

بسته سوم تحول: «اصلاح پرتفوی سرمایه‌گذاری؛ گذار به حکمرانی مالی نوین»

۱. مقدمه

در مسیر نوسازی نهادی صندوق‌های بازنشستگی، اصلاح پرتفوی سرمایه‌گذاری نه تنها ضرورتی اقتصادی، بلکه رکن بنیادین حکمرانی مالی نوین به‌شمار می‌رود. پرتفوی صندوق‌ها طی سال‌های گذشته به‌واسطه انباشت تصمیمات غیراستراتژیک، تملک‌های غیربازده، و دخالت‌های بیرونی، از منطق اقتصادی و مأموریتی فاصله گرفته است. امروز اما، این فرصت فراهم شده که در بستری از اجماع ذی‌نفعان، ساختاری نو برای اداره دارایی‌ها طراحی شود، ساختاری که شفاف، مأموریت‌گرا، مشارکت‌پذیر و مقاوم در برابر مداخلات است.

صندوق حمایت و بازنشستگی آینده‌ساز با ویژگی‌هایی چون استقلال نسبی، اندازه میانه، ترکیب متنوع دارایی‌ها و سرمایه اجتماعی قابل اتکا، در موقعیتی منحصربه‌فرد برای آغاز این تحول قرار دارد. بسته سوم، نقشه راه این تحول را ترسیم می‌کند: از بازنگری در سبد دارایی‌ها تا اتصال آن به سهامداری اجتماعی؛ از طراحی سازوکارهای نوین حاکمیت شرکتی تا الگوسازی برای سایر صندوق‌ها.

۱-۱. ضرورت تحول در حکمرانی مالی صندوق‌ها

در سال‌های اخیر، وضعیت مالی و ساختاری صندوق‌های بازنشستگی کشور بیش از پیش به نقطه هشدار رسیده است. در کنار چالش‌های اکچوئری و فشارهای بودجه‌ای، یکی از مؤثرترین و البته مغفول‌مانده‌ترین عوامل تشدید بحران، ناتوانی پرتفوی سرمایه‌گذاری در ایفای نقش حمایتی از تعهدات صندوق‌هاست. به عبارت روشن‌تر، سرمایه‌گذاری‌هایی که قرار بود پشتوانه تعهدات میان‌مدت و بلندمدت صندوق‌ها باشند، اکنون در اغلب موارد یا ناکارآمد شده‌اند یا بار اضافه‌ای بر دوش منابع صندوق‌ها هستند.

برای نمونه، در یکی از بزرگ‌ترین صندوق‌های کشور، یعنی سازمان تأمین اجتماعی، نسبت درآمد ناشی از پرتفوی سرمایه‌گذاری آن به کل هزینه تعهدات قانونی سالانه، به کمتر از ۵ درصد رسیده است. این به معنای آن است که سبد سرمایه‌گذاری، دیگر نقشی مؤثر در پوشش هزینه‌های جاری صندوق ندارد و صرفاً به

عنوان دارایی‌ای ایستا در صورت‌های مالی باقی مانده است. شرایط در صندوق‌های بازنشستگی کشوری، نیروهای مسلح و فولاد نیز تفاوت معناداری ندارد؛ پرتفوی‌هایی سنگین، متنوع، و در ظاهر بزرگ، که در عمل فاقد بازدهی لازم برای ایفای مأموریت مالی خود هستند.

در مقابل این وضعیت، برخی صندوق‌ها توانسته‌اند حدی از استقلال مالی را از طریق سرمایه‌گذاری‌های مولد حفظ کنند. در صندوق‌هایی مانند صندوق آینده‌ساز، نسبت درآمد دارایی‌های سرمایه‌گذاری شده به تعهدات بیمه‌ای به حدود ۴۰ درصد رسیده که اگرچه کافی نیست، اما فاصله معناداری با وضعیت صندوق‌های بزرگ‌تر کشور دارد. این تفاوت، نه به حجم منابع، بلکه به نحوه حکمرانی مالی و کیفیت ترکیب پرتفوی بازمی‌گردد. ریشه این بحران در چند عامل قابل شناسایی است:

- **تراکم بنگاه‌داری ناکارآمد** به‌جای سرمایه‌گذاری حرفه‌ای: بسیاری از صندوق‌ها همچنان مالک ده‌ها بنگاه عملیاتی هستند که نه مزیت رقابتی دارند، نه بازدهی کافی. شرکت‌هایی که بخش زیادی از آن‌ها به اجبار، در جریان رد دیون یا تصمیمات دولتی وارد پرتفوی شده‌اند. همچنین عدم توجه کافی در توسعه سرمایه‌گذاری‌ها به زنجیره ارزش محصولات
- **فقدان شفافیت، پاسخ‌گویی و ارزیابی مستمر:** اغلب صندوق‌ها فاقد نقشه دقیق از سبد دارایی‌های خود هستند. ارزش‌گذاری‌ها به‌روز نیست، نظارت مستند و سیستماتیک بر عملکرد شرکت‌ها انجام نمی‌شود و داده‌های کلیدی در دسترس عموم یا حتی نهادهای داخلی تصمیم‌گیر نیستند.
- **فقدان هم‌راستایی با مأموریت بیمه‌ای صندوق‌ها:** سرمایه‌گذاری‌ها عمدتاً بدون پیوند با ساختار تعهدات صندوق، افق نقدینگی، یا مدل تأمین مالی طراحی شده‌اند. در نتیجه، منابع سرمایه‌گذاری شده، نقشی در پشتیبانی از استمرار پرداخت مستمری‌ها یا تثبیت تعهدات ندارند.
- **حاکمیت ناپایدار و نفوذ سیاسی در انتخاب و مدیریت دارایی‌ها:** انتصاب مدیران فاقد صلاحیت تخصصی، عدم استقلال در تصمیم‌گیری، و ورود ملاحظات غیراقتصادی به تخصیص منابع، از دیگر عواملی است که باعث افت عملکرد بنگاه‌ها و کاهش بازدهی شده است.
- **عدم نقدشوندگی به موقع دارایی‌ها و انطباق زمانی با تعهدات**

در چنین فضایی، «اصلاح پرتفوی» نباید صرفاً به‌معنای خروج از بنگاه‌داری یا واگذاری دارایی‌ها تلقی شود. اگر ساختار حکمرانی اصلاح نشود، حتی دارایی‌های جدید نیز در همان مسیر ناکارآمدی گرفتار خواهند شد. **تحول**

در حکمرانی مالی، مقدم بر بازآرایی پرتفوی است، تحولی که با نهادسازی، شفافیت، تخصص‌گرایی و مشارکت ذی‌نفعان همراه باشد.

بسته سوم برنامه تحولی صندوق، پاسخی ساختارمند به همین نیاز است. این بسته تلاش دارد نه تنها یک پرتفوی جدید، بلکه نظامی نو برای اداره دارایی‌ها خلق کند، نظامی که در آن سرمایه‌گذاری‌ها مأموریت‌محور، شفاف، مشارکتی و هم‌راستا با پایداری مالی و اعتماد اعضا طراحی و اجرا شوند.

۱-۲. ظرفیت ممتاز صندوق آینده‌ساز برای اصلاح

در میان مجموعه صندوق‌های بازنشستگی کشور، صندوق حمایت و بازنشستگی آینده‌ساز به دلایل ساختاری، تاریخی و نهادی، واجد مجموعه‌ای از ظرفیت‌های منحصربه‌فرد برای آغاز یک تحول واقعی در حوزه حکمرانی مالی و اصلاح پرتفوی سرمایه‌گذاری است، تحولی که نه فقط برای ارتقای بازدهی مالی صندوق، بلکه به مثابه الگوی بومی قابل تعمیم به سایر صندوق‌ها اهمیت دارد.

نخست، ترکیب خاص منابع و ساختار حقوقی مستقل صندوق، امکان تصمیم‌گیری چابک‌تر و خارج از چرخه سنگین ملاحظات دولتی را فراهم کرده است. آینده‌ساز برخلاف برخی صندوق‌های دولتی، فاقد وابستگی شدید به کمک‌های بودجه‌ای یا تخصیص‌های دولتی است؛ همین امر، فضا را برای اتخاذ تصمیمات اقتصادی مبتنی بر منطق بازدهی و مسئولیت‌پذیری بلندمدت مهیا می‌کند.

دوم، اندازه میانه و قابل مدیریت سبد دارایی‌ها، نقطه تلاقی مناسبی بین مقیاس و امکان نظارت فراهم کرده است. پرتفوی آینده‌ساز نه آن قدر کوچک است که محدودیت‌های ظرفیت مالی ایجاد کند، و نه آن قدر بزرگ که کنترل و بازآرایی آن با مانع مواجه باشد. این ویژگی، فرصت ایده‌آلی برای پیاده‌سازی یک برنامه اصلاح ساختاری در مقیاسی کنترل‌پذیر فراهم کرده است.

سوم، سطح قابل قبول اجماع میان ذی‌نفعان صندوق بر سر لزوم تحول در ساختار سرمایه‌گذاری، مزیتی نادری در نظام بازنشستگی کشور به شمار می‌رود. این هم‌گرایی حاصل سابقه حکمرانی مشارکتی در صندوق، ارتباط نسبی مدیران با بدنه اعضا، و تلاش‌های اخیر برای ارتقای شفافیت و پاسخ‌گویی بوده است. همین سرمایه اجتماعی، زیربنای شکل‌گیری یک مسیر اصلاح پایدار است.

چهارم، تجربه‌های پیشین صندوق در حفظ نسبی تراز دارایی‌ها با تعهدات بیمه‌ای، گویای نوعی رویکرد محتاطانه اما سازنده در حوزه سرمایه‌گذاری بوده است. در شرایطی که نسبت درآمد دارایی‌های بسیاری از

صندوق‌های بزرگ به تعهدات سالانه به کمتر از ۵ درصد رسیده، آینده‌ساز توانسته این نسبت را در محدوده حدود ۴۰ درصد حفظ کند، نه‌به‌دلیل گستردگی پرتفوی، بلکه ناشی از ترکیب منطقی‌تر، رویکرد تحلیلی‌تر و مقاومت بیشتر در برابر فشارهای برون‌سازمانی.

پنجم، **موقعیت بینابینی صندوق در ساختار سیاست‌گذاری و اجرا**، امکان نقش‌آفرینی دوگانه‌ای را فراهم کرده است: هم به‌عنوان یک نهاد اجرایی مستقل که در خط مقدم تحقق حکمرانی مالی نوین قرار دارد، و هم به‌عنوان یک بازیگر سیاستی که می‌تواند از دل تجربه خود، مدلی برای اصلاح سایر صندوق‌ها ارائه دهد. تمامی این ظرفیت‌ها، صندوق آینده‌ساز را در جایگاهی منحصربه‌فرد برای اجرای موفق بسته «اصلاح پرتفوی سرمایه‌گذاری؛ گذار به حکمرانی مالی نوین» قرار می‌دهند. بسته‌ای که به‌جای برخورد صرف با بنگاه‌داری، بنیاد اداره دارایی‌ها را بازتعریف می‌کند، از طریق نهادسازی، بازآرایی سبد دارایی‌ها، طراحی مدل‌های سهامداری اجتماعی، و پیوند زدن سرمایه‌گذاری با انجام تعهدات قانونی (تحقق مأموریت) و پایداری بلندمدت.

۱-۳. چارچوب تلفیقی برنامه اصلاح پرتفوی

برنامه اصلاح پرتفوی سرمایه‌گذاری صندوق آینده‌ساز، بر پایه ادغام چهار منبع کلیدی طراحی شده است: تجربیات داخلی صندوق در مدیریت دارایی‌ها، سیاست‌های ملی ناظر بر صندوق‌های بازنشستگی، راهبردهای مصوب در برنامه‌های توسعه کشور، و الزامات حاکم بر بازار سرمایه و نظام نظارت. این چارچوب، تلاشی است برای ایجاد هم‌راستایی واقعی میان واقعیت میدانی، ظرفیت نهادی، و ملاحظات سیاستی کلان کشور.

نخستین ستون این چارچوب، **برنامه راهبردی صندوق آینده‌ساز** است. در این برنامه، اصلاح ساختار سرمایه‌گذاری به‌عنوان یکی از محورهای کلیدی تحول سازمانی در نظر گرفته شده و مسیر حرکت از وضعیت فعلی به وضعیت مطلوب در قالب استراتژی‌های پورتفوی و سرپرستی ترسیم شده است. بر اساس این اسناد، مدیریت دارایی‌ها باید در پیوند مستقیم با مأموریت بیمه‌ای و خلق بازدهی پایدار و بین‌نسلی قرار گیرد.

ستون دوم، **آیین‌نامه مدیریت وجوه و ذخایر و سرمایه‌گذاری‌های صندوق‌ها** مصوب شورای عالی رفاه و تأمین اجتماعی است. این آیین‌نامه، با تأکید بر واگذاری بنگاه‌داری، ارتقای شفافیت، رعایت سقف‌های سرمایه‌گذاری، و سامان‌دهی ساختار نظارتی، مجموعه‌ای از خطوط قرمز و اصول راهبردی برای فعالیت‌های اقتصادی صندوق‌ها ارائه داده است. چارچوب اصلاح پرتفوی آینده‌ساز، به‌گونه‌ای طراحی شده که با الزامات این آیین‌نامه کاملاً منطبق باشد.

