون هزینه و تخصیص نقدینگی تبدیل شده است. باین حال در چنین شرایطی، به محض مطرح شدن موضوع واگذاری این شرکت، فشار ذی‌نفعان که با مؤلفه‌هایی چون احتمال آسیب به اشتغال منطقه و واگذاری شرکت با قیمت پایین‌گره‌خورده، مانع به نتیجه رسیدن فرایند شده است.

در نمونه‌ای دیگر، درحالی‌که صندوق بر مبنای اسناد کارشناسی و اصول و قواعد سرمایه‌گذاری تصمیم به واگذاری یکی از شرکت‌های زیرمجموعه صندوق در بازار بسته‌بندی محصولات دریایی گرفته بود، استاندار وقت با دادگستری مکاتبه کرده و خواستار استفاده از ابزار فضایی برای جلوگیری از واگذاری شد.

۸-۹. کسری نقدینگی صندوق‌ها و عدم امکان سرمایه‌گذاری مجدد در تولید

یکی از دلایل بازدهی‌های اندک در شرکت‌های زیرمجموعه صندوق بازنشستگی، کاهش فرصت سرمایه‌گذاری مولد به دلیل کسری نقدینگی در صندوق بوده است. به دلیل ساختار صندوق بازنشستگی (DB-PAYG) درآمد حاصل از دریافت حق بیمه‌ها صرف پرداخت مستمری‌ها می‌شود و اعتباری از این محل برای سرمایه‌گذاری وجود ندارد. همان‌طور که در بخش‌های پیشین در ضمن نمودارهایی بیان شد، در سال‌های گذشته، عمده سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها از شرکت‌های زیرمجموعه خارج شده و در نتیجه توان سرمایه‌گذاری از محل منابع داخلی شرکت کاسته شده است. خروجی چنین مسئله‌ای مستهلک شدن شرکت و کاهش بازدهی آن بوده است. همچنین بررسی تاریخچه تأسیس صندوق نیز نشان می‌دهد که فرصت کافی به منظور سرمایه‌گذاری مستقیم از سوی صندوق بازنشستگی وجود نداشته است.

۱۰. جمع‌بندی

در گزارش حاضر وضعیت سرمایه‌گذاری‌های زیرمجموعه صندوق بازنشستگی کشوری مورد بررسی قرار گرفته است. همان‌طور که بیان شد این صندوق هم‌اکنون دارای ۱۸۹ شرکت در قالب پنج هلدینگ تخصصی است که در زمینه‌های مختلف انرژی و پتروشیمی، صنعت، حمل‌ونقل، گردشگری، فعالیت‌های عمرانی و تولید مواد غذایی فعالیت می‌کنند. آمارها نشان می‌دهد در پنج سال اخیر نقش بازده سرمایه‌گذاری‌های صندوق در تأمین هزینه‌های آن به‌طور متوسط ۱۲ درصد از کل مصارف بوده است؛ به عبارت دیگر این صندوق حدود ۹۰ درصد از هزینه‌های خود را مستقیماً از بودجه عمومی دولت دریافت می‌کند.

مطابق با اطلاعات واصله جمع ارزش سبد سرمایه‌گذاری بورسی و غیربورسی صندوق بازنشستگی در پایان سال ۱۴۰۱، حدود ۳۰۰ هزار میلیارد تومان است که البته این مبلغ بدون احتساب ارزش املاک و مستغلات صندوق است. این در حالی است که در پایان شهریور سال ۱۴۰۲، ارزش همه اموال و دارایی‌های صندوق با احتساب



املاک و مستغلات، بین ۳۵۰ تا ۵۰۰ هزار میلیارد تومان تخمین زده می‌شود. براساس بررسی‌های صورت‌گرفته، سود سهام بیشترین سهم از انواع سود را به خود اختصاص داده است و مطابق با اطلاعات صورت‌های مالی صندوق، در میان شرکت‌های تابعه صندوق بازنشستگی، پتروشیمی جم با سهم ۳۳ درصدی در تأمین سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها، مهم‌ترین شرکت زیرمجموعه صندوق از منظر سودآوری محسوب می‌شود.

