

بررسی جامع صندوق بازنشستگی جهانی نروژ

(Government Pension Fund Global-GPFG)

اداره کل روابط عمومی و امور بین الملل صندوق بازنشستگی کشوری

مهرماه ۱۴۰۴

چکیده

صندوق بازنشتی جهانی نروژ (GPF) به عنوان بزرگترین صندوق ثروت ملی جهان، الگویی بی‌بدیل در مدیریت ثروت بین‌نسلی، حکمرانی خوب و مسئولیت‌پذیری اجتماعی است. این گزارش با هدف واکاوی جامع ابعاد مختلف این صندوق، از تاریخچه و ساختار حکمرانی تا استراتژی سرمایه‌گذاری و چالش‌های پیش‌رو، تدوین شده است.

یافته‌های کلیدی گزارش نشان می‌دهد که موفقیت صندوق بازنشتی جهانی نروژ مرهون عوامل بنیادین زیر است:

حکمرانی قوی و عاری از سیاسی‌کاری: تفکیک شفاف نقش وزارت دارایی (به عنوان مالک و خط‌مشی‌گذار)، بانک مرکزی نروژ (NBIM) (به عنوان مدیر اجرایی) و مجلس (به عنوان ناظر عالی)، هسته اصلی این موفقیت است.

چشم‌انداز بلندمدت و قاعده‌مندی: «قاعده مالی» چارچوبی قابل پیش‌بینی برای مدیریت جریان‌های نقدی ایجاد کرده و تضمین می‌کند تنها بازده واقعی صندوق (عمدتاً ۳ درصد) برای بودجه دولت هزینه شده و اصل سرمایه برای نسل‌های آینده حفظ شود.

شفافیت و پاسخگویی فوق‌العاده: انتشار کامل و منظم جزئیات عملکرد، دارایی‌ها، هزینه‌ها و فعالیت‌های مالکیتی، سنگ بنای اعتماد عمومی به این نهاد ملی است.

تلفیق اصول اخلاقی و پایداری در استراتژی هسته: وجود شورای اخلاقی مستقل و اجرای نقش فعال سهامدار از طریق گفتگو و رأی‌دهی، صندوق را به الگویی پیشرو در سرمایه‌گذاری مسئولانه تبدیل کرده است. استراتژی سرمایه‌گذاری متنوع و مبتنی بر شاخص: تخصیص دارایی به ۷۰ درصد سهام، ۲۶ درصد اوراق قرضه و ۲ درصد املاک، همراه با تنوع‌بخشی جغرافیایی در بیش از ۷۰ کشور، بازدهی مستمر و تعدیل ریسک را به همراه داشته است.

این گزارش در عین حال، چالش‌های جدی پیش‌روی صندوق، از جمله مقیاس بسیار بزرگ دارایی‌ها، ریسک‌های ژئوپلیتیک، و به ویژه تناقض ذاتی وابستگی به درآمدهای نفتی در عصر گذار به اقتصاد کم‌کربن را مورد تحلیل قرار می‌دهد. در نهایت، درس‌ها و الگوهای قابل اقتباس از این مدل برای سایر کشورها، بر ضرورت استقلال عملیاتی، شفافیت حداکثری و تعهد بلندمدت به عنوان ارکان مدیریت موفق ثروت ملی تأکید می‌کند.



فهرست مطالب

بخش ۱- مقدمه

بخش ۲: معرفی و تاریخچه صندوق بازنشستگی جهانی نروژ

بخش ۳: حکمرانی، ساختار مدیریتی و نهادهای ناظر

بخش ۴: ارزیابی اندازه، ارزش و عملکرد مالی صندوق

بخش ۵: استراتژی تخصیص دارایی و ترکیب سبد سرمایه‌گذاری

بخش ۶: راهبری زیست‌محیطی، اجتماعی و شرکتی (ESG)

بخش ۷: چالش‌ها، ریسک‌ها و انتقادات پیش‌روی صندوق

بخش ۸: درس‌ها و الگوهای قابل اقتباس برای سایر کشورها

بخش ۹: نتیجه‌گیری و پیشنهادها



بخش ۱: مقدمه

ثروت‌های ملی نشأت گرفته از منابع طبیعی، در صورت مدیریت ناصحیح، می‌توانند به جای برکت، به عاملی برای بی‌ثباتی اقتصادی، سیاسی و اجتماعی تبدیل شوند. «بیماری هلندی» و اتلاف ثروت در پی هزینه‌کرد بی‌ضابطه، نمونه‌هایی از این مدیریت ناکارآمد هستند. در این میان، صندوق بازنشستگی جهانی نروژ به عنوان یک آزمایشگاه زنده و موفق، اثبات کرده است که می‌توان با تدبیر، دوراندیشی و حکمرانی خوب، ثروت زودگذر منابع طبیعی را به دارایی پایدار و مولد برای نسل‌های آینده تبدیل کرد.

هدف از تدوین این گزارش، ارائه تحلیلی جامع و ساختاریافته از این صندوق به عنوان یک الگوی جهانی است. این تحلیل فراتر از ابعاد مالی، بر سازوکارهای حکمرانی، چارچوب‌های اخلاقی و الزامات عملیاتی مدیریت یک نهاد مالی عظیم متمرکز است. این گزارش در پی آن است تا با واکاوی ابعاد مختلف این صندوق جهانی، از تاریخچه و فلسفه تأسیس تا استراتژی سرمایه‌گذاری و چالش‌های پیش‌رو، بینشی عملی و ارزشمند را در اختیار تصمیم‌سازان و کارشناسان حوزه مالی و اقتصادی قرار دهد.

مهم‌ترین اهداف این گزارش را می‌توان در چند محور اصلی خلاصه کرد:

الگوبرداری و شناسایی بهترین تجربیات: شناسایی عوامل کلیدی موفقیت این صندوق - از شفافیت و استقلال عملیاتی تا مدیریت مبتنی بر افق بلندمدت - به منظور ارائه چارچوبی برای ارزیابی و ارتقای شیوه‌های مدیریت دارایی.

ارزیابی ریسک‌ها و فرصت‌های محیط کلان: بررسی چالش‌هایی که حتی یک صندوق به این موفقیت با آن روبروست، برای درکی واقع‌بینانه‌تر از محیط پیچیده سرمایه‌گذاری بین‌المللی.

فراهم آوردن بستر تصمیم‌سازی استراتژیک: تجزیه و تحلیل این مدل مدیریتی به منظور ارائه دیدگاه‌های ارزشمند برای هر سازمانی که دغدغه پایداری، حکمرانی خوب و ایجاد ارزش بلندمدت را دارد.

ساختار این گزارش به گونه‌ای طراحی شده که به تدریج از کلیات به جزئیات حرکت می‌کند. پس از این مقدمه، به ترتیب به تاریخچه و فلسفه تأسیس، ساختار حکمرانی و نهادهای ناظر، ارزیابی اندازه و عملکرد مالی، استراتژی تخصیص دارایی، اصول اخلاقی و راهبری زیست‌محیطی، اجتماعی و شرکتی (ESG)^۱ و در نهایت، چالش‌ها و درس‌های کلیدی پرداخته می‌شود. امید است این گزارش، گامی در جهت تعمیق درک از مدلی باشد که نه تنها برای نروژ، بلکه برای تمامی ملت‌های دارنده منابع طبیعی، حاوی پیام‌های راهگشا و آموزنده است.

۱- ESG (Environmental, social, and corporate governance) معیاری برای ارزیابی مسئولیت‌پذیری شرکت‌ها فراتر از سود مالی است.

هدف از تهیه این گزارش، ارائه یک تحلیل جامع و ساختاریافته از صندوق بازنشستگی جهانی نروژ به عنوان الگویی بی‌نظیر در مدیریت ثروت ملی است. این گزارش در پی آن است تا با واکاوی ابعاد مختلف این صندوق، از تاریخچه و حکمرانی تا استراتژی سرمایه‌گذاری و چالش‌های پیش‌رو، بینشی عملی و ارزشمند را در اختیار مدیریت سازمان قرار دهد.

مهم‌ترین اهداف این گزارش را می‌توان در چند محور اصلی خلاصه کرد: نخست، الگوبرداری و شناسایی بهترین تجربیات است. درک عوامل کلیدی موفقیت این صندوق - از جمله شفافیت بالا، استقلال عملیاتی، چارچوب اخلاقی قدرتمند و مدیریت مبتنی بر افق بلندمدت - می‌تواند چارچوبی برای ارزیابی و ارتقای شیوه‌های مدیریت دارایی در سازمان ما فراهم کند.

دوم، ارزیابی ریسک‌ها و فرصت‌های محیط کلان است. با بررسی چالش‌هایی که حتی یک صندوق به این موفقیت نیز با آن روبروست - مانند نوسانات بازارهای جهانی، فشارهای ژئوپلیتیک و ضرورت گذار به اقتصاد کم‌کربن - می‌توانیم درکی واقع‌بینانه‌تر از محیط پیچیده سرمایه‌گذاری بین‌المللی به دست آوریم.

در نهایت، هدف این گزارش، فراهم آوردن بستری برای تصمیم‌سازی استراتژیک است. تجزیه و تحلیل این مدل مدیریتی نه تنها برای نهادهای مالی، بلکه برای هر سازمانی که دغدغه پایداری، حکمرانی خوب و ایجاد ارزش بلندمدت را دارد، آموزنده است. این گزارش می‌کوشد با ارائه داده‌های مستند و تحلیل ساختاریافته، مبنایی محکم برای گفت‌وگوهای آینده و احتمالاً تدوین راهبردهای نوآورانه در حوزه مدیریت دارایی و مسئولیت اجتماعی سازمانی فراهم آورد.

روش‌شناسی و منابع گردآوری داده‌ها

برای تضمین دقت، اعتبار و عینیت گزارش حاضر، روش‌شناسی مبتنی بر گردآوری و تحلیل داده‌ها از منابع دست اول و معتبر بین‌المللی جدید که قابل دسترسی به صورت آنلاین بوده‌اند (مربوط به سال ۲۰۲۳) تدوین شده است. این رویکرد به شرح زیر است:

به عنوان منابع دست اول و رسمی تمرکز اصلی بر اسناد و پایگاه‌های داده رسمی نهادهای متولی صندوق بوده است. بانک مرکزی نروژ^۱، واحد مدیریت دارایی^۲ و وزارت دارایی نروژ منابع اصلی این مطالعه بوده‌اند که داده‌های کمی و کیفی، از جمله گزارش‌های سالانه و فصلی، گزارش‌های عملکرد، اسناد خط‌مشی‌گذاری و بیانیه‌های رسمی از آنها استخراج شده است.

همچنین، برای غنی‌سازی تحلیل و ارائه چشم‌اندازهای مقایسه‌ای، از انتشارات نهادهای بین‌المللی مانند صندوق بین‌المللی پول (IMF)^۳ و بانک جهانی و همچنین مطالعات دانشگاهی و پژوهشی مورد استناد استفاده شده است.

۱. Norges Bank

۲. Norges Bank Investment Management - NBIM

۳. International Monetary Fund

داده‌های گردآوری شده با استفاده از روش‌های توصیفی-تحلیلی و مطالعه موردی مورد بررسی قرار گرفته‌اند. به طور خاص، روندهای تاریخی، استراتژی‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد مالی صندوق در چارچوب اصول حکمرانی و اخلاقی تحلیل شده‌اند.

این ترکیب از منابع و روش‌ها، امکان ارائه تحلیلی جامع، مستند و قابل اتکا از صندوق بازنشستگی جهانی نیرو را فراهم می‌آورد.

ساختار گزارش به گونه‌ای طراحی شده که به تدریج از کلیات به جزئیات حرکت کند. پس از مقدمه، به ترتیب به تاریخچه، ساختار حکمرانی، ارزیابی مالی، استراتژی دارایی، مبانی راهبری زیست‌محیطی، اجتماعی و شرکتی و در نهایت، چالش‌ها و درس‌های کلیدی پرداخته می‌شود. این روند منطقی، درک کاملی از مدل مدیریتی این صندوق را ممکن می‌سازد.



بخش ۲: معرفی و تاریخچه صندوق بازنشستگی جهانی نروژ

هدف اصلی از تأسیس صندوق بازنشستگی جهانی نروژ در سال ۱۹۹۰، مدیریت عاقلانه ثروت ملی ناشی از درآمدهای نفتی برای نسل‌های آینده بود. فلسفه وجودی آن را می‌توان در چند اصل بنیادین خلاصه کرد:

۱. تبدیل ثروت زودگذر به دارایی ماندگار: دولت نروژ به‌درستی درک کرد که نفت و گاز منابعی تجدیدنپذیر هستند. بنابراین، به جای هزینه کردن مستقیم این درآمدها در بودجه جاری، تصمیم گرفت آن را به یک صندوق سرمایه‌گذاری تبدیل کند تا ثروت حاصل از منابع زیرزمینی را به یک دارایی مالی پایدار در سطح جهانی تبدیل نماید.

۲. محافظت از اقتصاد در برابر بیماری هلندی^۱: تزریق مستقیم درآمدهای نفتی به اقتصاد کوچک و باز نروژ می‌توانست باعث تورم شدید، تقویت ارزش پول ملی و نابودی رقابت‌پذیری بخش غیرنفتی (صادرات) شود. سرمایه‌گذاری این وجوه در خارج از مرزها، مانند یک ضربه‌گیر عمل می‌کند و اقتصاد داخلی را از نوسانات قیمت نفت و اثرات مخرب آن مصون می‌دارد.

۳. تأمین مالی چالش‌های آینده دولت: با در نظر گرفتن افزایش هزینه‌های بازنشستگی و بهداشتی ناشی از پیری جمعیت در آینده، این صندوق به عنوان یک ابزار مالی برای کمک به تأمین ثبات و پایداری مالی بلندمدت دولت و تضمین رفاه نسل‌های آینده طراحی شد.

در مجموع، فلسفه وجودی صندوق، فراتر از یک ابزار سرمایه‌گذاری صرف، نشان‌دهنده تدبیر و مسئولیت‌پذیری بین‌نسلی دولت نروژ است.

تاریخچه شکل‌گیری و تحولات قانونی صندوق بازنشستگی جهانی نروژ (GPF)

با کشف میادین عظیم نفت و گاز در دریای شمال در دهه ۱۹۷۰، بحث‌های جدی در مورد چگونگی مدیریت این ثروت در میان سیاستمداران و اقتصاددانان نروژی آغاز شد. در دهه ۱۹۸۰، درک این خطر که تزریق مستقیم درآمدهای نفتی می‌تواند به اقتصاد آسیب بزند (بیماری هلندی)، به شکل‌گیری ایده ایجاد یک صندوق ثروت ملی انجامید.

۱- بیماری هلندی (Dutch Disease) یک مفهوم اقتصادی است که توصیف‌کننده پیامدهای منفی و ناخواسته‌ای است که می‌تواند برای یک اقتصاد ملی به دنبال کشف و بهره‌برداری از یک منبع طبیعی ارزشمند (مانند نفت، گاز یا طلا) رخ دهد. این پدیده برای اولین بار پس از کشف میادین بزرگ گاز طبیعی در هلند در دهه ۱۹۶۰ مشاهده و نام‌گذاری شد.

پارلمان نروژ در سال ۱۹۹۰ با تصویب قانون صندوق بازنشستگی دولتی^۱، بنیان قانونی این صندوق را گذاشت. نام اولیه آن «صندوق نفت»^۲ بود. هدف اولیه، مدیریت مازاد درآمدهای نفتی برای پاسخگویی به هزینه‌های آینده نظام بازنشستگی عمومی تعریف شد و اولین واریز سرمایه به مبلغ ۱/۹۸ میلیارد کرون در سال ۱۹۹۶ انجام شد.

در سال ۲۰۰۴، دستورالعمل اخلاقی صندوق تصویب و شورای اخلاقی آن تشکیل شد. این حرکت مهم، سرمایه‌گذاری مسئولانه را به یکی از ارکان اصلی هویت صندوق تبدیل کرد.

دو سال پس از آن، در سال ۲۰۰۶، نام صندوق از صندوق نفت به «صندوق بازنشستگی جهانی» تغییر یافت. این تغییر نام برای شفاف‌سازی این موضوع بود که صندوق یک دارایی مالی است، نه یک منبع مستقیم درآمدی برای دولت، و مأموریت اصلی آن تضمین رفاه نسل‌های آینده است.

در سال بعد از آن، صندوق گسترش سبد دارایی را تجربه کرد و اجازه سرمایه‌گذاری تا ۴۰ درصد از دارایی‌ها در سهام در سال ۲۰۰۷ صادر شد. تا پیش از آن صندوق تنها اجازه سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه خارجی را داشت. در سال ۲۰۱۰، مجوز سرمایه‌گذاری تا ۵ درصد از دارایی‌ها در املاک و مستغلات تصویب شد تا تنوع بخشی و پوشش در برابر تورم افزایش یابد.

در سال ۲۰۱۷، مدیریت عملیاتی بخش املاک از بانک مرکزی نروژ جدا و به یک شرکت تابعه جدید به نام مدیریت املاک و مستغلات بانک نروژ^۳ سپرده شد تا تخصصی‌تر عمل کند.

در سال ۲۰۲۰، چارچوب شفافیت بیشتر شد و گزارش‌دهی در مورد کارمزدهای پرداختی به مدیران خارجی اجباری گردید.

نقش درآمدهای نفتی و گازی در تأمین مالی صندوق

درآمدهای نفتی و گازی، ستون فقرات و منبع اصلی تأمین مالی صندوق بازنشستگی جهانی نروژ محسوب می‌شوند. این نقش را می‌توان در چند محور کلیدی زیر خلاصه کرد:

۱. منبع انباشت اولیه و جریان مستمر سرمایه

منبع اصلی واریزی: تقریباً تمام سرمایه اولیه و وجوهی که به طور مستمر به صندوق واریز می‌شود، از طریق درآمدهای دولت نروژ از بخش نفت و گاز تأمین می‌گردد. این درآمدها عمدتاً شامل:

مالیات: شرکت‌های فعال در بخش نفت و گاز.

حق الامتیاز^۴: بابت بهره‌برداری از منابع.

سود سهام: از شرکت دولتی نفت «اکوینور»^۵.