ستون سوم، احکام برنامه هفتم توسعه جمهوری اسلامی ایران به‌ویژه در بندهای مربوط به اصلاح ساختار صندوق‌ها و واگذاری دارایی‌های کم‌بازده، نقشه مسیر کلی نظام سیاست‌گذاری در این حوزه را مشخص کرده‌اند. هدف این احکام، کاهش نقش دولت در بنگاه‌داری غیرمستقیم، تمرکز بر بازدهی اقتصادی، و ایجاد سازوکارهای شفاف برای اداره دارایی‌های عمومی و بین‌نسلی است.

چهارمین ستون، تجربیات اجرایی سایر صندوق‌ها در ایران و جهان است. تجربه‌هایی همچون انتقال مدیریت دارایی به نهادهای حرفه‌ای مستقل، طراحی صندوق‌های سرمایه‌گذاری با مالکیت اعضا، اجرای واگذاری‌های خرد و تدریجی، یا استفاده از ابزارهای بازار سرمایه برای اصلاح ساختار پرتفوی، همگی در طراحی سناریوهای عملیاتی این بسته مدنظر قرار گرفته‌اند.

بر این مبنا، بسته سوم از سه ویژگی کلیدی برخوردار است:

۱. ترکیب نگاه سیاستی و اجرایی: به‌گونه‌ای طراحی شده که هم با رویکردهای کلان کشور منطبق باشد، و هم در سطح صندوق قابلیت اجرا و پایش گام‌به‌گام داشته باشد.

۲. سناریومحور بودن اقدامات: به‌جای نسخه واحد، بسته سه مسیر قابل تطبیق با شرایط اجرایی صندوق ارائه می‌دهد که از واگذاری ساختاری گرفته تا اصلاح تدریجی مدیریت را دربرمی‌گیرد.

۳. قابلیت الگوسازی و تعمیم‌پذیری: بسته سوم نه فقط برای اصلاح آینده‌ساز، بلکه به‌عنوان یک تجربه قابل مستندسازی و بومی‌سازی برای سایر صندوق‌های مشابه در نظر گرفته شده است.

این چارچوب تلفیقی، بنیان نظری و عملی تمام اقدامات بسته سوم را تشکیل می‌دهد، تا از طریق آن، گذار از مدیریت ایستا به حکمرانی پویا و آینده‌نگر در پرتفوی سرمایه‌گذاری محقق شود.

۲. اهداف بسته

۲-۱. افزایش بهره‌وری دارایی‌ها و کاهش ناکارآمدی تاریخی

سرمایه‌گذاری در صندوق‌های بازنشستگی، اگرچه از نظر حجم دارایی‌ها یکی از پایه‌های اصلی منابع مالی محسوب می‌شود، اما در عمل، در بسیاری از صندوق‌های کشور نتوانسته نقش مؤثری در پشتیبانی از تعهدات بلندمدت ایفا کند. بخش قابل توجهی از دارایی‌های این صندوق‌ها درگیر بنگاه‌داری پرهزینه، املاک کم‌بازده، پروژه‌های ناتمام یا سهام شرکت‌هایی با سودآوری ضعیف است. در چنین شرایطی، سرمایه‌گذاری نه تنها به تقویت تاب‌آوری مالی کمک نمی‌کند، بلکه خود به یکی از عوامل اصطکاک عملکردی تبدیل شده است.

هدف نخست این بسته، ایجاد جهش در بهره‌وری اقتصادی و راهبردی دارایی‌های صندوق آینده‌ساز از طریق یک رویکرد سیستماتیک به اصلاح پرتفوی است. این هدف بر سه رکن استوار است: نخست، شناخت دقیق و به‌روز از وضعیت دارایی‌ها و ارزیابی آنها بر اساس معیارهای ارزش، نقدشوندگی، سودآوری، ریسک، تکنولوژی، و انطباق با مأموریت صندوق؛ دوم، حذف یا بازآرایی (مولدسازی) دارایی‌های راکد یا کم بازده یا زیان ده؛ و حداکثر بهره‌برداری از ظرفیت‌های فعال موجود؛ و سوم، هدایت منابع به سوی فرصت‌های سرمایه‌گذاری با بازدهی بلندمدت، قابل سنجش و پایدار.

این نگاه، نه فقط به افزایش بازده مالی منجر می‌شود، بلکه باعث کاهش هزینه‌های پنهان ناشی از نگهداشت دارایی‌های غیرفعال، ارتقای چابکی مالی، و بهبود نسبت ریسک به بازده پرتفوی خواهد شد. مهم‌تر آنکه با تفکیک دارایی‌های مأموریتی از دارایی‌های مولد توسعه‌ای، امکان طراحی سیاست‌های متمایز برای هر گروه فراهم می‌شود، تا هم نقش اجتماعی صندوق حفظ شود، و هم عملکرد اقتصادی آن ارتقا یابد. برنامه بازنگری پرتفوی در این بسته، صرفاً یک مداخله مالی نیست؛ بلکه یک اصلاح نهادی برای بازگرداندن سرمایه‌گذاری به جایگاه راهبردی خود در ساختار صندوق است، جایگاهی که اگر درست تعریف شود، می‌تواند منبع اصلی ثبات، استقلال و قدرت مانور در برابر بحران‌های آینده باشد.

۲-۲. هم‌راستاسازی سرمایه‌گذاری‌ها با مأموریت بیمه‌ای و رفاهی

سرمایه‌گذاری در صندوق‌های بازنشستگی، برخلاف نهادهای صرفاً مالی، هدف اصلی شان سودآوری نیست. عبارتی این دارایی‌ها نه تنها باید سودآور باشند بلکه باید در خدمت تأمین مالی تعهدات بیمه‌ای، پوشش خدمات رفاهی، و تضمین منافع بین‌نسلی اعضا قرار گیرند. از این منظر، هر دارایی یا سبد سرمایه‌گذاری باید نقشی مشخص در استراتژی کلان صندوق ایفا کند و با مأموریت اجتماعی و بیمه‌ای آن هم‌راستا باشد. در تجربه گذشته بسیاری از صندوق‌های کشور، فقدان چنین نگاه مأموریت‌محوری باعث شده است سرمایه‌گذاری‌ها از اولویت‌های واقعی بیمه‌شدگان جدا افتاده و صرفاً بر اساس فرصت‌های بازار یا فشارهای بیرونی صورت گیرد. این گسست، نه فقط بازدهی واقعی را تضعیف کرده، بلکه باعث شکل‌گیری ترکیب‌هایی از دارایی‌ها شده است که در زمان بحران‌ها، کمترین هماهنگی را با نیازهای جاری و آتی صندوق داشته‌اند.

در بسته سوم، هدف آن است که با تفکیک کارکردی سبد دارایی‌ها، چارچوبی روشن برای پیوند میان سرمایه‌گذاری‌ها و تعهدات بیمه‌ای ترسیم شود. در این چارچوب، بخشی از دارایی‌ها با نقش «پشتیبان مأموریتی» تعریف می‌شوند که مأموریت آن‌ها حمایت پایدار از لایه‌های مختلف نظام چندلایه بازنشتی اعم از تعهدات مستمری، بیمه درمان، یا خدمات رفاهی پایه است. این دارایی‌ها باید از نقدشوندگی، ثبات بازده و انطباق زمانی با تعهدات برخوردار باشند.

در کنار آن، بخش دیگری از دارایی‌ها می‌تواند با رویکرد «سرمایه‌گذاری توسعه‌ای» تعریف شود؛ یعنی آن دسته از دارایی‌هایی که در حوزه‌هایی چون فناوری، سلامت، زیرساخت‌های خدماتی و دارایی‌های ملکی مأموریتی قرار دارند و می‌توانند در خدمت رفاه اعضا یا بهینه‌سازی هزینه‌های صندوق قرار گیرند.

هم‌راستاسازی دارایی‌ها با مأموریت بیمه‌ای، افزون بر بهبود نسبت پوشش دارایی به تعهد، امکان طراحی ابزارهای سیاست‌گذاری جدید را نیز فراهم می‌کند: از جمله تعریف صندوق‌های مکمل وابسته به سرمایه‌گذاری مأموریتی، یا ایجاد پیوندهای مستقیم میان عملکرد بنگاه‌ها و تأمین مزایای اعضا.

در چارچوب بسته سوم، این هم‌راستاسازی از طریق طراحی ماتریس «کارکرد - نوع دارایی»، تدوین شاخص‌های ارزیابی عملکرد مأموریتی، و اتصال برخی دارایی‌ها به سطوح خاصی از مزایا و خدمات اعضا صورت می‌گیرد. نتیجه نهایی آن است که سرمایه‌گذاری، نه در حاشیه فعالیت بیمه‌ای، بلکه در قلب طراحی نظام بازنشتی به‌عنوان ابزاری فعال برای ایفای مسئولیت‌های بلندمدت و چندلایه صندوق قرار گیرد.

۲-۳. ارتقای شفافیت، پاسخ‌گویی و نظارت اعضا

سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشتی، چنانچه بدون شفافیت و پاسخ‌گویی انجام شود، نه تنها به هدف افزایش منابع نمی‌رسد، بلکه می‌تواند بستر بروز فساد، تعارض منافع و هدررفت منابع جمعی شود. این مسئله در تجربه بسیاری از صندوق‌های کشور به چشم خورده است؛ جایی که دارایی‌های انبوه، به دلیل ضعف در گزارش‌دهی، نبود سازوکارهای نظارت حرفه‌ای، و فاصله اعضا از فرآیندهای تصمیم‌گیری، به ابزاری مبهم و در نهایت بی‌اعتمادساز تبدیل شده‌اند.

در بسته سوم، ارتقای شفافیت و پاسخ‌گویی در سرمایه‌گذاری نه به‌عنوان اقدامی جانبی، بلکه به‌عنوان یک ستون اصلی اصلاح پرتفوی تعریف شده است. بر این اساس، هدف آن است که سرمایه‌گذاری‌ها، ساختار مالکیت بنگاه‌ها،

میزان بازدهی، تصمیمات کلیدی و شاخص‌های عملکرد، به‌صورت منظم، قابل فهم و قابل ارزیابی برای بدنه ذی‌نفعان منتشر شود.

برای تحقق این هدف، بسته بر سه محور اصلی تمرکز دارد:

۱. **استقرار سازوکارهای حاکمیت شرکتی** در بنگاه‌های اقتصادی زیرمجموعه صندوق، از طریق تفکیک نقش‌ها، حضور نمایندگان حرفه‌ای اعضا در هیأت‌مدیره شرکت‌ها، و تدوین سیاست‌های مصوب برای نحوه گزارش‌دهی و افشای اطلاعات.

۲. **راه‌اندازی سامانه‌های اطلاعاتی تعاملی** نظیر داشبوردهای شفافیت و سامانه «سهم من از صندوق» که به هر عضو امکان می‌دهد نقش، سهم و بازده سرمایه‌گذاری‌های انجام‌شده از محل دارایی‌های صندوق را در سطح فردی مشاهده و رصد کند.

۳. **تقویت نظارت تخصصی و عمومی** از طریق تشکیل کمیته‌های مستقل ارزیابی سرمایه‌گذاری، طراحی شاخص‌های شفاف ارزیابی عملکرد، و ایجاد امکان ارزیابی عملکرد اقتصادی بنگاه‌ها توسط شبکه‌ای از ذی‌نفعان حرفه‌ای و صاحب‌نظر.

ارتقای پاسخ‌گویی در این بسته به معنای نظارت بازدارنده یا مچ‌گیری نیست؛ بلکه به معنای نهاده‌سازی اعتماد است، اعتمادی که بر پایه دسترسی آزاد به اطلاعات، مشارکت در فرآیند تصمیم‌سازی، و ارزیابی دقیق و منصفانه عملکرد استوار باشد.

در نهایت، این رویکرد زمینه‌ساز پیوند میان مالکیت جمعی و حکمرانی جمعی خواهد بود، مدلی که در آن اعضا نه‌فقط دریافت‌کنندگان منافع، بلکه ناظران و حافظان دارایی‌های خود محسوب می‌شوند.

۲-۴. الگوسازی برای اصلاح پرتفوی سایر صندوق‌های بازنشتگی

در سال‌های اخیر، سیاست‌گذاران حوزه رفاه و تأمین اجتماعی بارها از ضرورت بازنگری در پرتفوی سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشتگی کشور سخن گفته‌اند؛ اما به دلیل مقاومت‌های ساختاری، چالش‌های حقوقی، تعارض منافع و ضعف در اجماع میان ذی‌نفعان، اصلاح این حوزه به تعویق افتاده یا به برنامه‌هایی پرهزینه و کم‌اثر ختم شده است. واگذاری دارایی‌ها، خروج از بنگاه‌داری، ایجاد شفافیت و حرکت به‌سوی دارایی‌های مولد، اگر فاقد زمینه‌سازی اجتماعی و مدل اجرایی روشن باشد، نه‌تنها با موفقیت همراه نخواهد بود، بلکه ممکن است به بی‌اعتمادی بیشتر ذی‌نفعان نیز بینجامد.