آمارها نشان می‌دهد در انتهای دوره منتهی به تاریخ ۱۴۰۱/۱۲/۲۹، تعداد ۲۶ شرکت زیرمجموعه در زیان‌دهی قرار دارند و تعداد ۸ شرکت در سال ۱۴۰۰ از زیان‌دهی خارج شده‌اند.

مقایسه نسبت‌های مالی در گزارش حاضر نشانگر عملکرد مناسب شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری در برابر سایر شرکت‌هاست. البته با توجه به بورسی بودن این شرکت و تشکیل حدود ۸۸ درصد ارزش این شرکت با سهام شرکت پتروشیمی جم، این نتیجه‌گیری دور از انتظار نبوده است. در مورد شرکت آتیه صبا، با توجه به انتقال بخشی از سهام سایر شرکت‌های صندوق به این شرکت، وضعیت بازدهی آن بهبود یافته است.

مقایسه «میزان بازدهی» و «نسبت درآمد به هزینه» در سه شرکت همسان آریاساسول، جم و مارون، نشان می‌دهد در سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱ دو شرکت آریاساسول و مارون، عملکرد بهتری نسبت به شرکت جم داشته‌اند.

با توجه به مجموع دارایی‌های فعلی صندوق و میزان مصارف سالیانه آن، با فرض امکان فروش همه دارایی‌ها، صندوق می‌تواند مصارف یک سال و نیم خود را پوشش دهد، لذا این مسئله بیانگر وجود مخارج قابل توجه و لزوم تحقق نرخ‌های سودآوری قابل‌ملاحظه و مستمر در کنار سایر اصلاحات ساختاری و پارامتریک برای تعدیل مسئله کسری صندوق و بحران‌های مربوط به آن است. به‌عبارت‌دیگر اگرچه با توجه به ساختار صندوق‌های بازنشستگی، بازدهی‌های حاصل از سرمایه‌گذاری نقش مهمی در تعیین سرنوشت یک صندوق دارد، ولی در مورد صندوق بازنشستگی کشوری در حال حاضر، تنها حدود ۱۲ درصد از مخارج صندوق از محل بازدهی‌های حاصل از سرمایه‌گذاری تأمین می‌شود و گزارش اکچوئری صندوق نیز نشان می‌دهد در بلندمدت، این دارایی‌ها اثر کمی در پوشش تعهدات خواهند داشت، به‌طوری‌که حتی می‌توان از این اثر چشم‌پوشی کرد. البته نتیجه این جمع‌بندی رها کردن بخش سرمایه‌گذاری و عدم توجه کافی به آن برای اصلاح و رشد سودآوری آن نیست بلکه منظور توجه به عدم تکافوی اصلاح سرمایه‌گذاری‌ها به‌تنهایی برای عبور از چالش‌های این صندوق است.

عوامل متعددی در شکل‌گیری وضعیت فعلی سرمایه‌گذاری‌های صندوق اثرگذار بوده‌اند که بی‌ثباتی اقتصاد کلان، طریقه تسویه مطالبات صندوق از سوی دولت، پیگیری سیاست‌های حمایتی از طریق تعیین مأموریت برای صندوق، چالش حقوق مدیران، مداخلات سیاسی در امور مربوط به سرمایه‌گذاری‌ها و انتصابات و درنهایت ابهام در ماهیت صندوق ازجمله مهم‌ترین آنهاست.

مهم‌ترین و اساسی‌ترین راهکاری که می‌تواند موجب حل بسیاری از مشکلات فعلی سرمایه‌گذاری‌های صندوق و افزایش سودآوری آن شود، خروج از بنگاه‌داری و حرکت به سمت سهامداری است. با این حال تجربه خصوصی‌سازی دارایی‌های دولت در دو دهه گذشته نشان می‌دهد در حوزه واگذاری شرکت‌های زیرمجموعه صندوق‌ها باید با دقت بیشتری عمل کرد تا وضعیت بدتر نشود. از سوی دیگر لازم است این سیاست به گونه‌ای پیگیری شود تا بتوان بنگاه‌های پربازده را هم‌چنان در میان صندوق‌ها و سایر بازیگران بزرگ اقتصاد به صورت غیرکنترلی حفظ کرد.

