



نقش و اثرگذاری صندوق‌های بازنشستگی در ثبات مالی اقتصاد ایران؛

لزوم شکل‌گیری مقام ناظر احتیاطی

نویسنده اول: ایلناز ابراهیمی^۱ نویسنده دوم: مریم همتی^۲

چکیده

در بیشتر کشورهای جهان صندوق‌های بازنشستگی از مهم‌ترین واسطه‌های مالی محسوب شده و به دلیل ویژگی خاص منابعشان که مهم‌ترین آن افق بلندمدت جمع‌آوری منابع و البته تعهدات مربوطه در قالب پرداخت مستمری است، تفاوت‌هایی با سایر واسطه‌ها دارند. همین امر سبب شده است که منابع عظیم این صندوق‌ها در بیشتر حوزه‌های مالی و سرمایه‌گذاری از بازار سهام و مستغلات گرفته تا شرکت‌های بیمه و بانک‌ها گسترده باشد و بالتبع هر چالشی در زمینه منابع و مصارف آنها به صورت عاملی برای ریسک سیستماتیک ظاهر شده و خطر بی‌ثباتی مالی در کل نظام مالی را افزایش می‌دهد.

مطالعه صندوق‌های بازنشستگی در اقتصاد ایران در این مقاله نشان می‌دهد که در حال حاضر این صندوق‌ها بنا به دلایل مختلف با کسری و شکاف نقدینگی مواجه هستند که در کوتاه‌مدت سرریز آن با فشار بر منابع دولت، در بودجه ظاهر شده است ولی در میان‌مدت با توجه به درهم‌تنیدگی شدید این صندوق‌ها با سایر اجزای سیستم مالی از بازارهای مختلف مالی گرفته تا واسطه‌های مالی، سرریز این مشکلات در زمینه ثبات مالی مشاهده شده و مشکلات این صندوق‌ها می‌تواند به عنوان عامل ریسک سیستماتیک برای ثبات مالی عمل کند. به عنوان راه‌حلی برای این ریسک، پیشنهاد می‌شود دو نهاد ناظر در سطح خرد و کلان برای صندوق‌های بازنشستگی به وجود آید که در سطح خرد «شورای عالی بیمه و بازنشستگی» با ورود نمایندگان صندوق‌ها و وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی در «شورای عالی بیمه» می‌تواند شروع به کار کند و در سطح کلان با تعریف یک نهاد بالادستی برای این شورا و شوراهای عالی پول و اعتبار، بورس و معماری و شهرسازی؛ «شورای عالی سیاست‌گذاری احتیاطی» پا به عرصه وجود بگذارد که مسئول نظارت کلان بر تقریباً تمام اجزای سیستم مالی از جمله صندوق‌های بازنشستگی باشد و با نظارت بر کارکرد این اجزا بتواند از به خطر افتادن ثبات مالی جلوگیری نماید.

واژه‌های کلیدی: صندوق‌های بازنشستگی، ثبات مالی، سیاست‌های احتیاطی کلان، سیستم مالی، مقام ناظر احتیاطی، شورای

عالی سیاست‌گذاری مالی

طبقه‌بندی JEL: E44، E58، D53

^۱ عضو هیئت علمی گروه پولی و ارزی، پژوهشکده پولی و بانکی

^۲ عضو هیئت علمی گروه پولی و ارزی و مدیر پژوهشی، پژوهشکده پولی و بانکی

بیست و هشتمین همایش سالانه سیاست‌های پولی و ارزی اصلاحات ساختاری برای ثبات مالی



تهران، مرکز همایش‌های بین‌المللی صدا و سیما - ۲۹ و ۳۰ خرداد ۱۳۹۷

۱. مقدمه

نزدیک به یک قرن است که مفهومی به نام بازنشستگی و بهره‌مندی از مزایا و مستمری‌های حاصل از پس‌انداز دوران کاری برای دوران سالمندی در چارچوب صندوق‌های مختلف بازنشستگی در کشور تعریف شده است. از بین صندوق‌های مختلف بازنشستگی، دو صندوق بازنشستگی کشوری و تأمین اجتماعی، بزرگترین‌ها محسوب می‌شوند که در مجموع ۴۷ میلیون از جمعیت کشور را به عنوان عضو اصلی یا تبعی تحت پوشش دارند و در این بین تأمین اجتماعی با پوشش بیش از ۴۱ میلیون نفر از جمعیت کشور به صورت عضو اصلی و تبعی، بزرگترین صندوق بازنشستگی کشور به شمار می‌رود. نگاهی به منابع و مصارف صندوق‌های بازنشستگی نشان می‌دهد که در حال حاضر منابع حاصل از حق بیمه کفاف تأمین مصارف آنها را نداده و بسیاری از آنها با شکاف نقدینگی مواجه هستند به طوری که در سال‌های اخیر رقم شکاف نقدینگی صندوق‌های بازنشستگی از رقم بودجه تحقق‌یافته عمرانی کشور بالاتر رفته است. پیش‌بینی می‌شود با توجه به روند افزایش سالخورده‌گی در کشور و همچنین رکود و بیکاری حاکم بر اقتصاد و به تبع آنها کاهش تعداد ورودی به صندوق‌ها و هم‌زمان افزایش تعداد خروجی در قالب بازنشسته‌هایی که از این پس برای گذران زندگی به مستمری بازنشستگی وابسته خواهند بود، در سالهای آینده این شکاف بیش از این افزایش پیدا کند.

به این ترتیب با عدم کفایت حق بیمه پرداختی نیروی کار برای پوشش هزینه‌های پرداخت مستمری، دو راه برای جبران کسری به وجود آمده باقی خواهد ماند که عبارتند از استفاده از بازده سرمایه‌گذاری‌هایی که صندوق‌های بازنشستگی در طول سالیان متمادی با بهره‌گیری از کسورات بازنشستگی پرداختی از سوی نیروی کار در حوزه‌های مختلف اقتصادی انجام داده‌اند و دوم این که صندوق‌ها از کمک‌های دولتی یا استقراض از سیستم مالی بالاخص بانکی به عنوان یک روش زودگذر برای حل و فصل مشکل نقدینگی در کوتاه‌مدت استفاده کنند. به همین علت است که سرمایه‌گذاری‌های صندوق‌های بازنشستگی و ماهیت آنها به عنوان یک نهاد واسطه مالی و عملکرد آنها در اقتصاد به طور کلی و در نظام مالی به صورت خاص اهمیت پیدا می‌کند و مفهومی به نام رابطه بین صندوق‌های بازنشستگی و اثرات فعالیت آنها بر ثبات مالی در اقتصاد مورد توجه قرار می‌گیرد، به خصوص این که منابع مالی سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی دارای ویژگی‌هایی است که در مورد وجوه سایر واسطه‌های مالی صادق نیست. افق سرمایه‌گذاری از محل منابع مالی صندوق‌های بازنشستگی بلندمدت است به این معنی که کسورپردازان در مدت عمر کاری خود اقدام به پرداخت به صندوق کرده و تنها بعد از بازنشستگی توقع دریافت مستمری دارند لذا صندوق‌های بازنشستگی می‌توانند در مورد پس‌انداز اعضا در مدتی طولانی برنامه‌ریزی کنند و مانند برخی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری یا بانک‌ها که برای دوره‌های یک ساله یا حتی کوتاه‌تر مجبور به برگشت اصل و سود مشارکت افراد در فرآیند سرمایه‌گذاری هستند، تحت فشار عاجل نیستند.



بیست و هشتمین همایش سالانه سیاست‌های پولی و ارزی اصلاحات ساختاری برای ثبات مالی



تهران، مرکز همایش‌های بین‌المللی صدا و سیما - ۲۹ و ۳۰ خرداد ۱۳۹۷

همین امر و بلندمدت بودن افق سرمایه‌گذاری است که باعث شده است در نبود یک نهاد ناظر، بتوان ردپای سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی را در بیشتر بازارهای مالی کشور از بازار ارز و سهام گرفته تا حتی بازار پول از طریق تملک بانکها مشاهده کرد و البته این موضوع باعث شده است درهم‌تنیدگی صندوق‌های بازنشستگی با کل نظام مالی کشور به حدی بالا باشد که هر گونه چالش و بی‌ثباتی در این صندوق‌ها در کل سیستم مالی کشور پخش شده و خطری برای ثبات مالی اقتصاد باشد.

به همین خاطر در این مقاله در قالب ۵ بخش، ابتدا به وضعیت کنونی صندوق‌های بازنشستگی پرداخته می‌شود. سپس جایگاه صندوق‌های بازنشستگی در چارچوب مفهوم ثبات مالی و دلیل اهمیت این صندوق‌ها برای مسأله ثبات مالی کل سیستم مالی کشور شرح داده شده و عوامل تعیین‌کننده میزان اهمیت صندوق‌های بازنشستگی در حفظ ثبات مالی تبیین می‌شود. در نهایت با توجه به این اهمیت و اثرگذاری، پیشنهاد ایجاد ساز و کاری متناسب با اقتصاد ایران برای نظارت احتیاطی بر این صندوق‌ها و کنترل مخاطرات ناشی از عملکرد آنها جهت همگامی با حفظ ثبات کل سیستم مالی ارائه می‌گردد.