۱. Government Pension Fund Act

۲. Oil Fund

۳. Norges Bank Real Estate Management (NBREM)

۴. Royalties

۵. Equinor

حقوق مالکیت: از سایر مجوزهای بهره‌برداری.

۲. مکانیزم انتقال وجوه: «قاعده مالی»

نروژ با ایجاد یک چارچوب هوشمندانه به نام «قاعده مالی»^۱، ارتباط بین درآمدهای نفتی و صندوق را مدیریت می‌کند. این قاعده به شرح زیر عمل می‌کند: تمامی درآمدهای نفتی دولت ابتدا به صندوق واریز می‌شود. دولت تنها مجاز است سالانه مبلغی معادل بازدهی واقعی انتظاری صندوق (که همواره حدود ۳ درصد در نظر گرفته می‌شود) را از صندوق برداشت کرده و به بودجه دولتی انتقال دهد. اهداف این قاعده، جداسازی اقتصاد داخلی از نوسانات قیمت نفت، اطمینان از مصرف پایدار ثروت و کنترل تورم است. به این ترتیب، بودجه دولت به جای وابستگی مستقیم به قیمت روز نفت، به عملکرد سرمایه‌گذاری بلندمدت صندوق وابسته می‌شود. همچنین این مکانیزم تضمین می‌کند که تنها «سود» صندوق (و نه اصل سرمایه) خرج شود و ثروت برای نسل‌های آینده حفظ گردد. به علاوه، از تزریق بی‌رویه درآمدهای نفتی به اقتصاد کوچک نروژ و ایجاد تورم جلوگیری می‌کند.

تبدیل ثروت فانی به دارایی پایدار

در واقع، نقش کلیدی درآمدهای نفتی و گازی، تبدیل یک دارایی فیزیکی و تجدیدنپذیر (نفت و گاز) در زیر دریا به یک دارایی مالی متنوع و پایدار (سهام، اوراق قرضه و املاک) در سطح جهانی است. صندوق، مکانیزمی است که این تبدیل را به شیوه‌ای عاقلانه و مسئولانه ممکن ساخته است. بدون درآمدهای نفتی و گازی، صندوق بازنشستگی جهانی نروژ اساساً وجود خارجی نداشت. این درآمدها، سوخت اصلی موتور این صندوق هستند، اما هوشمندی نروژی‌ها در طراحی مکانیزم «قاعده مالی» بود که تضمین کرد این سوخت به جای ایجاد آتش‌سوزی (تورم و بیماری هلندی)، به حرکتی پایدار و سودآور برای چندین شیوه آینده ساز منجر شود.



بخش ۳: حکمرانی، ساختار مدیریتی و نهادهای ناظر

۳.۱. نقش وزارت دارایی نیرو به عنوان مالک صندوق

وزارت دارایی نیرو به عنوان نماینده مردم و دولت نیرو، مالک نهایی صندوق محسوب می‌شود و مسئولیت خط‌مشی‌گذاری کلان و نظارت عالیه بر آن را بر عهده دارد. نقش آن را می‌توان در چهار حوزه اصلی زیر خلاصه کرد:

۱. تعیین چارچوب استراتژیک و قانونی

تدوین و ابلاغ دستورالعمل‌های سرمایه‌گذاری که اهداف، محدودیت‌های ریسک و چارچوب اخلاقی صندوق را مشخص می‌کند. تعیین خط‌مشی کلان تخصیص دارایی، از جمله سهم مجاز سرمایه‌گذاری در سهام، اوراق قرضه و املاک. این تصمیم بر اساس توصیه‌های کارشناسی و تحلیل‌های بلندمدت گرفته می‌شود.

۲. نظارت بر عملکرد و مدیریت ریسک

نظارت مستمر بر عملکرد صندوق و اطمینان از انطباق آن با دستورالعمل‌های مصوب. بررسی و تأیید مدل‌های مدیریت ریسک که توسط بانک مرکزی ارائه می‌شود.

۳. تعیین «قاعده مالی»

وزارت دارایی مسئول تعیین و اجرای قاعده مالی است که میزان برداشت مجاز از صندوق برای بودجه سالانه دولت را مشخص می‌کند (معمولاً معادل بازده واقعی انتظاری صندوق). این کار برای تضمین مصرف پایدار ثروت و مصونیت اقتصاد از نوسانات نفتی است.

۴. پاسخگویی نهایی به مجلس و افکار عمومی

وزارت دارایی در قبال عملکرد صندوق به مجلس نیرو و به شهروندان پاسخگو است. این وزارتخانه گزارش‌های سالانه مفصلی را به مجلس ارائه می‌دهد و شفافیت در عملکرد صندوق را تضمین می‌کند.

در اساس، وزارت دارایی صاحب استراتژیک صندوق است که مسیر کلی را تعیین می‌کند، اما مدیریت عملیاتی و اجرای روزانه را به طور مستقل به بانک مرکزی نیرو واگذار کرده است. این جدایی وظایف، از سیاسی شدن تصمیمات سرمایه‌گذاری روزمره جلوگیری می‌کند.

خط‌مشی‌گذاری کلان و چارچوب‌های نظارتی

وزارت دارایی نیروژ به عنوان مالک صندوق، چارچوبی جامع و دقیق از خط‌مشی‌ها و نظارت را برای مدیریت صندوق تعیین می‌کند. این چارچوب شامل اجزای اصلی زیر است:

۱. خط‌مشی‌گذاری کلان

تعیین استراتژی تخصیص دارایی^۱: وزارت دارایی، سبد بهینه سرمایه‌گذاری بلندمدت صندوق را تعیین می‌کند که شامل سهم مجاز انواع دارایی‌ها مانند سهام، اوراق قرضه و املاک است. این تصمیم بر اساس تحلیل‌های کارشناسی و تحمل ریسک صندوق اتخاذ می‌شود.

تعیین شاخص معیار^۲: برای هر دسته از دارایی‌ها، یک شاخص معیار مشخص می‌شود که مبنای ارزیابی عملکرد مدیریت صندوق قرار می‌گیرد.

تدوین چارچوب مسئولیت اجتماعی و اخلاقی: وزارت دارایی اصول و معیارهای اخلاقی حاکم بر سرمایه‌گذاری‌های صندوق را تعیین می‌کند که بر اساس آن، سرمایه‌گذاری در شرکت‌های خاصی به دلایل اخلاقی ممنوع می‌شود.

۲. چارچوب‌های نظارتی

نظارت بر عملکرد^۳: وزارت دارایی به طور مستمر عملکرد صندوق را نسبت به شاخص معیار و اهداف تعیین شده پیگیری و تحلیل می‌کند.

مدیریت و کنترل ریسک^۴: چارچوب جامع مدیریت ریسک صندوق توسط وزارت دارایی تصویب و نظارت می‌شود که شامل ریسک‌های بازار، اعتباری، عملیاتی و ریسک‌های اخلاقی است.

الزام به شفافیت و گزارش‌دهی: وزارت دارایی، بانک مرکزی نیروژ را موظف به ارائه گزارش‌های منظم و شفاف از عملکرد، دارایی‌ها و هزینه‌های صندوق می‌کند. این گزارش‌ها به مجلس و مردم ارائه می‌شود.

بازبینی و ارزیابی منظم: وزارت دارایی به صورت دوره‌ای خط‌مشی‌ها و چارچوب نظارتی صندوق را بازبینی و به روزرسانی می‌کند تا با تحولات بازار و استانداردهای بین‌المللی هماهنگ باشد.

این چارچوب دقیق، اطمینان می‌دهد که صندوق در مسیر اهداف بلندمدت خود حرکت کرده و در عین حال، اصول شفافیت، مسئولیت‌پذیری و پاسخگویی را رعایت می‌کند.

۳.۲. نقش بانک مرکزی نیروژ

بانک مرکزی نیروژ به عنوان مدیر اجرایی صندوق، مسئولیت تبدیل خط‌مشی‌های کلان وزارت دارایی به عمل را بر عهده دارد. این نقش در قالب واحد تخصصی اجرا می‌شود و شامل مسئولیت‌های حیاتی زیر است:

۱. Strategic Asset Allocation

۲. Benchmark Index

۳. Performance Monitoring

۴. Risk Management

۱. اجرای استراتژی سرمایه‌گذاری: بانک مرکزی مسئول اجرای عملی تخصیص دارایی مصوب توسط وزارت دارایی است. این واحد، مدیریت روزانه سبد سرمایه‌گذاری عظیم صندوق را بر عهده دارد که شامل خرید، فروش و نظارت بر دارایی‌ها در سراسر جهان می‌شود.

۲. مدیریت پرتفوی و بهینه‌سازی بازده: مسئولیت اصلی بانک مرکزی نروژ، حداکثر کردن بازدهی سرمایه‌گذاری‌ها در چارچوب ریسک تعیین‌شده است. آنها از طریق ترکیبی از مدیریت غیرفعال برای دنبال کردن شاخص معیار و مدیریت فعال در حوزه‌های منتخب، به این هدف دست می‌یابند.

۳. اجرای عملی حاکمیت شرکتی و اخلاقی: بانک مرکزی مسئول اجرای دستورالعمل‌های اخلاقی مصوب در سطح عملیاتی است. این شامل فعالیت به عنوان یک سهامدار مسئول، مشارکت در مجامع شرکتی و گفت‌وگو با شرکت‌ها برای بهبود استانداردهای راهبری زیست‌محیطی، اجتماعی و شرکتی (ESG) می‌شود.

۴. مدیریت ریسک عملیاتی: این نهاد، چارچوب جامع مدیریت ریسک عملیاتی را برای اطمینان از امنیت و یکپارچگی دارایی‌های صندوق پیاده‌سازی می‌کند. این امر شامل مدیریت ریسک‌های نقدینگی، اجرای معاملات و حفاظت از داده‌ها می‌شود.

۵. گزارش‌دهی شفاف و مستقیم: بانک مرکزی موظف است به طور منظم و شفاف، گزارش عملکرد دقیق و وضعیت دارایی‌های صندوق را به وزارت دارایی، مجلس و عموم مردم ارائه دهد. در اصل، بانک مرکزی نروژ موتور اجرایی صندوق است که اطمینان می‌دهد تصمیمات استراتژیک وزارت دارایی در عمل به درستی و با کارایی بالا پیاده‌سازی شده و ارزش برای نسل‌های آینده نروژ ایجاد می‌کند.

۳.۳. واحد مدیریت دارایی (NBIM) Norges Bank

واحد مدیریت دارایی بانک مرکزی نروژ یا NBIM، هسته اجرایی و عملیاتی مدیریت صندوق بازنشستگی جهانی نروژ محسوب می‌شود. این واحد به عنوان یک سازمان تخصصی در درون بانک مرکزی نروژ، مسئولیت مدیریت حرفه‌ای و روزمره دارایی‌های عظیم صندوق را بر عهده دارد. نقش و مسئولیت‌های کلیدی بانک مرکزی نروژ را می‌توان به شرح زیر توصیف کرد:

مأموریت اصلی: مدیریت پرتفوی سرمایه‌گذاری‌های جهانی

بانک مرکزی نروژ موظف است دارایی‌های صندوق را بر اساس چارچوب استراتژیک تعیین‌شده توسط وزارت دارایی (از جمله تخصیص دارایی و دستورالعمل‌های اخلاقی) مدیریت کند. هدف نهایی آن، حداکثر کردن بازدهی در بلندمدت، با کنترل و مدیریت ریسک‌های مرتبط است.

مسئولیت‌های کلیدی اجرایی

اجرای سرمایه‌گذاری‌ها، انجام معاملات خرید و فروش سهام، اوراق قرضه و املاک در بازارهای مالی سراسر جهان بر عهده این واحد است. همچنین با نظارت و بهینه‌سازی مستمر ترکیب دارایی‌ها برای دستیابی به اهداف بازدهی و مطابقت با شاخص‌های معیار، پرتفوی صندوق را مدیریت می‌کند. انجام تحقیقات گسترده اقتصادی، مالی و بخشی برای شناسایی فرصت‌ها و ریسک‌های سرمایه‌گذاری و همچنین اجرای سیستم‌های قدرتمند برای کنترل ریسک‌های عملیاتی از جمله امنیت سایبری، کلاهبرداری و خطای انسانی از وظایف واحد مدیریت دارایی بانک نروژ است.

بانک مرکزی نروژ به عنوان یک سرمایه‌گذار نهادی بزرگ، نقش فعالی در حکمرانی شرکتی شرکت‌هایی که در آنها سرمایه‌گذاری می‌کند، ایفا می‌نماید. این مسئولیت از طریق فعالیت‌های زیر انجام می‌شود: رأی‌دهی در مجامع عمومی: استفاده از حق رأی برای تأثیرگذاری بر تصمیمات مهم شرکتی. گفتگو با شرکت‌ها: گفت‌وگوی مستقیم و مستمر با مدیریت شرکت‌ها در مورد مسائل استراتژیک، مالی، راهبری زیست‌محیطی، اجتماعی و شرکتی.

پیگیری مسائل اخلاقی: همکاری نزدیک با شورای اخلاقی برای اجرای تصمیمات مربوط به حذف یا تحت نظر گرفتن شرکت‌ها از سبد سرمایه‌گذاری.

همچنین بانک مرکزی نروژ متعهد به شفافیت فوق‌العاده بالا است و به طور عمومی و منظم، جزئیات کامل پرتفوی، عملکرد مالی، هزینه‌ها و فعالیت‌های مالکیت خود را منتشر می‌کند.

در یک نگاه، بانک مرکزی نروژ بازوی تخصصی است که استراتژی‌های کلان را به نتایج ملموس مالی تبدیل می‌کند. این واحد، نماد تخصص گرایی، استقلال عملیاتی و تعهد به ایجاد ارزش پایدار برای شهروندان نروژی است.

۳,۴. نقش مجلس نروژ در نظارت بر صندوق

مجلس نروژ^۱ به عنوان عالی‌ترین نهاد نمایندگی مردم، نقش ناظر عالی و نهاد تصویب‌کننده قوانین کلان صندوق بازنشستگی جهانی را ایفا می‌کند. این نقش چندوجهی را می‌توان در محورهای زیر خلاصه کرد:

- تصویب چارچوب قانونی و نظارت بر اجرای آن

مجلس، قوانین اساسی حاکم بر صندوق (مانند قانون صندوق بازنشستگی دولتی) را تصویب و در صورت لزوم بازبینی می‌کند. این نهاد بر عملکرد وزارت دارایی در تعیین و اجرای خط‌مشی‌های کلان صندوق نظارت مستقیم دارد.

- نظارت بر عملکرد مالی و تحقق اهداف بلندمدت

^۱. Stortinget

مجلس به‌طور منظم (عمدتاً سالانه) گزارش‌های تفصیلی وزارت دارایی و بانک مرکزی در مورد عملکرد مالی صندوق، بازدهی، هزینه‌ها و مدیریت ریسک را دریافت و مورد بررسی و پرسشگری قرار می‌دهد. کمیته دائمی امور مالی مجلس مسئولیت بررسی جزئیات این گزارش‌ها و ارائه توصیه‌ها به مجلس را بر عهده دارد.

- بررسی و تصویب «قاعده مالی»

مجلس، چارچوب قاعده مالی (که میزان برداشت مجاز از صندوق برای بودجه دولت را تعیین می‌کند) را بررسی و تأیید می‌کند. این کار برای اطمینان از پایدار بودن میزان برداشت و حفظ سرمایه صندوق برای نسل‌های آینده است.

- بررسی مسائل اخلاقی و مسئولیت‌های اجتماعی

مجلس بر عملکرد شورای اخلاقی و اجرای دستورالعمل‌های اخلاقی صندوق نظارت دارد و اطمینان حاصل می‌کند که سرمایه‌گذاری‌های صندوق با ارزش‌های جامعه نروژ همسو است.

- پاسخگویی نهایی در قبال مردم

از آنجا که صندوق ثروت ملی مردم نروژ محسوب می‌شود، مجلس به عنوان نماینده آنان، مسئولیت نهایی پاسخگویی در قبال مدیریت صحیح این ثروت بزرگ را بر عهده دارد.

در نتیجه، نقش مجلس نروژ فراتر از نظارت عددی است و به عنوان محور حاکمیت خوب، اطمینان می‌دهد که صندوق نه تنها بازدهی مالی، بلکه مسئولیت‌پذیری اجتماعی و شفافیت را نیز در جهت منافع بلندمدت ملت نروژ دنبال می‌کند.

۳.۵. شورای اخلاقی صندوق

شورای اخلاقی صندوق بازنشستگی جهانی نروژ، یک نهاد مستقل و تخصصی است که مسئولیت ارزیابی ریسک‌های اخلاقی مرتبط با سرمایه‌گذاری‌های صندوق را بر عهده دارد. هدف اصلی این شورا، اطمینان از انطباق فعالیت‌های صندوق با دستورالعمل‌های اخلاقی مصوب است که توسط وزارت دارایی تعیین شده است.

وظایف و مسئولیت‌های اصلی شورای اخلاقی

- نظارت و بررسی؛ شورا به طور مستمر شرکت‌های حاضر در سبد سرمایه‌گذاری صندوق را از نظر رعایت معیارهای اخلاقی بررسی می‌کند. این معیارها شامل مواردی همچون نقض قوانین بشردوستانه بین‌المللی، تخریب جدی محیط زیست، نقض فاحش حقوق بشر و فساد سیستماتیک است.
- ارائه توصیه‌های مستقیم؛ شورای اخلاقی این اختیار را دارد که مستقیماً به وزارت دارایی توصیه کند تا شرکت‌ها را از سبد سرمایه‌گذاری صندوق کنار بگذارد، شرکت‌های خاصی را برای بهبود رفتار تحت نظر بگیرد و در شرکت‌هایی که بهبود یافته‌اند، دوباره سرمایه‌گذاری کند.

- بررسی شکایات و گزارش‌ها؛ شورا مسئولیت رسیدگی به گزارش‌های دریافتی از سازمان‌های غیردولتی، نهادهای عمومی و سایر منابع در مورد تخلفات شرکت‌ها را بر عهده دارد.
- انتشار گزارش‌های عمومی؛ شورا موظف است به طور منظم گزارش‌های عمومی از فعالیت‌ها، بررسی‌ها و توصیه‌های خود منتشر کند که این امر نقش مهمی در شفافیت عملکرد صندوق ایفا می‌کند.

