**نقش صندوق های توسعه ملی در تحقق اقتصاد مقاومتی**

**چکیده:**

هدف پژوهش حاضر بررسی اقتصاد مقاومتی از دیدگاه صندوق توسعه ملی است این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ روش مروری است امروزه اقتصاد مقاومتی در کانون توجه تصمیم گیران وتصمیم سازان در عرصه ملی است پس از شوک اول نفتی ومشاهده تجربه های خاص در کشور های نفتی ،مانند بیماری هلندی توجه اقتصاددانان به منابع نفت وگاز افزایش چشمگیری یافت مشاهده آثار منفی بهره برداری از منابع نفت وگاز موجب بروز تحولات واتخاذ سیاست هایی در کشور های صادر کننده نفت شد یکی از این تحولات در نیم قرن گذشته تاسیس صندوق های ***ثروت*** ملی در بیشتر کشور های نفتی بود یکی از دلایل مهم در تشکیل این صندوق ها ،استفاده بهینه از منابع نفت وگاز در راستای توسعه اقتصادی وبرقراری عدالت توزیعی وبین نسلی در کشور ها بوده است در ایران هم نهادی شبیه صندوق های صندوقهای ثروت ملی ،با نام ((صندوق توسعه ملی ))در سال 1389 تاسیس شد

واژهای کلیدی:اقتصاد مقاوتی ،صندوق های توسعه ملی ،توسعه اقتصادی ،کاهش آسیب پذیری اقتصادی

**مقدمه:**

اقتصاد مقاوتی در واقع تشخیص حوزه های فشار ونقاط ضعف وتلاش برای کنترل و بی اثر کردن آن ها وتبدیل تهدید ها وتحریم ها به فرصت های سازنده و رشد دهنده است از انجا که هدف نظام اقتصادی اسلامی هم در سطح کلان ،افزایش ثروت جامعه ورفاه عمومی است می توان گفت اقتصاد مقاومتی محصول اقتصاد اسلامی است که در شرایط بروز ناملایمات ،حوادث ،بحران ها یا در مسیر اهداف ،پویا وپایدار به تخصیص بهینه منابع می پردازد از دید گاه فرهنگی که به این موضوع بنگریم اقتصاد مقاومتی به معنای مصرف نکردن نیست بلکه به معنای پرهیز از اسراف وتجمل ،اصلاح الگوی مصرف ،فرهنگ ساری برای مصرف داخلی ،تقویت تولید ملی ،تکیه بر منابع ونیروی انسانی متخصص داخلی ،افزایش راندمان کاری و تشویق وفرهنگ سازی جهت واگذاری امور به بخش خصوصی وانجمن های مردم نهاد است ]1[در همین راستا و بر اساس ماده 16 قانون احکام دائمی برنامه‌های توسعه کشور که در حکم اساسنامه دائمی صندوق توسعه ملی است: صندوق توسعه ملي با هدف تبديل بخشي از عوايد ناشي از فروش نفت و گاز و ميعانات گازي و فرآورده‌هاي نفتي به ثروت‌های ماندگار، مولد و سرمايه‌هاي زاينده اقتصادي و نيز حفظ سهم نسل‌های آينده از منابع نفت و گاز و فرآورده‌هاي نفتي تشكيل مي‌شود.

افزون بر این در بند"خ " اساسنامه صندوق مصارف صندوق به شرح ذیل تبیین شده است:

1    - اعطاي تسهيلات به بخشهاي خصوصي، تعاوني و بنگاههاي اقتصادي متعلق به مؤسسات عمومي غيردولتي براي توليد و توسعه سرمايه‌گذاريهاي داراي توجيه فني، مالي و اقتصادي  
  
2-اعطاي تسهيلات صادرات خدمات فني و مهندسي به شركتهاي خصوصي و تعاوني ايراني كه در مناقصه‌هاي خارجي برنده مي‌شوند از طريق منابع خود يا تسهيلات سنديكايي  
  
3-اعطاي تسهيلات خريد به طرفهاي خريدار كالا و خدمات ايراني در بازارهاي هدف صادراتي كشور  
  
4- سرمايه‌گذاري در بازارهاي پولي و مالي خارجي  
  
5-اعطاي تسهيلات به سرمايه‌گذاران خارجي با در نظر گرفتن شرايط رقابتي و بازدهي مناسب اقتصادي به منظور جلب و حمايت از سرمايه‌گذاري در ايران با رعايت اصل هشتادم (80) قانون اساسي مي‌باشد.