۲. وضعیت صندوق‌های بازنشستگی کشور

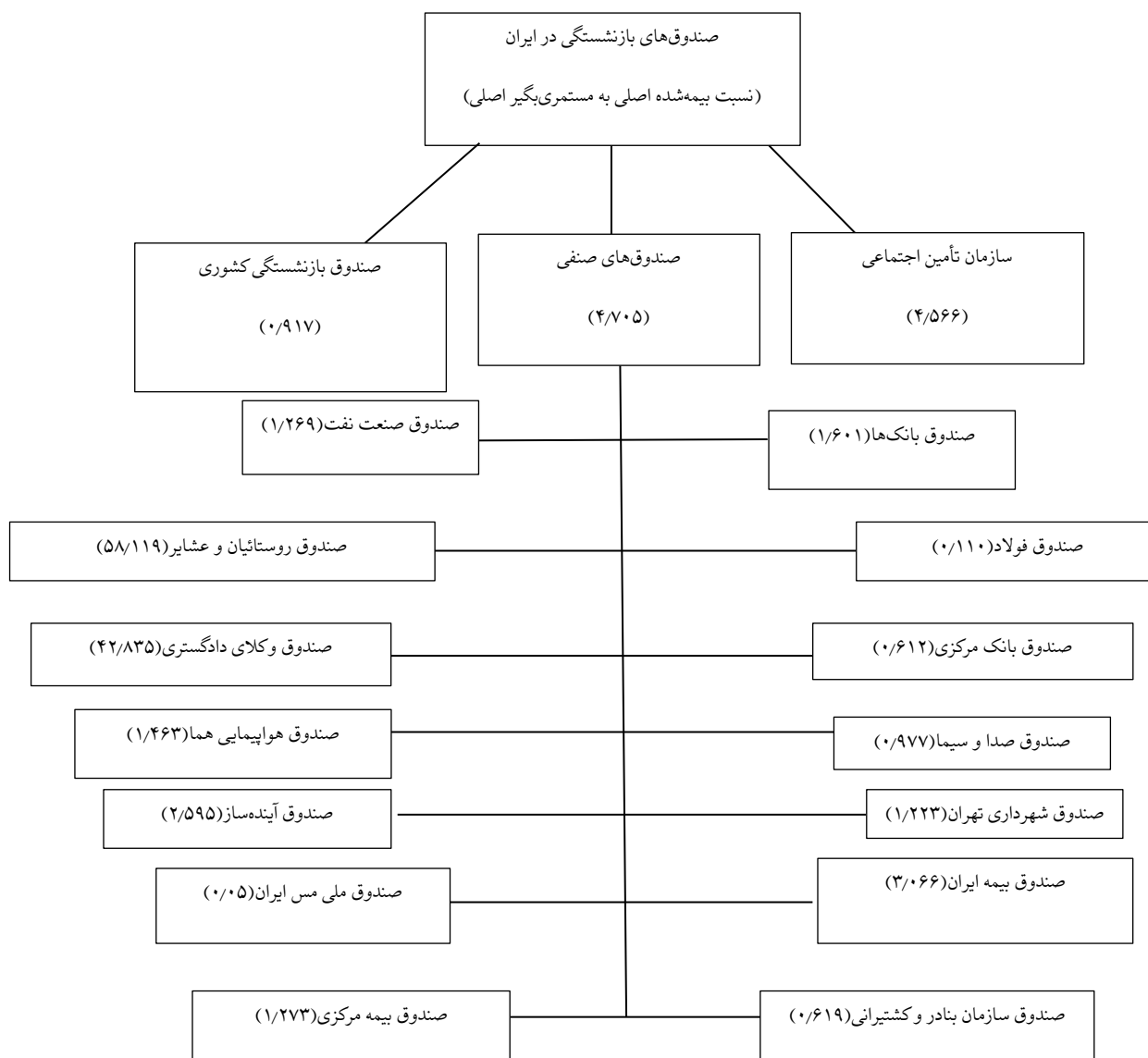
در چند سال گذشته، از صندوق‌های بازنشستگی به عنوان یکی از تهدیدهای آینده اقتصاد ایران یاد می‌شود. با بررسی نظام بازنشستگی کشور مشاهده می‌شود که در حال حاضر ۴ صندوق بزرگ و حدود ۱۴ صندوق نسبتاً کوچک در نظام بازنشستگی کشور فعال هستند که در این بین سازمان تأمین اجتماعی با نزدیک به ۱۴ میلیون نفر بیمه‌شده اصلی و ۳ میلیون نفر مستمری‌بگیر اصلی بزرگترین صندوق بازنشستگی کشور در سال ۱۳۹۵ بوده و صندوق بازنشستگی کشوری با بیش از یک میلیون و ۲۰۰ هزار نفر بیمه‌شده اصلی و بیش از یک میلیون و سیصد هزار نفر مستمری‌بگیر اصلی قدیمی‌ترین صندوق به شمار می‌رود که در حال حاضر تعداد مستمری‌بگیران آن از تعداد کسورپردازان آن پیشی گرفته است.

یکی از شاخص‌های مهمی که برای ارزیابی وضعیت مالی و نیز چشم‌انداز کوتاه‌مدت و میان‌مدت صندوق‌های بازنشستگی مورد توجه قرار می‌گیرد، نسبت یا ضریب پشتیبانی است. ضریب پشتیبانی نسبت تعداد افرادی که حق بیمه می‌پردازند به تعداد افرادی است که از تأمین اجتماعی یا سایر صندوق‌ها مستمری می‌گیرند. نکته هشداردهنده این است که در حال حاضر سازمان تأمین اجتماعی با نسبت پشتیبانی حدود ۴/۵ و صندوق بازنشستگی کشوری با نسبت پشتیبانی کمتر از یک از نظر نقدینگی در کوتاه‌مدت دچار بحران هستند. این نسبت در بین سایر صندوق‌های بازنشستگی همچون صندوق بازنشستگی فولاد، صنعت نفت، بانک‌ها، صدا و سیما و ... که از جمله صندوق‌های بازنشستگی صنفی هستند نیز چندان بهتر نبوده و حول و حوش عدد یک است. این در حالی است که بر اساس تجربیات بین‌المللی یک صندوق بازنشستگی پایدار دارای نسبت پشتیبانی حداقل ۳ و در صورت مطلوب بین ۶ تا ۷



می باشد^۳. در حال حاضر با توجه به حق بیمه پرداختی، نسبت پشتیبانی باید بالاتر از ۶ باشد تا بتوان نقدینگی لازم برای جوابگویی به مستمیری‌بگیران را فراهم آورد.
 نمودار زیر خلاصه‌ای از عناوین عمده‌ترین صندوق‌های بازنشستگی کشور و نسبت پشتیبانی (یعنی تعداد بیمه‌شده اصلی به مستمیری‌بگیر اصلی) آنها را نشان می‌دهد^۴:

نمودار ۱ - عنوان و نسبت پشتیبانی صندوق‌های بازنشستگی در کشور



^۳ نشریه آماری صندوق بازنشستگی کشوری، شماره دوازدهم، پاییز ۱۳۹۶، ص ۱۷
^۴ اطلاعات مربوط به سازمان تأمین اجتماعی نیروهای مسلح و صندوق کارکنان وزارت اطلاعات به دلیل ماهیت محرمانه آن در دسترس نبوده و در این طبقه‌بندی به آن اشاره نشده است.



بیست و هشتمین همایش سالانه سیاست‌های پولی و ارزی اصلاحات ساختاری برای ثبات مالی



تهران، مرکز همایش‌های بین‌المللی صدا و سیما - ۲۹ و ۳۰ خرداد ۱۳۹۷

مأخذ: آمار برگرفته از گزارش «بررسی وضعیت مالی، بیمه‌ای و اقتصادی صندوق‌های بازنشستگی»، معاونت اقتصادی وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی، تیر ماه ۱۳۹۶

به نظر می‌رسد با تغییرات هرم جمعیتی کشور و گذر جمعیت به سمت میانسالی و سالمندی، افزایش امید به زندگی و نیز طرح‌های بازنشستگی پیش از موعد که به ویژه از سال ۱۳۸۹ به بعد اجرا شده و دوره پرداخت حق بیمه را کاهش و در مقابل دوره دریافت مستمری را افزایش داده، امید چندانی به بهبود و افزایش نسبت پشتیبانی در سالهای آینده وجود ندارد. علاوه بر این، محدود شدن ورود افراد به این صندوق‌ها بنا به برخی از دلایل اقتصاد کلان نظیر بیکاری، اشتغال ناقص و تن ندادن به طرح‌های بیمه‌ای از سوی برخی از کارفرمایان و شاغلین بر شدت معضل افزوده است.

شاخص دیگری که نشان‌دهنده وضعیت صندوق‌های بازنشستگی است، شاخص نسبت ارزش ذخایر و دارایی‌ها به مصارف سالانه است که بررسی‌ها نشان می‌دهد در سازمان تأمین اجتماعی ارزش ذخایر تنها پاسخگوی تأمین هزینه‌ها برای چهار سال است و متوسط نسبت درآمدهای نقدی به کل منابع سازمان طی سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۵ حدود ۲۸ درصد است. بررسی نسبت مصارف به درآمدهای نقدی نیز گویای این حقیقت است که میزان مصارف با درآمدهای نقدی تقریباً در سال ۱۳۹۲ به نقطه سربسر خود رسیده و از سال ۱۳۹۲ به بعد درآمدهای نقدی تنها پاسخگوی بخشی از مصارف سازمان بوده است. هم‌چنین نسبت منابع به مصارف صندوق بازنشستگی کشوری نیز نشان می‌دهد که این نسبت در سال ۱۳۸۳ حدود ۷۰ درصد بوده است، بدین معنا که در سال ۱۳۸۳ صندوق توان پرداخت ۷۰ درصد از تعهدات خود را با استفاده از کسور دریافتی در همان سال داشته است. این در حالی است که این نسبت در سال ۱۳۹۳ به حدود ۲۶ درصد کاهش یافته و پس از آن سال هم‌چنان به سیر نزولی خود ادامه داده است. به جز محدود صندوق‌های جوان هم‌چون صندوق روستاییان و عشایر، صندوق‌های بازنشستگی صنفی نیز وضعیت چندان بهتری نداشته و برخی از آنها هم‌چون صندوق بازنشستگی فولاد برای تأمین هزینه مستمری بازنشستگان عملاً به طور کامل متکی به منابع دولتی هستند.

خلاصه بحث این که بحران و چالش وجود دارد، علاوه بر دورنمای مبهم آینده، این چالش در حال حاضر از نوع کوتاه‌مدت و میان‌مدت است و نمی‌توان حل آن را به آینده محول کرد و این که نوع چالش به گونه‌ای است که نمی‌توان آن را بدون شناخت کافی و برنامه‌ریزی حساب‌شده گام به گام حل کرد. در مورد مخاطراتی که کسری بودجه شدید و احتمالاً ورشکستگی صندوق‌های بازنشستگی می‌توانند برای کشور ایجاد کنند دامنه وسیعی از حوادث از افت رفاه اجتماعی و ناآرامی‌های مرتبط گرفته تا فشار بر بودجه عمرانی و جاری دولت و از آن طریق وارد شدن اقتصاد به رکود ذکر می‌شود ولی به نظر می‌رسد آنچه که در میان‌مدت مشکل معنی‌داری خواهد بود بی‌ثباتی مالی ناشی از کارکرد نامناسب این صندوق‌ها است که در این مقاله به خطری که می‌تواند از ناحیه این صندوق‌ها برای ثبات مالی اقتصاد به وجود آید و ارائه راه‌حلی برای این معضل پرداخته می‌شود.