ماهیت مستقل و تخصصی

اعضای شورای اخلاقی توسط وزارت دارایی منصوب می‌شوند اما به طور مستقل عمل می‌کنند. این شورا متشکل از کارشناسان با سابقه در زمینه‌های حقوق، اخلاق، محیط زیست و امور بین‌الملل است.

تفاوت با بانک مرکزی نروژ

در حالی که بانک مرکزی نروژ مسئولیت مدیریت سرمایه‌گذاری‌ها را بر عهده دارد، شورای اخلاقی به طور مستقل بر جنبه‌های اخلاقی این سرمایه‌گذاری‌ها نظارت می‌کند. این تفکیک وظایف، تضمین می‌کند که ملاحظات اخلاقی به طور مستقل و بدون تأثیرپذیری از ملاحظات صرفاً مالی مورد بررسی قرار می‌گیرد. در مجموع، شورای اخلاقی نماد تعهد نروژ به مسئولیت‌پذیری اخلاقی و اجتماعی در مدیریت ثروت ملی است و تضمین می‌کند که سرمایه‌گذاری‌های صندوق با ارزش‌های جامعه نروژ و استانداردهای بین‌المللی همسو باشد.

بخش ۴: ارزیابی اندازه، ارزش و عملکرد مالی صندوق

۴.۱. ارزش بازار دارایی‌های صندوق (بر اساس آخرین آمار)

صندوق بازنشستگی جهانی نروژ با دارایی‌هایی که از ۱۰ تریلیون کرون نروژ فراتر رفته است، نه تنها بزرگترین صندوق ثروت ملی جهان محسوب می‌شود، بلکه یکی از بزرگترین سرمایه‌گذاران نهادی در بازارهای مالی جهانی به شمار می‌آید.

بر اساس آخرین آمار منتشر شده در تاریخ ۱۳ فوریه ۲۰۲۴، ارزش بازار صندوق به ۱۵،۷۶۵ میلیارد کرون نروژ (معادل تقریبی ۱،۵ تریلیون دلار آمریکا) رسیده است. این رقم معادل حدود ۲۸۰،۰۰۰ دلار به ازای هر شهروند نروژی است که نشان‌دهنده تمرکز بر منافع نسل‌های آینده است.

رشد صندوق از زمان تأسیس کاملاً نمایی بوده است. برای درک بهتر این مقیاس، بد نیست بدانیم اولین واریز در سال ۱۹۹۶ و تنها ۱،۹۸ میلیارد کرون بوده است. دارایی این صندوق در سال ۲۰۰۴ از مرز یک تریلیون کرون و در سال ۲۰۲۰ از مرز ۱۰ تریلیون کرون عبور کرده است. این رشد سریع، حاصل ترکیبی از واریزهای مستمر درآمدهای نفتی و بازدهی قوی سرمایه‌گذاری‌ها در طول زمان بوده است.

بر اساس آخرین داده‌ها، توزیع دارایی‌های صندوق بازنشستگی نروژ به این ترتیب است: سهام^۱: ۷۲،۱ درصد، اوراق قرضه^۲: ۲۵،۹ درصد و املاک و مستغلات^۳: ۲،۰ درصد. این ترکیب دارایی نشان می‌دهد که صندوق به طور عمده بر سرمایه‌گذاری در بازار سهام جهانی متمرکز است که بازدهی بلندمدت بالاتری را هدفگیری کرده است.

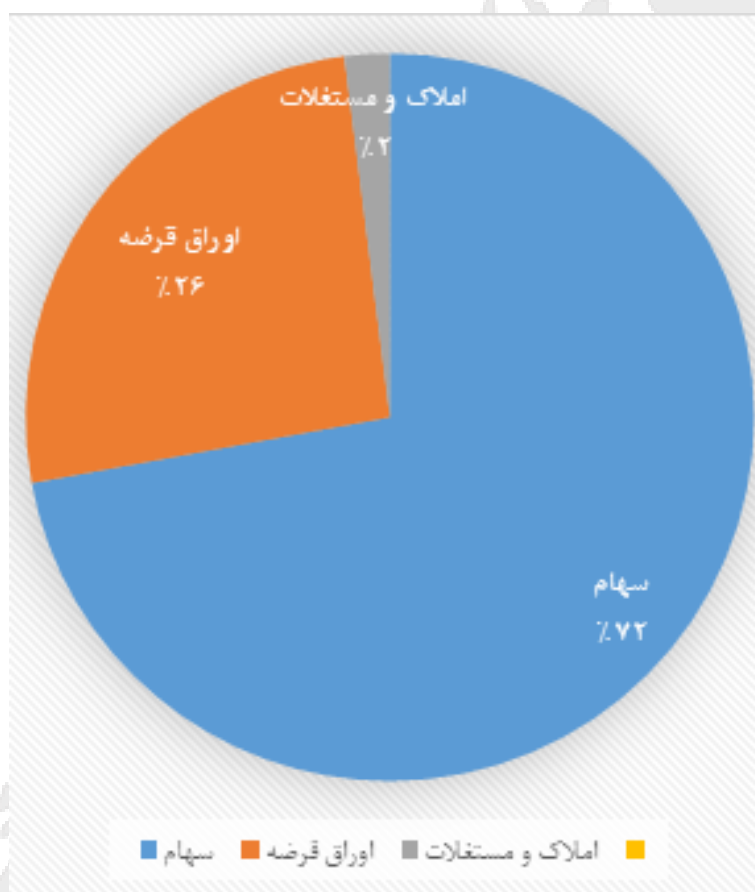
جدول توزیع دارایی‌های صندوق بازنشستگی نروژ

ردیف	توزیع	درصد
۱	سهام	۷۲،۱ درصد
۲	اوراق قرضه	۲۵،۹ درصد
۳	املاک و مستغلات	۲،۰ درصد

۱. Equity

۲. Fixed Income

۳. Real Estate



نمودار توزیع دارایی‌های صندوق بازنشستگی نیروژ

مقیاس عظیم صندوق به آن این توانایی را می‌دهد که در بیش از ۹,۰۰۰ شرکت در ۷۰ کشور مختلف جهان سرمایه‌گذاری کند و به این ترتیب، دارایی‌های آن به طور مستقیم با رشد اقتصاد جهانی گره خورده است. این اندازه، هم چالش‌های مدیریتی بزرگی ایجاد می‌کند و هم فرصت‌های بی‌نظیری برای تنوع‌بخشی فراهم می‌آورد.

۴.۲. روند رشد ارزش صندوق از ابتدا تاکنون (تحلیل تاریخی)

روند رشد ارزش صندوق بازنشستگی جهانی نیروژ، داستانی استثنایی از تبدیل ثروت طبیعی به دارایی مالی پایدار را روایت می‌کند. این روند را می‌توان به چهار مرحله کلیدی تقسیم کرد:

۱. دوره آغازین (۱۹۹۶ - ۲۰۰۰): تأسیس و رشد آرام

در سال ۱۹۹۶ اولین واریز با مقدار ۱,۹۸ میلیارد کرون انجام شد. در این مرحله، صندوق به طور محتاطانه‌ای عمدتاً در اوراق قرضه دولتی اروپا سرمایه‌گذاری می‌کرد. ارزش صندوق به کندی رشد کرد و در پایان دهه ۱۹۹۰ به حدود ۱۰۰ میلیارد کرون رسید.

۲. دوره شتاب‌گیری (۲۰۰۱ - ۲۰۰۷): ورود به بورس و رونق منابع

در سال ۲۰۰۱، صندوق مجوز سرمایه‌گذاری در سهام را دریافت کرد و بین سال‌های ۲۰۰۲-۲۰۰۸، افزایش سریع قیمت نفت (تا نزدیک ۱۴۰ دلار در هر بشکه) باعث واریزهای کلان به صندوق شد. پس از آن، در سال ۲۰۰۷، ارزش صندوق از مرز ۲ تریلیون کرون عبور کرد. در این دوره، استراتژی صندوق به سرعت به سوی سهام چرخش کرد.

۳. دوره آزمون و تاب‌آوری (۲۰۰۸ - ۲۰۱۶): بحران مالی و بازیابی

بحران مالی جهانی سال ۲۰۰۸ باعث شد تا ارزش صندوق به میزان ۲۳ درصد کاهش یابد و حدود ۷۲۰ میلیارد کرون از دست بدهد. این یک آزمون بزرگ برای استراتژی بلندمدت صندوق بود. بین سال‌های ۲۰۰۹-۲۰۱۴، صندوق به سرعت بازیابی شد و به لطف بازگشت بازارها و واریزهای مستمر نفتی، ارزش آن به ۵ تریلیون کرون در سال ۲۰۱۳ رسید. در سال ۲۰۱۰، مجوز سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات صادر شد.

۴. دوره بلوغ و عظمت (۲۰۱۷ تاکنون): تبدیل به یک غول مالی جهانی

ارزش صندوق در سال ۲۰۱۷ از ۸ تریلیون کرون عبور کرد و در سال ۲۰۲۰، به‌رغم بحران همه‌گیری کووید-۱۹، صندوق از مرز نمادین ۱۰ تریلیون کرون گذشت. پس از آن، در سال ۲۰۲۳، ارزش صندوق با وجود تورم و جنگ در اوکراین، به ۱۵,۷۶۵ تریلیون کرون (ژانویه ۲۰۲۴) رسید. در توضیح عوامل محرک رشد صندوق نروژ می‌توان به واریزهای مستمر نفتی که پایه و اساس رشد صندوق بوده‌اند، بازدهی قوی سرمایه‌گذاری، به ویژه از بخش سهام و تورم و کاهش ارزش کرون که ارزش عددی دارایی‌های خارجی را افزایش داده است اشاره کرد. این روند تاریخی، اثربخشی مدل مدیریتی نروژ را که بر چشم‌انداز بلندمدت، تنوع‌بخشی و تاب‌آوری در برابر بحران تأکید دارد، به خوبی نشان می‌دهد.

روند رشد ارزش صندوق بازنشستگی نیروژ



۴.۳. بررسی عملکرد بازدهی صندوق

ارزیابی عملکرد بازدهی صندوق بازنشتی نروژ بر اساس معیارهای دقیقی صورت می‌گیرد که مهم‌ترین آنها به شرح زیر است:

بازدهی اسمی و واقعی

میانگین بازدهی سالانه صندوق از زمان تأسیس تا پایان ۲۰۲۳ معادل ۶,۱ درصد بوده است. در سال ۲۰۲۳، بازدهی اسمی صندوق به ۱۶,۱ درصد رسید که معادل سود ۲,۲۲۰ میلیارد کرون^۱ بود. بازدهی واقعی (بازدهی اسمی منفی تورم) معیار مهم‌تری برای سنجش عملکرد واقعی صندوق است. میانگین بازدهی واقعی سالانه صندوق از ابتدا تاکنون حدود ۴,۰ درصد بوده است. در سال ۲۰۲۳، بازدهی واقعی صندوق ۱۰,۹ درصد ثبت شد.

عملکرد در مقایسه با معیار

صندوق در بلندمدت عملکردی بهتر از شاخص معیار خود داشته است. در بازه ۲۰ ساله منتهی به ۲۰۲۳، صندوق میانگین بازدهی سالانه‌ای معادل ۰,۲۳ درصد بیشتر از شاخص معیار ایجاد کرده است. این شکست معیار^۱ نشان‌دهنده مدیریت موفق صندوق است. تحلیل بخش‌های مختلف نشان می‌دهد بازدهی بخش سهام در سال ۲۰۲۳، ۱۹,۴ درصد بوده است. در این سال، اوراق قرضه با ۶,۱ درصد بازدهی منفی و املاک با ۳,۴- درصد بازدهی منفی روبرو بوده اند.

تحلیل عملکرد در بازه‌های مختلف

از سال ۱۹۹۸ تاکنون، ارزش کل صندوق ۲,۳۵۰ میلیارد کرون افزایش یافته و میانگین بازدهی سالانه آن ۶,۱ درصد بوده است.

بررسی چشم انداز ده ساله (۲۰۱۴-۲۰۲۳)، نشان دهنده میانگین بازدهی سالانه ۸,۶ درصد و رشد مستمر و پایدار با وجود نوسانات بازار است.

داده های موجود نشان می دهند در سال ۲۰۲۳، بازدهی کل صندوق ۱۶,۱ درصد بوده که نشان از عملکرد قوی در بازار سهام جهانی است.

با این توصیف، می توان نکات کلیدی زیر را استخراج کرد:

- صندوق نروژ در بلندمدت به اهداف بازدهی خود دست یافته است.
- تنوع‌بخشی دارایی‌ها نقش کلیدی در تعدیل نوسانات داشته است.
- استراتژی سرمایه‌گذاری پایدار در ایجاد بازدهی اضافی موفق عمل کرده است.
- کارمزدهای مدیریتی پایین (۰,۰۲ درصد در ۲۰۲۳) به حفظ بازدهی کمک کرده است.

۱. excess return

این ارقام نشان می‌دهد که صندوق نه تنها در حفظ سرمایه، بلکه در ایجاد ارزش واقعی برای نسل‌های آینده نروژ موفق عمل کرده است.

۴.۴. تحلیل جریان‌های نقدی ورودی (سهم دولت) و خروجی (برداشت برای بودجه)

مدیریت جریان‌های نقدی صندوق بازنشستگی جهانی نروژ بر اساس چارچوب منظم و قابل پیش‌بینی «قاعده مالی» انجام می‌شود که تضمین می‌کند استفاده از ثروت نفتی به شیوه‌ای پایدار و بین‌نسلی صورت پذیرد.

جریان‌های نقدی ورودی (سهم دولت)

منبع اصلی واریز به صندوق درآمدهای نفتی است و شامل مالیات بر درآمد شرکت‌های نفتی، حق‌الامتیاز، سود سهام شرکت دولتی اکویینور، درآمد حاصل از فروش مجوزهای اکتشاف و سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها (ازجمله سود سهام، درآمد حاصل از بهره اوراق قرضه و درآمد اجاره املاک که مجدداً در صندوق سرمایه‌گذاری می‌شود).

بر این اساس، در سال ۲۰۲۳، خالص انتقال وجوه جدید از دولت به صندوق (پس از کسر برداشت بودجه) بالغ بر ۳۶۴ میلیارد کرون بوده است. این رقم نشان می‌دهد که حتی پس از برداشت برای بودجه، صندوق همچنان در حال رشد است.

جریان‌های نقدی خروجی (برداشت برای بودجه)

خروجی اصلی صندوق، انتقال مبلغی به بودجه دولتی برای تأمین بخشی از هزینه‌های عمومی است. این انتقال بر اساس «قاعده مالی» محاسبه می‌شود.

مطابق با استاندارد موسوم به مکانیزم قاعده مالی، دولت مجاز است سالانه حداکثر مبلغی معادل بازده واقعی انتظاری صندوق (که به طور سنتی ۳ درصد در نظر گرفته می‌شود) را از صندوق برداشت کند. این قاعده به این معناست که دولت تنها مجاز به استفاده از بازدهی سرمایه (سود) است و اصل سرمایه صندوق دست‌نخورده باقی می‌ماند و برای نسل‌های آینده حفظ می‌شود. برداشت از صندوق برای بودجه دولتی در سال ۲۰۲۴ چیزی حدود ۳۹۱ میلیارد کرون بوده که معادل ۲,۷ درصد از ارزش صندوق در ابتدای این سال بوده است. این رقم کمتر از بازده واقعی صندوق در سال ۲۰۲۳ (۱۰,۹ درصد) بود، که به رشد خالص صندوق کمک کرد.

تحلیل تعادل جریان‌های نقدی و پیامدها

مازاد تجمعی: از زمان تأسیس، مجموع وجوه واریزی به صندوق بسیار بیشتر از مجموع برداشت‌ها بوده است که منجر به رشد مستمر ارزش صندوق شده است.

ضربه‌گیر اقتصادی: قاعده مالی به عنوان یک تنظیم‌کننده خودکار عمل می‌کند. در دوران رکود اقتصادی، دولت می‌تواند (در چارچوب قاعده) بیشتر برداشت کند تا اقتصاد را تحریک نماید، بدون اینکه به پایه سرمایه صندوق آسیب بزند.

پایداری بلندمدت: این چارچوب از وابستگی بیش از حد بودجه به درآمدهای نفتی متغیر جلوگیری کرده و ثبات مالی بودجه را تضمین می‌کند.

در مجموع، مدیریت جریان نقدی صندوق نمونه‌ای درخشان از تدبیر مالی بلندمدت است که در آن، ثروت طبیعی به گونه‌ای مدیریت می‌شود که همزمان هم به نسل حاضر سود می‌رساند و هم سرمایه را برای آیندگان حفظ می‌کند.



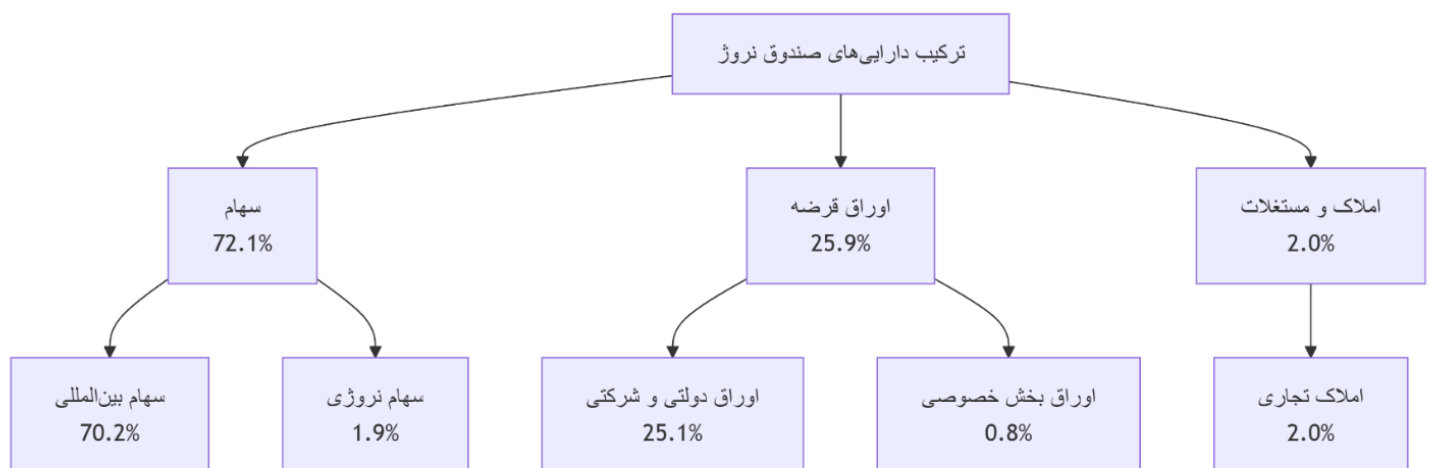
بخش ۵: استراتژی تخصیص دارایی و ترکیب سبد سرمایه‌گذاری

۵.۱. ترکیب دارایی‌ها: سهام، اوراق قرضه و مستغلات

ترکیب دارایی‌های صندوق بازنشستگی جهانی نروژ بر اساس یک استراتژی بلندمدت و مبتنی بر اصول تنوع‌بخشی طراحی شده است. این ترکیب توسط وزارت دارایی نروژ تعیین و به طور عملیاتی توسط بانک مرکزی نروژ اجرا می‌شود.