 6-   تأمين هزينه‌هاي صندوق

ادامه مقاله بدین شرح است :

1. تعریف صندوق های توسعه ملی
2. تاریخچه ای مختصر از صندوق های توسعه ملی و وضعیت های آن
3. در رابطه با ادبیات مقررات بحث می کند
4. اهداف، مزایا و هزینه های صندوق های توسعه ملی به بازار
5. رفتار سرمایه گذاری و استراتژی های صندوق های توسعه ملی
6. گرایش های جدید در حال ظهور در رفتار صندوق های توسعه ملی
7. ارائه نتایج
8. **تعریف :**

صندوق های توسعه ملی ابزار های سرمایه گذاری دولتی که در سطح جهان در انواع مختلف دارایی ا سرمایه گذاری می کنند این ابزار های سرمایه گذاری معمولا با درآمد حاصل از صادرات کالا و یا انتقال دارایی به طور مستقیم از ذخایر رسمی ارز خارجی تامین می شود در برخی موارد، مازاد بودجه دولت و مازاد حقوق بازنشستگی نیز به صندوق های توسعه ملی منتقل شده است ]3[اهداف اصلی تاسیس این صندوق ها تثبیت در آمد های دولت و صادرات و جمع آوری ذخایر برای نسل های آینده در کشورهای غنی از منابع برای جبران کمبود منابع طبیعی در آینده و مدیریت ذخایر خارجی است]4[

**2. تاریخچه و وضعیت فعلی:**

اگر چه برخی ممکن است تصور کنند بر اساس توجه اخیری که به صندوق های توسعه ملی گردیده است آن ها در بازار های مالی جهانی جدید هستند که در واقعیت این چنین نیست صندوق های توسعه ملی برای مدتی وجود داشته اند اما نه به شکل امروزی .صندوق توسعه ملی در وحله اول در 1953 در کویت تاسیس شد این شروع عملیات مدیریت درآمد مازاد نفت کشور از طریق یک دفتری در لندن نمود و در 1983 به عنوان یک واحد دولتی به نام سازمان سرمایه گذاری کویت((KIA تاسیس شد]5[

بیش از این صندوق، صندوق مدرسه دائمی ایجاد شده توسط ایالت تگزاس در سال 1854وبه دنبال آن صندوق دائمی دانشگاه در 1876 بود هر دو صندوق به نفع موسسات آموزشی در تمام سطوح بود]6[. امروزه تخمین زده می شود حدود 71 صندوق سرمایه گذاری در آمریکا با 6.65 تریلیون دلار وجود دارد و فعالیت به عنوان بازیگر اصلی در بازار امروز به عنوان سهامدار یکی ازهر پنج شرکت در سراسر جهان می باشد ]7[. وبرای حدود 2% از اندازه کل بازار سهام و اوراق قرضه در سطح جهانی می باشد ]8[ موسسه صندوق توسعه ملی تخمین می زند که بزرگترین صندوق های ملی ، صندوق بازنشستگی دولت نروژ ، صندوق سرمایه گذاری ابوظبی امارات متحده عربی، منابع خارجه عربستان صعودی، شرکت های سرمایه گذاری چین ، و سازمان سرمایه گذاری کویت می باشد]9[

در جدول 1 یک لیست از ده بزرگترین صندوق های توسعه ملی را ببینید . کل دارایی های مدیریت شده توسط این صندوق ها بالغ بر 5 تریلیون دلار می باشد که حدود 75% از کل دارایی های صندوق های توسعه ملی می باشد در حالیکه اکثریت کشور ها با صندوق های توسعه ملی کشور های غنی از منابع یا به طور عمده نفت به عنوان منبع طبیعی خود هستند جدول زیر نشان می دهد که منبع سرمایه برخی از این صندوق ها لزوما مرتبط باکالا نیست . چین ، به عنوان مثالی از یک کشور غیروابسته به کالا ، دارای سه صندوق مدیریت وجوه امریکا ( 1.3تریلیون دلار) می باشد . این کشورها قبلا ذکرشد که این بودجه ها را برای مدیریت ذخایر خارجی خود و بهبود بازگشت آن ها در رسیدن به ذخایر ارزشی ایجاد کرده اند .

**نگاره1 -لیستی از 10صندوق سرمایه گذاری اول**

کشور صندوق دارایی های صندوق (میلیارد ریال) تاسیس منابع

نروژ صندوق بازنشستگی دولت 878 1990 نفت

امارات متحده عربی سازمان سرمایه گذاری ابوظبی 773 1976 نفت

عربستان صعودی ساما هلدینگ خارجی 737.6 ------- نفت

چین شرکت سرمایه گذاری چین 575.2 2007 غیر نفتی

چین شرکت سرمایه گذاری SAFE 567.9 1997 غیر نفتی

کویت سازمان سرمایه گذاری کویت 410 1953 غیر نفتی

هنگ کنگ نهاد پولی سرمایه گذاری هنگ کنگ 326.7 1993 غیر نفتی

سنگاپور شرکت سرمایه گذاری دولت سنگاپور 320 1981 غیر نفتی

چین صندوق ملی تامین اجتماعی 201.6 2000 غیر نفتی

سنگاپور هلدینگ های تماسک 177 1974 غیر نفتی

شکل 1نشان می دهد سیر تکاملی از کل دارایی های صندوق های توسعه ملی از سپتامبر 2007. این شکل نشان می دهد که صندوق های توسعه ملی در طول2014-2007 دو برابر می شود. شکل 2 ادامه روند قوی در صندوق های توسعه ملی که پیش از آن در سال 2000 آغاز شده است واین خود ادامه روند افزایش نسبی در تعداد این صندوق ها که از 1970 تأسیس گردیدند زمانی که درآمد های نفتی به طور چشمگیری افزایش یافت .