در این میان، صندوق آینده‌ساز با ترکیب خاص اعضا، ساختار مستقل‌تر، و تجربه موفق حکمرانی مشارکتی، ظرفیت آن را دارد که نقش یک الگوی عملیاتی، بومی و تدریجی را در سطح ملی ایفا کند. در واقع، این صندوق می‌تواند پیشرو اصلاحی باشد که بدون فشار از بالا یا تقلیل به واگذاری‌های بی‌هدف، از درون نظام تأمین اجتماعی، مدلی برای گذار به حکمرانی مالی نوین ارائه دهد.

الگویی که در این بسته طراحی شده، چهار ویژگی متمایز دارد:

۱. **مبتنی بر اجماع ذی‌نفعان است:** در طراحی و اجرای این برنامه، مشارکت فعال اعضا، نهادهای نمایندگی و کارشناسان صندوق لحاظ شده است. هیچ تصمیمی تحمیل‌شده یا خارج از اراده جمعی نیست.
 ۲. **ترکیبی از ابزارهای اصلاحی است:** به جای اتکا به تنها یک رویکرد (مثلاً واگذاری دارایی‌ها)، از سناریوهای متنوع همچون تهاتر ساختاری، بازآرایی مدیریت و واگذاری تدریجی استفاده شده است.
 ۳. **سازگار با چارچوب‌های ملی و قانونی است:** برنامه پیشنهادی، منطبق با آیین‌نامه مدیریت وجوه و ذخایر مصوب شورای عالی رفاه و اهداف برنامه هفتم توسعه کشور تدوین شده و قابلیت الگوبرداری توسط سایر صندوق‌ها را دارد.
 ۴. **قابل پایش و ارزیابی است:** با تعیین شاخص‌های عملکرد، فازبندی زمانی و تعریف مسئولیت‌های اجرایی، این برنامه نه تنها اجراپذیر، بلکه قابل سنجش و انتقال‌پذیر به سایر صندوق‌هاست.
- در شرایطی که سیاست‌گذار با چالش‌هایی جدی در زمینه تجمیع، خروج از بنگاه‌داری و مولدسازی منابع صندوق‌ها روبه‌روست، تجربه‌ای موفق از سوی یک صندوق مستقل، می‌تواند مبنایی برای سیاست‌گذاری واقع‌بینانه‌تر، اعتمادسازتر و تدریجی در سطح ملی باشد، تجربه‌ای که از دل ظرفیت‌های بومی برمی‌خیزد و نه از نسخه‌های تحمیلی یا سیاست‌های یک‌سویه.

۳. گام‌های کلیدی

تحول در پرتفوی سرمایه‌گذاری صندوق آینده‌ساز نیازمند مجموعه‌ای از اقدامات مرحله‌ای، ساختاریافته و هم‌راستا با اهداف کلان صندوق است. این اقدامات باید از بازنگری دقیق دارایی‌های فعلی آغاز شده و تا نهادسازی برای حکمرانی مالی و اتصال پرتفوی به سهامداری اجتماعی امتداد یابد.

در این مسیر، شش گام کلیدی به‌عنوان ستون فقرات بسته سوم طراحی شده است. این گام‌ها، از یک‌سو بر داده‌محوری و تحلیل دقیق دارایی‌ها تکیه دارند، و از سوی دیگر به ایجاد ساختارهای پایدار برای اداره آینده

پرتفوی منجر می‌شوند. هر گام، مقدمه و مکمل گام بعدی است و اجرای منسجم آن‌ها، زمینه‌ساز گذار صندوق از ساختار سنتی و انباشته دارایی‌ها به یک پرتفوی هدفمند، مشارکت‌پذیر و ارزش‌آفرین خواهد بود.

۳-۱. شفاف‌سازی و بازنگری پرتفوی فعلی

نخستین گام در مسیر اصلاح ساختار سرمایه‌گذاری صندوق، دستیابی به تصویری شفاف، دقیق و جامع از ترکیب دارایی‌ها و وضعیت واقعی پرتفوی است. در سال‌های گذشته، انباشت تدریجی دارایی‌ها بدون چارچوب مأموریتی مشخص، ضعف در مستندسازی، و نبود نظام منظم ارزش‌گذاری موجب شده تا بخش قابل‌توجهی از دارایی‌های صندوق یا بلااستفاده بمانند، یا نتوانند نقش مؤثری در پایداری مالی ایفا کنند.

در این گام، صندوق با استقرار یک نظام شناسایی، طبقه‌بندی، تحلیل دارایی‌ها، زمینه لازم برای تصمیم‌گیری‌های هدفمند در گام‌های بعدی را فراهم خواهد کرد. از طریق تهیه نقشه جامع دارایی‌ها، ارزش‌گذاری مجدد توسط نهادهای مستقل، و طراحی سازوکار اولویت‌بندی برای نگهداشت، واگذاری یا بازآرایی، شالوده‌ای دقیق برای بازتنظیم پرتفوی و تحقق اهداف تحولی بسته سوم شکل خواهد گرفت.

۳-۱-۱. تهیه نقشه جامع دارایی‌ها

نخستین گام عملیاتی در مسیر اصلاح پرتفوی سرمایه‌گذاری، مستندسازی و طبقه‌بندی جامع کلیه دارایی‌های صندوق در قالب یک «نقشه دارایی» دقیق و قابل اتکا است. این نقشه باید تصویری کامل از ماهیت، محل، وضعیت حقوقی و بهره‌برداری دارایی‌ها ارائه دهد و به‌گونه‌ای طراحی شود که برای تصمیم‌سازی‌های راهبردی، ابزارهای اجرایی و گزارش‌دهی به نهادهای ذی‌ربط قابل استفاده باشد.

در شرایط فعلی، اطلاعات مربوط به دارایی‌های صندوق پراکنده، ناهمگن و فاقد وحدت رویه است. بسیاری از دارایی‌ها، به‌ویژه در حوزه املاک یا شرکت‌های غیربورسی، فاقد شناسنامه‌سازی رسمی، ارزیابی به‌روز یا مستندات حقوقی کامل هستند. بخشی از دارایی‌ها از طریق انتقال‌های تاریخی، تهاتر، یا واگذاری‌های غیراستاندارد وارد پرتفوی شده‌اند و سازوکار روشن حقوقی یا مالی برای تعیین تکلیف آن‌ها وجود ندارد. این وضعیت، امکان ارزیابی جامع، تحلیل سودآوری، و تصمیم‌گیری مؤثر را به‌شدت محدود کرده است.

در این زیرگام، صندوق موظف است با تشکیل یک کارگروه تخصصی متشکل از نمایندگان سرمایه‌گذاری، مالی، حقوقی و فناوری اطلاعات، پروژه‌ای فشرده برای شناسایی و ثبت دارایی‌ها در قالب شش طبقه اصلی آغاز کند.

۱. طبقه نخست، دارایی‌های سهامی را در بر می‌گیرد که شامل کلیه سهام شرکت‌های بورسی، فرابورسی و غیربورسی تحت تملک مستقیم یا غیرمستقیم صندوق است. برای هر دارایی سهامی، اطلاعاتی نظیر میزان مالکیت، سایر مالکین، ساختار مدیریتی (کنترلی، مدیریتی و غیره)، عملکرد مالی، صنعت فعالیت، حقوقی، عامل وثیقه، ریسک‌های عمده (ریسک مجوز خوراک، زمین، بانکی و ...) وضعیت پذیرش در بازار سرمایه و قابلیت واگذاری باید مستندسازی شود.
 ۲. طبقه دوم به دارایی‌های ملکی اختصاص دارد که شامل املاک تجاری، اداری، صنعتی، زمین‌های بلااستفاده یا بهره‌برداری‌شده، می‌شود. اطلاعات این گروه باید شامل اسناد مالکیت، کاربری، وضعیت ثبتی، موقعیت جغرافیایی، بهره‌بردار فعلی، حقوقی، عامل وثیقه، ریسک‌های عمده (ریسک مجوز خوراک، زمین، بانکی و ...) میزان درآمد یا هزینه و پتانسیل مولدسازی باشد.
 ۳. طبقه سوم، پروژه‌ها و طرح‌های اقتصادی را شامل می‌شود که ممکن است در حال بهره‌برداری، نیمه‌تمام، متوقف‌شده یا فاقد کارکرد مشخص باشند. هر پروژه باید از منظر فنی، اقتصادی، حقوقی، وثیقه، ریسک‌های عمده (ریسک مجوز خوراک، زمین، بانکی و ...) و قابلیت احیا یا واگذاری بررسی و ثبت گردد.
 ۴. طبقه چهارم، اوراق و ابزارهای مالی نظیر اوراق بدهی، سپرده‌های بانکی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، صکوک و سایر دارایی‌های نقدشونده و بازارپذیر را در بر می‌گیرد. مشخصات مالی، نرخ بازده، سررسید و ریسک هریک باید قابل ردیابی باشد.
 ۵. طبقه پنجم، مطالبات، دارایی‌های نامشهود و بدهی‌ها را شامل می‌شود که شامل مطالبات از دولت یا اشخاص ثالث، مجوزهای اقتصادی، حقوق بهره‌برداری، برندها و سایر حقوق مالی است که ارزش بالقوه اقتصادی دارند و اقساط پرداخت نشده و معوق، بدهی‌های سنواتی مالیاتی و بیمه‌ای، بدهی دولتی و ... اما اغلب در صورت‌های مالی سنتی کمتر دیده می‌شوند.
 ۶. طبقه ششم، تجهیزات و ماشین‌آلات
- برای هر دارایی، یک شناسنامه استاندارد تعریف می‌شود که شامل نوع دارایی، ارزش دفتری و ارزش‌گذاری اخیر (در صورت وجود)، وضعیت حقوقی و مالکیتی، محل نگهداری یا بهره‌برداری، میزان درآمد یا هزینه، قابلیت واگذاری یا بهره‌برداری مجدد، و نقش مأموریتی آن در پرتفوی خواهد بود.
- در نهایت، اطلاعات گردآوری‌شده باید در یک سامانه دیجیتال یکپارچه، امن و قابل به‌روزرسانی ذخیره شود تا علاوه بر تسهیل دسترسی مدیران، مبنای تحلیل‌های کمی و کیفی، ارزیابی بازده، و اتصال به سامانه‌های شفافیت

و سهامداری اجتماعی قرار گیرد. این سامانه، به مرور می‌تواند به یکی از ارکان کلیدی حکمرانی داده‌محور صندوق تبدیل شود.

تهیه این نقشه، نه تنها مقدمه‌ای برای تصمیم‌گیری‌های هدفمند است، بلکه بازگشت حاکمیت حرفه‌ای بر دارایی‌های صندوق، پاسخ‌گویی معتبر به ذی‌نفعان، و ایجاد پایه‌ای برای بازتنظیم پرتفوی در چارچوب برنامه تحولی را ممکن می‌سازد.

۳-۱-۲. ارزش‌گذاری مجدد دارایی‌ها با نهادهای مستقل

پس از تهیه نقشه جامع دارایی‌ها، گام اساسی بعدی در اصلاح پرتفوی، انجام ارزش‌گذاری مجدد و مستقل همه اجزای دارایی است. بسیاری از دارایی‌های فعلی صندوق، فاقد ارزش‌گذاری به‌روز، معتبر و مبتنی بر استانداردهای حرفه‌ای هستند و در برخی موارد، ارزش دفتری موجود با واقعیت بازار یا پتانسیل اقتصادی دارایی‌ها فاصله معناداری دارد. این فاصله، نه تنها ارزیابی کارایی پرتفوی را مخدوش می‌کند، بلکه مانع از تصمیم‌گیری صحیح در واگذاری، تهاتر، مولدسازی یا سرمایه‌گذاری مجدد می‌شود.

در این زیرگام، صندوق موظف است با همکاری نهادهای تخصصی ارزش‌گذاری دارای مجوز رسمی (از جمله شرکت‌های رتبه‌بندی اعتباری، مشاوران مالی، حسابرسان خبره و شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری)، فرآیند ارزش‌گذاری حرفه‌ای دارایی‌ها را آغاز کند. این فرآیند باید بر اساس اصول حسابداری بین‌المللی، استانداردهای ارزیابی مورد تأیید سازمان بورس و سایر نهادهای نظارتی، و با در نظر گرفتن شاخص‌های متنوعی چون درآمد فعلی و آتی، جریان نقدی، هزینه نگهداشت، ریسک حقوقی، و قابلیت بازارپذیری انجام شود. برای انواع دارایی‌ها، رویکردهای ارزش‌گذاری متفاوتی اتخاذ خواهد شد:

۱. برای دارایی‌های سهامی (به‌ویژه شرکت‌های غیربورسی) تحلیل ارزش‌گذاری باید شامل بررسی ساختار صورت‌های مالی، جایگاه در صنعت، قدرت چانه‌زنی مدیریتی و پتانسیل رشد باشد. در صورت نیاز، از روش‌هایی چون جریان نقدی تنزیل‌شده (DCF)، ارزش خالص دارایی‌ها (NAV) یا مقایسه با شرکت‌های مشابه استفاده می‌شود.

۲. در مورد دارایی‌های ملکی، تعیین ارزش روز با تکیه بر ارزیاب‌های رسمی، بررسی کاربری، موقعیت جغرافیایی، قابلیت تغییر کاربری، مستندات ثبتی و ارزش جایگزینی انجام خواهد شد.