تدوین بیانیه سیاست سرمایه‌گذاری‌های صندوق می‌تواند مقدمه‌ای در جهت اجرای پیشنهاد حاضر باشد؛ بدین ترتیب که ابتدا شرکت‌های زیرمجموعه صندوق به سه دسته شرکت‌های زیان‌ده غیرقابل احیا، شرکت‌های زیان‌ده یا کم بازده قابل احیا و شرکت‌های سودده تقسیم شوند و سپس برنامه انحلال دسته اول و احیای دسته دوم به اجرا در آید. راهکار بیان شده نیازمند تفصیل بیشتر از طریق بررسی ابعاد و زوایای پنهان موضوع است که در گزارش‌های آتی به آن پرداخته خواهد شد.

سایر راهکارهای پیشنهادی در دو بخش راهبردی-تقنینی و عملیاتی به صورت خلاصه در جدول زیر بیان شده است:

جدول ۱۷. راهکارهای تقنینی و عملیاتی

نوع	راهکار	توضیح
راهبردی و تقنینی	تصمیم‌گیری اساسی در مورد صندوق بازنشستگی کشوری	در سال‌های اخیر، علاوه بر تغییرات جمعیتی، وضع برخی قوانین موجب کاهش شدید ورودی‌های صندوق شده که نتیجه آن، وابستگی شدید این صندوق به بودجه عمومی بوده است. در این شرایط سیاستگذار باید در مورد اصل وجود یا عدم صندوق تصمیم‌گیری کند، چنانکه هرکدام از این تصمیمات الزامات متفاوتی خواهد داشت.
	زمینه‌سازی برای استقرار نظام تأمین اجتماعی چندلایه	جدا نبودن سه لایه حمایتی، بیمه پایه و بیمه خصوصی از یکدیگر باعث شده، مصارف صندوق به شدت افزایش پیدا کند و در پی آن فرصت‌های سرمایه‌گذاری از دست برود.
	ایجاد نهاد تنظیم‌گر مستقل تخصصی بیمه‌های اجتماعی	نبود این نهاد مستقل، صندوق‌های بازنشستگی (خصوصاً صندوق‌های صنفی) بدون توجه به پایداری صندوق، اقدام به اعطای امتیازات خارج از قاعده به بازنشستگان خود می‌کنند و در نتیجه منابع لازم برای ورود به حوزه سرمایه‌گذاری به مقدار کفایت وجود نخواهد داشت.
	تعیین ماهیت صندوق‌ها و شرکت‌های زیرمجموعه	ابهام در ماهیت صندوق بازنشستگی کشوری و شرکت‌های زیرمجموعه (اعم از دولتی، عمومی غیردولتی، خصوصی بودن) در برخی موارد موجب بروز زیان مالی برای صندوق شده است. از این جهت لازم است ماهیت صندوق و شرکت‌ها به‌طور صریح در اساسنامه‌شان ذکر شود.
	تهیه بیانیه سیاست سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی	بیانیه سیاست سرمایه‌گذاری صندوق، یکی از موارد مهم افشای اطلاعات است که موضع رسمی صندوق را درباره مسیر سرمایه‌گذاری دارایی‌ها و پروژه‌های دارای توجیه اقتصادی یا اجتماعی، در اختیار عموم قرار می‌دهد. این موضوع در «بند «پ» ماده (۲۸) قانون برنامه هفتم پیشرفت کشور» مورد اشاره قرار گرفته است.