شکل 1-صندوق های سرمایه گذاری در طول دوره2007تا 2014

3**. مقررات صندوق های توسعه ملی:**

شکایت های متعددی که علیه صندوق های ثروت شده اند و تقاضا برای تنظیم آنها . این به وضوح در ایالات متحده در دهه قبلی مشاهده شد دو نمونه نهادهای دولتی بنادر دبی و شرکت ملی نفت چین است بنادر دبی به مدیریت شش بنادر ایالات متحده به عنوان یک نتیجه ای که از یک شرکت انگلیسی کسب شد با توجه به مخالفت شدید DPW از مدیریت این بنادرمحروم شد

]10[ استدلال می کنند که صندوق های توسعه ملی از اصطکاک دو مفهوم سرمایه های دولتی و سرمایه بازار ایجاد می شود.

سرمایه داری بازار توسط مداخله حداقل دولت در اقتصاد و توسط شرکت های فردی که تابع هدف به حداکثر رساندن ارزش خود هستند می باشد از سوی دیگر سرمایه های دولتی است که با به حداکثر رساندن ارزش اقتصاد یک کشور به عنوان یک کل ( به عنوان مثال چین) مربوط است و توسط دولت که نقش مهمی در اقتصاد دارد بدست می آید]10[ آن را مرکانتیلیسم جدید نامگذاری می کند.

توجه داشته باشید که جنجال]10[ در مورد صندوق های سرمایه گذاری سهام که به آن ها اجازه برای کنترل عمده شرکت می دهد کمی اغراق آمیز است به عنوان مثال در امریکا مقرراتی که به این موضوع سرمایه گذاران خارجی و تمایل خود را مربوط به خرید کنترل سهام در شرکت های ایالات متحده وجود دارد این مقررات می تواند در ختم هر معاملات بر اساس تهدید ظاهری خود برای امنیت ملی منجر شود و چنین در خواست توسط رئیس جمهور سابق ایالات متحده جرج بوش ایجاد شده است. کشورهای مختلف قواعد شبیه به ایالات متحده دارند. جنجال درست ذکر شده توسط]10[ مالکیت عمده اما غیر قابل کنترل ،شرط پیوستن سرمایه گذاران پرتفویی شرکت های داخلی به دولت های خارجی است این نوع سرمایه گذارای تحت مقررات توسط دولت سقوط نمی کند مقررات باید تلاش کند برای کاهش هر گونه تهدید ملی و هر جاسوسی صنعتی در حالی که هر گونه مزایای اعطایی در بازار ها باداشتن چنین بازیکنان است ]10[پیشنهاد می کند که سهام خریداری شده توسط صندوق های توسعه ملی باید بدون حق رای باشد در نتیجه مانع صندوق های توسعه ملی از کنترل معنی دار و رقبای شرکت ها دست یافتند این بدان معنی است که فعالان بازار پیش بینی ایجاد ارزش در شرکت های رقیب به دلیل فعالیت های باز سازی در این شرکت ها می نمایند و در عین حال اجازه دادن به آن ها برای حفظ بازگشت مالی خود است این مورد برای سرمایه صندوق های توسعه ملی که در نهادهای مالی ایالات متحده در دوران بحران مالی تزریق شد

. با این حال بسیاری استدلال می کنند که صندوق های توسعه ملی ممکن است قادر به ارزش آفرینی همچون دیگرسرمایه گذاران نهادی از طریق نقش فعال آن ها در مدیریت شرکت باشند ]11[ ، که از دست خواهد رفت اگر امکان رای دادن آن ها گرفته شود]12[ اشاره می کند که صندوق های توسعه ملی می خواهد به سرمایه گذاری های سیاسی خود به جای اقتصادی رانده شود قوانین مختلف نظارتی ، اقتصادی و سیاسی باعث کاهش این خطرات می شود رز در ادامه استدلال می کند که ایالات متحده مقررات بیشتری نیاز ندارد اما به ادامه محافظت هوشمندانه از هر گونه تهدید سیاسی این صندوق ها نیاز دارد. یک نمونه ای از یک مکانیزم نظارتی فعلی کمیته سرمایه گذاری خارجی در (CFIUS) به ریاست وزارت خزانه داری که بررسی سرمایه گذاری های عمده خارجی است چنین مقررات مشابهی ، در حال حاضر در بسیاری از کشورهای دیگر وجود دارد

]13[ تعابیر مختلفی برای صندوق های توسعه ملی بیان می کنندترس از صندوق های توسعه ملی توسط دو عنصر ایجاد می شود اولین شک در مورد به نفع مالکیت ملی است در حالی که دوم مربوط به امنیت ملی و اینکه آیا این صندوق ها به انگیزه های اقتصادی ونه سیاسی مربوط می شود ]13[استدلال می کند که سازمان تجارت جهانی می تواند نقش در مدیریت معاملات صادر کنندگان سرمایه ایفا کند به عبارت دیگر این تنظیم سرمایه گذار ی خارجی را به سازمان تجارت جهانی به جای کشورهای میزبان قرار دهید .