تحلیل استراتژیک ترکیب دارایی‌های صندوق نروژ

۱. سهام ۷۲,۱ درصد (سهام شرکت‌های بین‌المللی: ۷۰,۲ درصد و سهام شرکت‌های نروژی: ۱,۹ درصد)
۲. اوراق قرضه ۲۵,۹ درصد (اوراق دولتی و شرکتی: ۲۵,۱ درصد و اوراق قرضه بخش خصوصی: ۰,۸ درصد)
۳. املاک و مستغلات ۲,۰ درصد (املاک تجاری در بازارهای توسعه‌یافته: ۲,۰ درصد)



بر اساس داده‌های موجود، بخش اصلی رشد دارایی‌های صندوق نروژ توسط سهام تامین می‌شود که موتور محرک بازدهی بلندمدت صندوق محسوب می‌شود. سرمایه‌گذاری در بیش از ۹ هزار شرکت در ۷۰ کشور مختلف و تمرکز بر شرکت‌های با کیفیت و پایدار از ویژگی‌های مهم این بخش است.

اوراق قرضه، که به عنوان ثبات‌بخش سبد دارایی‌ها عمل می‌کند، موجب ایجاد ثبات و کاهش نوسانات پرتفوی می‌شود و از ویژگی تمرکز بر اوراق با کیفیت اعتباری بالا و تنوع‌بخشی ارزی و جغرافیایی برخوردار است.

و بالاخره، املاک و مستغلات که موجب تنوع‌بخشی و پوشش تورم است، با ایجاد جریان درآمدی پایدار از اجاره و سرمایه‌گذاری در املاک تجاری با موقعیت ممتاز به پوشش در برابر تورم کمک می‌کند.

توسعه تدریجی ترکیب دارایی

این ترکیب دارایی نتیجه یک توسعه تدریجی است:

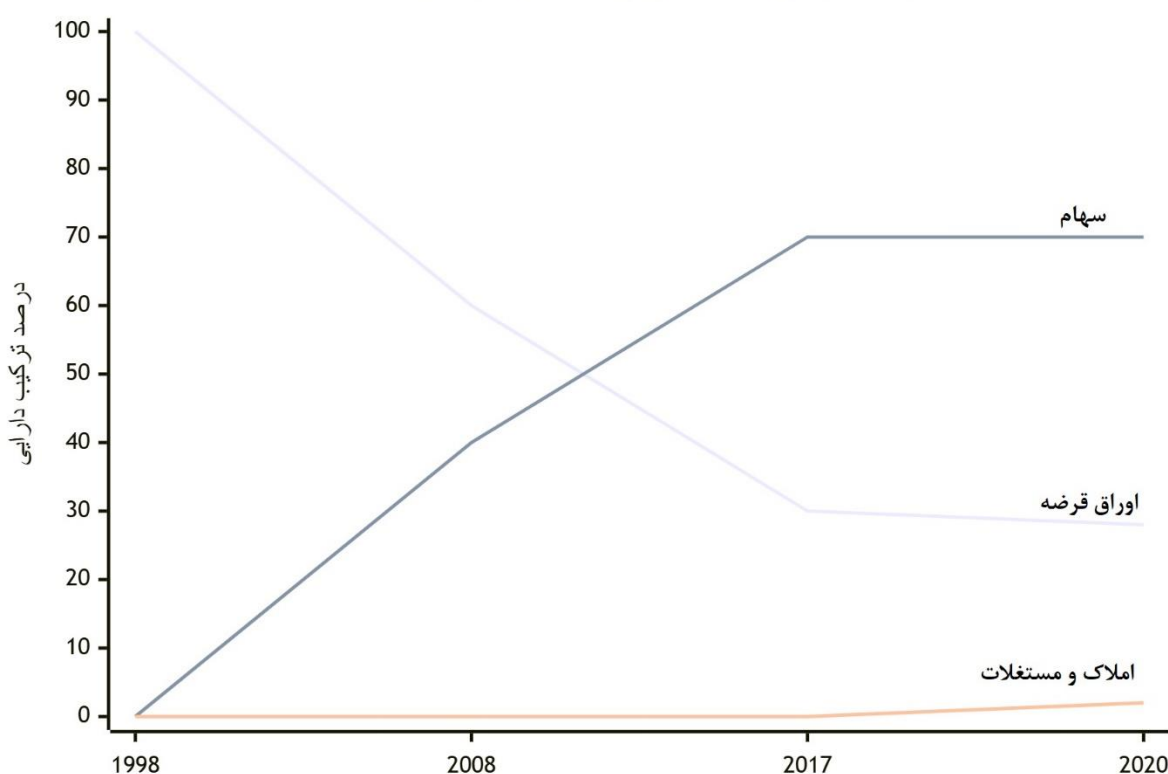
۱۹۹۸: شروع با ۱۰۰ درصد اوراق قرضه

۲۰۰۸: افزایش سهم سهام به ۴۰ درصد

۲۰۱۷: افزایش سهم سهام به ۷۰ درصد

۲۰۲۰: اضافه شدن سهم املاک و مستغلات

توسعه تدریجی ترکیب دارایی صندوق نیروژ از ۱۹۹۸ تا ۲۰۲۰



این ترکیب دارایی،

به این دلیل که سهام پتانسیل بازدهی بلندمدت بالاتری دارد، بازدهی بیشتری دارد،

به دلیل کاهش ریسک از طریق توزیع جغرافیایی، متنوع‌تر است،

به دلیل امکان تعدیل سبد در شرایط مختلف بازار، نقدشوندگی بیشتری دارد، و از آنجا که املاک و مستغلات به عنوان پوشش در برابر تورم عمل می‌کنند، از مزیت پوشش تورمی برخوردار است. این ترکیب دارایی منعکس‌کننده تمایل صندوق برای به حداکثر رساندن بازدهی در بلندمدت و در عین حال، مدیریت ریسک از طریق تنوع‌بخشی است.

۵.۲. توزیع جغرافیایی سرمایه‌گذاری‌ها

صندوق بازنشستگی جهانی نروژ با یک استراتژی کاملاً جهانی، دارایی‌های خود را در سراسر جهان توزیع کرده است. این توزیع جغرافیایی بر اساس وزن بازار کشورها در شاخص‌های معیار جهانی صورت می‌گیرد، اما با مقداری انعطاف برای بهینه‌سازی بازدهی.

جدول توزیع جغرافیایی کلی (بر اساس ارزش بازار)

ردیف	بازار	درصد
۱- بازارهای توسعه یافته (حدود ۸۵-۹۰٪ از سبد سهام)	ایالات متحده	۴۲,۱٪
	کانادا	۲,۶٪
	بریتانیا	۷,۰٪
	فرانسه	۴,۷٪
	آلمان	۴,۵٪
	سوئیس	۳,۴٪
	ژاپن	۷,۶٪
	استرالیا	۱,۲٪
	چین	۳,۵٪
	هند	۱,۵٪
۲- بازارهای نوظهور (حدود ۱۰-۱۵٪ از سبد سهام)	تایوان	۱,۰٪
	کره جنوبی	۰,۹٪
	برزیل	۰,۶٪

تحلیل استراتژیک توزیع جغرافیایی

توزیع جغرافیایی عمدتاً بر اساس شاخص‌های معیار جهانی مانند شاخص جهانی MSCI^۱ تعیین می‌شود. این رویکرد، مدیریت غیرفعال هزینه‌کارمزدها را کاهش داده و ریسک انحراف زیاد از بازار را کنترل می‌کند. صندوق در برخی موارد مجاز است تا ۱,۵ درصد از شاخص معیار انحراف داشته باشد تا از فرصت‌های سرمایه‌گذاری خاص استفاده کند. این انحرافات مبتنی بر تحلیل‌های کارشناسی از چشم‌انداز اقتصادی مناطق مختلف است.

مزایای کلیدی این استراتژی

تنوع‌بخشی بالا: کاهش ریسک کشوری و منطقه‌ای
دسترسی به رشد جهانی: بهره‌مندی از پویایی‌ترین اقتصادهای جهان
نقدشوندگی: تمرکز بر بازارهای بزرگ و نقدشونده
همسویی با روندهای جهانی: سرمایه‌گذاری در مراکز اصلی رشد فناوری و نوآوری

چالش‌های مدیریتی

پیچیدگی عملیاتی: مدیریت سبدی در ۷۰ کشور مختلف
ریسک ارزی: نوسانات نرخ ارز تأثیر قابل توجهی بر بازدهی دارد
ریسک ژئوپلیتیک: تنش‌های بین‌المللی می‌تواند بر سرمایه‌گذاری‌ها تأثیر بگذارد
این توزیع جغرافیایی هوشمندانه، به صندوق امکان می‌دهد تا هم از ثبات بازارهای توسعه‌یافته بهره‌بردار و هم از پتانسیل رشد بالای بازارهای نوظهور منتفع شود.

۵,۳. استراتژی سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف اقتصادی (تکنولوژی، مالی، بهداشت و ...)

صندوق بازنشستگی جهانی نیروژ با یک رویکرد بخشی کاملاً متنوع و مبتنی بر شاخص‌های جهانی، در گستره وسیعی از بخش‌های اقتصادی سرمایه‌گذاری می‌کند. این استراتژی بازتابی از اعتقاد صندوق به تنوع‌بخشی به عنوان کلید کاهش ریسک و دستیابی به بازدهی پایدار در بلندمدت است. بر اساس آخرین آمارهای در دسترس، پرتفوی سهام صندوق در بخش‌های اصلی زیر توزیع شده است:

۱. فناوری (بزرگترین بخش): حدود ۲۵-۳۰٪

تمرکز بر: شرکت‌های نرم‌افزاری، سخت‌افزاری، نیمه‌هادی‌ها و خدمات فناوری.
نمادها: مایکروسافت، اپل، آلفابت (گوگل)، هلدینگ ASML.

۱- شاخص MSCI ACWI شاخصی جامع و معیار جهانی برای سنجش عملکرد بورس‌های عمده جهان است که بیش از ۲۹۰۰ شرکت از ۴۷ کشور توسعه‌یافته و در حال ظهور را پوشش می‌دهد. این شاخص به‌عنوان نماینده‌ای از بازار سرمایه جهانی، مبنایی برای مقایسه عملکرد و ساخت پرتفوی‌های سرمایه‌گذاری بین‌المللی به کار می‌رود.

توجیه استراتژیک: این بخش موتور محرک نوآوری و رشد بهره‌وری در اقتصاد جهانی است و پتانسیل رشد بلندمدت بالایی دارد.

۲. بخش مالی: حدود ۱۵٪-۲۰٪

تمرکز بر: بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، خدمات مالی و پرداخت.
نمادها: جی.پی. مورگان، برکشایر هاتاوی، ویزا.
توجیه استراتژیک: بخش مالی زیربنای اقتصاد جهانی است و سودآوری آن با چرخه‌های اقتصادی گره خورده است. این بخش اغلب سود سهام با ثباتی پرداخت می‌کند.

۳. بهداشت و درمان: حدود ۱۰٪-۱۵٪

تمرکز بر: شرکت‌های داروسازی، بیوتکنولوژی، تولیدکنندگان تجهیزات پزشکی و خدمات درمانی.
نمادها: جانسون اند جانسون، یونایتد هلث، فایزر.
توجیه استراتژیک: این بخش نسبت به چرخه‌های اقتصادی مقاومت بالایی دارد و با روندهای بلندمدت مانند پیری جمعیت و پیشرفت‌های پزشکی تقویت می‌شود.

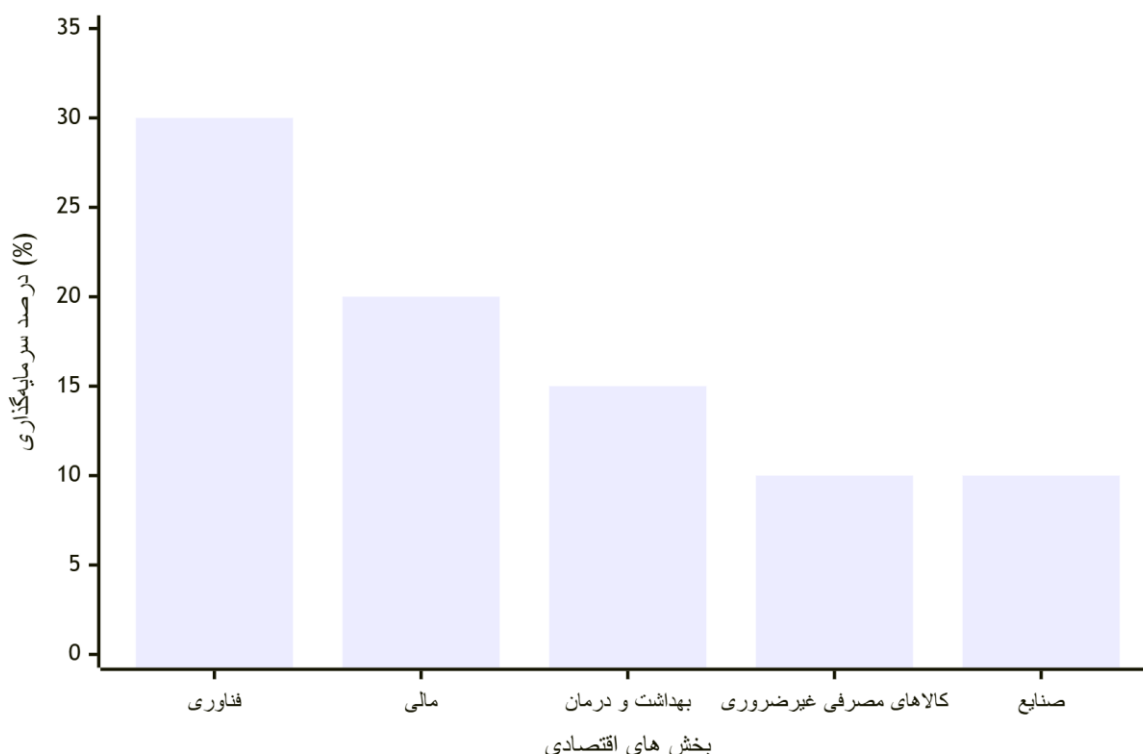
۴. کالاهای مصرفی غیرضروری: حدود ۱۰٪

تمرکز بر: خودروسازی، خرده‌فروشی، هتلداری و خدمات مسافرتی.
نمادها: آمازون، تسلا، ال و ام هاش (LVMH).
توجیه استراتژیک: این بخش از قدرت مصرف‌کننده و رفاه اقتصادی تقویت می‌شود و پتانسیل رشد بالایی در دوران رونق دارد.

۵. صنایع: حدود ۱۰٪

تمرکز بر: هوانوردی، دفاع، حمل و نقل، ساخت ماشین‌آلات و تدارکات.
نمادها: ایرباس، یونایتد پارسل سرویس (UPS).
توجیه استراتژیک: این بخش معیاری برای سلامت فعالیت‌های اقتصادی جهانی است و از پروژه‌های زیرساختی بلندمدت سود می‌برد.

توزیع سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی نیروژ در بخش‌های مختلف اقتصادی



ویژگی‌های کلیدی استراتژی بخشی صندوق

مبتنی بر شاخص: تخصیص اولیه به هر بخش عمدتاً بر اساس وزن آن در شاخص‌های معیار جهانی (مانند MSCI ACWI) تعیین می‌شود. این کار از شرط‌بندی بر روی بخش‌های خاص جلوگیری می‌کند.

نگاه بلندمدت: صندوق بر اساس نوسانات کوتاه‌مدت بازار، ترکیب بخشی خود را تغییر نمی‌دهد. استراتژی آن بر اساس روندهای ساختاری و بنیادی اقتصاد جهانی است.

مالکیت مسئولانه: صندوق در هر بخشی که سرمایه‌گذاری کند، با شرکت‌ها در مورد مسائل مربوط به حکمرانی خوب، پایداری و عملکرد مالی تعامل می‌کند.

انعطاف‌پذیری محدود: مدیران صندوق اجازه دارند انحرافات کوچک و مبتنی بر تحقیق از شاخص معیار ایجاد کنند تا ارزش افزوده ایجاد شود، اما این انحرافات در چارچوبی دقیق کنترل می‌شود.

استراتژی بخشی صندوق، هوشمندانه و محافظه‌کارانه است. این استراتژی با سرمایه‌گذاری در کل طیف اقتصاد جهانی، از رشد بخش‌های پویا (مانند فناوری) بهره‌می‌برد و همزمان با حضور در بخش‌های با درآمد ثابت (مانند مالی و بهداشت)، ثبات و پایداری را برای سبد خود به ارمغان می‌آورد. این رویکرد، کاملاً با مأموریت بلندمدت صندوق برای حفظ و افزایش ثروت نسل‌های آینده نیروژ همسو است.

۵.۴. اصل «قاعده مالی» و نقش آن در مدیریت صندوق

قاعده مالی چارچوبی کلیدی است که نحوه استفاده دولت نیرو از درآمدهای صندوق را در بودجه سالیانه تنظیم می‌کند. این قاعده نقش اساسی در تضمین پایداری و ثبات بلندمدت صندوق ایفا می‌کند.