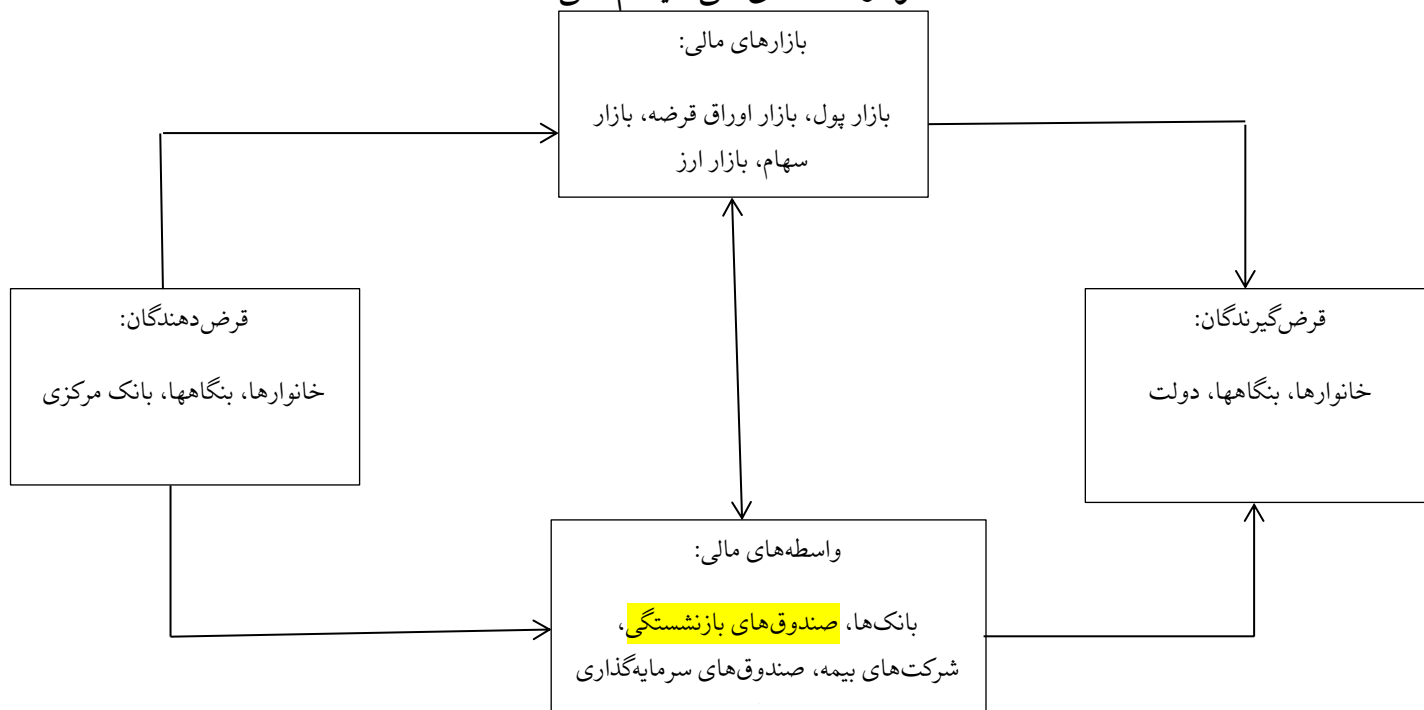
۳. جایگاه صندوق‌های بازنشستگی در چارچوب مفهوم ثبات مالی

برای این که جایگاه و اهمیت صندوق‌های بازنشستگی در حفظ ثبات مالی به خوبی تبیین شود ابتدا شمایی کلی از سیستم مالی و نقش صندوق‌های بازنشستگی در این سیستم ارائه می‌گردد. سپس دلایل این که کارکرد نامناسب صندوق‌های بازنشستگی در اقتصاد ایران می‌تواند منجر به بی‌ثباتی شدید در سیستم مالی شود، به تفصیل شرح داده می‌شود.

۳-۱. سیستم مالی و نقش صندوق‌های بازنشستگی در این سیستم

در یک تعریف کلی، سیستم مالی نظامی است که امکان تبادل وجوه مالی بین قرض‌دهندگان و قرض‌گیرندگان را فراهم می‌کند و می‌تواند در سطح منطقه‌ای، ملی یا بین‌المللی عمل کند. نمودار زیر شمایی کلی از یک سیستم مالی متشکل از وام‌دهندگان، وام‌گیرندگان، واسطه‌های مالی و بازارهای مالی را نشان می‌دهد:

نمودار ۲- شمایی کلی سیستم مالی



به این ترتیب چنانچه مشاهده می‌شود، صندوق‌های بازنشستگی در کنار بانک‌ها و شرکت‌های بیمه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری از جمله مهمترین واسطه‌های مالی در رساندن وجوه پس‌اندازکنندگان و قرض‌دهندگان به کارگزارانی هستند که هدف تأمین منابع و نقدینگی لازم برای انجام فعالیت‌های اقتصادی خود را دنبال می‌کنند. در واقع، می‌توان



بیست و هشتمین همایش سالانه سیاست‌های پولی و ارزی اصلاحات ساختاری برای ثبات مالی



تهران، مرکز همایش‌های بین‌المللی صدا و سیما - ۲۹ و ۳۰ خرداد ۱۳۹۷

صندوق‌های بازنشستگی را در ذیل دسته نهادهای پس‌انداز قرارداد محور طبقه‌بندی کرد که اقدام به جمع‌آوری، یکپارچه‌سازی و سرمایه‌گذاری وجوهی می‌کنند که مشتریان و ذی‌نفعان به خاطر بهره‌مندی از حقوق و مزایای بازنشستگی در بلندمدت در طول زمان در اختیار آنها قرار می‌دهند. بنابراین می‌توان گفت که این صندوق‌ها ابزاری را در اختیار فرد قرار می‌دهند که بتواند در طول عمر کاری خود پس‌انداز کرده و از این طریق از عهده تأمین مخارج مصرفی خود برآید. از آنجا که برداشت زود هنگام این پس‌انداز از صندوق‌های بازنشستگی ممنوع بوده یا با موانع بسیاری مواجه است (که این مسأله در مورد بانکها و سایر موسسات سپرده‌گذاری صادق نیست)، این صندوق‌ها امکان نگهداری از دارایی‌های پرریسک و پربازده را داشته و به سرمایه‌گذاری‌های پرریسک متمایل هستند. البته در اقتصادهای مختلف، سبد دارایی‌ها و سرمایه‌گذاری‌های صندوق‌های بازنشستگی، دامنه وسیعی از فعالیت‌ها از سهام شرکت‌ها گرفته تا خرید اوراق قرضه دولتی، مستغلات، بنگاهداری یا حتی سپرده‌گذاری در بانکها را در بر می‌گیرد.

۲-۳. عوامل تعیین‌کننده میزان اثرگذاری صندوق‌های بازنشستگی بر ثبات مالی

نه تنها در مورد صندوق‌های بازنشستگی، بلکه در مورد تمام نهادهای زیرمجموعه سیستم مالی، میزان اثرگذاری مخاطرات حاکم بر آنها بر ثبات مالی کل سیستم اقتصادی یک کشور به چند عامل زیر بستگی دارد:

۱- اندازه نهاد و میزان و حجم فعالیت‌های مالی که در بازار انجام می‌دهد (اندازه).

۲- میزان اختلالی که چالش‌های آن نهاد می‌تواند در سیستم مالی به وجود آورد (وابستگی متقابل یا درهم‌تنیدگی^۶).

۳- میزان جایگزینی سایر اجزای سیستم مالی برای ارائه خدمات مالی در صورت ورشکستگی آن نهاد (قابلیت جایگزینی^۷).

۱-۲-۳. اندازه و حجم فعالیت صندوق‌های بازنشستگی

یکی از بزرگترین معیارهای ارزیابی اندازه یک صندوق بازنشستگی در یک کشور تعداد نفرات تحت پوشش آن صندوق اعم از بیمه‌شدگان اصلی یا تبعی است. نگاهی به آمار کل افراد تحت پوشش صندوق‌های بازنشستگی کشور نشان می‌دهد که از حدود ۸۰ میلیون جمعیت کشور، ۵۵ میلیون آن زیر پوشش حداقل یکی از صندوق‌های بازنشستگی بوده‌اند که از بین آنها سهم سازمان تأمین اجتماعی بیش از ۴۱ میلیون نفر یعنی نزدیک به ۷۵٪ کل نفرات اصلی و تبعی تحت پوشش صندوق‌های بازنشستگی است. بعد از سازمان تأمین اجتماعی، صندوق بازنشستگی کشوری با سهمی حدود ۱۱ درصد کل افراد تحت پوشش قرار دارد و مجموع سایر صندوق‌ها که اغلب صندوق‌های صنفی

^۶ در بین واسطه‌های مالی می‌توان دو دسته کلی شناسایی کرد: نهادها یا موسسات پس‌انداز قراردادی (Contractual Saving Institutions) همچون شرکت‌های بیمه و صندوق‌های بازنشستگی و نهادها یا موسسات سپرده‌گذاری (Depository Institutions) مانند بانک‌های تجاری، صندوق‌های قرض‌الحسنه و بانک‌های تخصصی.

^۶ Interconnectedness

^۷ Substitutability



بیست و هشتمین همایش سالانه سیاست‌های پولی و ارزی اصلاحات ساختاری برای ثبات مالی



تهران، مرکز همایش‌های بین‌المللی صدا و سیما - ۲۹ و ۳۰ خرداد ۱۳۹۷

هستند تنها حدود ۱۴ درصد از این جامعه هدف را در بر می‌گیرد. جدول زیر به خوبی توزیع جمعیت تحت پوشش را در بین صندوق‌های بازنشستگی نشان می‌دهد که حکایت از بزرگ بودن دو صندوق تأمین اجتماعی و بازنشستگی کشوری دارد و به همین دلیل در این مقاله به صورت خاص بر این دو صندوق تمرکز شده و بیشتر تحلیل‌ها بر مبنای وضعیت و عملکرد آنها در سیستم مالی صورت می‌گیرد.

جدول ۱- جمعیت تحت پوشش بیمه‌های بازنشستگی در کشور (سال ۱۳۹۵)

صندوق/ سازمان	تعداد بیمه‌شده اصلی	تعداد مستمری‌بگیر اصلی	نفرات تحت پوشش (اصلی و تبعی)	سهم صندوق از کل نفرات تحت پوشش اصلی و تبعی
سازمان تأمین اجتماعی	۱۳۷۰۰۰۰۰	۳۰۰۰۰۰۰	۴۱۴۳۳۱۵۱	٪۷۴/۸۲
صندوق بازنشستگی کشوری	۱۲۶۲۳۰۰	۱۳۷۶۴۰۱	۵۹۶۱۶۳۶	٪۱۰/۷۶
سایر صندوق‌ها	۱۶۹۴۰۵۲	۳۶۰۰۲۹	۷۹۸۷۸۶۹	٪۱۴/۴۲
مجموع	۱۶۶۵۶۳۵۲	۴۷۳۶۴۳۰	۵۵۳۸۲۶۵۶	۱

مأخذ: بررسی وضعیت مالی، بیمه‌ای و اقتصادی صندوق‌های بازنشستگی، معاونت اقتصادی وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی، تیر ماه ۱۳۹۶.