]13[سه مسئله ناشی از اقدامات یک جانبه توسط یک نهاد مانند سازمان تجارت جهانی مطرح می کند:

اول: اقدام یک جانبه به راحتی می تواند یک شیب حمایتی به دست آورد به خصوص اگر حمایت گران بیان نگرانی های خود را در زبان امنیت ملی بیان کنند .دوم : می تواند تکثیر استانداردهای بسیار ناهمگن اعمال شده توسط دولت که می تواند هزینه های بی مورد داشته باشد را حدف کند سوم: حتی در جایی که قانون یک جانبه عمل می کند به احتمال زیاد به مشکلات در نظارت بر انطباق با این محدودیت ها ی یک جانبه وجود دارد]8[ استدلال می کند که برای کسب مزایا ازصندوق های توسعه ملی نیاز به شفاف تر شدن است ]14[ در رابطه با شواهد تجربی افزایش شفافیت صندوق های توسعه ملی دریافتند که بالاترین شفافیت صندوق های توسعه ملی به اعلان در روز است .فیشر ارائه یک پیشنهاد متفاوت در برخورد با صندوق های توسعه ملی دارد او توصیه مالیات غیرمستقیم بر روی این صندوق ها با بهترین شیوه اقدامات شفافیت دارد حملات علیه صندوق های توسعه ملی ادعا سرمایه گذاری های خود توسط سرقت مالکیت معنوی است همچنین کسانی در طرف دیگر استدلال می کنند که صندوق های توسعه ملی هیچ تهدیدی برای امنیت ملی و یا سیاست خارجی نیست.

4**. اهداف، مزایا و هزینه­های صندوق توسعه ملی :**

چهارهدف اصلی صندوق های توسعه ملی :

-تامین سرمایه بخش های مولد اقتصادی وتبدیل عواید ناشی از فروش منابع طبیعی به ثروت های ماندگار ومولد

-تثبیت درآمد های نفتی دولت وکاهش وابستگی بودجه دولت به درآمد های نفتی

-تسهیل فرآیند تثبیت ،رشد وتوسعه پایدار اقتصاد کشور

-تسهیل اجرای سیاست های کلی اصل 44(توانمند سازی بخش خصوصی ) ]2[

مقالات متعدد تلاش کرده اند تا نتایج مثبت و منفی را برای شرکت ها و کشورهای هدف بیان کنند:

یکی از مزایای بسیار مهم صندوق های توسعه ملی ، سرمایه گذاری بلند مدت با توجه ماهیتشان و تثبیت نفوذ در بازار های نقدینگی و مالی و رشد اقتصادی بالاتر خواهد بود ]15[

به عنوان مثال پشتیبانی می کند با تزریق سرمایه قابل توجه 40 میلیارد $ به نهادهای مختلف مالی ایالات متحده درطول مراحل مالی اخیر ، که می تواند به عنوان کمک به امریکا و اقتصاد جهانی وجلوگیری از سخت تر شدن سقوط اجباری رکود اقتصادی از آن یاد کرد . بانک هایی که از صندوق ملی تزریق سرمایه شده اند نسبت های مالی بهتر پس از بحران مالی داشتند ]8[. در ادامه استدلال می کند که صندوق های توسعه ملی می توانند کمک قابل توجهی در بهبود بهره وری از تخصیص دارایی جهانی و دارای اثر تعدیل در رکود بازارهای مالی داشته باشند ]16[ که به 166 سرمایه گذاری و توزیع سرمایه گذاری صندوق های توسعه ملی را مطالعه قرار داد و یافتند که صندوق های ملی بازاریابی سهام که بی ثباتند را پشتیبانی می کند ]10[ همچنین استدلال می کنند که صندوق ملی به نقدینگی بیشتر بازار و کاهش هزینه های سرمایه منجر می شود و اشاره می کند به وابستگی اقتصادی غرب به صندوق توسعه ملی به عنوان پشتیبان در طول بحران خود که در بازار های مالی مشهود است.

آن ها بیان می کند که سهامداران نهادی بزرگ تاثیر مثبتی بر سود آوری شرکت داشته اند نویسندگان همچنین اشاره می کنند که بازده سهام شرکت های هدف که از صندوق های توسعه ملی استقبال می کنند بازده مثبت در سرتاسر روز اعلام دارد و بعد بازده بلند مدت منفی می گردد.

]17[نیز استدلال می کنند که صندوق های توسعه ملی همانند دیگر سرمایه گذاران، منافع شرکت های اهداف خود را بدست نمی آورند آن ها به این نتیجه با نگاه کردن به عملکرد خطر پاداش از شرکت هدف می رسند آن ها می یابند که خطر ریسک در شرکت های هدف با ورود صندوق های ملی یک دوره 5 ساله کاهش می یابد .