۳. پروژه‌های نیمه‌تمام یا متوقف‌شده، نیازمند تحلیل بازار، تحلیل هزینه فرصت، ارزیابی احتمال تکمیل، سودآوری پس از بهره‌برداری، و ارزش خالص سرمایه‌گذاری هستند. این پروژه‌ها اغلب با ریسک بالا همراهند و باید از منظر اقتصادی و حقوقی به‌صورت مضاعف بررسی شوند.
۴. اوراق و ابزارهای مالی با استفاده از نرخ‌های بازده بازار، سررسید، ریسک اعتباری ناشر، و قابلیت نقدشوندگی ارزیابی خواهند شد. در این بخش، هم‌راستاسازی با سبدهای استاندارد سرمایه‌گذاری اهمیت دارد.
۵. دارایی‌های نامشهود و مطالبات نیز باید بر اساس احتمال وصول، شرایط حقوقی، میزان بستانکاری و ملاحظات قراردادهای مرتبط ارزش‌گذاری شوند. این گروه از دارایی‌ها ممکن است در آینده نقش کلیدی در تهاتر یا افزایش دارایی‌های نامرئی ایفا کنند.
۶. تجهیزات و ماشین‌آلات از طریق کارشناسی رسمی و بررسی میزان سلامت و استهلاک و ضریب تولید و تکنولوژی صورت می‌گیرد
- فرآیند ارزش‌گذاری باید به‌گونه‌ای مستند و قابل ارجاع طراحی شود که قابلیت استفاده برای گزارش‌دهی رسمی به نهادهای ناظر، مبنای تصمیمات مدیریتی و محاسبه بازده پرتفوی را داشته باشد. همچنین، باید هر سال یک‌بار یا در صورت تغییر معنادر در بازار به‌روزرسانی گردد.
- اجرای دقیق و شفاف این زیرگام، زمینه را برای طراحی سیاست‌های بازآرایی، مولدسازی، یا واگذاری فراهم کرده و اعتماد ذی‌نفعان را نسبت به تصمیمات اقتصادی صندوق افزایش خواهد داد.

۳-۱-۳. طراحی نظام اولویت‌بندی برای نگهداشت، واگذاری یا بازآرایی دارایی‌ها

پس از شناسایی و ارزش‌گذاری جامع دارایی‌ها، گام سوم در فرآیند بازنگری پرتفوی، طراحی یک نظام اولویت‌بندی برای تصمیم‌گیری درباره سرنوشت هر دارایی است. دارایی‌های فعلی صندوق، به دلایل تاریخی، الزام قانونی، یا اقتضائات مدیریتی، ترکیبی ناهمگن دارند که نمی‌توان برای آن‌ها نسخه واحدی از نگاه نگهداشت یا واگذاری پیچید. برخی دارایی‌ها ماهیت راهبردی دارند و باید حفظ یا تقویت شوند؛ برخی دیگر صرفاً بار مالی به همراه دارند و نیازمند واگذاری‌اند؛ و گروهی نیز با بازآرایی ساختاری می‌توانند از وضعیت رکود به مرحله سودآوری برسند. در این مرحله، صندوق باید یک چارچوب تحلیلی طراحی کند که هر دارایی را بر اساس مجموعه‌ای از شاخص‌های کلیدی در یکی از سه دسته قرار دهد: «نگهداشت فعال»، «واگذاری هدفمند» یا «بازآرایی ساختاری». این

چارچوب، باید بر مبنای تحلیل داده‌محور، اجتناب از نگاههای شخص‌محور، و انطباق با مأموریت چندلایه صندوق عمل کند.

شاخص‌هایی که در این نظام مورد توجه قرار می‌گیرند عبارتند از:

۱. نقش مأموریتی دارایی: هر دارایی باید نسبت خود را با سه لایه مأموریتی صندوق مشخص کند.

دارایی‌هایی که به‌طور مستقیم در خدمت تعهدات بیمه‌ای پایه قرار دارند یا بخشی از نظام پوشش‌های درمانی یا بازنشستگی مکمل را پشتیبانی می‌کنند، در اولویت نگهداشت یا بهسازی قرار دارند.

۲. بازده مالی و نسبت هزینه به درآمد: ارزیابی عملکرد دارایی در بازه‌ای مشخص، مقایسه آن با میانگین

بازار یا هزینه فرصت، و تعیین نسبت بازده به هزینه عملیاتی. دارایی‌هایی با بازده منفی یا کمتر از نرخ تورم، مگر در موارد راهبردی، باید در اولویت بازآرایی یا واگذاری قرار گیرند.

۳. ریسک نگهداشت و ملاحظات حقوقی: دارایی‌هایی با ریسک حقوقی بالا، وضعیت مالکیتی نامشخص،

یا درگیر در دعاوی و اختلافات حقوقی، مشمول بررسی دقیق‌تر خواهند بود. در صورت نبود امکان تثبیت مالکیت یا سودآوری، پیشنهاد واگذاری یا تهاتر مطرح می‌شود.

۴. قابلیت نقدشوندگی یا واگذاری در بازار: دارایی‌هایی با قابلیت عرضه در بازار سرمایه یا امکان واگذاری

سریع و شفاف، نسبت به دارایی‌های غیرقابل واگذاری، از اولویت بالاتری برای خروج برخوردارند. میزان جذابیت برای خریداران بالقوه و شرایط بازار نیز در این ارزیابی مؤثر است.

۵. پتانسیل مولدسازی یا بازآفرینی ارزش: برخی دارایی‌ها علی‌رغم عملکرد ضعیف فعلی، دارای

ظرفیت‌های توسعه‌ای یا تجاری‌سازی هستند. در چنین مواردی، به‌جای واگذاری فوری، مسیر بازآرایی ساختار مدیریتی، ورود شریک حرفه‌ای، یا تغییر کاربری بررسی می‌شود.

نتیجه‌نهایی این فرآیند، تشکیل یک ماتریس تصمیم‌سازی برای هیأت امناء و مدیران ارشد صندوق خواهد بود که در آن، هر دارایی با درجه‌بندی شفاف، مسیر پیشنهادی خود را دریافت کرده و در قالب برنامه عملیاتی وارد چرخه بعدی می‌شود. همچنین، خروجی این تحلیل باید به‌صورت سالانه به‌روزرسانی شود تا امکان مدیریت پویا و منعطف پرتفوی فراهم گردد.

۲-۳. تفکیک مأموریتی دارایی‌ها در چارچوب نظام چندلایه

در بسیاری از صندوق‌های بازنشتی، یکی از ریشه‌های ناترازی و ضعف بهره‌وری پرتفوی، فقدان پیوند روشن میان منابع و تعهدات است. بدون این پیوند، تصمیم‌گیری درباره سرمایه‌گذاری‌ها، واگذاری‌ها یا تخصیص منابع، به امری سلیقه‌ای، منفک از مأموریت بیمه‌ای، و گاه ناهمراستا با منافع نسلی ذی‌نفعان بدل می‌شود. برای جلوگیری از چنین وضعیتی، صندوق آینده‌ساز در چارچوب برنامه تحولی خود، یک الگوی نوین برای **تفکیک مأموریتی دارایی‌ها** طراحی می‌کند، مدلی که دارایی‌ها را نه صرفاً بر مبنای نوع یا ارزش بازار، بلکه بر پایه نقش آن‌ها در تحقق مأموریت سه‌لایه‌ای صندوق دسته‌بندی می‌نماید.

این تفکیک، همراستا با طرح «نظام جامع چند لایه بیمه اجتماعی آینده‌ساز» (در بسته دوم) انجام می‌شود و به ایجاد تناسب دقیق میان منابع موجود و تعهدات مورد انتظار در هر لایه بیمه‌ای کمک می‌کند. در عمل، هر دارایی به یکی از سه مأموریت زیر متصل خواهد شد:

۱. **مأموریت بیمه پایه:** شامل آن دسته از دارایی‌ها که باید تأمین‌کننده تعهدات نقدی جاری یا میان‌مدت

صندوق برای پرداخت مستمری‌های پایه، درمان، ازکارافتادگی و سایر تعهدات بیمه‌ای مصرح در مقررات باشند. این دارایی‌ها باید ویژگی‌هایی همچون نقدشوندگی بالا، ریسک پایین و بازده پایدار داشته باشند.

۲. **مأموریت بیمه مکمل:** دارایی‌هایی که در چارچوب طرح‌های مکمل بازنشتی، بیمه درمان تکمیلی،

یا خدمات رفاهی و اختیاری تعریف می‌شوند. این گروه، امکان سرمایه‌گذاری با ریسک متوسط و بازده متعادل را دارد و می‌تواند بخشی از طرح‌های مشارکتی یا مالکیت اعضا را نیز پوشش دهد.

۳. **مأموریت توسعه‌ای و بین‌نسلی:** دارایی‌هایی با افق زمانی بلندمدت، ریسک بالاتر، و پتانسیل خلق

ارزش اقتصادی و اجتماعی برای نسل‌های آینده. این گروه شامل پروژه‌های راهبردی، شرکت‌های نوآور، املاک قابل توسعه، یا زیرساخت‌های بلندمدت است و می‌تواند منبع پایداری برای نسل‌های بعد باشد.

با تفکیک دارایی‌ها بر این مبنا، ساختار پرتفوی صندوق به صورت سه سبد مأموریتی بازآرایی می‌شود و برای هر سبد، شاخص‌های عملکرد، اهداف بازده، سیاست‌های نگهداشت یا واگذاری، و سازوکار گزارش‌دهی تعریف می‌گردد. همچنین، این مدل امکان آن را فراهم می‌سازد که اعضا در قالب طرح‌های سهامداری، در سبدهای مکمل یا توسعه‌ای مشارکت مؤثر داشته باشند، بی‌آن‌که پایداری منابع پایه خدشه‌دار شود.

اجرای این گام، پیوند ساختاری میان بسته دوم (اصلاح نظام بیمه‌ای) و بسته سوم (اصلاح پرتفوی) را تقویت کرده و الگوی جدیدی برای مدیریت پرتفوی صندوق‌های بازنشتی در کشور ارائه خواهد کرد، الگویی که امکان تراز

منابع و تعهدات، شفافیت وظایف هر بخش سرمایه‌گذاری، و جداسازی فضای نوآوری و ریسک از نهاد تعهدات بیمه‌ای را فراهم می‌سازد.

۳-۳. اجرای سناریوهای اصلاح پرتفوی

اصلاح پرتفوی صندوق‌های بازنشستگی، تنها به شفاف‌سازی، ارزش‌گذاری و طراحی سبدهای مأموریتی محدود نمی‌شود؛ بلکه نیازمند اتخاذ تصمیمات راهبردی درباره مسیرهای تحول در تملک، مدیریت و بهره‌برداری از دارایی‌هاست. انتخاب مسیر اصلاح، تابعی از ساختار حاکمیتی، ظرفیت نهادی، ملاحظات قانونی، و نیز ارزیابی نسبت هزینه-فایده هر گزینه است. از این رو، بخش سوم این برنامه به بررسی و اجرای سناریوهای عملیاتی اصلاح پرتفوی اختصاص دارد، سناریوهایی که در تعامل با ذی‌نفعان، نهادهای سیاست‌گذار، و واقعیت‌های بازار طراحی شده‌اند.

سناریوهای پیشنهادی این بسته، بر مبنای یک منطق پلکانی و منعطف تنظیم شده‌اند. این سناریوها لزوماً بدیل یکدیگر نیستند، بلکه می‌توانند در بازه‌های زمانی متفاوت یا در بخش‌های مختلف دارایی‌ها به کار گرفته شوند. اجرای هر سناریو مستلزم ارزیابی جامع آثار مالی، حقوقی و نهادی آن خواهد بود، اما اتخاذ رویکردی چندمسیره می‌تواند امکان انطباق‌پذیری صندوق را با شرایط پرنوسان اقتصادی کشور افزایش دهد.

در ادامه، سه سناریوی اصلی مورد بررسی و طراحی قرار می‌گیرند که به ترتیب شامل: **تهاثر دارایی‌ها با سازمان تأمین اجتماعی در قالب مدل‌های جدید همکاری میان‌صندوقی، واگذاری مدیریت و کنترل بخشی از دارایی‌ها به نهادهای تخصصی و توانمند، و واگذاری خرد و هدفمند برخی دارایی‌های منتخب هستند.** هر یک از این سناریوها، متناسب با هدف‌گذاری مأموریتی، ترکیب دارایی‌ها و افق زمانی صندوق طراحی شده‌اند و به صورت دقیق در زیربخش‌های بعدی تشریح می‌شوند.

۳-۳-۱. انتقال کل دارایی‌های صندوق در قالب شرکت سرمایه‌گذاری آینده‌ساز به سازمان تأمین اجتماعی

این سناریو، مبتنی بر شکل‌گیری یک اجماع درونی و مشارکت‌محور در میان اعضای صندوق آینده‌ساز طراحی شده است. بر اساس این رویکرد، تمام دارایی‌های سهامی، ملکی، پروژه‌ای و مالی صندوق، در قالب شرکت سرمایه‌گذاری آینده‌ساز جمع می‌شود و این شرکت، به صورت کامل یا مدیریتی، به سازمان تأمین اجتماعی

منتقل می‌گردد. در مقابل، تأمین اجتماعی سببی از سهام بورسی و دارایی‌های نقدشونده خود را به صندوق آینده‌ساز واگذار می‌کند.