مکانیزم قاعده مالی

دولت مجاز است سالانه مبلغی معادل بازده واقعی انتظاری صندوق را از صندوق برداشت کند. این نرخ بازده معمولاً در محدوده ۲,۷ درصد تا ۳,۰ درصد از ارزش صندوق تعیین می‌شود و محاسبه بر اساس میانگین موزون ارزش صندوق در طول زمان انجام می‌گیرد. اهداف اصلی قاعده مالی عبارت‌اند از:

۱. حفظ ارزش واقعی سرمایه
با محدود کردن برداشت به بازده واقعی (بازده اسمی منفی تورم) تضمین می‌کند که اصل سرمایه صندوق برای نسل‌های آینده حفظ می‌شود.
۲. ایجاد ثبات در اقتصاد کلان
جلوگیری از تأثیرپذیری بودجه دولت از نوسانات کوتاه‌مدت قیمت نفت و تبدیل درآمدهای نفتی پرنوسان به جریان درآمدی پایدار برای بودجه.
۳. ایفای نقش ضدچرخه‌ای
در دوران رکود اقتصادی امکان برداشت بیشتر از صندوق فراهم می‌شود و در دوران رونق، برداشت کاهش یافته و امکان انباشت بیشتر دارایی فراهم می‌گردد.

نقش قاعده مالی در مدیریت صندوق

قاعده مالی برای وزارت دارایی چارچوبی برای برنامه‌ریزی بودجه بلندمدت فراهم می‌کند و معیاری برای ارزیابی عملکرد صندوق محسوب می‌شود. برای بانک مرکزی نیرو، افق سرمایه‌گذاری بلندمدت را تعریف می‌کند، تمرکز بر دستیابی به بازدهی واقعی پایدار را ممکن می‌سازد و امکان مدیریت پرتفوی بدون فشار نقدینگی کوتاه‌مدت فراهم می‌شود. برای اقتصاد نیرو، مانند نوعی «صندوق ثبات‌بخش» در دوران بحران‌های اقتصادی عمل می‌کند و از افراط اقتصادی در دوران رونق جلوگیری می‌نماید.

قاعده ملی در عمل

میزان برداشت مجاز از صندوق در سال ۲۰۲۳، حدود ۳,۳ درصد از ارزش صندوق و بازده واقعی تحقق یافته آن ۱۰,۹ درصد بوده است. نتیجه این رویه، رشد خالص ارزش واقعی صندوق بوده است.

این قاعده نشان داده که در عمل انعطاف‌پذیر بوده و امکان انباشت بیشتر ثروت در دوره‌های عملکرد قوی صندوق را فراهم می‌کند.

قاعده مالی نروژ به عنوان الگویی موفق در مدیریت ثروت طبیعی در سطح جهانی شناخته می‌شود که تعادل مناسبی بین منافع نسل حاضر و آینده برقرار کرده است.

بخش ۶: راهبری زیست‌محیطی، اجتماعی و شرکتی (ESG)

۶.۱. چارچوب اخلاقی و معیارهای حذف شرکت‌ها از سبد سرمایه‌گذاری

صندوق بازنشستگی جهانی نروژ بر اساس یک چارچوب اخلاقی دقیق و شفاف اداره می‌شود که توسط وزارت دارایی نروژ تعیین شده است. این چارچوب، پایه و اساس مسئولیت‌پذیری اجتماعی صندوق را تشکیل می‌دهد.

مبانی قانونی و نهادی

شورای اخلاقی^۱:

یک نهاد مستقل که مسئول بررسی مسائل اخلاقی مرتبط با سرمایه‌گذاری‌های صندوق است و بر اساس دستورالعمل‌های مصوب وزارت دارایی عمل می‌کند. شورای اخلاقی به طور مستقل شرکت‌ها را بررسی و توصیه‌هایی به وزارت دارایی ارائه می‌دهد.

وزارت دارایی:

تصمیم‌گیرنده نهایی در مورد حذف یا تحت نظر گرفتن شرکت‌ها و مسئول تعیین و به‌روزرسانی دستورالعمل‌های اخلاقی است.

معیارهای اصلی حذف شرکت‌ها

۱. معیارهای مبتنی بر محصول

تولید تسلیحات (سلاح‌های هسته‌ای، سلاح‌های شیمیایی، سلاح‌های بیولوژیکی و تولید دخانیات)
تولید ذغال سنگ (شرکت‌هایی با تولید بیش از ۲۰ میلیون تن ذغال سنگ در سال و شرکت‌هایی با تولید بیش از ۱۰,۰۰۰ مگاوات برق از ذغال سنگ در سال)

۲. معیارهای مبتنی بر رفتار

شرکت‌ها بر اساس این معیارهای رفتاری در فرایند حذف قرار می‌گیرند:

نقض فاحش حقوق بشر، تخریب جدی محیط زیست، فساد شدید و نقض جدی حقوق کارگران. آمارها نشان می‌دهند تاکنون بیش از ۴۰۰ شرکت از سبد سرمایه‌گذاری صندوق نروژ حذف شده‌اند. چارچوب اخلاقی صندوق برای حذف یا حفظ شرکت‌ها در سبد سرمایه‌گذاری نشان می‌دهد که صندوق نه تنها به بازده مالی، بلکه به تأثیرات اجتماعی و زیست‌محیطی سرمایه‌گذاری‌های خود نیز متعهد است.

۶.۲. نقش فعال به عنوان سهامدار

صندوق بازنشستگی جهانی نروژ با درک مسئولیت ناشی از مالکیت سهام در هزاران شرکت در سراسر جهان، «نقش فعال به عنوان سهامدار»^۱ را به عنوان یکی از ارکان اصلی استراتژی خود برای مدیریت ریسک و ایجاد ارزش بلندمدت اتخاذ کرده است. این رویکرد فراتر از سرمایه‌گذاری منفعلانه است و بر تعامل سازنده با شرکت‌ها برای ارتقای استانداردهای حاکمیت شرکتی، پایداری و عملکرد مالی تأکید دارد. این نقش عمدتاً از دو طریق کلیدی اعمال می‌شود:

رأی‌گیری در مجامع شرکت‌ها

صندوق به طور سیستماتیک و مبتنی بر اصول از حق رأی خود در مجامع عمومی شرکت‌های سرمایه‌پذیر استفاده می‌کند. این فرآیند به شرح زیر است:

خط‌مشی رأی‌دهی شفاف: صندوق یک خط‌مشی عمومی و تفصیلی رأی‌دهی دارد که مواضع آن را در مورد مسائل مختلف از جمله انتخاب هیئت مدیره، حقوق سهامداران، جبران خدمات مدیران، و راهبری زیست‌محیطی، اجتماعی و شرکتی مشخص می‌کند.

رأی‌دهی مبتنی بر تحقیق: تیم تخصصی «مالکیت فعال» در بانک مرکزی نروژ هر یک از طرح‌های مجمع را به دقت بررسی کرده و بر اساس خط‌مشی و ارزیابی از منافع بلندمدت صندوق، تصمیم می‌گیرد.

تمرکز بر حاکمیت شرکتی: صندوق بر استقلال، تخصص و تنوع هیئت مدیره نظارت دقیق دارد و اغلب در مورد طرح‌های مربوط به حقوق سهامداران و شفافیت مالی رأی می‌دهد.

پاسخگویی و گزارش‌دهی: نتایج آرای صندوق به طور عمومی اعلام می‌شود و توضیحاتی در مورد تصمیمات کلیدی ارائه می‌گردد.

گفتگو با شرکت‌های سرمایه‌پذیر

صندوق یک برنامه گفتگو ساختاریافته و مستمر با شرکت‌های حاضر در سبد سرمایه‌گذاری خود دارد. هدف از این گفت‌وگوها، تأثیرگذاری مثبت بر رفتار و عملکرد شرکت‌ها قبل از رسیدن به مرحله‌ای است که نیاز به رأی‌گیری مخالف یا حذف شرکت باشد.

این گفت‌وگوها می‌تواند بر روی طیف وسیعی از موضوعات متمرکز شود، از جمله: استراتژی آب و هوا و کاهش کربن: بحث در مورد اهداف علمی کاهش آلاینده‌ها و گذار به انرژی‌های پاک.

حاکمیت شرکتی: بحث در مورد ساختار هیئت مدیره، مدیریت ریسک و حقوق سهامداران. حقوق بشر و استانداردهای کار: در زنجیره تأمین شرکت. شفافیت مالی و سرمایه‌گذاری بلندمدت. فرآیند گفتگو: این تعامل می‌تواند از طریق مکاتبات، تماس‌های تلفنی یا جلسات حضوری با اعضای هیئت مدیره و مدیریت ارشد شرکت صورت پذیرد. پیگیری و ارزیابی: صندوق پیشرفت حاصل از این گفتگوها را پیگیری می‌کند. در صورت عدم همکاری یا پیشرفت ناکافی شرکت، صندوق ممکن است اقدامات قاطعانه‌تری مانند رأی‌گیری مخالف در مجمع یا در نهایت، طرح‌ریزی برای خروج از سرمایه‌گذاری را در نظر بگیرد. نقش فعال سهامدار برای صندوق نروژ یک «استراتژی مدیریت ریسک» عملی است. با مشارکت سازنده در شرکتی که در آن سرمایه‌گذاری کرده است، صندوق تلاش می‌کند تا ریسک‌های راهبری زیست‌محیطی، اجتماعی و شرکتی را که می‌توانند بر ارزش سرمایه‌گذاری‌هایش در بلندمدت تأثیر بگذارند، کاهش داده و به ایجاد کسب‌وکارهای مقاوم‌تر و پایدارتر کمک کند. این رویکرد کاملاً با مأموریت بلندمدت صندوق برای حفظ و رشد ثروت نسل‌های آینده نروژ همسو است.

۶.۳. تمرکز بر مسائل زیست‌محیطی (اقلیم)، اجتماعی و حکمرانی

صندوق بازنشتی جهانی نروژ، مسائل راهبری زیست‌محیطی، اجتماعی و شرکتی (ESG) را نه به عنوان اموری حاشیه‌ای، بلکه به عنوان عوامل کلیدی مؤثر بر عملکرد بلندمدت مالی و بخشی جدایی‌ناپذیر از مسئولیت‌پذیری خود می‌داند. این تمرکز در تمامی ابعاد فعالیت صندوق نهادینه شده است.

الف) تمرکز بر مسائل زیست‌محیطی به ویژه تغییرات اقلیمی

صندوق تغییرات اقلیمی را به عنوان یک ریسک سیستماتیک و ساختاری برای کل سبد سرمایه‌گذاری خود می‌شناسد و بر چهار محور اصلی تمرکز دارد: کاهش ردپای کربن: صندوق هدف بلندپروازانه‌ای برای کاهش شدت انتشار کربن در سبد سرمایه‌گذاری خود تا سال ۲۰۵۰ تعیین کرده است. این هدف با شروط توافقنامه پاریس همسو است. سرمایه‌گذاری در انرژی‌های تجدیدپذیر: صندوق به طور فزاینده‌ای در شرکت‌های فعال در حوزه انرژی‌های پاک و فناوری‌های کم‌کربن سرمایه‌گذاری می‌کند. گفتگو اقلیمی با شرکت‌ها: صندوق به طور فعال با شرکت‌های دارای انتشار کربن بالا (مانند تولیدکنندگان انرژی، صنایع سنگین و حمل‌ونقل) در مورد انتقال به مدل کسب‌وکار کم‌کربن، تعیین اهداف مبتنی بر علم و افزایش شفافیت گزارش‌دهی گفتگو می‌کند. رأی‌دهی اقلیمی: صندوق از حق رأی خود برای تصویب طرح‌های مرتبط با گزارش‌دهی و مدیریت ریسک اقلیمی در مجامع شرکت‌ها استفاده می‌کند.

ب) تمرکز بر مسائل اجتماعی

صندوق به این باور دارد که رعایت استانداردهای اجتماعی، ثبات و بهره‌وری شرکت‌ها را در بلندمدت تضمین می‌کند. تمرکز اصلی بر موارد زیر است:

حقوق بشر: نظارت بر رعایت حقوق بشر در عملیات و زنجیره تأمین شرکت‌ها، با تمرکز ویژه بر جلوگیری از کار اجباری و کار کودک.

حقوق کار و شرایط کاری: گفتگو با شرکت‌ها برای تضمین محیط کار امن، احترام به آزادی انجمن‌ها و حق چانه‌زنی جمعی.

حریم خصوصی و امنیت داده‌ها: به ویژه در سرمایه‌گذاری‌های بخش فناوری.

تنوع و شمول: تشویق شرکت‌ها به داشتن نیروی کار متنوع و فرهنگ سازمانی فراگیر.

ج) تمرکز بر حکمرانی شرکتی

حکمرانی خوب، سنگ بنای عملکرد پایدار شرکت‌ها دانسته می‌شود. اولویت‌های صندوق در این حوزه عبارتند از:

حقوق سهامداران: حمایت از ساختارهایی که حقوق همه سهامداران را به طور عادلانه حفظ می‌کند.

هیئت مدیره کارآمد: تمرکز بر استقلال، تخصص، تجربه و تنوع (جنسیتی و فرهنگی) اعضای هیئت مدیره. صندوق اغلب در انتخاب مدیرانی که معیارهایش را ندارند، رأی مخالف می‌دهد.

جبران خدمات مدیران: اطمینان از اینکه دستمزد مدیران با عملکرد بلندمدت و ایجاد ارزش پایدار برای سهامداران مرتبط است و از مکانیزم‌های تشویقی پرریسک که باعث تصمیم‌گیری‌های کوتاه‌مدت می‌شود، جلوگیری می‌کند.

مبارزه با فساد: ارزیابی سیستم‌های داخلی شرکت‌ها برای مبارزه با رشوه و فساد مالی.

ادغام معیارهای راهبری زیست‌محیطی، اجتماعی و شرکتی در استراتژی صندوق، نشان‌دهنده درک عمیق این نکته است که پایداری و سودآوری بلندمدت دو روی یک سکه هستند. این رویکرد، صندوق را نه تنها به یک سرمایه‌گذار مسئول، بلکه به یک سهامدار تأثیرگذار تبدیل کرده که از نفوذ خود برای هدایت شرکت‌ها به سوی روش‌های پایدارتر کسب‌وکار استفاده می‌کند. این امر در نهایت به کاهش ریسک‌های سیستمیک سبد و تضمین بازدهی پایدار برای نسل‌های آینده نیروژ کمک می‌کند.

۶.۴. نمونه‌هایی از اقدامات عملی و موارد حذف شرکت‌ها

صندوق بازنشستگی جهانی نیروژ با پیاده‌سازی دستورالعمل‌های اخلاقی خود از طریق اقدامات عملی مشخص، به یکی از پیشگامان سرمایه‌گذاری مسئول در جهان تبدیل شده است. در ادامه به نمونه‌های بارزی از این اقدامات اشاره می‌شود:

الف) نمونه‌های برجسته حذف شرکت‌ها

حذف شرکت‌ها معمولاً پس از یک فرآیند بررسی طولانی و در صورت عدم بهبود وضعیت شرکت صورت می‌گیرد.

۱. حذف شرکت‌های ذغال‌سنگ (اقلیم):

شرکت‌های متعدد: صندوق ده‌ها شرکت را به دلیل فعالیت گسترده در زمینه ذغال‌سنگ حذف کرده است. معیار آن، شرکت‌هایی هستند که سالانه بیش از ۲۰ میلیون تن ذغال‌سنگ استخراج می‌کنند یا بیش از ۱۰,۰۰۰ مگاوات برق از ذغال‌سنگ تولید می‌کنند. نمونه عینی: حذف شرکت‌های هندی مانند «ذغال سنگ هند»^۱ به دلیل حجم عظیم استخراج ذغال‌سنگ. این اقدام پیامی قوی در مورد تعهد صندوق به گذار انرژی ارسال کرد.

۲. حذف به دلیل نقض حقوق بشر (اجتماعی):

شرکت‌های فعال در مستعمرات صهیونیستی: صندوق در سال ۲۰۲۳ تصمیم به حذف شرکت‌های صهیونیستی فعال در کرانه باختری و غزه گرفت. شورای اخلاقی استدلال کرد که فعالیت این شرکت‌ها "نقض قوانین بین‌المللی بشردوستانه" محسوب می‌شود. این یک نمونه از حذف بر اساس ریسک‌های اجتماعی-سیاسی است.

۳. حذف به دلیل تخریب محیط زیست:

شرکت نفت و گاز «سوکو»^۲: این شرکت به دلیل فعالیت‌های اکتشاف نفت در پارک ملی ویرونگا در جمهوری دموکراتیک کنگو، یکی از قدیمی‌ترین و متنوع‌ترین پارک‌های ملی جهان، حذف شد. دلیل این اقدام «آسیب جدی و غیرقابل قبول زیست‌محیطی» اعلام گردید.

ب) نمونه‌های برجسته از گفتگو سازنده و تأثیرگذاری

در بسیاری از موارد، صندوق ترجیح می‌دهد از طریق تعامل و گفتگو، شرکت را به سوی بهبود سوق دهد.

۱. تأثیرگذاری بر غول‌های فناوری (حکمرانی و اجتماعی):

فیس‌بوک (متا): صندوق برای سال‌ها با فیس‌بوک در مورد مسئولیت‌پذیری در قبال محتوا، حریم خصوصی کاربران و گسترش اطلاعات غلط گفتگو داشته است. این تعامل منجر به ارائه پیشنهادهایی برای ایجاد یک کمیته نظارتی مستقل در هیئت مدیره متا شد که صندوق از آن در مجمع سالیانه حمایت کرد. آمازون: تمرکز گفتگو بر روی شرایط کاری در انبارها، پرداخت مالیات و ردپای کربن بوده است.