]18[به بررسی تاثیر سرمایه گذاری صندوق های ثروت ملی بر عملکرد رقبای شرکت های هدف پرداختند آن ها به تاثیر مثبت وچشمگیر ی از سرمایه گذاری این صندوق ها بر رقبای شرکت ها دست یافتند این بدان معنی است که فعالان بازار پیش بینی ایجاد ارزش در شرکت های رقیب به دلیل فعالیت های باز سازی در این شرکت ها می نمایند

]19 [به بررسی عوامل موثر بر فعالیت های سرمایه گذاری در صندوق های توسعه ملی در سطح کلان با تاکید ویژه بر واکنش مناسب به یک بحران اقتصادی دارد آن ها به بررسی 29 صندوق از 79 صندوق موجود در طول دوره 2010-1995پرداختند آن ها در مدل سه مرحله ای یافتند که این صندوق ها به سرمایه گذاری در کشور هایی با درجه بالایی از توسعه اقتصادی وبا ثبات اقتصادی ونقدینگی بالای بازار می نمایند واز طرفی دیگر ودر رفتاری متضاد صندوق هایی به سرمایه گذاری در کشور هایی با بحران اقتصادی می پردازند که این باعث تثبیت در بازار های جهانی در طول دوره بحران مالی می گردد علت این سرمایه گذاری ایجاد ثبات اقتصادی وکنترل نوسانات بازار است

علاوه بر این]20[و با نگاه بازده کسب و بازده عدم سرمایه گذاری یافتند اثر صندوق های توسعه ملی بر ارزش شرکت مثبت است این اثر به طور قابل توجهی به اندازه معامله مربوط است اثر رابطه مثبت تا زمانی که به ماکسیمم رسیده و پس از آن به منفی می رسد .

مزایای صندوق های ثروت گاهی اوقات می تواند فراتر از مرز های شرکت به کشورهای میزبان را گسترش دهد ]21[دریافتند که سرمایه گذاری صندوق های توسعه ملی دارای اثر مثبت بر کشور های بسته در حالی که اثر معکوس بر کشورهای آزاد دارد.

**5.استراتژی های سرمایه گذاری :**

در حالی که صندوق های توسعه ملی تمایل به تخصیص دارایی خودو استراتژی های سرمایه گذاری کاملا مبهم دارند چند مقاله سعی کرده اند با اطلاعات در دسترس این شیوه را بررسی کنند . در حالی که درک ما از استراتژی ها ، تلاش برای پاسخ به این سوال که صندوق های سرمایه گذاری با انگیزه های سیاسی و اقتصادی همراه با نگرش است و صنایع استراتژیک با رابطه قوی با امنیت ملی را هدف قرار دهد .

]22[با جمع آوری داده ها از شرکت های مختلف دریافتند اول، سرمایه گذاری های صندوق های توسعه ملی توسط انگیزه های متنوع تا حد زیادی صورت می گیرد و آنها تمایل به سرمایه گذاری در صنایع کشورهای خود دارند همچنین آن ها تعصب در سرمایه گذاری در کشورهای با فرهنگ مشابه دارند آن ها استدلال می کنند که آن ها همچنین ارزش را در کشورهای هدف افزایش می دهند این افزایش ارزش می تواند به فعالیت های افزایش ارزش سرمایه گذاران نهادی گره خورده باشد آن ها استدلال می کنند که این یافته ها در برابر آن چیزی است که بسیاری با عنوان سرمایه گذاری با انگیزه سیاسی و هدف قرار دادن صنایع استراتژیک است . در نهایت آنها یافتند که تفاوت زیادی میان سرمایه گذاری با حکومت داری و فعالیت افراطی وجود دارد .

]23[به بررسی اتهامات وارده بر صندوق های سرمایه گذاری و پیامدهای توسعه برای تاثیر گذاشتن در سیاست های کشور میزبان و ایجاد هرج و مرج در اقتصادهای خارجی و بی ثبات کردن بازارهای بین المللی می پردازد برای پرداختن به چنین مسئله او به داده های برخی از بزرگترین صندوق های ثروت مانند سنگاپور و نروژ می پردازد و سوال این است که آیا انگیزه های اقتصادی ساخت این اوراق بهادار و تخصیص سرمایه بین دارایی ها وجود دارد یا نه . او می یابد که صندوق های ملی تاثیر زیادی در بازارهای مالی بین المللی ندارد ودوم اینکه عوامل اقتصادی به عنوان عامل موثر عمل می کنند .

با بررسی الگوی سرمایه گذاری ساخته شده توسط صندوق های ثروت از 620 سرمایه گذاری انجام شده توسط آنها در سراسر جهان که بسیاری از این سرمایه گذاری ها در شرکت های خصوصی که در آن سهام به طور مستقیم از شرکت هدف خریداری شده بود ساخته شد آن ها همچنین دریافتند که این سرمایه گذاری ها در کشورهای خودشان است که یک تعصب نسبت به شرکت های مالی وجود دارد .

برخلاف فوتاک ]23[، کوترولیل ]24[ دریافت که صندوق های توسعه ملی در درجه اول محدودیت مالی و شرکت های چند ملیتی را هدف قرار می دهد برای رسیدن به این نتایج نویسندگان بیش از 400 سرمایه گذاری از 45 کشور استفاده نمودند

کوترولیل]24[ استدلال می کنند که صندوق های سرمایه گذاری به جای سهام داران فعال می باشد این مطابقت دارد با ]12[که اشاره می کند سرمایه گذاری های صندوق های توسعه ملی امریکا غیر فعال شده است و آنها هیچ نشانه ای از کنترل بر شرکت را ندارند یافته های مشابه نشان می دهد که حتی اگر این صندوق ها مستقل باشند آن ها بر اثر تمایل طبیعی مجبور به فعال شدن دارند.