این مدل، نه از مسیر تصمیم‌گیری‌های بالا به پایین، بلکه با ابتکار جامعه ذی‌نفعان و در راستای ارتقای بازدهی و شفافیت پرتفوی شکل می‌گیرد. هدف اصلی، بهره‌گیری از ظرفیت‌های فنی و مدیریتی بزرگ‌ترین صندوق بیمه‌ای کشور برای تقویت ارزش دارایی‌های آینده‌ساز و افزایش توان پاسخ‌گویی به تعهدات آن است. در عین حال، سازوکارهای مالکیت اعضا و منافع آنان در ساختار جدید حفظ خواهد شد.

فرآیند ارزش‌گذاری دارایی‌ها توسط نهادهای مستقل انجام می‌شود و مدل حقوقی انتقال می‌تواند در قالب افزایش سرمایه با سلب حق تقدم یا توافق دوجانبه میان شرکت‌های سرمایه‌گذاری طرفین طراحی گردد. این اقدام، در صورت موفقیت، یک تجربه بدیع از مشارکت صندوقی، استفاده بهینه از مقیاس اقتصادی بزرگ‌تر، و کاهش تصدی‌گری مستقیم خواهد بود.

در این مسیر، نقش دولت و نهادهای بالادستی نه در قالب اعمال مستقیم، بلکه به‌عنوان تسهیل‌گر فضای تفاهم و حمایت از تحقق اراده ذی‌نفعان، اهمیت دارد. تجربه‌های پیشین در انتقال دارایی صندوق‌های دیگر، چالش‌هایی را ایجاد کرده‌اند که نشان می‌دهد اجرای موفق این سناریو، مستلزم حفظ استقلال صندوق، رعایت منافع اعضا، و شفافیت نهادی در تمام مراحل خواهد بود.

۳-۲-۳. واگذاری خرد و هدفمند دارایی‌ها با اولویت مولدسازی

در بسیاری از صندوق‌های بازنشتی، یکی از چالش‌های اساسی، انباشت دارایی‌های غیرمولد یا کم‌بازدهی است که به دلایل ساختاری یا محدودیت‌های اجرایی، امکان بهره‌برداری مناسب از آن‌ها فراهم نشده است. در سناریوی دوم، صندوق آینده‌ساز با حفظ چارچوب مأموریتی سبدهای دارایی خود، بخشی از دارایی‌ها را (بر اساس اولویت‌بندی کارشناسی و ارزش‌آفرینی بالقوه) به صورت خرد و هدفمند به بازار عرضه می‌کند. هدف از این مسیر، نه صرفاً خروج از بنگاه‌داری، بلکه آزادسازی منابع برای مولدسازی، افزایش شفافیت، و ارتقای کیفیت پرتفوی سرمایه‌گذاری است.

این سناریو شامل اقدامات کلیدی زیر خواهد بود:

- شناسایی دارایی‌های مستعد واگذاری: با اولویت دارایی‌هایی که خارج از مأموریت بیمه‌ای صندوق قرار دارند، بازده پایین، هزینه نگهداری بالا، یا قابلیت ارزش‌افزایی محدود دارند.

- **تهیه برنامه عرضه مرحله‌ای:** با طراحی فرآیندهای شفاف، مبتنی بر مزایده یا واگذاری از طریق بازار سرمایه، به‌گونه‌ای که رقابت، شفافیت و قیمت‌گذاری عادلانه تضمین شود.
 - **استفاده از ابزارهای بازار سرمایه:** از جمله صندوق‌های زمین و ساختمان، صندوق‌های قابل معامله (ETF)، یا عرضه اولیه سهام در بورس برای بنگاه‌های تابعه آماده‌سازی شده.
 - **بازگرداندن منابع آزادشده به پروژه‌های اولویت‌دار:** به‌ویژه در حوزه‌های مأموریتی صندوق مانند بازنشستگی مکمل، دارایی‌های فناوری‌محور، یا مشارکت‌های رفاهی برای نسل‌های آینده.
- این مدل، برخلاف خصوصی‌سازی‌های گسترده و بی‌ضابطه گذشته، بر واگذاری‌های محدود اما اثرگذار تمرکز دارد و در مسیر تقویت حکمرانی مالی صندوق، می‌تواند به‌عنوان مکمل سناریوهای دیگر عمل کند. همچنین از منظر افکار عمومی، الگویی قابل دفاع و هم‌راستا با منافع بلندمدت اعضا خواهد بود.
- با اجرای این سناریو، صندوق آینده‌ساز نه تنها دارایی‌های غیرمولد را ساماندهی می‌کند، بلکه با تقویت ترکیب کیفی پرتفوی خود، زمینه‌ای برای بهره‌برداری بهتر از دارایی‌های با ارزش افزوده بالا فراهم می‌سازد.

۳-۳-۳. واگذاری مدیریت و کنترل دارایی‌ها به نهادهای تخصصی

در مواردی که واگذاری کامل دارایی‌ها نه مطلوب و نه ممکن است، مسیر واسطی میان تصدی‌گری مستقیم و واگذاری مالکانه، در قالب سپردن مدیریت و راهبری دارایی‌ها به نهادهای تخصصی قابل پیگیری است. این سناریو بر بهره‌گیری از ظرفیت شرکت‌های حرفه‌ای مدیریت دارایی، صندوق‌های موضوعی و هلدینگ‌های تخصصی استوار است، بدون آن که مالکیت حقوقی دارایی‌ها از صندوق خارج شود.

در این مدل، دارایی‌هایی که از نظر ماهیت عملیاتی، نیاز به تخصص، چابکی یا ساختار تصمیم‌گیری حرفه‌ای دارند، به شرکت‌هایی سپرده می‌شوند که یا موجودند یا با مأموریت مشخص برای اداره این دارایی‌ها ایجاد می‌گردند. این شرکت‌ها، در چارچوب قراردادهای مشخص عملکرد (Performance-Based Contracts) و با سازوکارهای انگیزشی، مدیریت اجرایی دارایی‌ها را برعهده می‌گیرند.

ویژگی‌های کلیدی این سناریو عبارت‌اند از:

- **تفکیک مالکیت از مدیریت:** صندوق آینده‌ساز همچنان مالک دارایی باقی می‌ماند، اما اختیار تصمیم‌سازی و اجرا را با الزامات گزارش‌دهی به نهاد تخصصی واگذار می‌کند.

- **امکان واگذاری خوشه‌ای یا موضوعی:** برای مثال، خوشه املاک، پروژه‌های ساختمانی، هلدینگ فناوری، یا سهام بنگاه‌های تولیدی می‌تواند به‌طور جداگانه به نهادهای متفاوت واگذار شود.
 - **افزایش بهره‌وری بدون درگیر شدن در ریسک فروش:** دارایی‌هایی که در چرخه فروش قرار ندارند یا ظرفیت مولدسازی دارند، بدون خروج از سبد صندوق، بازده بالاتری خواهند یافت.
 - **تسهیل ورود سرمایه‌گذاران بیرونی یا شرکای فنی:** این مدل امکان استفاده از مدل‌های مشارکت عمومی-خصوصی (PPP)، جذب منابع جدید، و انتقال فناوری را نیز فراهم می‌کند.
- از منظر حکمرانی، نقش صندوق در این سناریو، معطوف به نظارت کلان، ارزیابی عملکرد، و تضمین تطابق تصمیمات با اهداف مأموریتی سبدها خواهد بود. این رویکرد، به‌ویژه در حوزه‌هایی مانند فناوری، ساخت‌وساز، یا سرمایه‌گذاری جسورانه، که نیازمند مدیریت دانش محور و تخصصی تعیین‌کننده است، **بستر مناسبی برای افزایش ارزش و کاهش ریسک مدیریتی فراهم می‌آورد.**
- در کنار سایر سناریوها، این مدل، مکمل مسیر واگذاری هدفمند و تهاتر ساختاری خواهد بود و می‌تواند در بازآفرینی ساختار حکمرانی دارایی‌های صندوق آینده‌ساز، نقش کلیدی ایفا کند.

۳-۴. مولدسازی و ارتقای بهره‌وری دارایی‌ها

اصلاح پرتفوی سرمایه‌گذاری، تنها به معنای واگذاری یا جابجایی دارایی‌ها نیست؛ بخش مهمی از این مسیر، بازآرایی درونی و ارتقای بهره‌وری منابع موجود صندوق است. در بسیاری موارد، دارایی‌هایی که امروز در زمره اقلام کم‌بازده یا راکد قرار دارند، با بازطراحی کارکرد، به‌سازی ساختاری یا ورود شرکای فنی و مالی، می‌توانند به منابع مولد و ارزش‌آفرین بدل شوند.

مولدسازی در اینجا نه فقط به معنای فروش یا تغییر مالکیت، بلکه به مفهوم فعال‌سازی دارایی‌ها برای ایفای نقش مؤثر در تحقق مأموریت‌های سه‌گانه صندوق (پوشش تعهدات پایه، خدمات مکمل و رفاهی، و توسعه بلندمدت) است. این بخش از برنامه، بر مجموعه‌ای از اقدامات اجرایی و اصلاحی متمرکز است که در جهت احیای ظرفیت‌های نهفته در دارایی‌ها طراحی می‌شود.

از اصلاح وضعیت حقوقی املاک و پروژه‌ها تا ارتقای نظام مدیریت شرکت‌های تابعه، از نوسازی ساختارهای مالی و حسابرسی تا آماده‌سازی برای عرضه در بازار سرمایه، همه این اقدامات در خدمت یک هدفاند: **تقویت بازده**

عملیاتی پرتفوی موجود، انجام تعهدات قانونی و حفظ منافع بین‌نسلی ذی‌نفعان بدون نیاز به واگذاری گسترده.

۳-۴-۱. تثبیت و تنقیح مالکیت دارایی‌ها و رفع موانع بهره‌برداری

نخستین گام در مسیر مولدسازی دارایی‌ها، تثبیت حقوقی و روشن‌سازی وضعیت مالکیت آن‌هاست. بسیاری از دارایی‌های غیرمولد یا کم‌بازده صندوق، نه به دلیل فقدان ظرفیت اقتصادی، بلکه به واسطه پیچیدگی‌های ثبتی، حقوقی، یا اجرایی امکان بهره‌برداری مؤثر ندارند. از املاک فاقد سند و اراضی اختلاف‌دار، تا سهام درگیر دعوی حقوقی یا شرکت‌های با ساختار سهامداری مبهم، همه این‌ها مانع از ورود دارایی‌ها به مسیر خلق ارزش شده‌اند. در این زیربرنامه، هدف آن است که با تشکیل یک کارگروه تخصصی تثبیت مالکیت و تنقیح پرتفوی، به‌صورت متمرکز موارد زیر پیگیری شود:

۱. تعیین وضعیت حقوقی کلیه دارایی‌های غیرجاری و راکد: تهیه شناسنامه حقوقی برای املاک، پروژه‌ها و سهام صندوق که دارای ابهام در مالکیت، محدودیت بهره‌برداری یا مسائل حقوقی معلق هستند.
۲. رفع موانع ثبتی و حقوقی از طریق اقدام حقوقی فعال: پیگیری ثبت رسمی، حل اختلافات مالکیتی، و تعیین تکلیف دعاوی معوق با همکاری دفاتر حقوقی صندوق، وکلای متخصص و نهادهای ثبتی.
۳. اصلاح ساختار سهامداری شرکت‌های غیرشفاف: به‌ویژه در مواردی که صندوق مالک درصدی نامشخص یا فاقد اثرگذاری در شرکت‌هاست و ورود به فرآیند اصلاح یا خروج ضروری است.
۴. ایجاد بانک اطلاعات حقوقی اموال و دارایی‌ها: طراحی سامانه‌ای یکپارچه برای ثبت و مانیتورینگ وضعیت حقوقی، ثبتی و قضایی همه دارایی‌های مشهود و نامشهود.
۵. همکاری با نهادهای حاکمیتی برای رفع موانع خاص: در مواردی که موانع مالکیت یا بهره‌برداری ناشی از ضوابط نهادهای عمومی یا دستگاه‌های اجرایی است، با هماهنگی وزارتخانه و نهاد ناظر، فرآیندهای اصلاحی پیگیری خواهد شد.

این اقدامات، اگرچه گاه فاقد نمود مالی فوری هستند، اما پیش‌نیاز هر نوع بهره‌برداری اقتصادی، ارزش‌گذاری دقیق، یا مشارکت صندوق در پروژه‌های بزرگ به‌شمار می‌روند. تثبیت حقوقی دارایی‌ها، بستر اعتماد برای ورود شرکای جدید و پیش‌شرط ورود به بازار سرمایه نیز هست.

۳-۴-۲. اصلاح ساختار حاکمیتی و مدیریتی بنگاه‌های تابعه

یکی از مهم‌ترین عوامل مؤثر بر بهره‌وری پایین بخشی از پرتفوی سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی، ضعف در ساختار حکمرانی بنگاه‌های تابعه است. حضور مدیران غیراختصاصی، تداخل منافع، فقدان شفافیت و غیبت نظام پاسخ‌گویی کارآمد، موجب شده است که بسیاری از این بنگاه‌ها، علی‌رغم برخورداری از ظرفیت‌های اقتصادی مناسب، به دارایی‌های راکد یا کم‌بازده تبدیل شوند.