البته در سطح بین‌المللی معیار اصلی که برای بزرگ بودن یک صندوق در نظر می‌گیرند سهم دارایی‌های آن نسبت به کل تولید ناخالص ملی یا سهم سرمایه‌گذاری‌های آن از کل سرمایه‌گذاری انجام شده در اقتصاد است که تخمین دقیق آن بر اساس اطلاعات ارائه شده از سوی دو صندوق اصلی بازنشستگی کشور چندان امکان‌پذیر نیست. البته براساس گزارش ارائه شده توسط وزارت امور اقتصادی و دارایی^۸ تعداد ۱۵ نهاد عمومی غیر دولتی در ایران وجود دارد که اطلاعات مربوط به تخمین دارایی و فروش تعدادی از آنها در دسترس نیست ولی با توجه به آمار در دسترس، سازمان تأمین اجتماعی با کل دارایی تخمینی به ارزش ۱۰۷۴۳۱ میلیارد تومان (ص ۲۲) در مقام ششم قرار دارد.

سازمان تأمین اجتماعی تنها صندوق در بین صندوق‌های بیمه‌گر تابعه وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی^۹ است که علاوه بر سهام شرکتها، مالک مراکز درمانی و شعب تأمین اجتماعی در نقاط مختلف کشور است که برآورد این ارقام در تخمین ارزش دارایی‌های این سازمان آمده است ولی سایر صندوقها واجد چنین دارایی‌هایی نیستند و عمده دارایی‌های

^۸ بررسی وضعیت مالی، بیمه‌ای و اقتصادی صندوق‌های بازنشستگی، معاونت اقتصادی وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی، تیر ماه ۱۳۹۶
^۹ صندوق تأمین اجتماعی، صندوق بازنشستگی کشوری، صندوق بیمه روستاییان و عشایر، صندوق حمایت و بازنشستگی کارکنان فولاد



بیست و هشتمین همایش سالانه سیاست‌های پولی و ارزی اصلاحات ساختاری برای ثبات مالی



تهران، مرکز همایش‌های بین‌المللی صدا و سیما - ۲۹ و ۳۰ خرداد ۱۳۹۷

آنها شامل سهام شرکتهای واگذار شده بوده که چندان رقم بزرگی نیست و برآورد انجام شده از ارزش روز کل دارایی‌های سهام چهار صندوق تابعه این وزارتخانه حدود ۱۰۰ هزار میلیارد تومان بوده که حدود ۷۰٪ آن متعلق به سازمان تأمین اجتماعی است به عبارت دیگر ارزش روز سهام این سه صندوق چیزی حدود ۳۰ هزار میلیارد تومان برای سال ۱۳۹۵ است. بنابراین برخلاف این که صندوقهای مورد بحث از نظر جمعیتی و جایگاه اجتماعی دارای بیشترین پوشش جمعیتی و بالاترین تاثیر گذاری اجتماعی هستند، ولی حتی در بین نهادهای عمومی غیردولتی نیز دارایی‌های چندان قابل توجهی ندارند و لذا کسب منافع از محل فعالیتهای اقتصادی، به دلیل کم بودن دارایی‌ها (در مقایسه با حجم تعهدات آتی) چندان رقم قابل توجهی نخواهد بود (همان، ص ۲۳).

معیار دیگری که می‌تواند ملاک بررسی میزان بزرگی یک صندوق باشد، نسبت مستمری پرداختی به مستمری‌بگیران صندوق به بودجه کشور یا رقم GDP است که در جدول زیر برای دو صندوق بازنشستگی کشوری و تأمین اجتماعی ارائه شده و به خوبی نشان می‌دهد که این سهم در طی زمان در حال افزایش بوده و به این ترتیب می‌توان انتظار داشت در صورتی که منابع جاری صندوق‌ها کفاف مستمری‌های پرداختی آنها را ندهد، فشار سنگینی بر اقتصاد به خصوص بودجه دولت وارد شود.

جدول ۲ - سهم مستمری‌های بازنشستگی در بودجه و تولید ناخالص داخلی

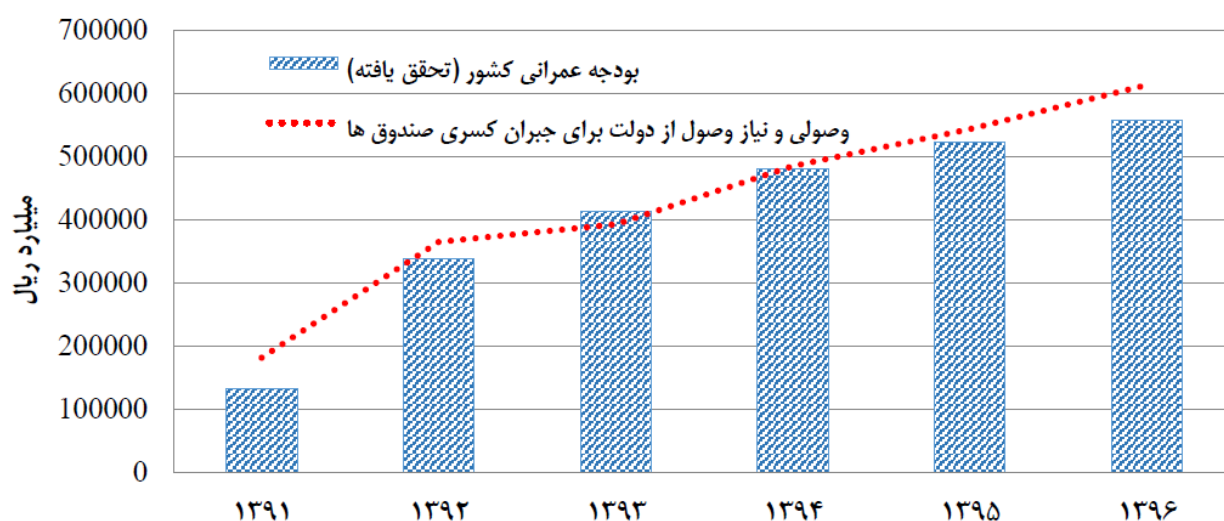
تأمین اجتماعی		بازنشستگی کشوری		جمع	
سهم در بودجه	سهم در GDP	سهم در بودجه	سهم در GDP	سهم در بودجه	سهم در GDP
۳/۲	۰/۶۸	۴/۷۸	۱/۰۱	۷/۹۸	۱/۶۹
۳/۰۹	۰/۷۱	۵/۸۳	۱/۳۵	۸/۹۲	۲/۰۶
۵/۲۸	۱/۱۶	۷/۵۵	۱/۶۶	۱۲/۸۳	۲/۸۲
۷/۱۷	۱/۳۲	۹/۵۳	۱/۷۵	۱۶/۷	۳/۰۷
۱۰/۶۳	۱/۶۱	۱۴/۶۳	۲/۲۱	۲۵/۲۶	۳/۸۲
۱۱/۵	۱/۸۹	۱۵/۹۷	۲/۲۱	۲۷/۴۷	۴/۱

منبع: گلاب، سمانه (۱۳۹۶)، بودجه محدود، تعهدات هنگفت، نگاهی به بار مالی صندوق‌های بازنشستگی در بودجه دولت، موسسه راهبردهای بازنشستگی صبا، ص ۱۵.



یکی دیگر از معیارهای بزرگ بودن صندوق‌ها یا حداقل بزرگ بودن اثرگذاری آنها بر اقتصاد را می‌توان در سال‌های اخیر بر اساس سهم کمک‌های دولت به این صندوق‌ها در پرداخت مستمری‌ها سنجید که نمودار زیر به وضوح نشان‌دهنده پیشی گرفتن هزینه دولت از بابت کمک به صندوق‌ها از بودجه کل عمرانی کشور است به طوری که تنها در مورد صندوق بازنشستگی کشوری، دولت مجبور است معادل رقمی بیش از ۵۰ درصد بودجه عمرانی کل کشور را به این صندوق برای پرداخت مستمری بازنشستگان وابسته به آن کمک نماید.

نمودار ۳- مقایسه نیاز صندوق‌ها به وصولی از دولت برای جبران کسری با رقم کل بودجه عمرانی تحقق یافته



منبع: بررسی وضعیت مالی، بیمه‌ای و اقتصادی صندوق‌های بازنشستگی، معاونت اقتصادی وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی، تیر ماه ۱۳۹۶، ص ۳۳.

۲-۲-۳. درهم تنیدگی

درهم تنیدگی یکی از اجزا و بازیگران حاضر در سیستم مالی با سایر اجزای سیستم، یکی دیگر از عواملی است که میزان اثرگذاری کارکرد آن را بر ثبات مالی تعیین می‌کند. به عبارت دیگر هر چه میزان درهم تنیدگی یک جزء با سایر اجزا بیشتر باشد، خطر ایجاد ریسک سیستماتیک^{۱۰} از سوی آن برای ثبات مالی بیشتر است.

ریسک سیستماتیک در یک نظام مالی زمانی بالا می‌رود که یک واقعه و اتفاق یا ترکیبی از وقایع بتواند زنجیره‌ای از اتفاقات را به وجود آورد که عملکرد سیستم مالی را به عنوان یک کل تهدید کند. به عنوان مثال، نظام بانکی را در نظر بگیرید که در آن بانک‌های مختلف به واسطه تعهدات متقابلی که به هم دارند، به هم وابسته‌اند. حال اگر در این بین

¹⁰ Systematic Risk



بانکی ورشکسته شده و سقوط کند، بقیه بانک‌ها قادر به وصول مطالبات خود از آن بانک نبوده و به این ترتیب عملکرد نامناسب آن بانک می‌تواند به کل سیستم بانکی سرایت کرده و منجر به یک بحران بانکی تمام‌عیار شده و به این ترتیب سیستم مالی کشور را به طور کلی مختل کند. هم‌چنین باید متذکر شد که ریسک سیستماتیک می‌تواند ناشی از عوامل درونی یا بیرونی باشد، به عنوان نمونه در مورد مثال ذکر شده، بانک مورد نظر می‌تواند هم بر اثر عامل درون‌زایی همچون مدیریت نامناسب گرفتار بحران شده باشد یا مثلاً به صورت برون‌زا وضع برخی از تعهدات بخش‌نامه‌ای از سوی نهادهایی همچون دولت این مشکل را ایجاد کند.