۱. Coal India

۲. SOCO International

۲. رهبری در زمینه تغییرات اقلیمی (زیست‌محیطی):

گفتگو با شرکت‌های نفتی و گازی: صندوق به طور فعال با شرکت‌هایی مانند شورون^۱ و اکسانموبیل^۲ در مورد تعیین اهداف مبتنی بر علم برای کاهش انتشار گازهای گلخانه‌ای و افزایش سرمایه‌گذاری در انرژی‌های تجدیدپذیر تعامل دارد. در صورت عدم پاسخگویی کافی، صندوق از حق رأی خود برای برکناری مدیران یا تصویب طرح‌های اقلیمی استفاده می‌کند.

۳. حمایت از تنوع جنسیتی (اجتماعی و حکمرانی):

صندوق خط‌مشی مشخصی دارد که بر اساس آن، در مجامع شرکت‌هایی که هیئت مدیره آنها دارای حداقل ۳۰ درصد تنوع جنسیتی نیست، به اعضای زن هیئت مدیره رأی مثبت و به اعضای مرد رأی منفی می‌دهد. این اقدام مستقیم و قابل اندازه‌گیری، به افزایش چشمگیر تعداد زنان در هیئت‌های مدیره شرکت‌های تحت سرمایه‌گذاری صندوق کمک کرده است.

این نمونه‌های عینی نشان می‌دهند که صندوق نروژ تنها به داشتن یک خط‌مشی اخلاقی روی کاغذ بسنده نکرده، بلکه از طیف کاملی از ابزارها- از گفتگو سازنده و رأی‌دهی هوشمند گرفته تا حذف قاطعانه- برای عملیاتی کردن این اصول استفاده می‌کند. این اقدامات، قدرت نفوذ یک سهامدار مسئول را برای ایجاد تغییرات مثبت در شرکت‌ها و کاهش ریسک‌های بلندمدت سبد سرمایه‌گذاری به نمایش می‌گذارند.

۱. Chevron Corporation

۲. Exxon Mobil Corporation

بخش ۷: چالش‌ها، ریسک‌ها و انتقادات پیش‌روی صندوق

۷.۱. ریسک‌های مالی و اقتصادی

به‌رغم موفقیت‌های درخشان، صندوق بازنشستگی جهانی نروژ در معرض طیف وسیعی از ریسک‌های مالی و اقتصادی قرار دارد که مدیریت آن را با چالش‌های پیچیده‌ای مواجه می‌سازد. مهم‌ترین این ریسک‌ها به شرح زیر است:

نوسانات بازارهای جهانی

صندوق به عنوان یک سرمایه‌گذار نهادی عظیم، به طور ذاتی در معرض نوسانات چرخه‌های اقتصادی و بازارهای مالی جهانی قرار دارد.

ریسک سیستماتیک: وقایع اقتصادی کلان (مانند رکودهای جهانی، بحران‌های مالی، همه‌گیری) می‌تواند به طور همزمان بر بخش عمده‌ای از سبد سرمایه‌گذاری صندوق تأثیر منفی بگذارد. برای مثال، بحران مالی ۲۰۰۸ منجر به کاهش ۲۳ درصدی ارزش صندوق شد.

ریسک بازار سهام: با توجه به تخصیص دارایی حدود ۷۰ درصد به سهام، صندوق به شدت در معرض ریسک افت شاخص‌های سهام جهانی است. اصلاحات بازار یا دوره‌های رکود طولانی‌مدت می‌تواند بازدهی را برای سال‌ها تحت تأثیر قرار دهد.

ریسک جغرافیایی-سیاسی: تنش‌های بین کشورهای بزرگ (مانند روابط چین و آمریکا) یا درگیری‌های منطقه‌ای می‌تواند بازارهای خاصی را مختل کرده و بر ارزش سرمایه‌گذاری‌ها تأثیر بگذارد. ریسک نقدشوندگی: با بزرگ‌تر شدن صندوق، خرید و فروش حجم عظیم دارایی بدون تأثیرگذاری بر قیمت بازار^۱ به یک چالش فزاینده تبدیل شده است.

تورم و نرخ بهره

این دو عامل از مهم‌ترین متغیرهای کلان اقتصادی هستند که تأثیر مستقیم و دوگانه‌ای بر صندوق دارند. تأثیر منفی تورم: تورم بالا، ارزش واقعی بازدهی‌های آتی و اصل سرمایه صندوق را می‌خورد. از آنجا که مأموریت صندوق حفظ و رشد «قدرت خرید» است، تورم یک تهدید اساسی محسوب می‌شود.

تأثیر مثبت تورم: از سوی دیگر، برخی از دارایی‌های صندوق (مانند املاک و مستغلات و سهام شرکت‌هایی با قدرت قیمت‌گذاری بالا) می‌توانند به عنوان پوشش در برابر تورم عمل کنند، چرا که درآمد و ارزش آن‌ها ممکن است همگام با تورم افزایش یابد.

نرخ بهره

تأثیر بر اوراق قرضه: افزایش نرخ بهره باعث کاهش ارزش بازار اوراق قرضه موجود در سبد صندوق می‌شود. با توجه به سهم حدود ۲۶ درصدی اوراق قرضه، این یک ریسک مستقیم است. تأثیر بر سهام: افزایش نرخ بهره معمولاً برای بازار سهام مضر است، زیرا هزینه استقراض شرکت‌ها را افزایش می‌دهد. ارزش فعلی جریان‌های نقدی آتی شرکت‌ها را کاهش می‌دهد. باعث جذاب‌تر شدن سرمایه‌گذاری در اوراق با درآمد ثابت نسبت به سهام می‌شود. تأثیر بر ارزش‌گذاری: افزایش نرخ بهره، منجر به بازبینی و کاهش ارزش‌گذاری‌ها در تمامی طبقات دارایی، به ویژه دارایی‌های با رشد بالا (مانند فناوری) می‌شود.

راهبردهای مدیریت این ریسک‌ها

صندوق برای مقابله با این چالش‌ها، بر تنوع‌بخشی عمیق در سطح دارایی، بخش‌های اقتصادی و جغرافیایی، افق سرمایه‌گذاری بلندمدت (که امکان تحمل نوسانات کوتاه‌مدت را فراهم می‌کند) و مدیریت فعال ریسک مبتنی بر سناریوهای مختلف تکیه می‌کند.

۷.۲. ریسک‌های سیاسی و ژئوپلیتیک

صندوق بازنشستگی جهانی نروژ به عنوان یک سرمایه‌گذار بین‌المللی، به شدت در معرض ریسک‌های ناشی از تحولات سیاسی و ژئوپلیتیک است. این ریسک‌ها می‌توانند به سرعت و به شکل غیرقابل پیش‌بینی بر دارایی‌های صندوق تأثیر بگذارند.

تأثیر تحریم‌ها و تنش‌های بین‌المللی

۱. ریسک تحریم‌های مستقیم و غیرمستقیم:

صندوق می‌تواند مستقیماً هدف تحریم‌های کشورهای دیگر قرار گیرد، اگرچه این احتمال در حال حاضر کم است.

ریسک غیرمستقیم بسیار بالاتر است: صندوق ممکن است مجبور شود به دلیل تحریم‌های اعمال شده توسط نروژ یا متحدانش (مانند EU و آمریکا) علیه کشورها، شرکت‌ها یا افراد خاص، به سرعت از سرمایه‌گذاری‌های بزرگی خارج شود. این امر می‌تواند منجر به زیان‌های مالی قابل توجه و کاهش نقدشوندگی شود.

نمونه بارز: روسیه. پس از حمله روسیه به اوکراین در سال ۲۰۲۲، صندوق بلافاصله اقدام به مسدود کردن و سپس توقف مدیریت دارایی‌های خود در روسیه کرد. خروج از این سرمایه‌گذاری‌ها به دلیل تحریم‌ها و محدودیت‌ها، بسیار پیچیده و پرهزینه بود و صندوق را با زیان‌های سنگین مواجه کرد.

۲. ریسک درگیری‌های ژئوپلیتیک:

تنش بین ابرقدرت‌ها: تشدید رقابت بین آمریکا و چین، بزرگ‌ترین ریسک ژئوپلیتیک برای صندوق است. صندوق سرمایه‌گذاری‌های عظیمی در هر دو کشور دارد. در صورت تشدید تنش‌ها (مثلاً بر سر تایوان)، صندوق ممکن است:

- با محدودیت‌های سرمایه‌گذاری جدید مواجه شود.
 - دارایی‌هایش در یکی از این کشورها مسدود یا مصادره گردد.
 - مجبور به خروج اجباری و سریع از یکی از بزرگ‌ترین بازارهای خود شود.
- درگیری‌های منطقه‌ای: درگیری در خاورمیانه، شبه‌قاره هند یا دیگر مناطق بی‌ثبات می‌تواند باعث افزایش شدید قیمت نفت و نوسانات گسترده بازار شود. در حالی که افزایش قیمت نفت در کوتاه‌مدت به درآمدهای صندوق می‌افزاید، اما بی‌ثباتی گسترده برای یک سبد سرمایه‌گذاری جهانی مخرب است.

۳. ریسک سیاست‌های داخلی کشورها:

حمایت‌گرایی اقتصادی: تمایل فزاینده کشورها به اعمال سیاست‌های "اول کشور خودم" (ملی‌گرایی اقتصادی) می‌تواند مانع از دسترسی صندوق به برخی از بخش‌ها یا شرکت‌ها شود. تغییرات ناگهانی مقررات: یک دولت می‌تواند قوانین جدیدی را برای محدود کردن مالکیت خارجی، انتقال سود یا کنترل سرمایه وضع کند که سودآوری سرمایه‌گذاری‌های صندوق را به شدت تحت تأثیر قرار دهد.

راهبردهای مدیریت این ریسک‌ها:

تنوع‌بخشی جغرافیایی: اگرچه این استراتژی ریسک را کاهش می‌دهد، اما صندوق را در معرض ریسک‌های ژئوپلیتیک متعدد به طور همزمان قرار می‌دهد.

نظارت و تحلیل مستمر: صندوق تیم‌هایی دارد که به طور دائم تحولات سیاسی و ژئوپلیتیک را رصد و ارزیابی می‌کنند.

انعطاف‌پذیری عملیاتی: حفظ توانایی برای واکنش سریع به تحولات غیرمنتظره و تنظیم سبد سرمایه‌گذاری. گفتگو با مقامات: گفت‌وگو با نهادهای نظارتی در کشورهای میزبان برای درک بهتر فضای سیاسی.

در نتیجه، ریسک‌های ژئوپلیتیک به یکی از پیچیده‌ترین و غیرقابل پیش‌بینی‌ترین چالش‌های پیش‌روی این صندوق عظیم تبدیل شده‌اند.

۷.۳. چالش‌های مربوط به اندازه بسیار بزرگ صندوق

ابعاد عظیم صندوق بازنشستگی جهانی نوژ، که آن را به یکی از بزرگترین سرمایه‌گذاران جهان تبدیل کرده، خود به منبع چالش‌های مدیریتی منحصربه‌فردی تبدیل شده است. این پدیده گاهی با عبارت «Too Big to Manage» توصیف می‌شود. چالش‌های کلیدی ناشی از اندازه صندوق عبارتند از:

۱. محدودیت در فرصت‌های سرمایه‌گذاری

صندوق آنقدر بزرگ است که تنها می‌تواند در بزرگترین شرکت‌ها و بازارهای نقد جهان سرمایه‌گذاری کند. بسیاری از بازارهای کوچک، سهام با ارزش بازار پایین یا فرصت‌های سرمایه‌گذاری جایگزین^۱ برای صندوق «بسیار کوچک» هستند، زیرا حتی یک سرمایه‌گذاری چند میلیارد دلاری نیز تأثیر معناداری بر کل سبد ایجاد نمی‌کند. این موضوع به طور ذاتی، توانایی صندوق برای تنوع‌بخشی واقعی را محدود می‌کند و آن را بیش از پیش به عملکرد شرکت‌های بزرگ جهانی وابسته می‌سازد.

۲. تأثیرگذاری بر بازار و مشکل نقدشوندگی

هنگامی که صندوق می‌خرد، قیمت را بالا می‌برد و هنگامی که می‌فروشد، قیمت را پایین می‌آورد. این «اثر ردپا»^۲ یک چالش بزرگ است. انجام معاملات بزرگ بدون حرکت دادن قیمت بازار به شدت دشوار و پرهزینه است. این امر می‌تواند به طور محسوسی از بازدهی نهایی صندوق بکاهد. در مواقع بحران، نقد کردن موقعیت‌های بزرگ بسیار سخت‌تر می‌شود، زیرا خریدار کمی برای آن حجم از دارایی وجود دارد.

۳. بازدهی نزولی^۳ و مشکل شکست معیار

یافتن فرصت‌های سرمایه‌گذاری که آنقدر بزرگ باشند که تأثیر قابل توجهی بر بازدهی کلی داشته باشند، بسیار دشوار است. «قانون اعداد بزرگ» در اینجا علیه صندوق عمل می‌کند: ایجاد یک بازدهی اضافی (Alpha) حتی به میزان ۰,۱ درصد بر روی یک سبد ۱,۵ تریلیون دلاری، یک موفقیت عظیم محسوب می‌شود، اما دستیابی به آن فوق‌العاده سخت است. در نتیجه، صندوق به طور فزاینده‌ای شبیه به «خود بازار» عمل می‌کند و غلبه بر شاخص معیار^۴ برای آن چالشی روزافزون است.

۱. Alternative Investments

۲. Footprint Effect

۳. Diminishing Returns

۴. Benchmark

۴. چالش‌های عملیاتی و جذب استعدادها

مدیریت یک سبد به این عظمت، نیازمند سیستم‌های فناوری اطلاعات فوق‌العاده پیچیده، فرآیندهای کنترل ریسک پیشرفته و تیم‌های بسیار بزرگ است. جذب و حفظ استعدادهای درخشان مالی که بتوانند در چنین ساختار عظیم و تا حدی بوروکراتیکی نوآوری و تأثیرگذاری داشته باشند، خود یک چالش مستقل است.

۵. توجه و انتظارات سیاسی و عمومی

اندازه صندوق آن را به یک نماد ملی و زیر ذره‌بین دائمی رسانه‌ها، سیاستمداران و افکار عمومی تبدیل کرده است. هر حرکت سرمایه‌گذاری بزرگ می‌تواند پیامدهای سیاسی داشته باشد و هر اشتباه می‌تواند به یک بحران اعتماد عمومی تبدیل شود. این موضوع، فشار زیادی بر مدیران صندوق وارد می‌کند.

در حالی که اندازه صندوق مزایایی مانند قدرت چانه‌زنی، هزینه‌های عملیاتی نسبتاً پایین‌تر و دسترسی به بهترین مدیران را به همراه دارد، اما چالش‌های ناشی از مقیاس عظیم آن، ادامه مسیر رشد و حفظ نرخ بازدهی تاریخی را برای آینده به یک معمای استراتژیک پیچیده تبدیل کرده است. مدیریت موفق صندوق در آینده، به معنای یافتن راه‌حل‌های نوآورانه برای همین چالش‌های «مقیاس» خواهد بود.

۷.۴. انتقادات وارده از سوی نهادهای داخلی و بین‌المللی

به‌رغم موفقیت‌های چشمگیر، صندوق بازنشستگی جهانی نروژ از سوی نهادهای داخلی و بین‌المللی با انتقادات جدی روبرو بوده است. این انتقادات عمدتاً حول محورهای زیر متمرکز است:

۱. انتقادات مربوط به مسائل اخلاقی و زیست‌محیطی

الف) سخت‌گیری ناکافی در معیارهای اخلاقی:

منتقدان استدلال می‌کنند صندوق در اجرای دستورالعمل‌های اخلاقی خود سخت‌گیری کافی ندارد و برخی شرکت‌ها که در فعالیت‌های بحث‌برانگیز دخیل هستند، همچنان در سبد سرمایه‌گذاری باقی مانده‌اند. نمونه: ادامه سرمایه‌گذاری در برخی شرکت‌های فعال در مناطق دارای مناقشه یا شرکت‌هایی که سابقه نقض حقوق بشر دارند.

ب) تمرکز بر حذف به جای تأثیرگذاری:

برخی کارشناسان معتقدند استراتژی حذف شرکت‌ها راهکاری ساده‌انگارانه است و صندوق باید به جای خروج، با حفظ سهام و تأثیرگذاری فعال، این شرکت‌ها را به بهبود رفتار ترغیب کند.

ج) عدم شفافیت کافی در تصمیم‌گیری‌های اخلاقی:

اگرچه صندوق به طور کلی شفاف عمل می‌کند، اما برخی از فرآیندهای تصمیم‌گیری شورای اخلاقی و وزارت دارایی در مورد حذف یا باقی ماندن شرکت‌ها، کاملاً شفاف نیستند.

۲. انتقادات مربوط به عملکرد مالی و مدیریتی

الف) هزینه‌های مدیریتی بالا:

با وجود نسبت هزینه پایین، مبلغ مطلق هزینه‌های مدیریتی صندوق بسیار قابل توجه است. این موضوع در نروژ مورد بحث و انتقاد قرار گرفته است.

ب) بازدهی تعدیل شده با ریسک پایین‌تر از حد انتظار:

برخی تحلیل‌گران مالی استدلال می‌کنند که با در نظر گرفتن ریسک‌های فزاینده، بازدهی واقعی صندوق در سال‌های اخیر نسبت به انتظارات کاهش یافته است.

ج) وابستگی شدید به بازارهای خاص:

تمرکز بالای صندوق بر بازار سهام آمریکا و بخش فناوری، آن را در معرض ریسک عدم تنوع‌بخشی کافی قرار داده است.

۳. انتقادات مربوط به حکمرانی و نقش سیاسی

الف) عدم شفافیت در لابی‌گری و تأثیرگذاری:

صندوق برای تأثیرگذاری بر مقررات و استانداردهای جهانی، فعالیت لابی‌گری گسترده‌ای دارد، اما جزئیات این فعالیت‌ها به اندازه کافی شفاف نیست.

ب) تمرکز قدرت اقتصادی بی‌سابقه:

تمرکز این حجم عظیم از سرمایه در یک نهاد، نگرانی‌هایی در مورد تمرکز قدرت و تأثیر بیش از حد آن بر بازارهای جهانی و حکمرانی شرکتی ایجاد کرده است.

ج) فشارهای سیاسی داخلی:

صندوق همواره در معرض فشار گروه‌های سیاسی و ذی‌نفعان داخلی برای سرمایه‌گذاری یا عدم سرمایه‌گذاری در بخش‌ها یا کشورهای خاص است.