صندوق آینده‌ساز نیز در سال‌های گذشته با مواردی از این دست مواجه بوده است. برای مثال:

- برخی شرکت‌های پروژه‌ای حوزه ساختمان، با مالکیت نامشخص یا فاقد تیم مدیریت حرفه‌ای، در وضعیت توقف کامل یا پیشرفت اندک باقی مانده‌اند؛
- شرکت‌هایی در حوزه خدمات عمومی یا مهندسی، با ساختار هیأت‌مدیره ناکارآمد و بدون نظام انگیزشی نتیجه‌محور اداره می‌شوند؛
- و در برخی موارد، واگذاری مدیریت به افراد بدون ارزیابی صلاحیت حرفه‌ای، منجر به انباشت زیان یا تعارض منافع شده است.

در این زیربرنامه، مجموعه‌ای از اقدامات اصلاحی با هدف بازآفرینی حاکمیت شرکتی طراحی خواهد شد:

۱. **ارزیابی جامع ساختار مدیریتی شرکت‌های تابعه:** تدوین شاخص‌های ارزیابی عملکرد، شفافیت، گزارش‌دهی مالی و تطابق با اصول حاکمیت شرکتی برای هر بنگاه.
۲. **بازنگری در ترکیب اعضای هیأت‌مدیره:** تدوین شاخص‌های ارزیابی هیأت‌مدیره، جایگزینی افراد فاقد کارنامه و تجربه مرتبط با مدیران متخصص، معرفی اعضای مستقل در بنگاه‌های حساس، و اعمال ضوابط صلاحیت حرفه‌ای.
۳. **تفکیک مدیریت بنگاه از مدیریت صندوق:** پرهیز از انتصابات هم‌زمان و تضاد منافع میان ارکان صندوق و ارکان شرکت‌های زیرمجموعه.
۴. **ایجاد نظام گزارش‌دهی دوره‌ای و قابل پایش:** طراحی داشبوردهای عملکردی برای هیأت‌مدیره شرکت‌ها، با نظارت مستقیم واحد سرمایه‌گذاری و کمیته تخصصی حاکمیت شرکتی صندوق.

۵. پایش برون‌سپاری مدیریت برخی بنگاه‌ها: در مواردی که به‌دلایل ساختاری یا تخصصی، توان مدیریت داخلی محدود است، واگذاری مدیریت به نهادهای حرفه‌ای بخش خصوصی با مدل‌های مبتنی بر عملکرد (PBC) مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

اصلاح حکمرانی شرکتی، پیش‌نیاز عرضه دارایی‌ها در بازار سرمایه، ورود شرکای خارجی، و حتی تداوم مالکیت بلندمدت صندوق بر بنگاه‌های مأموریتی است. این اقدام، هم‌راستا با الزامات آیین‌نامه مدیریت وجوه و هم‌افزا با دیگر سناریوهای اصلاح پرتفوی خواهد بود.

۳-۴-۳. آماده‌سازی برای عرضه دارایی‌ها در بازار سرمایه

ورود به بازار سرمایه، یکی از مسیرهای کلیدی برای شفاف‌سازی ارزش دارایی‌ها، افزایش نقدشوندگی، کاهش وابستگی به بودجه‌های داخلی، و تأمین مالی پایدار برای صندوق‌های بازنشتی است. با این حال، تحقق این هدف نیازمند مجموعه‌ای از پیش‌نیازهاست که بدون آن‌ها، نه‌تنها عرضه موفق نخواهد بود، بلکه ممکن است به کاهش ارزش دارایی یا حتی خدشه به اعتبار صندوق منجر شود.

صندوق آینده‌ساز در سال‌های گذشته، دارایی‌هایی با پتانسیل بالای عرضه در بازار سرمایه شناسایی کرده، اما به دلایل ساختاری، حقوقی یا آمادگی شرکتی، فرآیند عرضه متوقف یا به تعویق افتاده است. برای مثال:

- برخی از شرکت‌های پروژه‌محور عمرانی در کیش و اراک، با وجود ارزش قابل توجه زمین و پیشرفت پروژه، فاقد استانداردهای مالی یا حسابرسی لازم برای پذیرش در بازار سرمایه هستند.
- یا مجموعه‌ای از املاک با کاربری تجاری در شهرهای بزرگ، بدون طراحی مدل بهره‌برداری اقتصادی یا برندسازی مناسب، امکان تبدیل به صندوق زمین و ساختمان را نیافته‌اند.

در این زیربرنامه، صندوق آینده‌ساز مجموعه‌ای از اقدامات آماده‌سازی برای عرضه را در دستور کار قرار خواهد داد:

۱. انتخاب دارایی‌های قابل عرضه در بورس یا فرابورس: شناسایی دارایی‌هایی با وضعیت حقوقی روشن، بازده اقتصادی قابل دفاع، و جذابیت سرمایه‌گذاری برای بازار.

۲. تدوین طرح‌های توجیهی و گزارش‌های حسابرسی معتبر: با استانداردهای سازمان بورس، از طریق همکاری با شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری، حسابرسی و ارزیابی مستقل.

۳. تبدیل دارایی‌ها به ابزارهای بورسی: از جمله تأسیس صندوق‌های زمین و ساختمان، صندوق پروژه، صندوق سرمایه‌گذاری خصوصی، یا صندوق‌های قابل معامله (ETF) برای ورود سریع‌تر به بازار.

۴. هماهنگی با بازارگردان‌ها، نهادهای مالی و کارگزاری‌ها: به‌منظور تأمین نقدشوندگی و ایجاد تقاضای اولیه برای واحدهای سرمایه‌گذاری یا سهام عرضه‌شده.

۵. برندسازی و اطلاع‌رسانی شفاف برای جلب مشارکت عمومی: انتشار گزارش‌های تحلیلی، موشن‌گرافیک‌ها، و جلسات توجیهی برای سرمایه‌گذاران بالقوه.

این اقدامات، نه‌تنها ظرفیت بازار سرمایه را برای بازآفرینی دارایی‌های راکد فعال می‌سازد، بلکه به افزایش شفافیت و اعتبار صندوق نیز منجر می‌شود. همچنین به صندوق کمک می‌کند که از حالت مدیریت بسته و درون‌گرا، به یک بازیگر معتبر و مؤثر در بازارهای مالی کشور تبدیل شود.

۳-۵. اصلاح سازوکار حکمرانی مالی

برای گذار از بنگاه‌داری سنتی به حکمرانی مالی نوین، صرف تغییر در ترکیب دارایی‌ها یا واگذاری سهام کافی نیست؛ بلکه باید بنیان‌های حکمرانی، نظارت، پاسخ‌گویی و شفافیت در حوزه مالی صندوق متحول شود. نهادسازی درونی، ایجاد سازوکارهای پایش حرفه‌ای، و تقویت ابزارهای شفافیت، زیربنای پایداری هر نوع ساختار پرتفوی در آینده خواهد بود. اصلاح این سازوکارها، ضمن کاهش ریسک‌های نهادی و مدیریتی، امکان پاسخ‌گویی مؤثر به ذی‌نفعان، همکاری بین‌صندوقی و ورود نهادهای تخصصی سرمایه‌گذاری را نیز فراهم می‌کند.

۳-۵-۱. نهادسازی و تقویت حاکمیت شرکتی

یکی از پیش‌نیازهای بنیادین در مدیریت دارایی‌های بین‌نسلی، شکل‌گیری یک ساختار حکمرانی مالی حرفه‌ای و شفاف است که در آن اصول حاکمیت شرکتی نه‌فقط در بنگاه‌های زیرمجموعه، بلکه در سطح خود صندوق نیز رعایت شود. این ساختار، باید به‌گونه‌ای طراحی شود که تضاد منافع را کاهش دهد، پاسخ‌گویی را تقویت کند، و امکان مشارکت ذی‌نفعان را در سطوح مختلف فراهم آورد.

در وضعیت فعلی، برخی چالش‌های کلیدی وجود دارد؛ از جمله نبود نظام رسمی انتصاب مدیران شرکت‌ها بر مبنای صلاحیت حرفه‌ای، تداخل نقش نهادهای مدیریتی و نظارتی، و فقدان چارچوب پایش مستمر عملکرد شرکت‌های تابعه. اصلاح این وضعیت نیازمند نهادسازی جدید و بازآرایی برخی ساختارهای درونی صندوق است. اقدامات کلیدی در این مسیر عبارت‌اند از:

۱. طراحی و استقرار «کمیته حاکمیت شرکتی» در صندوق و شرکتهای تابعه: به‌عنوان نهاد مستقل درون‌ساختاری، با مأموریت ارزیابی، تأیید و نظارت بر عملکرد ارکان مدیریتی شرکتهای زیرمجموعه، و تهیه دستورالعمل‌های تخصصی برای ارتقای ساختار حکمرانی.
 ۲. تدوین و اجرای ضوابط صلاحیت حرفه‌ای مدیران: بر اساس آیین‌نامه شورای عالی رفاه و معیارهای مورد تأیید سازمان بورس، با هدف اصلاح فرآیند انتصابات، جلوگیری از تداخل منافع، و ترویج شایسته‌گزینی.
 ۳. بازتعریف مرزهای مدیریت و نظارت: تفکیک دقیق وظایف و اختیارات واحدهای ستادی صندوق، هیأت‌مدیره شرکت‌ها، و نهادهای نظارتی در راستای کاهش تمرکز و افزایش اثربخشی.
 ۴. ایجاد مسیر رشد حرفه‌ای مدیران مالی و سرمایه‌گذاری: از طریق طراحی «بانک مدیران آینده‌ساز»، برنامه‌های آموزشی تخصصی، و مسیرهای ارتقا بر مبنای عملکرد.
 ۵. همسوسازی بنگاه‌ها با اصول (ESG محیط‌زیست، اجتماع و حاکمیت): برای تطابق با الزامات نوین بازار سرمایه و ایجاد ارزش بلندمدت پایدار.
- نهادسازی در حوزه حکمرانی شرکتی، زیربنای پایداری هرگونه تحول در پرتفوی سرمایه‌گذاری است و می‌تواند صندوق آینده‌ساز را در جایگاه الگوی ملی در این حوزه تثبیت کند.

۳-۵-۲. استقرار نظام پایش و ارزیابی سرمایه‌گذاری

موفقیت هر برنامه سرمایه‌گذاری، به‌ویژه در صندوق‌های بازنشستگی، وابسته به وجود یک نظام منسجم پایش، ارزیابی و بازخوردگیری مستمر است. فقدان سازوکارهای دقیق برای سنجش عملکرد سرمایه‌گذاری‌ها در صندوق‌های بازنشستگی کشور، از جمله دلایل اصلی تصمیمات نادرست، اتلاف منابع و انباشت دارایی‌های ناکارآمد بوده است.

صندوق آینده‌ساز برای تثبیت اصلاحات پرتفوی خود و حرکت به‌سوی حکمرانی مالی نوین، نیازمند یک نظام ارزیابی حرفه‌ای و مبتنی بر داده است که عملکرد دارایی‌ها را در سطوح مختلف—از شرکت منفرد تا سبد کل—رصد و تحلیل کند.

اقدامات کلیدی در این مسیر عبارت‌اند از:

۱. طراحی و راه‌اندازی «سامانه یکپارچه ارزیابی سرمایه‌گذاری‌ها» با قابلیت اتصال به سیستم‌های

مالی شرکت‌ها، دریافت اطلاعات برخط، و تحلیل شاخص‌هایی مانند نرخ بازده، نسبت سودآوری، ارزش افزوده اقتصادی و نسبت بدهی.

۲. تعیین «شاخص‌های کلیدی عملکرد (KPI)» برای شرکت‌های تابعه: شامل اهداف کمی و کیفی

متناسب با نوع فعالیت، بازار هدف، و جایگاه صندوق در ترکیب سهامداری.

۳. ارزیابی دوره‌ای شرکت‌ها توسط واحد مستقل درون صندوق: با ارسال گزارش‌های مقایسه‌ای فصلی

به کمیته سرمایه‌گذاری و هیأت‌مدیره، همراه با پیشنهاد مداخلات اصلاحی.

۴. طراحی «نقشه ریسک سرمایه‌گذاری‌ها» با طبقه‌بندی بنگاه‌ها: به تفکیک خوشه‌های پریسک،

کم‌بازده، مأموریتی، و با پتانسیل واگذاری، برای تصمیم‌سازی هوشمندانه.

۵. ارتباط این نظام پایش با سازوکارهای پاداش و تنبیه مدیریتی: به نحوی که عملکرد واقعی شرکت‌ها

بر ارزیابی مدیران، پاداش‌ها، و تصمیمات راهبردی اثر بگذارد.

با استقرار چنین نظامی، صندوق قادر خواهد بود از تصمیمات مبتنی بر شهود و ارتباطات، به سمت حکمرانی

داده‌محور حرکت کند، حرکتی که نه تنها شفافیت و پاسخ‌گویی را ارتقا می‌دهد، بلکه زمینه‌ساز اعتماد بلندمدت

ذی‌نفعان نیز خواهد بود.