کنیل و همکاران ]17[ دریافتند که روابط سیاسی صندوق های سرمایه گذاری را تحت تاثیر قرار می دهند آن ها در یافتند که صندوق ها ی سرمایه گذاری تمایل به سرمایه گذاری در کشورهایی که با آنها روابط سیاسی ضعیف دارند دارد آن ها استدلال می کنند که این شواهد سرمایه گذاری خود لزوما توسط انگیزه های مالی نیست و نشان دهنده صندوق های سرمایه گذاران منطقی که به دنبال حداکثر کردن بازده و حداقل رساندن ریسک هستند نیست .

]25[تجزیه وتحلیل گسترده ای در اوراق بهادار صندوق های توسعه ملی در دوره 1999-2008 به دنبال سرمایه گذاری در سهام دولت، شرکت های خصوصی واملاک و مستغلات هستند آن ها می یابند که یک ناهمگنی در اهداف وجود دارد در حالی که برخی صندوق های توسعه ملی به طور انحصاری توسط انگیزه های مالی که در آن ها هدف به حداکثر رساندن بازده تعدیل شده می باشد دیگر صندوق های توسعه ملی توسط انگیزه های سیاسی با امید موثر بر مسیر توسعه کشور خود را تحت تاثیر قرار می دهد یک یافته جالب این است که صندوق های ملی تمایل به کم کردن خطر اقتصادی کشور خود دارند .

بررسی صندوق های سرمایه گذاری در طول دوره 1999-2010 توسط]26[دریافتند که صندوق های ملی تمایل بیشتری به سرمایه گذاری در سهام خصوصی نسب به انواع دیگر سرمایه گذاران نهادی دارند علاوه بر این آنها یافتند که روابط ضعیف بین ملت خود و کشور هدف صندوق های سرمایه گذاری را از سرمایه گذاری باز نداشته است . علاوه بر این ، تفاوت های فرهنگی دارای اثار مثبت بر سرمایه گذاری به جای اثر منفی معمول پیدا شده است .

]27[شواهدی در حمایت از اینکه صندوق های سرمایه گذاری به دنبال بازده عمدتا اقتصادی هستند آن ها می یابند که کشورهایی با سطوح بالایی از توسعه اقتصادی و آزادی اما بازارهای سرمایه محلی کمتر توسعه یافته تمایل به سرمایه گذاری در خارج از کشور در کشورهای هدف با سطوح بالایی از حفاظت از سرمایه گذار و بازار سرمایه توسعه یافته دارند .

ما طیف بسیار گسترده ای یافته و پراکنده می بینیم یک تحقیق عمیق تر این است که قطعا ضروری برای رسیدن به یک نتیجه گیری قویتر در مورد استراتژی های سرمایه گذاری صندوق های توسعه ملی است یک دلیل برای چنین شواهد متناقص ، ناهمگنی قابل توجهی در صندوق های سرمایه گذاری است از این رو تحقیقات آینده می تواند به آزمون گروههای صندوق توسعه ملی مشابه و مشاهده اینکه آیا تفاوت هنوز در گروه همگن و در سراسر گروه متفاوت باقی می ماند.

**6.روند جدید صندوق های سرمایه گذاری:**

در بررسی استراتژی های سرمایه گذاری در صندوق های توسعه ملی در بخش قبلی ، تفاوت قابل توجهی در صندوق های سرمایه گذاری یافت شد این اختلاف می تواند به تفاوت قابل توجه بین صندوق ها در فعالیت های خود نسبت داد این اختلاف در چند سال گذشته به عنوان یک روند قوی تر از فعالیت های صندوق های توسعه ملی در حال ظهور است .

اداره سرمایه گذاری قطر (QIA) نمونه ای دیگر از صندوق های سرمایه گذاری که به تازگی یک نقش فعال در ایجاد ارزش برای سهامداران شرکت های هدف به ارمغان می آورد بازی می کند QIA نقش بسیار مهمی را در ادغام شرکت گلنکور اکسترنال (2013) با اقدام به برداشتن موانع ایفا کرد که در نهایت در بهبود همه سهامداران شرکت هدف در این ادغام نتیجه اعطا شد .

همچنین نمونه های دیگر که در آن صندوق های سرمایه گذاری تلاش برای ایحاد یک هیئت مدیره است که بهتر به نفع سهامداران خواهد بود به عنوان مثال سرمایه گذاری عماردهااری ( سرمایه گذاری کویت ) در همکاری با سهامداران دیگری برای تغییر هیئت مدیره در گروه بازار plus است این روند در حال تغییر در نقش صندوق های ثروت پیامدهای چند به سمت مقررات و همچنین نسبت به یافته های ادبیات موجود در ایجادارزش واستراتژی های سرمایه گذاری است با اتخاذ یک نقش فعالیت ، صندوق های سرمایه گذاری خود را بیشتر به تنظیم ریسک بازار می بینند .

با این حال این فعالیت ها می تواند احتمال ایجاد ارزش قابل توجهی برای شرکت هدف ایجاد کند .