واکاوی ترکیب لیست دارایی‌های صندوق‌ها و ترکیب آنها و نیز یادآوری شمای کلی سیستم مالی نشان می‌دهد که صندوق‌های بازنشستگی کشور نه تنها خود بخشی از واسطه‌های مالی به حساب می‌آیند بلکه با تملک انواع واسطه‌های مالی دیگر همچون بانک‌ها، بیمه‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری در تمام بازارهای مالی اعم از پول، بورس سهام و اوراق بهادار، ارز و غیره حضوری چشم‌گیر دارند. در لیست شرکت‌های تحت تملک سازمان تأمین اجتماعی و صندوق بازنشستگی کشوری از شرکت‌های دارویی و غذایی گرفته تا بانک و بیمه و شرکت‌های سرمایه‌گذاری به چشم می‌خورد. به عنوان مثال شستا (شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی) به عنوان مهم‌ترین شرکت زیر نظر سازمان تأمین اجتماعی، در ۹ هلدینگ نفت و گاز و پتروشیمی، عمران و حمل و نقل، سیمان، دارو، انرژی، صنایع عمومی، بانک، ICT، سرمایه‌گذاری و موارد دیگر فعالیت دارد و بنا به اظهارات مدیرعامل شستا ارزش دارایی‌های این شرکت معادل ۱۶ میلیارد دلار است.^{۱۱}

سرمایه‌گذاری‌های صندوق بازنشستگی کشوری نیز شامل حدود ۱۸۷ شرکت، در قالب شش هلدینگ حمل و نقل و گردشگری، هلدینگ غذایی، دارویی و کشاورزی، هلدینگ عمران و ساختمان، هلدینگ مالی، بانکی و سهام، هلدینگ نفت، گاز، پتروشیمی و نیروگاه (انرژی) و هلدینگ صنایع و معدن انجام شده است.

نموار زیر شمایی کلی از این درهم‌تنیدگی را نشان می‌دهند:

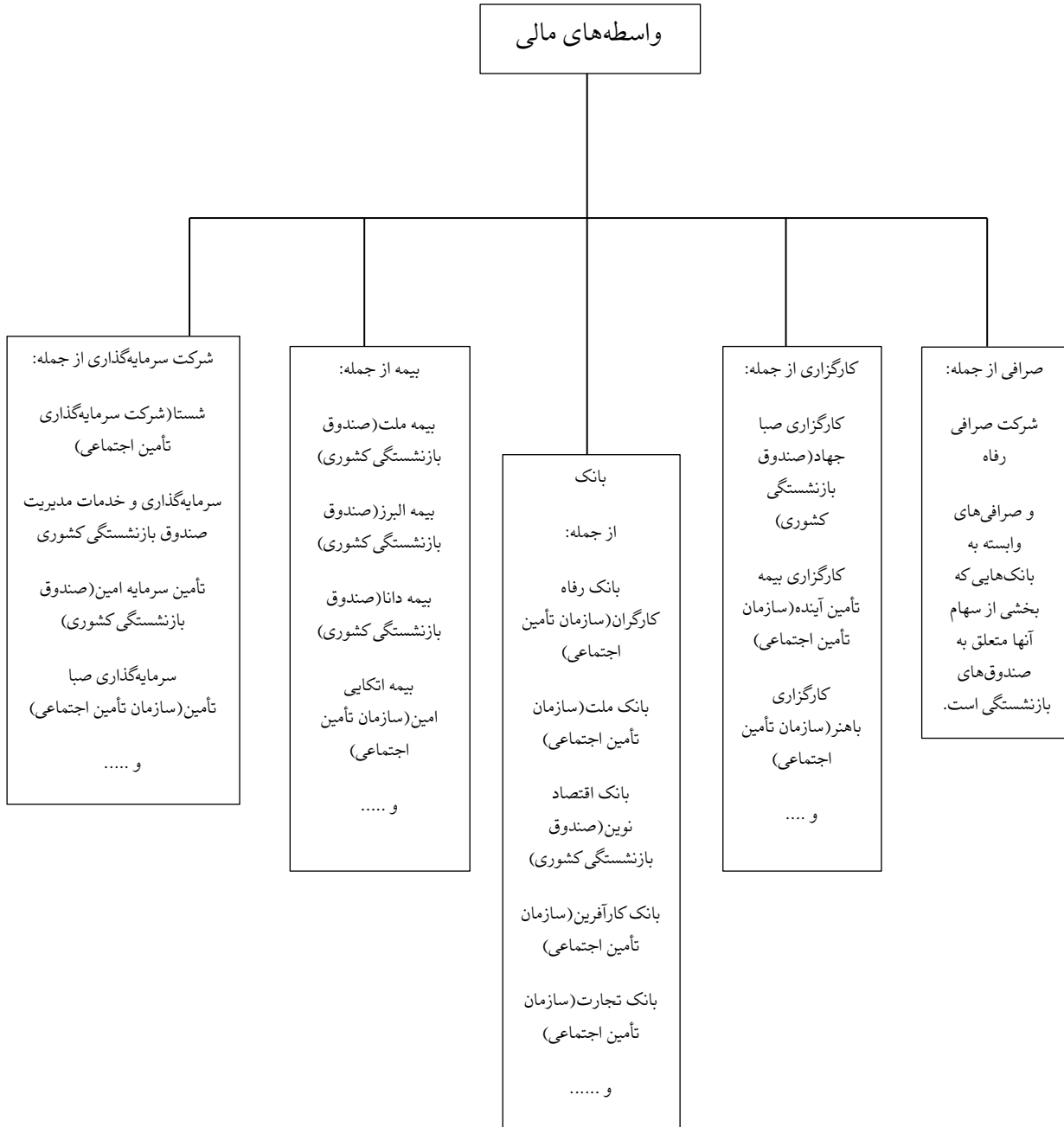


بیست و هشتمین همایش سالانه سیاست‌های پولی و ارزی اصلاحات ساختاری برای ثبات مالی



تهران، مرکز همایش‌های بین‌المللی صدا و سیما - ۲۹ و ۳۰ خرداد ۱۳۹۷

نمودار ۴ - حوزه‌های فعالیت شرکت‌های تابعه صندوق‌ها در بخش مالی کشور





بیست و هشتمین همایش سالانه سیاست‌های پولی و ارزی اصلاحات ساختاری برای ثبات مالی



تهران، مرکز همایش‌های بین‌المللی صدا و سیما - ۲۹ و ۳۰ خرداد ۱۳۹۷

البته لزوماً صد در صد مالکیت شرکتها و بانکها و نهادهای فوق متعلق به صندوق‌های بازنشستگی نیست بلکه این تملک از ۱۰۰٪ (مانند سرمایه‌گذاری صبا تأمین) تا مقادیر متوسط (۶۰٪ در مورد بانک رفاه کارگران) و نسبت‌های پایین‌تر (۳/۸۱٪ در خصوص بانک ملت) پراکنده است.

به این ترتیب می‌توان نتیجه گرفت که مشکلات نقدینگی که صندوق‌های بازنشستگی با آن مواجهند می‌تواند بر عملکرد بنگاهداری آنها در حوزه بانک، بیمه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری اثر بگذارد و از آن طریق بازارهای مالی از بازار سهام گرفته تا بازارهای پول و ارز را مختل کند. عکس این حالت نیز ممکن است ایجاد شود، یعنی به وجود آمدن مشکل در هر یک از بنگاه‌های بانکی، بیمه‌ای و صندوق‌های سرمایه‌گذاری زیرمجموعه این صندوق‌های بازنشستگی بر ارزش دارایی‌ها و بازده سرمایه‌گذاری آنها اثر گذاشته و می‌تواند بر مشکلات این صندوق‌ها بیافزاید. به عبارت دیگر، این میزان از درهم‌تنیدگی صندوق‌های بازنشستگی با سایر اجزای سیستم مالی اعم از بازارها و کارگزاران آن که در نتیجه منابع اولیه عظیم این صندوق‌ها و افق برنامه‌ریزی بلندمدت آنها به وجود آمده است خود خطری بالقوه برای سیستم مالی کشور و ثبات مالی به حساب می‌آید.

۳-۲-۳. قابلیت جایگزینی

در ایران حدود ۱۶ صندوق بازنشستگی وجود دارد که از این تعداد ۲ تا ۴ صندوق (سازمان تأمین اجتماعی، صندوق بازنشستگی کشوری و تا حدودی صندوق روستاییان و عشایر و صندوق بانکها)، بزرگ بوده و بقیه عمدتاً صندوق‌های کوچک صنفی هستند که تعداد افراد تحت پوشش آنها محدود به صنف خاص مربوطه است. همان‌گونه که ذکر شد، صندوق تأمین اجتماعی بزرگترین صندوق بازنشستگی و صندوق بازنشستگی کشوری قدیمی‌ترین صندوق فعال در کشور است.

در واقع، با توجه به آمار جدول ۱ سازمان تأمین اجتماعی و صندوق بازنشستگی کشوری بزرگترین صندوق‌های بیمه‌گر کشور هستند که در مجموع حدود بیست میلیون از جمعیت کشور را به عنوان بیمه‌شده یا مستمری‌بگیر اصلی تحت پوشش خود دارند که در این بین سهم سازمان تأمین اجتماعی با حدود ۱۷ میلیون نفر بسیار چشمگیر است. در حال حاضر از این ۱۷ میلیون نفر، بیش از ۳ میلیون نفر بازنشسته شده و به عنوان مستمری‌بگیر مطرح هستند. به این ترتیب، اگر افراد وابسته به این بیمه‌شدگان و مستمری‌بگیران اصلی را نیز به این ارقام اضافه کنیم، حدود نیمی از جمعیت کشور تحت‌تأثیر تحولات سازمان تأمین اجتماعی قرار دارند. بنابراین سازمان تأمین اجتماعی یا حتی صندوق بازنشستگی کشوری به نوعی تبدیل به سازمانهایی شده است که در علم اقتصاد از این‌گونه سازمان‌ها، نهادها و شرکت‌ها به عنوان «بسیار بزرگ برای ورشکستگی» (too big to fail) یاد می‌شود. اصطلاح «بسیار بزرگ برای ورشکستگی» برای نهادهایی استفاده می‌شود که به دلیل اندازه‌ی بزرگ و گستره‌ی وسیعشان در اقتصاد، ورشکسته شدن آنها باعث ایجاد ضربه‌ای سنگین و شوکی بزرگ به اقتصاد ملی می‌شود و می‌تواند کارکرد سایر اجزای اقتصاد اعم



بیست و هشتمین همایش سالانه سیاست‌های پولی و ارزی اصلاحات ساختاری برای ثبات مالی



تهران، مرکز همایش‌های بین‌المللی صدا و سیما - ۲۹ و ۳۰ خرداد ۱۳۹۷

از شرکت‌ها، سازمان‌ها و بازارهای مرتبط را کاملاً مختل نماید. به دلیل همین گستردگی پوشش این دو صندوق به خصوص صندوق تأمین اجتماعی است که یافتن جایگزینی برای خدمات آن بسیار سخت بوده و عملاً امکان جایگزینی آن بسیار پایین است.