۳-۵-۳. توسعه ابزارهای شفافیت

شفافیت، زیربنای اعتماد عمومی و مقدمه ضروری هر نوع حکمرانی مالی کارآمد است. بدون دسترسی به اطلاعات

روشن، به‌موقع و قابل فهم، نه تنها مشارکت ذی‌نفعان و پاسخ‌گویی مدیران تضعیف می‌شود، بلکه زمینه برای

تصمیم‌گیری‌های پریسک و بعضاً متعارض با منافع بین‌نسلی فراهم می‌گردد.

در سال‌های اخیر، تجربه برخی صندوق‌های پیشرو نشان داده است که بهره‌گیری از ابزارهای شفافیت دیجیتال،

انتشار داده‌های مالی، و گفت‌وگوی مستمر با ذی‌نفعان، نقش مؤثری در تقویت حکمرانی و کاهش ریسک‌های

نهادی دارد.

در صندوق آینده‌ساز، توسعه ابزارهای شفافیت، هم‌راستا با دو بسته دیگر برنامه تحولی، با اولویت‌های زیر دنبال

خواهد شد:

۱. ایجاد «داشبورد شفافیت پرتفوی» در وبگاه رسمی صندوق: با نمایش عمومی وضعیت شرکت‌ها، نسبت مالکیت، سودآوری، نحوه انتصاب مدیران و تحولات کلیدی، به‌صورت دوره‌ای و قابل بازیابی.
 ۲. راه‌اندازی سامانه اعلان معاملات و واگذاری‌ها: برای اطلاع‌رسانی شفاف در خصوص برنامه‌های واگذاری سهام، تغییرات مدیریتی و مناقصات یا مزایده‌های مرتبط با دارایی‌های صندوق.
 ۳. توسعه ابزارهای تصویری و روایی برای تبیین وضعیت دارایی‌ها: نظیر موشن گرافی، پادکست و گزارش‌های بصری ساده برای فهم عمومی اعضا و بازنشستگان از وضعیت دارایی‌ها و سیاست‌های سرمایه‌گذاری.
 ۴. ارتباط بین داشبورد شفافیت و سامانه‌های پایش عملکرد: به‌منظور ایجاد زنجیره داده شفاف از تصمیم‌گیری تا نتایج اقتصادی و اجتماعی دارایی‌ها.
 ۵. تهیه گزارش‌های سالانه سرمایه‌گذاری و انتشار عمومی آن‌ها: شامل تحلیل پرتفوی، اقدامات انجام‌شده، میزان انطباق با سیاست‌های مصوب، و برنامه‌های پیش‌رو.
- پیاده‌سازی این ابزارها نه تنها به ارتقای پاسخ‌گویی و مشروعیت صندوق می‌انجامد، بلکه مسیر را برای ورود تدریجی اعضا به فرایند نظارت و تصمیم‌سازی اقتصادی هموار می‌سازد.
- ۳-۶. اتصال به سهامداری اجتماعی
- نقطه اوج اصلاح پرتفوی سرمایه‌گذاری، تنها در خروج از بنگاه‌داری یا ارتقای بازدهی مالی خلاصه نمی‌شود؛ بلکه در ایجاد پیوندی پایدار میان اعضا و دارایی‌های صندوق تجلی می‌یابد، پیوندی که بر پایه «حس مالکیت»، «مشارکت راهبردی» و «نفع بلندمدت بین‌نسلی» شکل می‌گیرد.
- در این مسیر، سهامداری اجتماعی نه یک ابزار مالی صرف، بلکه یک سازوکار حکمرانی جدید است که در آن اعضا از جایگاه مخاطب مزایا، به جایگاه شریک در مالکیت و تصمیم‌سازی ارتقاء می‌یابند. چنین مدلی، ضمن تقویت پاسخ‌گویی، به افزایش اعتماد نهادی، ارتقای مشارکت اقتصادی اعضا، و تقویت پایداری مالی صندوق نیز منجر می‌شود.
- این رویکرد در صندوق آینده‌ساز، به‌واسطه ویژگی‌های ساختاری، ترکیب جمعیتی خاص، و استقلال نسبی از منابع عمومی، از قابلیت اجرایی بالایی برخوردار است و می‌تواند در سطح ملی به‌عنوان الگویی نوین در حکمرانی مالی صندوق‌های بازنشستگی مطرح شود.

۳-۶-۱. طراحی مدل‌های مالکیت جمعی

برای آن‌که اعضای صندوق از جایگاه صرفاً دریافت‌کننده مستمری به نقش‌آفرینان فعال در حکمرانی اقتصادی ارتقا یابند، لازم است بسترهای نهادی و حقوقی لازم برای سهامداری جمعی آن‌ها فراهم شود. این امر، نه فقط تقویت‌کننده احساس تعلق و مسئولیت‌پذیری است، بلکه زمینه‌ساز توسعه منابع صندوق نیز خواهد بود. مدل‌های مالکیت جمعی، اشکال مختلفی دارند؛ از تملک مستقیم در صندوق‌های مکمل گرفته تا مشارکت غیرمستقیم از طریق ابزارهای بورسی یا سازوکارهای تعاونی. آنچه مهم است، طراحی مدلی متناسب با ساختار صندوق آینده‌ساز، توان مالی اعضا، و درجه بلوغ بازار سرمایه است. اقدامات کلیدی در این مسیر شامل موارد زیر است:

۱. ایجاد طرح مالکیت جمعی در صندوق‌های بازنشتی مکمل: که در آن اعضا بتوانند به صورت اختیاری در کنار سهم صندوق، سهمی از دارایی‌ها را به نام خود ثبت و در سود و زیان سرمایه‌گذاری شریک باشند.

۲. پیش‌بینی امکان انتقال مالکیت تدریجی دارایی‌ها به اعضا در قالب طرح‌های انگیزشی: نظیر مشارکت فعال در برنامه‌های آموزشی، پایبندی به سیاست‌های جمعی، یا حفظ بلندمدت سرمایه در صندوق.

۳. استفاده از ظرفیت نهادهای تعاونی و وقفی برای شکل‌دهی به مالکیت مشترک: به‌ویژه در دارایی‌های با کارکرد خدماتی یا رفاهی، که نیازمند مشارکت اجتماعی در مدیریت و بهره‌برداری هستند.

۴. تهیه بسته‌های آموزشی و آگاهی‌رسانی برای تفهیم مفاهیم مالکیت جمعی، مزایا و مسئولیت‌های آن: به گونه‌ای که زمینه برای مشارکت آگاهانه و داوطلبانه اعضا فراهم شود.

با اجرای این مدل‌ها، صندوق آینده‌ساز می‌تواند الگویی نوین از رابطه میان دارایی‌ها و اعضا ارائه دهد، رابطه‌ای که در آن، سرمایه صرفاً متعلق به مدیران نیست، بلکه متعلق به کسانی است که در طول عمر خود، برای پایداری آن سرمایه‌گذاری کرده‌اند.

۳-۶-۲. راه‌اندازی ابزارهای بورسی مشارکت‌پذیر

برای عملیاتی کردن سهامداری اجتماعی، تنها طراحی مدل‌های مفهومی کافی نیست؛ بلکه نیاز به ابزارهای مالی مشخص، شفاف و در دسترس است که بتوان از طریق آن‌ها، اعضا را به‌صورت واقعی در مالکیت و منافع سرمایه‌گذاری‌ها سهیم کرد. بازار سرمایه، به‌ویژه ابزارهای نوین بورسی، بستر مناسبی برای تحقق این هدف فراهم می‌سازد.

صندوق آینده‌ساز، با توجه به ساختار دارایی‌ها، می‌تواند از ظرفیت‌های موجود در بورس برای ایجاد مسیرهای متنوع مشارکت اعضا بهره‌برداری کند. این ابزارها باید به‌گونه‌ای طراحی شوند که هم ساده و قابل فهم باشند، هم سودآوری معقول داشته باشند، و هم امکان ورود با سرمایه‌های خرد را برای اعضا فراهم سازند. محورهای اصلی این اقدام به شرح زیر است:

۱. **تأسیس صندوق قابل معامله (ETF) ویژه اعضا:** متشکل از بخشی از سهام شرکت‌های تابعه یا دارایی‌های مولد صندوق، که واحدهای آن با تخفیف یا شرایط ویژه به اعضا واگذار می‌شود.

۲. **طراحی ابزارهای ترکیبی بورسی-تضمینی:** نظیر اوراق مشارکت وابسته به عملکرد یا صندوق‌های با درآمد ثابت که از محل دارایی‌های ثابت صندوق پشتیبانی می‌شوند و برای اعضای محافظه‌کار جذاب‌تر هستند.

۳. **راه‌اندازی صندوق پروژه یا صندوق زمین و ساختمان برای پروژه‌های خاص رفاهی:** که اعضا بتوانند در آن‌ها سهیم شوند و از منافع بهره‌برداری آتی نیز برخوردار گردند.

۴. **تسهیل فرآیند مشارکت و خرید واحدها از طریق سامانه‌های دیجیتال صندوق:** همراه با مشاوره ساده و خدمات آموزشی، تا اعضا بتوانند با آگاهی و سادگی وارد این فرآیند شوند.

۵. **همکاری با نهادهای مالی معتبر برای تضمین نقدشوندگی و مدیریت حرفه‌ای این ابزارها:** تا ریسک سرمایه‌گذاری به حداقل برسد و اعتماد عمومی حفظ شود.

استفاده هوشمندانه از ظرفیت بازار سرمایه، می‌تواند گذار از مالکیت متمرکز و غیرشفاف به سهامداری گسترده و شفاف را محقق سازد و صندوق آینده‌ساز را در جایگاه پیش‌تاز این تحول در کشور قرار دهد.

۳-۶-۳. اتصال با سامانه «سهام من از صندوق»

برای آن‌که سهامداری اجتماعی از یک ایده انتزاعی به یک تجربه ملموس و روزمره برای اعضا تبدیل شود، نیاز به ابزاری دیجیتال، شفاف و تعاملی وجود دارد که امکان مشاهده، پیگیری و درک سهم هر فرد از دارایی‌های صندوق را فراهم آورد. سامانه «سهم من از صندوق» با همین هدف طراحی می‌شود. این سامانه، نه تنها بستری برای اطلاع‌رسانی است، بلکه ابزار نیرومندی برای آموزش مالی، تقویت حس مالکیت و ارتقای مسئولیت‌پذیری اعضاست. تجربه صندوق‌های پیشرو در سطح جهانی نشان می‌دهد که چنین ابزارهایی می‌توانند به تدریج رابطه بین اعضا و نهاد صندوق را از سطح اداری به سطح مشارکت واقعی ارتقا دهند. اهداف و ویژگی‌های این سامانه به شرح زیر است:

۱. **ارائه تصویر شفاف و شخصی‌شده از سهم هر عضو در دارایی‌ها:** بر اساس سابقه بیمه‌پردازی، مشارکت در صندوق‌های مکمل، یا مالکیت واحدهای سرمایه‌گذاری، با نمایش عددی و نموداری ارزش دارایی.

۲. **نمایش پیوند میان رفتار اعضا و منافع بلندمدت:** برای مثال، اثر تأخیر در پرداخت، مشارکت در طرح‌های اختیاری یا انتخاب استراتژی‌های پرریسک بر روی وضعیت مالی آتی عضو.

۳. **ایجاد امکان مقایسه با شاخص‌های عملکرد صندوق:** تا اعضا بتوانند فهم درستی از بازده دارایی‌ها و کیفیت مدیریت سرمایه‌گذاری به دست آورند.

۴. **ایجاد انگیزه برای مشارکت در حکمرانی مالی:** از طریق رأی‌گیری الکترونیکی در تصمیمات کلان، مشارکت در نظرسنجی‌ها، یا معرفی اعضا به ابزارهای بورسی مشارکت‌پذیر.

۵. **اتصال به سایر سامانه‌های دیجیتال صندوق:** نظیر سامانه خدمات درمانی، مستمری و آموزش، برای شکل‌گیری یک زیست‌بوم دیجیتال یکپارچه و کاربرمحور.

با توسعه این سامانه، صندوق آینده‌ساز می‌تواند مفهوم سهامداری اجتماعی را به تجربه‌ای عینی، شفاف و تعاملی تبدیل کند، تجربه‌ای که از دل آن، سرمایه اجتماعی جدیدی برای پایداری مالی و نهادی صندوق پدید می‌آید.

۴. اقدامات اولویت‌دار یک سال پیش‌رو

برای تحقق شش‌گانه گام‌های بسته تحولی «اصلاح پرتفوی سرمایه‌گذاری؛ گذار به حکمرانی مالی نوین»، مجموعه‌ای از اقدامات اولویت‌دار، فازبندی‌شده و با مسئولیت مشخص در سه فاز طراحی مفهومی، اجرای عملیاتی،

بسته سوم تحول: «اصلاح پرتفوی سرمایه‌گذاری؛ گذار به حکمرانی مالی نوین»

و تثبیت و ارزیابی، در برنامه اجرایی یک سال پیش‌روی صندوق آینده‌ساز پیش‌بینی شده است. این اقدامات به‌گونه‌ای تنظیم شده‌اند که زیرساخت‌های نهادی، اطلاعاتی و مدیریتی لازم برای تحول تدریجی، قابل‌پایش و مشارکت‌محور در ساختار سرمایه‌گذاری صندوق را فراهم کنند.