۴. انتقادات بین‌المللی

الف) رفتار به عنوان یک ابزار ژئوپلیتیک:

برخی کشورها، تصمیمات صندوق برای حذف یا سرمایه‌گذاری نکردن در برخی مناطق را غیراقتصادی و با انگیزه‌های سیاسی می‌دانند.

ب) استانداردهای دوگانه:

گاه صندوق متهم می‌شود که استانداردهای سخت‌گیرانه‌تری برای برخی کشورها (مانند بازارهای نوظهور) نسبت به متحدان نزدیک نروژ اعمال می‌کند.

این انتقادات نشان می‌دهد که مدیریت یک صندوق به این عظمت، تنها یک چالش مالی نیست، بلکه یک چالش پیچیده اخلاقی، سیاسی و اجتماعی است. صندوق نروژ همواره باید میان بازدهی مالی، مسئولیت‌پذیری اخلاقی، انتظارات عمومی و ملاحظات سیاسی تعادل برقرار کند. پاسخگویی به این انتقادات و حفظ اعتماد عمومی، خود یکی از کلیدی‌ترین وظایف مدیران این صندوق به شمار می‌آید.

۵، ۷. وابستگی به درآمدهای نفتی و چالش گذار به اقتصاد کم‌کربن

این چالش، یک تناقض اساسی در قلب مدل اقتصادی صندوق ایجاد کرده است: صندوقی که منبع تأمین مالی آن حاصل از فروش سوخت‌های فسیلی است، اکنون باید خود را با جهانی که به سمت انرژی‌های پاک در حرکت است، تطبیق دهد. این مسئله چندبعدی است و چالش‌های متعددی را ایجاد می‌کند:

۱. تناقض ذاتی در مدل درآمدی

منبع درآمد: وجوهی که به صندوق واریز می‌شود، مستقیماً از مالیات و درآمدهای شرکت‌های فعال در بخش نفت و گاز نروژ تأمین می‌شود.

آینده سرمایه‌گذاری: همزمان، صندوق به عنوان یک سرمایه‌گذار پیشرو، بر روی گذار جهانی به سمت انرژی پاک شرط بندی کرده و شرکت‌های نفتی را تحت فشار قرار می‌دهد تا خود را با این انتقال تطبیق دهند. پرسش انتقادی: چگونه می‌توان همزمان از درآمدهای نفتی بهره برد و هم از پایان عصر نفت سخن گفت؟ این تناقض، صندوق و دولت نروژ را در معرض انتقادات «سبزشویی»^۱ قرار داده است.

۲. ریسک افول بلندمدت دارایی پایه

صندوق به طور مستقیم (از طریق درآمدهای نفتی) و غیرمستقیم (از طریق سرمایه‌گذاری در شرکت‌های انرژی) در معرض ریسک کاهش ارزش دارایی‌های مرتبط با سوخت فسیلی قرار دارد.

۱. Greenwashing

اگر گذار انرژی با سرعت بیشتری اتفاق افتد، ممکن است:

- درآمدهای نفتی دولت نروژ کاهش یابد و به دنبال آن، وجوه کمتری به صندوق واریز گردد.
- ارزش سهام شرکت‌های انرژی در سبد صندوق کاهش پیدا کند.
- این یک ریسک دوگانه برای صندوق محسوب می‌شود که هم منبع تغذیه و هم بخشی از دارایی‌های آن را تهدید می‌کند.

۳. فشار فزاینده برای همسویی با اهداف اقلیمی

نهادهای بین‌المللی، سازمان‌های غیردولتی و افکار عمومی از صندوق می‌خواهند که سریع‌تر و قاطع‌تر عمل کند.

این فشارها شامل موارد زیر است:

- حذف تدریجی تمام سرمایه‌گذاری‌ها در سوخت فسیلی، فراتر از معیارهای کنونی مربوط به ذغال سنگ.
- افزایش سرعت کاهش ردپای کربن در کل سبد سرمایه‌گذاری.
- افزایش سرمایه‌گذاری در پروژه‌های انرژی تجدیدپذیر و فناوری‌های سبز.

راهبردهای صندوق برای مدیریت این چالش

صندوق برای عبور از این تناقض ظاهراً غیرممکن، یک راهبرد چندوجهی را در پیش گرفته است:

۱. تقویت نقش سهامدار فعالی

صندوق به جای خروج فوری از تمام شرکت‌های انرژی (که می‌تواند تأثیر محدودی داشته باشد)، در جایگاه یک سهامدار فعال و اثرگذار باقی می‌ماند. هدف این است که با گفتگو و رأی‌دهی، این شرکت‌ها را وادار به تغییر استراتژی، سرمایه‌گذاری در انرژی‌های پاک و شفافیت بیشتر در گزارش انتشار کربن کند.

۲. تنوع‌بخشی و سرمایه‌گذاری در آینده کم‌کربن:

صندوق به طور فعال در حال تنوع‌بخشی سبد خود به سوی شرکت‌های پیشرو در فناوری‌های پاک، انرژی تجدیدپذیر و اقتصاد چرخشی است. این کار نه تنها ریسک گذار انرژی را مدیریت می‌کند، بلکه فرصت‌های رشد جدیدی را در بخش‌های آینده‌دار شناسایی می‌نماید.

۳. فشار بر دولت نروژ (مالک صندوق):

مدیریت صندوق به طور غیرمستقیم بر لزوم تنوع‌بخشی اقتصاد نروژ و کاهش وابستگی آن به درآمدهای نفتی تأکید دارد. این یک سیگنال قدرتمند داخلی است که نشان می‌دهد حتی خود صندوق نیز آینده را در اقتصاد کم‌کربن می‌بیند.

چالش گذار به اقتصاد کم‌کربن، صندوق نروژ را در یک موقعیت بی‌نظیر و پیچیده قرار داده است. موفقیت صندوق در این زمینه نه تنها به توانایی آن در مدیریت ریسک‌های مالی، بلکه به قدرت رهبری اخلاقی و توانایی اثرگذاری بر تغییر سیستم‌های اقتصادی جهانی بستگی خواهد داشت. نحوه مدیریت این چالش، تعیین خواهد کرد که آیا صندوق می‌تواند در عصر جدید انرژی نیز به عنوان یک الگوی موفق باقی بماند یا خیر.



بخش ۸: درس‌ها و الگوهای قابل اقتباس برای سایر کشورها

۸.۱. تحلیل عوامل کلیدی موفقیت صندوق

موفقیت چشمگیر صندوق بازنشتی جهانی نروژ حاصل ترکیبی منحصربه‌فرد از عوامل نهادی، اقتصادی و حکمرانی است که در کنار هم یک الگوی بی‌نظیر را ایجاد کرده‌اند. مهم‌ترین این عوامل کلیدی موفقیت به شرح زیر است:

۱. چارچوب حکمرانی قوی و عاری از سیاسی‌کاری

جدایی واضح مسئولیت‌ها: تفکیک شفاف نقش‌های وزارت دارایی (مالک و خط‌مشی‌گذار)، بانک مرکزی (مدیر اجرایی) و مجلس (ناظر) از یکدیگر. استقلال عملیاتی: مدیریت حرفه‌ای و مستقل صندوق توسط بانک مرکزی نروژ، بدون دخالت سیاسی در تصمیمات سرمایه‌گذاری روزمره. حاکمیت بر مبنای قاعده: وجود «قاعده مالی» که استفاده از درآمدها را به یک چارچوب قابل پیش‌بینی و بلندمدت تبدیل کرده است.

۲. چشم‌انداز و تعهد بلندمدت

افق سرمایه‌گذاری چندنسلی: صندوق با دیدگاهی چنددهه‌ای مدیریت می‌شود که به آن اجازه می‌دهد نوسانات کوتاه‌مدت بازار را تحمل کند و بر ایجاد ارزش پایدار تمرکز نماید. ثبات در استراتژی: پایبندی به استراتژی سرمایه‌گذاری تعریف‌شده، حتی در دوران بحران و نوسانات شدید بازار.

۳. شفافیت و پاسخگویی فوق‌العاده

افشای کامل اطلاعات: انتشار منظم و دقیق جزئیات عملکرد، هزینه‌ها، دارایی‌ها و فعالیت‌های مالکیتی صندوق. پاسخگویی به عموم: صندوق به عنوان یک نهاد عمومی، خود را مستقیماً در برابر شهروندان نروژی پاسخگو می‌داند.

۴. یکپارچگی اخلاقی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی

تلفیق معیارهای راهبری زیست‌محیطی، اجتماعی و شرکتی در هسته استراتژی: در نظر گرفتن مسائل زیست‌محیطی، اجتماعی و حکمرانی نه به عنوان اموری حاشیه‌ای، بلکه به عنوان بخشی جدایی‌ناپذیر از تحلیل ریسک و فرصت.

وجود نهادهای نظارتی اخلاقی مستقل: شورای اخلاقی با اختیارات و استقلال عمل قابل توجه.

۵. مدیریت حرفه‌ای و مبتنی بر دانش

جذب و توسعه استعدادها: استخدام بهترین متخصصان مالی و ایجاد محیطی که در آن بتوانند با حرفه‌ای‌گری عمل کنند.

یادگیری مستمر و تطبیق‌پذیری: توانایی تطبیق استراتژی‌ها با تحولات بازارهای جهانی و درس‌آموزی از تجربیات.

۶. طراحی هوشمندانه برای مقابله با بیماری هلندی

سرمایه‌گذاری خارج از مرزها: واریز درآمدهای نفتی به صندوق و سرمایه‌گذاری آن در دارایی‌های خارجی، که اقتصاد داخلی نیروژ را از اثرات مخرب تورم و کاهش رقابت‌پذیری مصون نگه داشته است.

۷. فرهنگ سازمانی مبتنی بر صداقت و انضباط

توجه به هزینه‌ها: وجود فرهنگ مراقبت از هزینه‌ها و کارمزدها، حتی با وجود دارایی‌های عظیم. اجتناب از خودنمایی و غرور: پایبندی به اصول سرمایه‌گذاری محتاطانه و مبتنی بر تحقیق، به رغم موفقیت‌های مالی.

این عوامل در کنار هم، یک اکوسیستم سالم برای مدیریت ثروت ملی ایجاد کرده‌اند. موفقیت صندوق نیروژ تنها مرهون مدل مالی آن نیست، بلکه محصول بستر نهادی و سیاسی منحصربه‌فرد است که شفافیت، پاسخگویی و تفکر بلندمدت را تقویت می‌کند. این ترکیب است که از صندوق نیروژ یک الگوی قابل اتکا و درس‌آموز برای جهان ساخته است.

۸.۲. شفافیت به عنوان یک اصل بنیادین

شفافیت، ستون فقرات اعتماد عمومی و یکی از کلیدی‌ترین عوامل موفقیت صندوق بازنشستگی جهانی نیروژ است. این اصل فراتر از یک شعار، در تمامی جنبه‌های عملیاتی و حکمرانی صندوق نهادینه شده است.

۱. شفافیت اطلاعاتی و گزارش‌دهی

گزارش‌های منظم و دقیق: انتشار عمومی گزارش‌های سالانه، فصلی و حتی ماهانه که شامل جزئیات کامل عملکرد مالی، هزینه‌ها، ساختار دارایی و ریسک‌ها می‌شود.

افشای کامل سبد سرمایه‌گذاری: انتشار فهرست کامل تمامی شرکت‌ها و دارایی‌های موجود در سبد صندوق، به همراه ارزش بازار هر یک. این امر امکان نظارت مستقیم شهروندان و نهادهای مدنی را فراهم می‌کند. گزارش فعالیت‌های مالکیتی: انتشار سوابق کامل رأی‌دهی در مجامع شرکت‌ها و گزارش‌های تفصیلی از گفتگوهای انجام‌شده با شرکت‌های سرمایه‌پذیر.

۲. شفافیت در هزینه‌ها و کارمزدها

افشای جزئی تمام هزینه‌ها: از جمله کارمزدهای پرداختی به مدیران خارجی، هزینه‌های عملیاتی داخلی و هزینه‌های تراکنش‌ها. این سطح از شفافیت، مسئولیت‌پذیری مالی را به حداکثر می‌رساند.

۳. شفافیت در فرآیندهای اخلاقی

انتشار گزارش‌های عمومی شورای اخلاقی: کلیه توصیه‌ها، بررسی‌ها و استدلال‌های مربوط به حذف یا تحت نظر گرفتن شرکت‌ها به طور شفاف منتشر می‌شود. خط‌مشی عمومی رأی‌دهی: انتشار یک سند تفصیلی که مواضع صندوق در مورد مسائل مختلف حاکمیت شرکتی و پایداری را مشخص می‌کند.

دستاوردهای حاصل از شفافیت

۱. ایجاد و حفظ اعتماد عمومی

شفافیت، این اطمینان را در شهروندان نروژی ایجاد می‌کند که این ثروت عظیم ملی با درستکاری و کارایی مدیریت می‌شود. این اعتماد، «مقاومت سیاسی» صندوق را در برابر تغییر دولتها افزایش داده و به آن ثبات بلندمدت بخشیده است.

۲. پیشگیری از فساد و سوءمدیریت

وقتی تمام معاملات، هزینه‌ها و تصمیمات در معرض دید همگان باشد، امکان سوءاستفاده و تصمیمات غیرحرفه‌ای به حداقل می‌رسد. شفافیت یک مکانیزم خود-نظارتی قدرتمند ایجاد می‌کند.

۳. ارتقای یادگیری و بهبود مستمر

با در معرض دید بودن عملکرد و استراتژی‌ها، صندوق خود را در معرض نقد سازنده کارشناسان، دانشگاهیان و سایر متخصصان جهانی قرار می‌دهد. این امر به یادگیری و اصلاح مستمر استراتژی‌ها کمک می‌کند.

۴. تقویت مسئولیت‌پذیری و اثرگذاری اخلاقی

وقتی فعالیت‌های مالکیتی و تصمیمات اخلاقی صندوق شفاف باشد، قدرت اثرگذاری آن به عنوان یک سهامدار مسئول افزایش می‌یابد. شرکت‌ها می‌دانند که تحت نظارت دقیق هستند و این انگیزه‌ای برای بهبود رفتارشان ایجاد می‌کند.

الگویی برای دیگر کشورها

تجربه نروژ نشان می‌دهد که شفافیت هزینه نیست، بلکه یک سرمایه‌گذاری سودآور در ایجاد اعتماد، مشروعیت و کارایی بلندمدت است. برای کشورهای دارای منابع طبیعی، درس نروژ این است: شفافیت را نمی‌توان یک انتخاب ثانویه دانست؛ بلکه شرط لازم برای موفقیت در مدیریت ثروت ملی است. هرگونه سرمایه‌گذاری در ایجاد نظام‌های شفاف گزارش‌دهی و پاسخگویی، در بلندمدت به مراتب بیشتر از هزینه‌اش سودآوری خواهد داشت. این اصل بنیادین تضمین می‌کند که صندوق نه تنها برای نروژی‌ها ثروت می‌آفریند، بلکه مشروعیت و اعتماد آنان را نیز حفظ می‌کند.

۸,۳. مدیریت حرفه‌ای و مستقل از دخالت‌های سیاسی کوتاه‌مدت

استقلال عملیاتی و مدیریت حرفه‌ای، یکی از کلیدی‌ترین عوامل تمایز صندوق نروژ از بسیاری از صندوق‌های ثروت ملی دیگر است. این اصل تضمین می‌کند که تصمیمات سرمایه‌گذاری بر اساس معیارهای اقتصادی و مالی سختگیرانه گرفته می‌شود، نه ملاحظات سیاسی زودگذر.

مکانیزم‌های کلیدی تضمین استقلال و حرفه‌ای‌گری

۱. جدایی ساختاری نقش‌ها

وزارت دارایی (مالک): مسئول تعیین چارچوب کلان، خط‌مشی‌های اخلاقی و قاعده مالی. این نهاد «چه کاری» باید انجام شود را مشخص می‌کند. بانک مرکزی نروژ (NBIM - مدیر اجرایی): مسئول اجرای عملیاتی و مدیریت روزمره سبد سرمایه‌گذاری. این نهاد «چگونه انجام دادن کار» را تعیین می‌کند. این جدایی، یک «دیوار آتش»^۱ موثر بین سیاستمداران و مدیران سرمایه‌گذاری ایجاد می‌کند.

۲. حکمرانی مبتنی بر قاعده

قاعده مالی: این قاعده، میزان برداشت از صندوق را به یک فرمول بلندمدت و از پیش تعریف شده گره می‌زند. این کار مانع از آن می‌شود که دولت‌ها برای تامین کسری بودجه یا طرح‌های پوپولیستی، به طور بی‌رویه به صندوق دستبرد بزنند.

چارچوب تخصیص دارایی مشخص: تخصیص دارایی (مثلاً ۷۰ درصد سهام، ۲۷ درصد اوراق قرضه) توسط وزارت دارایی بر اساس مطالعات بلندمدت تعیین می‌شود و مدیران اجرایی اجازه ندارند بر اساس دیدگاه‌های کوتاه‌مدت بازار، این چارچوب را به طور اساسی تغییر دهند.

۳. استخدام مبتنی بر شایستگی

مدیریت صندوق توسط متخصصان مالی با سابقه و شایستگی حرفه‌ای انجام می‌شود، نه انتصاب‌های سیاسی. فرهنگ سازمانی بانک مرکزی نروژ بر پایه تحلیل‌های کمی، ارزیابی ریسک و تحقیق بنا شده است.

۴. شفافیت به عنوان بازدارنده مداخله

از آنجا که تمامی تصمیمات، عملکردها و هزینه‌های صندوق به طور شفاف منتشر می‌شود، هرگونه مداخله سیاسی غیرحرفه‌ای به سرعت افشا شده و می‌تواند برای دولت مربوطه هزینه سیاسی داشته باشد. این شفافیت، خود یک مکانیزم بازدارنده قوی است.

دستاوردهای این استقلال

اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری بهینه: مدیران می‌توانند بر اساس تحلیل‌های مالی و چشم‌انداز بلندمدت، بهترین تصمیمات را بگیرند بدون اینکه نگران باشند یک وزیر یا نماینده مجلس به دلیل یک ضرر کوتاه‌مدت (که بخشی طبیعی از سرمایه‌گذاری است) زیر سوالشان برود.