به این ترتیب مشاهده می‌شود که صندوق‌های بازنشستگی کشوری به خصوص دو صندوق سازمان تأمین اجتماعی و صندوق بازنشستگی کشوری به دلیل اندازه بزرگ، درهم‌تنیدگی بالا با سایر اجزای سیستم مالی و نیز قابلیت پایین جایگزینی، اهمیت بلا انکاری در ثبات سیستم مالی کشور دارند و وضعیت فعلی آنها لاجرم در میان‌مدت و بلندمدت آنها تهدیدی برای ثبات مالی خواهد بود.

در مسیر حل مشکلات و سر و سامان دادن به مسائل مبتلا به این صندوق‌ها در مرحله اول در کوتاه‌مدت دولت چاره‌ای به جز مداخله مستقیم برای جلوگیری از ورشکستگی آنها ندارد، همان کاری که هم‌اکنون به درستی انجام می‌دهد. در مرحله دوم، کنترل ابعاد و بار مسئولیت این صندوق‌ها نکته‌ای اساسی است. هر گونه طرحی که به نوعی بر میزان تعهدات این صندوق‌ها بیافزاید باعث بزرگتر شدن آنها و گسترش اثرات و عواقب مشکلات آنها در اقتصاد خواهد شد و در نهایت باید یک نهاد متولی ناظر بر عملکرد این صندوق‌ها در سطح خرد و کلان وجود داشته باشد که بتواند جایگزینی برای نظام بیمه فعلی از نظر ساختار سیستم پرداخت‌ها (هم‌اکنون تنها سیستم مبتنی بر مزایای معین وجود دارد به این مفهوم که فارغ از حق بیمه پرداختی از سوی بیمه‌شده و تحولات اقتصادی، پرداختی معینی به فرد تعهد می‌شود) معرفی کرده، به ساختار مدیریت دارایی‌ها نظم بخشیده و اقدام به وضع قوانینی برای هر صندوق به صورت خاص و برای کل صندوق‌های بازنشستگی به صورت عام بنماید تا فعالیت‌های آنها نتواند منجر به تهدیدی برای ثبات مالی کل سیستم اقتصادی کشور شود.

۴. ساختار نظارت بر صندوق‌های بازنشستگی

در ایران خطرات بی‌ثباتی مالی می‌تواند عمدتاً از ناحیه ۱- سیستم بانکی، ۲- صندوق‌های بیمه و بازنشستگی، ۳- بورس اوراق بهادار، ۴- بازار طلا و ارز، ۵- بازار مسکن و ۶- موسسات اعتباری غیرمجاز و موسسات پولی غیربانکی باشد.

در بسیاری از کشورها، نظارت بر نهادها و عوامل موثر بر ثبات یا بی‌ثباتی مالی در دو سطح خرد و کلان صورت می‌پذیرد. بنا به بررسی‌های انجام‌شده در قوانین و مقررات سازمان‌های مختلف متولی ثبات مالی به نظر می‌رسد سیاست‌های احتیاطی^{۱۲} خرد در

^{۱۲} از سیاست‌هایی که برای صیانت از ثبات مالی و آرامش در بازارهای دارایی اتخاذ می‌شوند، تحت عنوان سیاست‌های احتیاطی (Prudential Policies) یاد می‌شود و این سیاست‌ها آنهایی هستند که از ابزارهای احتیاطی برای تحدید ریسک‌های مالی فراگیر سیستمی یا سیستماتیک استفاده می‌کنند.



بیست و هشتمین همایش سالانه سیاست‌های پولی و ارزی اصلاحات ساختاری برای ثبات مالی



تهران، مرکز همایش‌های بین‌المللی صدا و سیما - ۲۹ و ۳۰ خرداد ۱۳۹۷

کشور، با توجه به وظایف و اختیارات تفویض شده به سازمانها و نهادهای مختلف، بیشتر از سیاستهای احتیاطی کلان مورد توجه سیاستگذار بوده است. به عنوان مثال، از بین حوزه‌های فوق‌الذکر که می‌توانند خود دچار بی‌ثباتی شده یا منشاء تسری بی‌ثباتی به کل سیستم مالی و اقتصادی کشور شوند، مورد اول یعنی سیستم بانکی کشور بنا به قوانین، تحت نظارت کامل بانک مرکزی است به طوری که در سایت بانک مرکزی ایران در بخش مربوط به نظارت چنین ذکر شده است که:

«نظارت بانکی موثر از جمله پیش شرط‌های اساسی برای حصول اطمینان از صحت عملکرد نظام اقتصادی کشور است. هدف اصلی نظارت بانکی، حفظ ثبات نظام مالی و افزایش اعتماد به آن از طریق کاهش ریسک برای سپرده‌گذاران و سایر بستانکاران است. از این رو نظارت در پی آن است تا اطمینان یابد بانک‌ها و موسسات اعتباری به شیوه‌ای ایمن و صحیح عمل نموده؛ در مقابله با ریسک‌های فراروی خود، از سرمایه و ذخایر کافی برخوردارند. بانک مرکزی ج.ا.ا. که به موجب بند «ب» ماده ۱۱ قانون پولی و بانکی کشور (مصوب تیرماه سال ۱۳۵۱)، وظیفه نظارت بر بانک‌ها و موسسات اعتباری را برعهده دارد از اواخر دهه هفتاد شمسی و با بهره‌گیری از آخرین دستاوردهای مراکز و مجامع حرفه‌ای و تخصصی، رویکرد «نظارت مبتنی بر ریسک» را به عنوان رویکرد اصلی در نظارت بر بانک‌ها و موسسات اعتباری کشور برگزید». علاوه بر نظارت بر بانکها و موسسات مالی، بر اساس فصل دوم قانون پولی و بانکی کشور (ماده ۱۱، بند ج)، بانک مرکزی اختیار و وظیفه تنظیم مقررات و نظارت بر معاملات ارزی را دارد و بالتبع می‌تواند با تکیه به این مجوز، با مداخله در بازار ارز، بر ثبات مالی در این بازار اثرگذار باشد.

بنا به بند ۶ ماده ۱۳ همین قانون، بانک مرکزی اختیار خرید و فروش طلا و نقره را دارد که باعث می‌شود در موقع نوسانات شدید در بازار این فلزات گرانبها در آن دخالت کرده و از تسری اثرات آن بر سایر بخشهای بازارهای مالی جلوگیری نماید. به عبارت دیگر، مسئولیت و اختیار نظارت بر بخش بانکی و برخی موسسات اعتباری، بازار ارز و نیز طلا بر عهده بانک مرکزی است.

در بورس اوراق بهادار نیز بر اساس قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب آذرماه ۱۳۸۴ مجلس شورای اسلامی، آیین‌نامه‌های و دستورالعمل‌های مختلفی همچون «دستورالعمل الزامات کفایت سرمایه نهادهای مالی»، «دستورالعمل انضباطی کارگزاران» و ... برای تضمین شفافیت در فعالیت بازار و نهادهای مختلف فعال در قالب آن تنظیم شده و به این ترتیب سازمان بورس و اوراق بهادار از اختیارات لازم برای اعمال سیاستهای خرد احتیاطی در بازار سرمایه برخوردار است لیکن این امر متضمن ثبات مالی در این بازار نیست چرا که حجوم نقدینگی به این بازار بنا به دلایل مختلف از جمله عدم بازدهی مناسب در سایر بازارهای دارایی می‌تواند به راحتی ثبات در این بازار را خدشه‌دار نموده و موجب تلاطم در آن شود.

به همین ترتیب فعالیتهای بیمه‌ها نیز تحت نظارت بیمه مرکزی است. بنابراین، هم اکنون بانک‌ها از سوی بانک مرکزی و بیمه‌ها از سوی بیمه مرکزی تحت نظارت هستند، اما فعالیت صندوق‌های بازنشستگی تحت شمول قوانین خاصی نیست و از همین رو علیرغم تصویب قانون اعلام درآمد صندوق‌های بازنشستگی در سال ۱۳۹۳، هنوز گزارش مربوط به درآمد این صندوقها ارائه نگردیده است و مقامی به طور خاص بر عملکرد این صندوق‌ها و نحوه سرمایه‌گذاری آنها در بازارهای مختلف نظارت ندارد. به عبارت دیگر هیچ نهاد مسئولی برای نظارت خرد بر صندوق‌های بازنشستگی در کشور وجود ندارد.

بیست و هشتمین همایش سالانه سیاست‌های پولی و ارزی اصلاحات ساختاری برای ثبات مالی

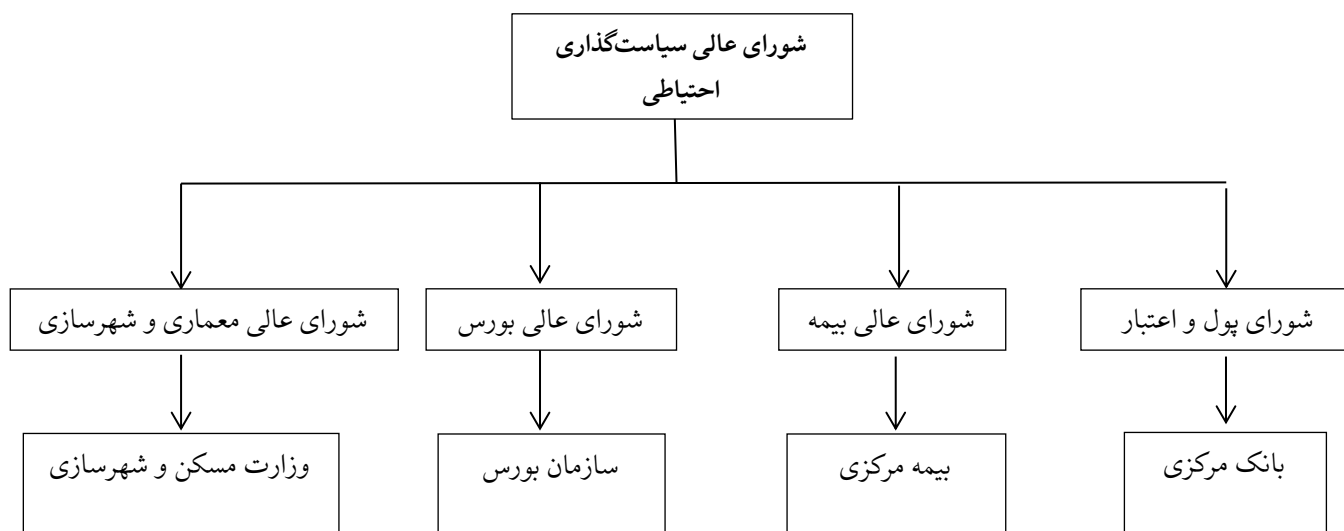


تهران، مرکز همایش‌های بین‌المللی صدا و سیما - ۲۹ و ۳۰ خرداد ۱۳۹۷

شورای عالی معماری و شهرسازی نیز که در تعامل با وزارت راه و شهرسازی است، وظایفی همچون بررسی و تصویب ضوابط و مقررات، معیارها و استانداردهای مختلف شهرسازی و نیز تهیه آیین‌نامه‌ها و لوایح شهرسازی و معماری را برعهده دارد که می‌تواند منجر به کنترل تحولات این بخش شده و بر فعالیتها و قیمتتها در بازار مسکن اثر بگذارد.