7.**نتیجه گیری:**

در راستای سیاست های کلی برنامه پنجم توسعه که توسط مقام معظم رهبری ابلاغ شده است صندوق توسعه ملی می بایست جایگزین حساب ذخیره ارزی شود هر چند که این صندوق شباهت های زیادی با حساب ذخیره ارزی دارد ولی در دوبعد دارای تفاوت های اساسی با این حساب می باشد در مورد حساب ذخیره ارزی دولت اجازه داشت در صورت مواجهه با کسری بودجه از این صندوق برداشت کند اما در مورد صندوق توسعه ملی دولت به هیچ وجه اجازه برداشت ندارد تفاوت دیگر نیز این است که 50درصد حساب ذخیره ارزی می توانست به سرمایه گذاری شرکت های دولتی اختصاص یابد اما منابع صندوق توسعه ملی تنها باید به سرمایه گذاری در بخش های غیر دولتی اختصاص یابد . استفاده از منابع صندوق باید به گونه ای باشد که به توانمند سازی بخش خصوصی منجر شود ودر دوران رکود اقتصادی نیز به عنوان منبعی قدرتمند برای مقابله با تبعات منفی رکود مورد استفاده قرار گیرد (سامان جهاندیده 1389)

این مقاله تلاش برای پوشش ادبیات نوپای در حوزه صندوق های توسعه ملی می کند به اعتقاد من دو دلیل برای عدم وجود دانش در مورد این صندوق ها وجود دارد اول صندوق های سرمایه گذاری کم رنگ شده است بنابراین ، هیچ توجهی تا این اواخر به آن ها نشده است دوم این ادبیات دارای پتانسیل برای رشد و آوردن دانش بیشتر برای صندوق های سرمایه گذاری است .

صندوق های سرمایه گذاری انگیزه های اقتصادی، نه سیاسی و رفتار به عنوان نهادهای اقتصادی برای به حداکثر رساندن بازده مالی خود هستند.

این قطعه از شواهد باید از اهمیت زیادی هنگام بحث در مورد مسائل تنظیم صندوق های سرمایه گذاری و قطعا یک نقطه خوب برای ایجاد ادبیات از برای یک سیستم مناسب از مقررات است موارد زیر می تواند به تعالی این بخش و تحقیق بهتر منجر شود:

ارزش آفرینی :به نظر می رسد شواهد متناقضی در باره اینکه ایا صندوق های توسعه ملی باعث افزایش ارزش یا کاهش ارزش برای سرمایه گذاران می شود وجود دارد این مورد می تواند با انجام تحقیقات بیشتر در آینده پاسخ مناسبی داده شود

استراتژی های سرمایه گذاری: شواهد متناقضی نیز درباره نوع استراتژی های سرمایه گذاری صندوق های توسعه ملی وجود دارد که تحقیقات بیشتر ی را می طلبد وتوسعه علمی در این قسمت می تواند به درک خطرات ناشی از صندوق های توسعه ملی کمک کند

فعالیت :فعالیت در حال رشد صندوق های توسعه ملی می تواند توجه بیشتری به تاکتیک ها وشکل فعالیت های آن ها داشته باشد اینکه چه نوع تاکتیکی مورد استفاده گیرد و اینکه انتخاب تاکتیک وابسته به بودجه است

عملکرد:سوال در مورد عملکرد به خصوص برای سهامداران صندوق های سرمایه گذاری مهم است سوال اصلی این خواهد بود که آیا صندوق های سرمایه گداری قادر به دستیابی به هر گونه بازگشت ریسک تعدیل مثبت هستند ومورد دیگر اینکه آیا هیچ تداومی در عملکرد این صندوق ها وجود دارد

حاکمیت:هیچ کدام از موارد بالا به رابطه نمایندگی میان مدیران ومالکان اشاره نمی کند این مورد به درک بهتر ساختار صندوق های توسعه ملی ونحوه عملکرد آن ها کمک می کند وسوال مهم در این قسمت به بازده مدیریت ونحوه عملکرد آن می پردازد

دارایی های جایگزین:صندوق های توسعه ملی معمولا سرمایه گذاری های عمده در دارایی های جایگزبن مانند شرکت های خصوصی واملاک ومستغلات دارند این دارایی ها می تواند تصویر کاملتری از دارایی ها به ما بدهد و در نتیجه منجر به ارزیابی بهتر عملکرد واستراتژی ها گردد

منابع

1- مزرعه فرهانی ،سمانه،حجت اله عبدالملکی وسمیرا مزرعه فراهانی (1395)"اصلاح الگوی رفتار مصرفی وتولیدی اقتصاد مقاومتی ،رسالت نظام اسلامی ومردم ایران،نهمین کنگره پیشگامان پیشرفت،تهران،مرکز الگوی اسلامی ایرانی پیشرفت

2-جهاندیده ،سامان(1389)"برنامه پنجم وصندوق توسعه ملی "نامه اتاق بازر گانی شماره 510

-

3-Butt, S., Shivdasani, A., Stendevad, C., & Wyman, A. (2008). Sovereign wealth funds: A growing global force in corporate finance.Journal of Applied Corporate Finance, 20(1), 73–83.

-4Aizenman, J., & Glick, R. (2007). Sovereign wealth funds: Stumbling blocks or stepping stones to financial globalization? FRBSFEconomic Letter, 2, 38.