اجتناب از سرمایه‌گذاری‌های «نمادین» یا «ملی»: صندوق مجبور نیست در شرکت‌ها یا پروژه‌های داخلی شکست‌خورده (اما از نظر سیاسی محبوب) سرمایه‌گذاری کند تا اشتغال یا محبوبیت دولت را حفظ کند. این امر از «سیاسی شدن» دارایی‌ها جلوگیری می‌کند.

جلوگیری از فساد: جدایی تصمیمات سرمایه‌گذاری از مقامات منتخب، امکان رانت‌خواری و هدایت سرمایه‌ها به سمت منافع خاص را به حداقل می‌رساند.

ثبات استراتژیک: استراتژی صندوق بر اساس نوسانات چرخه‌های انتخاباتی تغییر نمی‌کند. این ثبات، اعتماد سرمایه‌گذاران بین‌المللی و شرکا را جلب می‌کند.

درس‌هایی برای سایر کشورها

درس اصلی صندوق بازنشستگی نیروژ این است که برای موفقیت یک صندوق ثروت ملی، باید سیاست را از مدیریت حرفه‌ای دارایی‌ها جدا کرد. ایجاد یک ساختار حکمرانی که در آن سیاستمداران چارچوب بلندمدت و اهداف کلان را تعیین کنند و مدیران حرفه‌ای در اجرای آن چارچوب، استقلال عملیاتی کامل داشته باشند. این مدل، «مصلحت» سیاسی کوتاه‌مدت را با «منفعت» ملی بلندمدت جایگزین می‌کند و تضمین می‌کند که ثروت ملی برای نسل‌ها حفظ و رشد می‌یابد.

۸.۴. چارچوب‌های قوی اخلاقی و پایداری

صندوق بازنشستگی نیروژ نشان داده است که تعهد عمیق به اصول اخلاقی و پایداری نه تنها با اهداف مالی در تضاد نیست، بلکه بخشی ضروری برای حفظ ارزش بلندمدت سبد سرمایه‌گذاری و مشروعیت عمومی آن است. این چارچوب بر چند رکن اصلی استوار است:

۱. یکپارچگی اخلاقی در سطح نهادی

الف) ساختار حکمرانی مستقل:

شورای اخلاقی مستقل: این نهاد جدا از تیم مدیریت سرمایه‌گذاری عمل می‌کند و قدرت بررسی و توصیه حذف شرکت‌ها را دارد. دستورالعمل‌های شفاف: معیارهای حذف شرکت‌ها به طور عمومی مشخص شده و بر اساس قواعد مشخصی اجرا می‌شود.

ب) سیستم نظارتی چندلایه:

وزارت دارایی، مجلس نیروژ و نهادهای نظارتی مستقل به طور همزمان بر اجرای صحیح چارچوب اخلاقی نظارت دارند.

۲. پایداری به عنوان استراتژی مدیریت ریسک

الف) درک ریسک‌های سیستمیک:

صندوق به درستی تشخیص داده که مسائلی مانند تغییرات اقلیمی، نابرابری اجتماعی و حکمرانی ضعیف، ریسک‌های سیستماتیکی ایجاد می‌کنند که در بلندمدت بر عملکرد کلی سبد تأثیر می‌گذارند.

ب) ادغام ESG در فرآیندهای اصلی:

معیارهای راهبری زیست‌محیطی، اجتماعی و شرکتی (ESG) در تمام مراحل سرمایه‌گذاری - از غربالگری اولیه تا نظارت مستمر - ادغام شده‌اند. این کار نه به صورت حاشیه‌ای، بلکه به عنوان بخشی از تحلیل بنیادی هر سرمایه‌گذاری انجام می‌شود.

۳. مالکیت فعال و تأثیرگذاری سازنده

الف) گفتگوی مستمر با شرکت‌ها:

صندوق از موقعیت خود به عنوان سهامدار بزرگ برای تأثیرگذاری مثبت بر رفتار شرکت‌ها استفاده می‌کند. این گفتگوها بر بهبود استانداردهای راهبری زیست‌محیطی، اجتماعی و شرکتی، شفافیت بیشتر و اتخاذ رویکردهای پایدارتر متمرکز است.

ب) استفاده مسئولانه از حق رأی:

صندوق از حق رأی خود در مجامع عمومی برای پیشبرد اهداف پایداری و حکمرانی خوب استفاده می‌کند. خط‌مشی رأی‌دهی شفاف، امکان پاسخگویی عمومی را فراهم می‌کند.

۴. چشم‌انداز بلندمدت و مسئولیت بین‌نسلی

الف) همسویی با منافع نسل‌های آینده:

چارچوب اخلاقی و پایداری صندوق، منافع نسل‌های آینده نروژ را در مرکز توجه قرار داده است. این نگاه، مبنای تصمیم‌گیری‌هایی است که اثرات آنها دهه‌ها ادامه خواهد داشت.

ب) رهبری فکری و استانداردسازی:

صندوق با تعیین استانداردهای بالا در حوزه سرمایه‌گذاری مسئولانه، به توسعه بهترین شیوه‌ها در سطح جهانی کمک می‌کند.

درس‌های کلیدی برای سایر کشورها

۱. اخلاق و پایداری مکمل بازدهی مالی هستند، نه مانع آن: تجربه نروژ نشان داده که رویکرد مسئولانه می‌تواند همزمان با دستیابی به بازدهی قوی همراه باشد.
۲. ساختارهای نهادی مستقل ضروری هستند: بدون استقلال عملیاتی و نهادهای نظارتی قدرتمند، چارچوب‌های اخلاقی به راحتی تحت تأثیر ملاحظات سیاسی یا اقتصادی کوتاه‌مدت قرار می‌گیرند.

۳. شفافیت پایه اعتماد است: افشای کامل فعالیت‌ها و تصمیم‌گیری‌ها، امکان نظارت عمومی و پاسخگویی واقعی را فراهم می‌کند.

۴. پایداری یک استراتژی مدیریت ریسک هوشمند است: در دنیای امروز، غفلت از مسائل راهبری زیست‌محیطی، اجتماعی و شرکتی خود یک ریسک بزرگ سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود.

این چارچوب قوی اخلاقی و پایداری، صندوق نیرو را به الگویی جهانی تبدیل کرده که نشان می‌دهد چگونه ثروت ملی می‌تواند همزمان با ارزش‌های دموکراتیک و مسئولیت‌پذیری اجتماعی رشد کند.

بخش ۹: نتیجه‌گیری و پیشنهادها

۹.۱. جمع‌بندی نهایی از وضعیت و چشم‌انداز صندوق

صندوق بازنشتی جهانی نروژ را می‌توان بدون اغراق، یکی از موفق‌ترین و الهام‌بخش‌ترین پروژه‌های مدیریت ثروت ملی در تاریخ معاصر دانست. این صندوق نه تنها در تبدیل ثروت طبیعی زودگذر به دارایی مالی پایدار موفق عمل کرده، بلکه با تعریف استانداردهای جدید در حاکمیت، شفافیت و مسئولیت‌پذیری، به یک الگوی جهانی تبدیل شده است.

وضعیت کنونی: یک غول مالی با ثبات و مسئولیت‌پذیر

در وضعیت موجود، صندوق از بنیان‌های مالی و نهادی بی‌نظیری برخوردار است:

- دارای وسعت و تنوع دارایی کم‌نظیر در سطح جهان است که ریسک‌های آن را به خوبی پراکنده کرده است.
- از چشم‌انداز بلندمدت و قاعده‌مندی برخوردار است که آن را از نوسانات سیاسی و چرخه‌های کوتاه‌مدت بازار مصون نگه می‌دارد.
- چارچوب اخلاقی و پایداری قدرتمندی دارد که هم به کاهش ریسک‌های سیستمیک کمک می‌کند و هم «مجوز اجتماعی» آن برای فعالیت را تقویت می‌کند.

چشم‌انداز آینده: چالش‌ها و فرصت‌های پیش‌رو

با این حال، چشم‌انداز آینده با چالش‌ها و گذارهای بزرگی همراه است که مدیریت صندوق را در آینده پیچیده‌تر خواهد کرد:

۱. چالش مقیاس

همان‌طور که در بخش ۷ به تفصیل شرح داده شد، تداوم رشد ارزش صندوق، چالش بزرگی بیش از اندازه برای مدیریت را پررنگ‌تر خواهد کرد. یافتن فرصت‌های سرمایه‌گذاری بزرگ و سودآور بدون تأثیرگذاری بر قیمت بازار، به یک محدودیت ساختاری تبدیل شده است.

۲. چالش گذار انرژی

این صندوق در یک تناقض ذاتی تاریخی قرار دارد؛ ادامه وابستگی به درآمدهای نفتی برای تأمین مالی، در حالی که جهان و خود صندوق به سمت یک اقتصاد کم‌کربن در حرکت هستند. نحوه مدیریت این گذار- هم

در مدل درآمدی و هم در سبد سرمایه‌گذاری - سرنوشت‌ساز خواهد بود. صندوق باید به طور همزمان از طریق مالکیت فعال، شرکت‌های سنتی انرژی را به سمت تحول سوق دهد، به سرعت در دارایی‌های مرتبط با اقتصاد آینده (انرژی‌های تجدیدپذیر، فناوری‌های پاک و ...) سرمایه‌گذاری کند و دولت نروژ را برای کاهش وابستگی بودجه به درآمدهای نفتی تحت فشار قرار دهد.

۳. چالش محیط ژئوپلیتیک

افزایش تنش‌ها بین ابرقدرت‌ها و قطبی‌شدن جهان، مدیریت یک سبد سرمایه‌گذاری کاملاً جهانی را با دشواری مواجه خواهد کرد. صندوق ممکن است به طور فزاینده‌ای مجبور شود بین معیارهای اقتصادی و ملاحظات امنیت ملی یا اتحادهای سیاسی مانور دهد.

۴. چالش انتظارات

افکار عمومی و نسل جوان نروژ انتظارات فزاینده‌ای در مورد سخت‌گیری بیشتر در معیارهای اخلاقی و اقدامات جسورانه‌تر برای مقابله با مسائلی مانند تغییرات اقلیمی دارند. برآورده کردن این انتظارات در حالی که به وظیفه اصلی خود یعنی حداکثر کردن بازدهی مالی پایبند است، یک تمرین تعادل ظریف خواهد بود.

جمع‌بندی نهایی

صندوق بازنشستگی جهانی نروژ با ساختار حکمرانی استثنایی، تعهد راسخ به شفافیت و دوراندیشی بی‌نظیر وارد این دوره از چالش‌ها می‌شود. اگرچه اندازه غول‌آسا و محیط خارجی پیچیده، مسیر پیش رو را دشوار کرده است، اما این صندوق همچنان از موقعیتی بی‌نظیر برای نوآوری در مدیریت ثروت و رهبری فکری در سرمایه‌گذاری مسئولانه برخوردار است. موفقیت آینده آن نه تنها برای رفاه نسل‌های آینده نروژ، بلکه برای اثبات این مفهوم که مدیریت مسئولانه ثروت ملی در یک جهان پرآشوب امکان‌پذیر است، اهمیت خواهد داشت.

الگوی صندوق نروژ می‌تواند برای نهادهای مالی و حاکمیتی (به ویژه در کشورهای دارای درآمدهای حاصل از منابع طبیعی) بسیار آموزنده باشد. با این حال، الگوبرداری باید هوشمندانه و مبتنی بر درک زمینه محلی باشد. در ادامه، پیشنهاداتی کاربردی برای مطالعه و الگوبرداری ارائه می‌شود:

مطالعه صندوق نروژ یک «نقشه راه» ارزشمند برای هر کشوری است که آرزو دارد ثروت منابع طبیعی خود را به دارایی مولد و پایدار برای نسل‌های آینده تبدیل کند. کلید موفقیت، در تطبیق هوشمندانه اصول اثبات‌شده این مدل با واقعیت‌های سیاسی، اقتصادی و فرهنگی داخلی نهفته است.

منابع

الف) منابع دست اول

۱. Norges Bank Investment Management (NBIM):

وبسایت رسمی: (<https://www.nbim.no/>) (<https://www.nbim.no/>)

گزارش‌های سالانه و فصلی (Annual Reports & Quarterly Reports).

گزارش‌های عملکرد (Performance Reports).

اسناد خط‌مشی مالکیت فعال (Ownership Policy Documents).

فهرست کامل سرمایه‌گذاری‌ها (Holdings List).

۲. وزارت دارایی نروژ (Ministry of Finance):

بخش مربوط به صندوق بازنشستگی: (<https://www.regjeringen.no/en/topics/the-economy/the-government-pension-fund/id1441/>) (<https://www.regjeringen.no/en/topics/the-economy/the-government-pension-fund/id1441/>)

دستورالعمل‌های مدیریت (Management Mandate).

دستورالعمل‌های اخلاقی (Ethical Guidelines).

گزارش‌های ارسالی از صندوق به مجلس نروژ.

۳. شورای اخلاقی صندوق (Council on Ethics):

وبسایت رسمی: (<https://www.etikkradet.no/>) (<https://www.etikkradet.no/>)

گزارش‌های سالانه و توصیه‌های حذف شرکت‌ها.

ب) منابع تحلیلی

۱. صندوق بین‌المللی پول (IMF):

مقالات و گزارش‌های کارشناسی در مورد مدیریت ثروت ملی و صندوق‌های ثروت مستقل.

۲. سازمان همکاری اقتصادی و توسعه (OECD):

مطالعات مربوط به حکمرانی شرکتی و سرمایه‌گذاری مسئولانه.

۳. مرکز مطالعات صندوق‌های ثروت مستقل (Sovereign Wealth Fund Institute - SWFI):

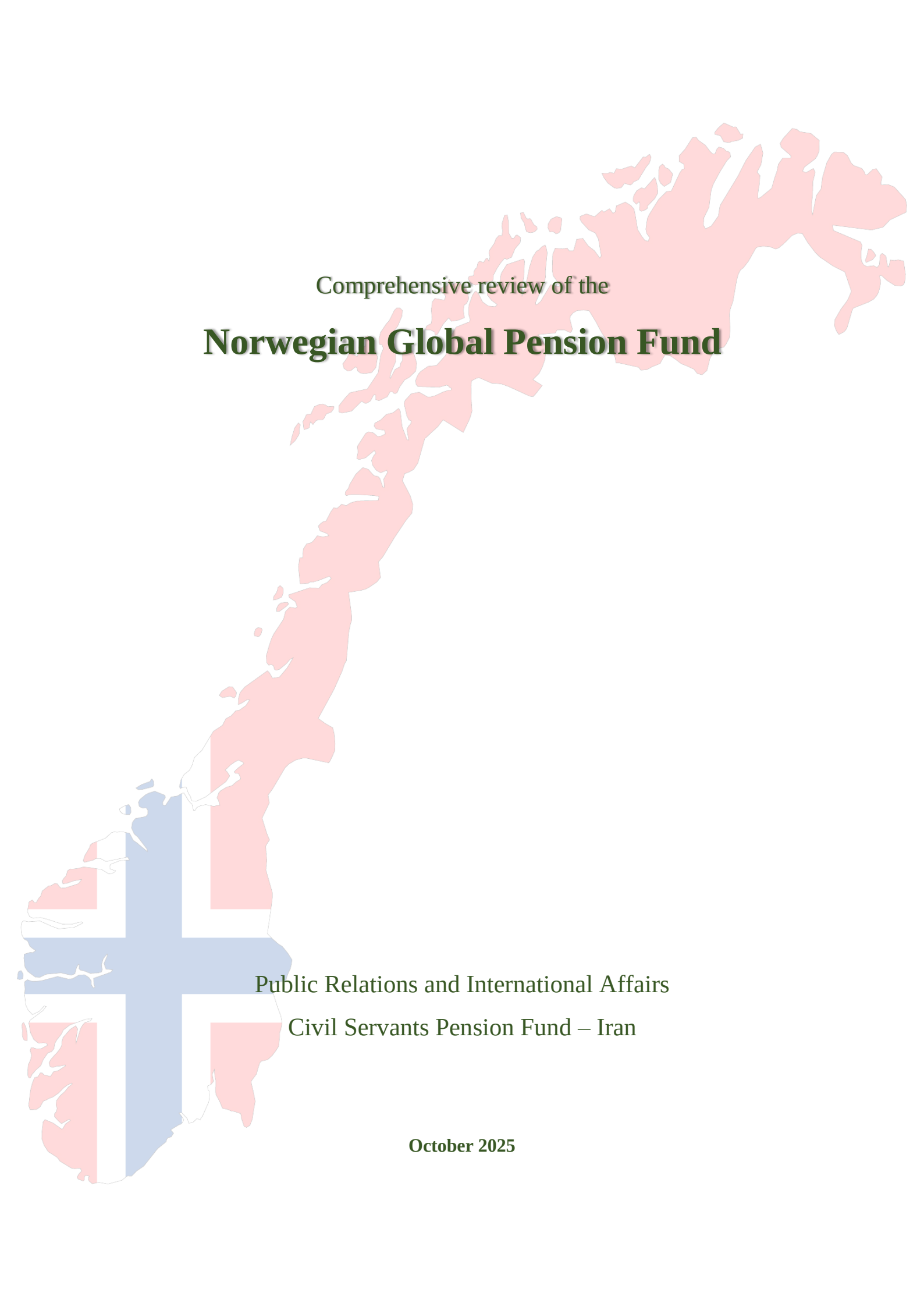
داده‌ها، رتبه‌بندی و تحلیل‌های مقایسه‌ای.

۴. مقالات علمی و دانشگاهی:

مقالات منتشر شده در نشریات معتبر مالی و اقتصادی (مانند Journal of Finance, Journal of Portfolio Management) که به تحلیل استراتژی، عملکرد و حکمرانی صندوق نروژ پرداخته‌اند.

کلیه منابع آنلاین در تاریخ تهیه این گزارش (مهر ۱۴۰۴) مورد بازبینی قرار گرفته‌اند.

Comprehensive review of the
Norwegian Global Pension Fund



Public Relations and International Affairs

Civil Servants Pension Fund – Iran

October 2025