در جدول زیر، کد هر اقدام به‌صورت T3-GX-YY تعریف شده است که به‌ترتیب به بسته سوم (T3)، شماره گام (G1 تا G6) و ترتیب اقدام در آن گام اشاره دارد:

کد اقدام	عنوان اقدام	فاز اجرایی	بازه زمانی اجرا	مسئول اجرا	واحد همکار
T3-G1-01	تشکیل کارگروه شناسایی و تهیه نقشه جامع دارایی‌های صندوق	طراحی مفهومی	سه‌ماهه دوم	شرکت سرمایه‌گذاری آینده‌ساز	مدیریت سرمایه‌گذاری
T3-G1-02	ارزش‌گذاری مجدد دارایی‌ها با نهادهای مستقل	طراحی مفهومی	سه‌ماهه سوم	شرکت سرمایه‌گذاری آینده‌ساز	واحد حقوقی
T3-G1-03	طراحی نظام اولویت‌بندی برای نگهداشت، واگذاری یا بازآرایی	طراحی مفهومی	سه‌ماهه سوم	شرکت سرمایه‌گذاری آینده‌ساز	مدیریت سرمایه‌گذاری
T3-G2-01	تفکیک مأموریتی دارایی‌ها در سه سبد بیمه پایه، مکمل و توسعه‌ای	طراحی مفهومی	سه‌ماهه سوم	مدیریت سرمایه‌گذاری	معاونت بیمه‌ای
T3-G3-01	تدوین و اجرای سناریو واگذاری هدفمند دارایی‌های غیربازده	اجرای عملیاتی	سه‌ماهه سوم و چهارم	شرکت سرمایه‌گذاری آینده‌ساز	مدیریت سرمایه‌گذاری
T3-G3-02	آغاز واگذاری مدیریت دارایی‌ها به نهادهای تخصصی	اجرای عملیاتی	سه‌ماهه چهارم	مدیریت سرمایه‌گذاری	شرکت سرمایه‌گذاری آینده‌ساز
T3-G4-01	تثبیت مالکیت و تنقیح وضعیت حقوقی دارایی‌های راکد	اجرای عملیاتی	مستمر	شرکت سرمایه‌گذاری آینده‌ساز	واحد حقوقی
T3-G4-02	اصلاح ساختار حاکمیتی بنگاه‌های تابعه	اجرای عملیاتی	سه‌ماهه سوم و چهارم	شرکت سرمایه‌گذاری آینده‌ساز	کمیته حاکمیت شرکتی
T3-G4-03	آماده‌سازی دارایی‌ها برای ورود به بازار سرمایه	اجرای عملیاتی	سه‌ماهه چهارم و اول ۱۴۰۵	شرکت سرمایه‌گذاری آینده‌ساز	مدیریت سرمایه‌گذاری

کد اقدام	عنوان اقدام	فاز اجرایی	بازه زمانی اجرا	مسئول اجرا	واحد همکار
T3-G5-01	تأسیس کمیته حاکمیت شرکتی و تدوین دستورالعمل‌های نظارتی	طراحی مفهومی	سه‌ماهه سوم	شرکت سرمایه‌گذاری آینده‌ساز	مدیریت سرمایه‌گذاری
T3-G5-02	راه‌اندازی سامانه پایش سرمایه‌گذاری‌ها	تثبیت و ارزیابی	سه‌ماهه اول ۱۴۰۵	مدیریت سرمایه‌گذاری	مدیریت فناوری اطلاعات
T3-G5-03	توسعه داشبورد شفافیت سرمایه‌گذاری برای ذی‌نفعان	تثبیت و ارزیابی	سه‌ماهه اول ۱۴۰۵	مدیریت ارتباطات	مدیریت فناوری اطلاعات
T3-G6-01	طراحی مدل مالکیت جمعی و ابزارهای مشارکت اعضا	طراحی مفهومی	سه‌ماهه سوم	مدیریت سرمایه‌گذاری	شرکت سرمایه‌گذاری آینده‌ساز
T3-G6-02	راه‌اندازی ETF داخلی ویژه اعضا	اجرای عملیاتی	سه‌ماهه اول ۱۴۰۵	مدیریت سرمایه‌گذاری	شرکت سرمایه‌گذاری آینده‌ساز
T3-G6-03	توسعه سامانه «سهم من از صندوق»	تثبیت و ارزیابی	سه‌ماهه اول ۱۴۰۵	مدیریت سرمایه‌گذاری	مدیریت فناوری اطلاعات

۵. نظام پایش و ارزیابی تحقق بسته تحولی

موفقیت هر تحول در حوزه سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشتی، به‌ویژه هنگامی که با هدف بازسازی حکمرانی مالی و افزایش بهره‌وری دارایی‌های بین‌نسلی طراحی شده، نیازمند استقرار یک نظام پایش و ارزیابی چندسطحی، پاسخ‌گو و مستمر است. بسته تحولی «اصلاح پرتفوی سرمایه‌گذاری؛ گذار به حکمرانی مالی نوین» نیز مستثنا نیست.

این نظام، نه‌تنها ابزار سنجش میزان تحقق گام‌ها و اهداف بسته را فراهم می‌کند، بلکه به تیم راهبری صندوق امکان می‌دهد تا مسیر اجرای برنامه را با تکیه بر شواهد، به‌طور پویا اصلاح و به‌هنگام‌سازی کند. سازوکار پایش بسته سوم، ترکیبی از شاخص‌های کمی، تحلیل‌های کیفی و سنجش‌های رفتاری طراحی شده و از طریق گزارش‌های فصلی داخلی، داشبوردهای شفافیت عمومی و تعامل با ذی‌نفعان پیش خواهد رفت. در جدول زیر، برای هر یک از گام‌های اصلی این بسته، خروجی‌های کلیدی، شاخص‌های قابل سنجش و ابزارهای ارزیابی مرتبط مشخص شده است:

گام	خروجی کلیدی	شاخص قابل سنجش	ابزار سنجش
شفاف‌سازی و بازنگری پرتفوی	تهیه نقشه جامع، ارزش‌گذاری مجدد و اولویت‌بندی دارایی‌ها	درصد دارایی‌های ارزش‌گذاری‌شده، نرخ تکمیل اطلاعات پرتفوی	گزارش نهادهای ارزیاب، داشبورد اطلاعات دارایی‌ها
تفکیک مأموریتی دارایی‌ها	سبب‌بندی دارایی‌ها در سه کارکرد بیمه‌ای، مکمل و توسعه‌ای	میزان دارایی‌های تخصیص‌یافته در هر سبد، انطباق با مأموریت	سند تخصیص، تأیید کمیته سرمایه‌گذاری، تحلیل کارکرد
اجرای سناریوهای اصلاح پرتفوی	اجرای سناریوهای تهاتر، واگذاری و مدیریت بیرونی	تعداد و ارزش واگذاری‌ها، کاهش سهم دارایی‌های راکد	آمار واگذاری، صورت‌های مالی، ارزیابی بازار
مولدسازی و ارزش‌افزایی	اصلاح ساختار بنگاه‌ها، افزایش بهره‌برداری، ورود به بازار سرمایه	درصد بنگاه‌های بازسازی‌شده، پروژه‌های آماده عرضه	گزارش اصلاحات ساختاری، مستندات پذیرش در بورس
اصلاح سازوکار حکمرانی مالی	ایجاد کمیته‌ها، سامانه‌های پایش و دستورالعمل‌های نظارتی	تشکیل نهادهای نظارتی، تعداد ارزیابی‌های دوره‌ای	صورت‌جلسات، داشبورد پایش عملکرد، گزارش‌های حسابرسی
اتصال به سهامداری اجتماعی	طراحی مدل‌های مالکیت جمعی، ETF و سامانه سهم من	تعداد اعضای مشارکت‌کننده، ارزش مشارکت‌ها	لاگ سامانه، گزارش ETF، نظرسنجی از اعضا

نظام ارزیابی این بسته، تنها به اعداد و درصدها محدود نمی‌شود. از ابزارهایی مانند ارزیابی مشاوران مالی مستقل، تحلیل تجربه ذی‌نفعان، گزارش‌های میدانی از جلسات سهامداران، و بازخورد کاربران در سامانه‌های شفافیت برای ارزیابی کیفی نیز بهره‌گیری خواهد شد.

در مجموع، این چارچوب پایش، به صندوق آینده‌ساز امکان می‌دهد تا در مسیر گذار به حکمرانی مالی نوین، هم از منظر بازده اقتصادی و هم از منظر مشروعیت اجتماعی، عملکردی شفاف، منعطف و قابل اتکا داشته باشد، ویژگی‌هایی که برای الگوسازی در سطح ملی حیاتی هستند.

۶. جمع‌بندی

پرتفوی سرمایه‌گذاری، قلب اقتصادی هر صندوق بازنشستگی و شاخصی کلیدی برای سنجش میزان پایداری مالی، توان ایفای تعهدات، و اعتماد ذی‌نفعان به چشم‌انداز بلندمدت نهاد بازنشستگی است. در دهه‌های گذشته، عمده صندوق‌های بازنشستگی کشور با انباشت ناکارآمدی در ساختار دارایی‌ها، بنگاه‌داری گسترده اما کم‌بازده، و نبود یک نظام شفاف و مأموریت‌محور برای سیاست‌گذاری اقتصادی، به سطح نگران‌کننده‌ای از وابستگی به منابع عمومی و ناترازی ساختاری رسیده‌اند. در حالی که در برخی از این صندوق‌ها، سهم درآمدهای حاصل از سرمایه‌گذاری به کمتر از پنج درصد هزینه‌های تعهدات قانونی کاهش یافته، تجربه‌های محدودتر اما موفق‌تری نیز

وجود دارد که نشان می‌دهد با حکمرانی مالی هوشمند و طراحی مناسب پرتفوی، می‌توان مسیر متفاوتی را طی کرد.

صندوق آینده‌ساز در همین چارچوب، به دلیل ساختار مستقل، ترکیب خاص ذی‌نفعان، و اراده‌ای درونی برای اصلاح، توانسته است نسبت منابع سرمایه‌گذاری به تعهدات خود را در سطحی به مراتب بالاتر از میانگین دیگر صندوق‌ها حفظ کند. اکنون زمان آن فرا رسیده است که این ظرفیت به یک برنامه تحول‌یافته و نهادینه‌شده برای اصلاح پرتفوی و بازسازی حکمرانی مالی بدل شود.

بسته سوم، با عنوان «اصلاح پرتفوی سرمایه‌گذاری؛ گذار به حکمرانی مالی نوین»، تلاشی برای عبور از وضعیت تاریخی بنگاه‌داری ناکارآمد، دارایی‌های راکد و تصمیم‌گیری‌های جزیره‌ای است. این بسته از مرحله شفاف‌سازی و بازنگری پرتفوی آغاز می‌شود، با تفکیک مأموریتی دارایی‌ها در چارچوب نظام چندلایه بیمه‌ای ادامه می‌یابد، و در ادامه با اجرای سناریوهای مختلف واگذاری، تهاتر ساختاری و واگذاری مدیریت با حفظ مالکیت، به دنبال ایجاد چرخش اساسی در ترکیب و نقش دارایی‌ها در صندوق است. در این مسیر، بخش مهمی از منابع و انرژی صرف بازسازی ساختار بنگاه‌ها، بهره‌برداری مجدد از دارایی‌های راکد و آماده‌سازی برای عرضه حرفه‌ای در بازار سرمایه خواهد شد، رویکردی که به جای فروش فوری و اضطراری، بر خلق ارزش و افزایش قدرت انتخاب صندوق تمرکز دارد.

هم‌زمان، این اصلاحات در بستری از شفافیت و پاسخ‌گویی نهادی پیش خواهد رفت؛ از نهادسازی برای حکمرانی شرکتی گرفته تا استقرار سامانه‌های پایش و گزارش‌گری عمومی. غایت این مسیر، پیوند دوباره سرمایه‌گذاری با منافع و مسئولیت اعضاست؛ جایی که سهامداری اجتماعی نه فقط یک شعار، بلکه یک واقعیت در مدیریت دارایی‌های بین‌نسلی صندوق می‌شود.

اجرای موفق این بسته می‌تواند صندوق آینده‌ساز را به الگویی معتبر و پیشرو در سطح ملی بدل کند، الگویی که اصلاح پرتفوی را نه با اجبار بالا به پایین، بلکه بر پایه اجماع درونی و اعتماد ذی‌نفعان پیش می‌برد. این تجربه، به‌ویژه در شرایطی که سیاست‌گذار با مقاومت‌های گسترده در مسیر واگذاری دارایی‌های صندوق‌ها مواجه است، می‌تواند نشان دهد که تحول واقعی، اگرچه دشوار، اما ممکن و ثمربخش است؛ به شرطی که با صداقت، تدبیر و مشارکت واقعی دنبال شود.

صندوق آینده‌ساز، با مقیاسی قابل کنترل، استقلال ساختاری و ترکیب منحصربه‌فرد پرتفوی، می‌تواند پیش‌تاز الگویی بومی برای گذار از بنگاه‌داری به حکمرانی سرمایه‌گذاری نوین در کشور باشد.