لذا با توجه به نکات فوق‌الذکر، قوانین و مقررات لازم برای نظارت‌های خرد احتیاطی در بخشهای مختلف موثر بر ثبات مالی به جز صندوق‌های بازنشستگی در نهادهای ذیربط وجود داشته و اختیار اعمال آنها، تفویض شده است. حال برای اینکه نظارت‌های خرد، در هماهنگی با هم انجام شده و منجر به وضع سیاست‌های احتیاطی کلان شود، مطابق چارت پیشنهادی زیر، برای بررسی و مداخله در فرآیند حفظ ثبات مالی می‌توان شوارایی تحت عنوان شورای عالی سیاست‌گذاری احتیاطی را پی‌ریزی کرد که می‌بایست متشکل از سیاست‌گذاران بازارهای پول، اوراق قرضه، سرمایه، ارز، مستغلات و کالا (متشکل و غیرمتشکل) بوده که مسئولیت سیاست‌گذاری کلان احتیاطی کشور را برعهده خواهند داشت. این نهاد عالی علاوه بر مسئولیت سیاست‌گذاری، عملاً تحلیل رابطه سیستم مالی (جریان وجوه) با سایر بخش‌های اقتصادی، تدوین ضوابط نظارت احتیاطی برای مجموعه سیستم مالی و نیز پایش رابطه مالی بازارهای مختلف این سیستم با یکدیگر و بازارهای بین‌المللی و نیز شناسایی جایگاه آنها در سیستم مدیریت اقتصاد کلان کشور را برعهده‌دار خواهد بود. شورای عالی سیاست‌گذاری احتیاطی همچنین می‌باید مکانیزم‌های تأثیرپذیری سیستم مالی داخلی را به ازاء سیاست‌های مختلف پولی-مالی و نیز تحولات بازارهای مالی بین‌المللی شناسایی و ریسک‌های بالقوه را رصد و سیاست‌های لازم را اتخاذ کند.

نمودار ۵- چارچوب پیشنهادی شورای عالی سیاست‌گذاری احتیاطی





بیست و هشتمین همایش سالانه سیاست‌های پولی و ارزی اصلاحات ساختاری برای ثبات مالی



تهران، مرکز همایش‌های بین‌المللی صدا و سیما - ۲۹ و ۳۰ خرداد ۱۳۹۷

و اما مهم‌ترین مسأله‌ای که وجود دارد این است که جایگاه صندوق‌های بازنشستگی و نحوه نظارت بر آنها در صورت شکل‌گیری چنین نهادی برای نظارت احتیاطی کلان باید مشخص شود. تجربه جهانی نشان می‌دهد که در حدود ۲۴٪ کشورهای جهان هیچ نهاد ناظری برای صندوق‌های بازنشستگی تعریف نشده است، در ۶٪ موارد این امر زیر نظر بانک مرکزی صورت می‌گیرد، در ۲۴٪ درصد کشورها یک مقام ناظر یکپارچه برای بخش مالی^{۱۳} وجود دارد، ۱۸٪ کشورها مقام ناظر نیمه-یکپارچه (ناظر صندوق‌های بازنشستگی و بیمه)^{۱۴} را پذیرفته‌اند و در ۲۹ درصد کشورها یک مقام ناظر مستقل صندوق‌های بازنشستگی^{۱۵} بر عملکرد این بخش نظارت می‌کند (استوارت^{۱۶}، ۲۰۱۵، ص ۵).

ولی به نظر می‌رسد ترتیبات ساختاری نهاد ناظر هر چه باشد، باید نظارت در دو سطح خرد و کلان صورت پذیرد. در سطح خرد طبق دیدگاه IOPS^{۱۷} (سازمان بین‌المللی ناظران صندوق‌های بازنشستگی) شش نقش اصلی مقام ناظر بر صندوق‌های بازنشستگی عبارت است از (روشنی، ۱۳۹۵، ص ۴):

۱- صدور مجوز برای ورود و پایه‌گذاری شرکت‌های بازنشستگی یا انحلال آنها ۲- نظارت (جهت دریافت گزارش‌های مالی، حسابرسی، دریافت آمار و ...) ۳- تجزیه و تحلیل آمارها و داده‌های دریافتی از صندوق‌ها ۴- مداخله برای بدست آوردن داده‌ها، پیگیری شکایات و اعمال فشار برای عمل به بخشنامه‌ها و مصوبات ۵- اصلاح در جهت رد صلاحیت مدیران، لغو مجوز، مسدود کردن دارایی‌های صندوق‌ها، جریمه و جبران خسارات ۶- ارتباطات شامل افشای اطلاعات، آموزش و تعلیم و رهبری صندوق‌ها

البته، در سطح کلان نیز باید بر صندوق‌ها نظارت‌هایی صورت گیرد به این مفهوم که با توجه به نوع منابع و سرمایه‌گذاری‌ها و نیز تعهدات صندوق‌ها که همگی از نوع بلندمدت هستند، چنان که نشان داده شد، منابع مالی آنها را در تمام اجزای سیستم مالی از بانکها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری گرفته تا املاک و بازار سهام و ارز و ... می‌توان مشاهده کرد، بنابراین اگر نهاد ناظر تنها بر عملکرد صندوق‌ها نظارت داشته و اثر فعالیت آنها را بر سایر اجزای سیستم مالی ندیده و کنترل نکند، بالتبع خطراتی که این صندوق‌ها را تهدید می‌کند می‌تواند عامل یک ریسک سیستماتیک شده و در کل سیستم مالی پخش شود و موجبات بی‌ثباتی مالی را فراهم آورد. به این ترتیب، پیشنهاد می‌شود در ایران یک نهاد ناظر خرد و یک نهاد ناظر کلان در قالب شورای سیاست‌گذاری احتیاطی کلان تعریف شود. به این مفهوم که ابتدا یک نهاد ناظر خرد به وجود آید که می‌تواند تخصصی بر صندوق‌های بازنشستگی متمرکز شده یا به صورت نیمه یکپارچه با شورای عالی بیمه که در حال حاضر وظیفه نظارت بر بیمه‌ها را به عهده دارد ترکیب و تحت عنوان **شورای عالی بیمه و بازنشستگی** شروع به فعالیت نماید. طبیعی است همان‌گونه که در حال حاضر در شورای عالی بیمه رئیس کل بیمه مرکزی حضور دارد، در صورت تبدیل آن به «شورای عالی بیمه و بازنشستگی» وجود کرسی نماینده وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی به عنوان بزرگترین نهاد متولی صندوق‌های بازنشستگی در کشور در این شورا امری لازم و اجتناب‌ناپذیر به نظر می‌رسد.

¹³ Integrated Financial Sector Supervisory Authority

¹⁴ Semi-integrated Authority (Pensions and Insurance)

¹⁵ Independent Pension Supervisor

¹⁶ Stewart

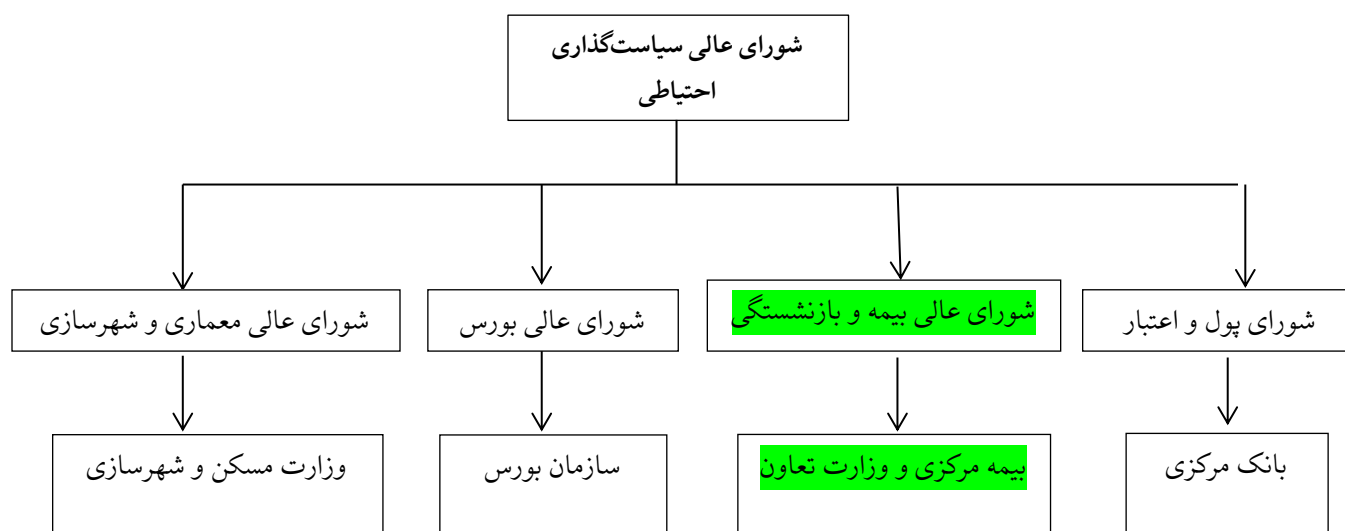
¹⁷ The International Organisation of Pension Supervisors



سپس این شورا در قالب نمودار سازمانی فوق که به صورت زیر اصلاح می‌شود، همراه با سایر نهادهای نظارتی خرد، در کنار هم شورای عالی سیاستگذاری احتیاطی را ایجاد کنند که شورایی خواهد بود که می‌تواند خطراتی را که هر یک از این اجزای سیستم مالی برای ثبات مالی به وجود می‌آورند را به موقع شناسایی کرده و وظیفه هر نهاد را در قبال برطرف کردن این تهدیدات تعیین و حوزه وظایف و عملکرد هر یک را از هم تفکیک نموده و مشخص نماید.