-5Miceli, V. (2013). Do sovereign wealth funds herd in equity markets? Quantitative Finance, 13(10), 1503–1518.Overview of KIA. (2013). Kuwait Investment Authority. Retrieved from: http://www.kia.gov.kw/En/About KIA/Overview of KIA/Pages/OverviewofKIA.aspx

-6Fawcett, M. G. (2013). Texas permanent school fund. Retrieved from: http://www.tea.state.tx.us/index4.aspx?id=2147485578&menu id=2147483695

-72147483695Fernandes, N. (2009). Sovereign wealth funds: Investment choices and implications around the world

-8Sovereign Wealth Fund Rankings. (2014). Sovereign Wealth Fund Institute. Retrieved from: http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/

-6Bertoni, F., & Lugo, S. (2014). The effect of sovereign wealth funds on the credit risk of their portfolio companies. Journal of Corporate Finance, 27, 21–35

-7Anderloni, L., & Vandone, D. (2012). Sovereign Wealth Fund Investments in the Banking Industry (No. 2012-24).

-8Gieve, J. (2009). Sovereign wealth funds and global imbalances. Revue d’économie financière (English ed.), 9(1), 163–177.

-9Raymond, H. (2010). Sovereign Wealth Funds as domestic investors of last resort during crises. International Economics, 123,121–159.

-10Gilson, R. J., & Milhaupt, C. J. (2007). Sovereign wealth funds and corporate governance: A minimalist response to the newmercantilism. Stanford Law Review, 60, 1345

-11Smith, M. P. (1996). Shareholder activism by institutional investors: Evidence from CalPERS. Journal of Finance, 51(1), 227–252.

-12Rose, P. (2008). Sovereigns as shareholders. North Carolina Law Review, 87(83.).

-13Mattoo, A., & Subramanian, A. (2009). Currency undervaluation and sovereign wealth funds: A new role for the world tradeorganization. World Economy, 32(8), 1135–1164

-14Kotter, J., & Lel, U. (2011). Friends or foes? Target selection decisions of sovereign wealth funds and their consequences. Journalof Financial Economics, 101(2), 360–381

-15Baker, C., & Boatright, J. R. (2010). Sovereign wealth funds. Finance Ethics: Critical Issues in Theory and Practice, 253–271.Balding, C. (2008). A portfolio analysis of sovereign wealth funds. Available at SSRN 1141531

-16Sun, T., & Hesse, H. (2011). What do sovereign wealth funds imply for financial stability? International Finance Review, 12,245–262

-17Knill, A. M., Lee, B. S., & Mauck, N. (2012). Sovereign wealth fund investment and the return-to-risk performance of target firms.Journal of Financial Intermediation, 21(2), 315–340

-18Narjess Boubakri ، Jean-Claude Cosset ،, Jocelyn Grira)2016)” Sovereign wealth funds investment effects on target firms' competitors” Emerging Markets Review

-19Chhaochharia, V., & Laeven, L. (2008). Sovereign wealth funds: Their investment strategies and performance. Centre for EconomicPolicy Research.

-20Dewenter, K. L., Han, X., & Malatesta, P. H. (2010). Firm values and sovereign wealth fund investments. Journal of FinancialEconomics, 98(2), 256–278

-21Knill, A. M., Lee, B. S., & Mauck, N. (2012). Sovereign wealth fund investment and the return-to-risk performance of target firms.Journal of Financial Intermediation, 21(2), 315–340

-22Chhaochharia, V., & Laeven, L. (2008). Sovereign wealth funds: Their investment strategies and performance. Centre for EconomicPolicy Research

-23Balding, C. (2008). A portfolio analysis of sovereign wealth funds. Available at SSRN 1141531

-24Fotak, V., Bortolotti, B., Megginson, W., & Miracky, W. (2008). The financial impact of sovereign wealth fund investments in listedcompanies. Unpublished working paper. University of Oklahoma and Università di Torino

-24Kotter, J., & Lel, U. (2011). Friends or foes? Target selection decisions of sovereign wealth funds and their consequences. Journalof Financial Economics, 101(2), 360–381

-25Dyck, I. J., & Morse, A. (2011). Sovereign wealth fund portfolios. In Chicago Booth Research Paper

-26Johan, S. A., Knill, A., & Mauck, N. (2013). Determinants of sovereign wealth fund investment in private equity vs public equity.Journal of International Business Studies, 44(2), 155–172

-27Megginson, W. L., You, M., & Han, L. (2013). Determinants of sovereign wealth fund cross-border investments. Financial Review,48(4), 539–572.

-

The Role of National Development Funds in Realizing Resistance Economics

The purpose of this research is to investigate resistance economy from the perspective of National Development Fund. This research is applied in terms of review method. Nowadays, resistance economy is the focus of decision makers and decision makers in the national arena after the first oil shock and seeing special experiences in the countries Oil, like Dutch disease, increased dramatically by economists to oil and gas. One of the developments in the last half century was the establishment of national wealth funds in the aftermath of a half-century of oil wealth and oil and gas exploitation. Most oil countries were one of the main reasons for forming These funds are the optimal use of oil and gas resources for economic development and the establishment of a distributed distribution of justice in the countries. In Iran, an institution similar to the National Wealth Funds, with the name of (National Development Fund) was established in 2010

KEYWORDS: Resistance Economics, National Development Funds, Economic Development, Economic Impact Reduction