نوع	راهکار	توضیح
عملیاتی	افشای منظم بودجه مصوب و عملکرد مالی صندوق	افشای بودجه مصوب و صورت‌های مالی صندوق و شرکت‌های زیرمجموعه، علاوه بر امکان بهره‌مندی از مشارکت ذی‌نفعان، موجب ورود متخصصان در این حوزه به‌منظور مسئله‌یابی و ارائه راه‌حل خواهد شد.
	ساماندهی و شفافیت حقوق و مزایای مدیران	در حال حاضر سقف حقوق، صرفاً برای مدیران و اعضای هیئت‌مدیره شرکت‌ها اعمال می‌شود. در همین راستا پیشنهاد می‌گردد تا زمان واگذاری کامل سهام کنترلی و مدیریتی، سقف مدنظر برای همه کارکنان در نظر گرفته شود تا از این طریق زمینه بروز فساد و پرداخت‌های غیرمتعارف به سایرین گرفته شود. ازسوی‌دیگر لازم است مطابق با آیین‌نامه‌ای، امکان پرداخت‌های بالاتر برای برخی افراد با صلاحیت‌های خاص وجود داشته باشد.
	منع واگذاری شرکت‌های زیان‌ده دولتی به صندوق	پیشنهاد می‌شود که با تنظیم سیاست سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی مطابق با «بند «پ» ماده (۲۸) قانون برنامه هفتم پیشرفت کشور»، همکاری دولت و صندوق به سمتی پیش برود تا جز در زمینه‌هایی که در برنامه‌های از پیش تعیین‌شده مشخص شده‌است، بنگاهی به صندوق واگذار نشود.
	تأدیه نقدی بدهی‌های دولت به صندوق	در این زمینه لازم است «بندهای «الف» و «ب» ماده (۲۸) قانون برنامه هفتم پیشرفت کشور» به‌دقت اجرا شود.
	ساماندهی انتصابات در هلدینگ‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری	حل مسئله انتصابات غیرتخصصی در شرکت‌های زیرمجموعه صندوق‌ها، منوط به واگذاری سهام کنترلی و مدیریتی است. درعین‌حال باید انتصابات فعلی براساس «بند «ث» ماده (۲۸) قانون برنامه هفتم پیشرفت کشور» صورت پذیرد.

منابع و مأخذ

- [۱] کریمی، مظفر (۱۳۹۰). تنظیم فعالیت‌های اقتصادی صندوق‌های بازنشستگی در راستای قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی، تهران، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، شماره مسلسل: ۱۰۷۵۶.
- [۲] قاسمی، مهدی (۱۴۰۲). بررسی لایحه برنامه هفتم توسعه: موضوعات راهبردی بخش عمومی (صندوق‌های بازنشستگی)، تهران، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، شماره مسلسل: ۱۹۰۵۷.
- [۳] یزدانی، عباس (۱۴۰۱). بررسی لایحه بودجه سال ۱۴۰۲ کل کشور: صندوق‌های بازنشستگی، تهران، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، شماره مسلسل: ۱۸۷۴۶.
- [۴] دفتر افکارسنجی ملت (۱۴۰۲). افکارسنجی درباره نگرش مردم به وضعیت صندوق‌های بازنشستگی کشور، تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، شماره مسلسل: ۳۴۰۱۹۷۹.
- [۵] عظیمی، میکائیل (۱۳۹۶). سرگذشت یک صندوق، تهران: مؤسسه راهبردهای بازنشستگی صبا.
- [۶] رستمی، مرتضی و بادینی، حسن (۱۳۹۸). بنگاه‌داری صندوق‌های بازنشستگی در نظام تامین اجتماعی ایران. پژوهش حقوق عمومی، ۲۱(۶۳)، ۲۷۱-۲۹۵.
- [7] R. P. P. a. Nicholas Barr and Peter Diamond, (2008). Reforming Pensions: Principles and Policy Choices. Oxford University Press.
- [۸] گلاب، سمانه (۱۴۰۰). پایداری مالی صندوق؛ بررسی گذشته، پیش‌بینی آینده، تهران: مؤسسه راهبردهای بازنشستگی صبا.
- [۹] پایگاه دولت‌سنج (dolatsanj.aro.gov.ir).

[10] Julie Dahlquist and Rainford Knight (2022). Principles of Finance, Rice University; OpenStax ..

[11] Jamie Pratt (2010). Financial Accounting in an Economic Context, Wiley; 8th Edition.

[12] OECD (2023), Pensions at a Glance 2023: OECD and G20 Indicators, OECD Publishing, Paris.

[۱۳] نعیمی، عمران و پرتو، حمیدرضا (۱۳۹۴). حقوق تأمین اجتماعی با تأکید بر حوزه بیمه‌ای، چاپ دوم، تهران: سمت.

گزیده سیاستی

سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌های صندوق بازنشستگی کشوری، بخش اندکی از مصارف آن را پوشش می‌دهد؛ در همین راستا ساماندهی سرمایه‌گذاری‌ها در جهت افزایش سودآوری، بسیار مهم و ضروری است با این حال نمی‌تواند راه‌حل اصلی و مؤثر برای خروج این صندوق از بحران باشد.



مرکز پژوهش‌های 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