نمودار ۶- چارچوب پیشنهادی شورای عالی سیاستگذاری احتیاطی با لحاظ صندوق‌های

بازنشستگی



منبع: یافته‌های تحقیق

البته باید خاطر نشان کرد که در سال ۱۳۹۶ طرح «کارآمدسازی و ارتقای مدیریت صندوق‌های بازنشستگی» از سوی نمایندگان مجلس ارائه شد که با توجه به بندهای آن، هدف ایجاد هیات عالی نظارت در سطح خرد است و بنا به این طرح سازوکارهای تدوین گزارش‌های مالی صندوق بازنشستگی، ضوابط و دستورالعمل‌های ناظر بر فعالیت‌های عملیات سرمایه‌گذاری، کیفیت دارایی‌ها، تجهیز و تخصیص منابع، شرایط احراز، نحوه اعتراض و رسیدگی به آن در خصوص اعضای هیات مدیره و مدیرعامل صندوق‌های بازنشستگی مقررات احتیاطی، شرایط تاسیس، توقف، ورشکستگی، انحلال و ادغام از سوی این هیات نظارت تعیین خواهد شد. با وجود این که در این طرح از نظارت یکپارچه سخن به میان آمده است ولی نظارت وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی بر صندوق‌های بازنشستگی در قالب این هیات نظارت، تنها شامل حال واحدهای تابعه و وابسته صندوق‌های بازنشستگی بوده و یکپارچه به مفهوم یکپارچگی در نظارت بر کل اجزای سیستم مالی نیست و تنها صندوق‌ها و نهادهای تابعه را در بر می‌گیرد. همچنین، مقرر شده است که مقررات نظارت یکپارچه بنا به پیشنهاد وزیر تعاون، کار و رفاه اجتماعی به تصویب هیات نظارت برسد. این طرح فعلاً در مجلس در حال بررسی‌های کارشناسی در کمیسیون‌های مرتبط بوده و تبدیل به قانون نشده است.



بیست و هشتمین همایش سالانه سیاست‌های پولی و ارزی اصلاحات ساختاری برای ثبات مالی



تهران، مرکز همایش‌های بین‌المللی صدا و سیما - ۲۹ و ۳۰ خرداد ۱۳۹۷

۵. خلاصه و نتیجه‌گیری

صندوق‌های بازنشستگی کشور و مسائل مبتلابه آنها در حال حاضر تبدیل به یکی از معضلات اصلی کشور شده است به طوری که میزان شکاف نقدینگی در این صندوق‌ها در سال‌های اخیر از کل رقم تحقق‌یافته برای بودجه عمرانی فراتر رفته و انتظار می‌رود با توجه به تغییر ساختار جمعیتی و نیز رکود اقتصادی فعلی و محدود شدن جمعیت شاغل و به تبع آن کاهش تعداد کسورپردازان به صندوق‌ها، ارائه راه‌حلی آبی برای این معضل چندان امکان‌پذیر نباشد.

بررسی اندازه، درهم‌تنیدگی با سیستم مالی و قابلیت جایگزینی در صورت ورشکستگی احتمالی نشان می‌دهد که صندوق‌های بازنشستگی ایران به خصوص دو صندوق بازنشستگی کشور و تأمین اجتماعی آن چنان بزرگ هستند که عملاً «بسیار بزرگ برای ورشکستگی» بوده و امکان جایگزینی آنها در صورت ورشکستگی وجود نداشته و به این ترتیب به ناچار برای جبران کسری نقدینگی خود مجبور به استفاده از منابع دولت در کوتاه‌مدت خواهند بود. به عبارت دیگر، در کوتاه‌مدت سرریز اثرات مشکلات صندوق‌های بازنشستگی در بودجه دولت مشهود خواهد بود (چنان‌چه در حال حاضر نیز این امر مشهود است). ولی انتظار بر این است که در میان‌مدت به دلیل درهم‌تنیدگی شدید این صندوق‌ها با سایر اجزای سیستم مالی و مالکیت این صندوق‌ها بر طیف وسیعی از شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، کارگزاری‌ها و ... و در نتیجه حضور پررنگ آنها در تمام بازارهای مالی، هر نوع بی‌ثباتی در این صندوق‌ها به شکل ریسکی سیستماتیک در آمده و در کل سیستم مالی پخش شده و موجبات بی‌ثباتی در آن را فراهم آورد. بنابراین سرریز مشکلات صندوق‌های بازنشستگی در میان‌مدت به بازارهای مالی بوده و ممکن است خود را به شکل بی‌ثباتی مالی نشان دهد. راه‌حلی که در اقتصاد برای این معضل پیشنهاد می‌شود اعمال نظارت در سطح خرد و کلان بر صندوق‌های بازنشستگی است که در نظارت خرد یک مقام ناظر اختصاصی یا نیمه-یکپارچه (ناظر صندوق‌های بازنشستگی و بیمه) بر عملکرد صندوق‌ها از صدور مجوز گرفته تا شفافیت در گزارش‌دهی مالی و اجرای بخشنامه‌ها و ... نظارت می‌کند. در سطح کلان نیز ناظری وجود دارد که به صندوق بازنشستگی به شکل جزئی از یک سیستم به هم پیوسته مالی نگاه می‌کند و قوانین و الزاماتی را که برای عملکرد صندوق‌ها در زمینه‌های مختلف فعالیت و سرمایه‌گذاری و حضور در بازارهای مالی گوناگون لازم است، از دریچه حفظ ثبات در سیستم مالی وضع می‌نماید.

در ایران در خصوص صندوق‌های بازنشستگی، مقام ناظر چه در سطح خرد و چه در سطح کلان وجود ندارد و با وجود آن که چنین ناظری در سطح خرد در طرحی از سوی مجلس پیشنهاد شده است، هنوز به قانون تبدیل نشده و در حال بررسی است. بنابراین، در این مقاله با توجه به ساختارهای موجود در کشور پیشنهاد می‌شود که ابتدا با توجه به وجود شورای عالی بیمه و همپوشانی و رابطه تنگاتنگی که برخی از صندوق‌ها از جمله سازمان تأمین اجتماعی با بیمه‌ها دارند در ابتدا با انجام اصلاحاتی در این شورا، شورایی تحت عنوان «شورای عالی بیمه و بازنشستگی» با حضور نمایندگان صندوق‌های بازنشستگی و نیز وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی (به عنوان متولی اصلی صندوق‌های بازنشستگی) ایجاد شده و به عنوان مسئول نظارت خرد بر صندوق‌های بازنشستگی عمل نماید. سپس، در سطح کلان با تعریف یک نهاد بالادستی برای این شورا و شوراهای عالی پول و اعتبار، بورس و معماری و شهرسازی؛ شورای عالی سیاستگذاری احتیاطی پا به عرصه وجود بگذارد که مسئول نظارت کلان بر تقریباً تمام اجزای سیستم مالی از جمله صندوق‌های بازنشستگی باشد و با نظارت بر کارکرد این اجزا بتواند از به خطر افتادن ثبات مالی در کل سیستم مالی کشور جلوگیری کند.



منابع و مآخذ:

- وضعیت صندوق‌های بازنشستگی در سال ۱۳۹۵ و پیش‌بینی آن در سال ۱۳۹۶ با تأکید بر ملاحظات امنیت اقتصادی، گزارش پژوهشی، موسسه تحقیقاتی تدبیر اقتصاد، ۱۳۹۶.
- بررسی وضعیت مالی، بیمه‌ای و اقتصادی صندوق‌های بازنشستگی، معاونت اقتصادی وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی، تیر ماه ۱۳۹۶
- بررسی وضعیت سازمان تأمین اجتماعی و ضرورت اصلاحات بنیادی در آن (علل و اقدامات فوری مورد نیاز)، مرکز پژوهش‌های مجلس، آبان ماه ۱۳۹۶.
- گلاب، سمانه (۱۳۹۶)، بودجه محدود، تعهدات هنگفت، نگاهی به بار مالی صندوق‌های بازنشستگی در بودجه دولت، موسسه راهبردهای بازنشستگی صبا
- روشنی، کلثوم (۱۳۹۵) نظارت بر صندوق‌های بازنشستگی، دفتر تحقیقات و سیاست‌های پولی و بازرگانی، معاونت امور اقتصادی، وزارت امور اقتصادی و دارایی.

References

- Davis, E.P. (1995a), "Pension Funds, Retirement-Income Security and Capital Markets, an International Perspective", Oxford University Press. Davis E P (1995b), "Institutional investors, unstable financial markets and monetary policy", in eds. F Bruni, D Fair and R O'Brien, "Risk management in volatile financial markets", Kluwer, Amsterdam
- Davis, E. P. (2000). Pension funds, financial intermediation and the new financial landscape. Pensions Institute.
- Anatolyevna, M. I. and S. L. Ramilevna (2013), "Financial Stability Concept: Main Characteristics and Tools", World Applied Sciences Journal 22(6), pp: 856-858
- Crockett, A., (1997), "Why is Financial Stability a Goal of Public Policy?", in Maintaining Financial Stability in a Global Economy, Symposium Proceedings, Federal Reserve Bank of Kansas City, August, pp: 55-96.



Das, U., Davies, N., Podpiera, R. (2003), “Insurance and Issues in Financial Soundness”, IMF Working Paper No. 3/138, P. 28.

Davis, E., (2001). “A Typology of Financial Instability”, Oesterreichische National bank (Central Bank of Austria), Financial Stability Report, 2: 92-110.

European Central Bank (2005), “Measurement Challenges in Assessing Financial Stability”, in Financial Stability Review, December, pp. 131-141.

Ferguson, R., (2003), “Should Financial Stability Be an Explicit Central Bank Objective?” in Monetary Stability, Financial Stability and Business Cycle: Five Views, BIS Paper No. 18, September, pp: 7-15.

FSB, IMF, and BIS (2011), “Macroprudential Tools and Frameworks”, Update to Finance Ministers and Central Bank Governors (February).

Mishkin, F.,(1999), “Global Financial Instability: Framework, Events, Issues”, Journal of Economic Perspectives, 13(4) pp: 3-20.

Mishkin, F.(2000), “Financial Stability And the Macroeconomy”, Central Bank of Iceland Working Paper No. 9, May.

Saito, Jun(2014), “Can We do Without a Macro-prudential Policy Framework?”, Asian Review

Stewart, Fiona (2015), PENSION REGULATION AND SUPERVISION FOR DEVELOPING PENSION SYSTEMS, World Bank Group, Pension Core Course.

Wilkinson, J., Spong, K. and J. Christensson (2010), “Financial Stability Reports: How Useful During a Financial Crisis?”, Economic Review, Federal Reserve Bank of Kansas City.