



جامعة الأزهر  
مركز صالح عبد الله كامل  
للاقتصاد الإسلامي

مؤتمر

« التأمينات الاجتماعية بين الواقع والمأمول »

# أساليب استثمار أموال التأمينات الاجتماعية

إعداد

دكتور حمدى عبد العظيم

أستاذ الاقتصاد

نائب رئيس أكاديمية السادات للعلوم الإدارية

فى الفترة من ١٣-١٥ أكتوبر ٢٠٠٢م



## مقدمة

تتمثل أموال التأمينات الاجتماعية في ما تحصل عليه الهيئة القومية للتأمين الاجتماعي من تأمينات يتم استقطاعها من مرتبات و أجور العاملين في الحكومة والقطاع العام وقطاع الأعمال العام والهيئات الاقتصادية والهيئات الخدمية و القطاع الخاص و ذلك بالإضافة إلى حصة الحكومة في التأمينات والمعاشات المقررة في الموازنة العامة للدولة كل عام.

وتقوم الهيئة باستثمار أموالها من خلال صندوقين تم إنشاؤهما لاستثمار هذه الأموال أحدهما خاص باستثمار أموال التأمينات للعاملين بالقطاع الحكومي والآخر لاستثمار أموال العاملين بقطاع الأعمال العام والخاص.

وتستثمر أموال التأمينات والمعاشات في ستة مجالات استثمارية وهي:-

١- المبالغ المحولة إلى بنك الاستثمار القومي لتمويل استثمارات الخطة العامة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية .

٢- الاستثمارات في الصكوك الحكومية.

٣- الاستثمارات في الأوراق المالية والمشروعات الاستثمارية.

٤- استبدال المعاش (القروض)

٥- الودائع لاجل في البنوك.

٦- السندات الحكومية.

وتمثل استثمارات المبالغ المحولة إلى بنك الاستثمار القومي حوالي ( ٩٣,٧%)

من إجمالي استثمارات أموال التأمينات والمعاشات خلال الفترة (١٩٩٠/١٩٩١ إلى ١٩٩٩/٢٠٠٠).

ويستثمر جانباً من الأموال في البورصة من خلال ثلاثة محافظ مالية قيمة كل منها (٣٠٠,٠٠٠,٠٠٠) (ثلاثمائة مليون جنيه) وذلك بموجب القرار الوزاري رقم ٨ لسنة ١٩٩٨ ، وذلك بالإضافة إلى محفظتين أخريين قيمة كل منهما ٥٠ مليون جنيه منذ عام ١٩٩٩ ، وتنتولى إدارة كل محفظة شركة وساطة مالية تابعة للقطاع الخاص . أي أن إجمالي استثمارات أموال التأمينات الاجتماعية في البورصة المصرية تبلغ مليار جنيه تمثل حوالي ٠,٨% من إجمالي حصيلة الاشتراكات المحصلة من المؤمن عليهم بالإضافة إلى عائد تمويل الاستثمارات المدرجة في الخطة العامة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية.

وقد ثار جدل كبير حول جدوى استثمارات أموال التأمينات والمعاشات ومدى المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها واثراً ذلك على قدرة الهيئة القومية للتأمين الاجتماعي على سداد معاشات المواطنين في المستقبل.

وفي هذه الورقة البحثية نتناول اوجه استثمارات أموال التأمينات الاجتماعية وتقييم عوائدها الاقتصادية بالإضافة إلى بعض مؤشرات التقييم الاجتماعي لها.

أولاً: مجالات استثمار أموال التأمينات الاجتماعية:

#### ١ - المبالغ المحولة إلى بنك الاستثمار القومي :

يتولى بنك الاستثمار القومي توجيه المدخرات المحصلة من التأمينات الاجتماعية وحصيلة شهادات الاستثمار و صناديق توفير البريد وغيرها لتمويل استثمارات البنية الأساسية والمرافق العامة المعتمدة في الخطة العامة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية.

ويقدم البنك قروضا ميسرة لمشروعات الإسكان واستصلاح الأراضي ويساهم في تمويل رؤوس أموال بعض الشركات والمشروعات الاستراتيجية الجديدة التي لا يقبل القطاع الخاص على الاستثمار فيها رغم جدواها الاجتماعية المرتفعة.

وقد بلغت جملة المبالغ المودعة في بنك الاستثمار القومي من جانب الصندوق الحكومي لاستثمار أموال التأمين الاجتماعي ١١٩٧٤,٧ مليون جنيه عام ١٩٩٠/١٩٩١ ثم تزايدت سنويا حتى بلغت ٦٢٤٠,٨ مليون جنيه عام ١٩٩٠/٢٠٠٠ بزيادة نسبتها ٤٧% في المتوسط سنويا.

كما بلغت جملة المبالغ المودعة من جانب صندوق قطاع الأعمال العام والخاص ١٦٤٠٥,٥ مليون جنيه عام ١٩٩١/٩٠ ثم ارتفعت إلى ٥٧٤٢٩ مليون جنيه عام ١٩٩٠/٩٩ بزيادة نسبتها ٢٧,٩% في المتوسط سنويا.

وتمثل استثمارات الهيئة القومية للتأمين الاجتماعي في هذا الوعاء الاستثماري نحو ٩٣,٧% من إجمالي استثمارات الكلية للهيئة خلال الفترة (١٩٩١/٩٠ - ٢٠٠٠/٩٩) ويرجع ارتفاع هذه النسبة إلى التزام الهيئة بأحكام القانون ١١٩ لسنة ١٩٨٠ في المادة الخامسة من القانون و التي توضح أن إنشاء بنك الاستثمار القومي جاء خصيصا لاستثمار الأموال المتراكمة لدى الهيئة القومية للتأمين الاجتماعي في المشروعات القومية الكبرى حيث أن الهيئة مؤسسة حكومية قومية تلتزم بالسياسة العامة للدولة .

#### ٢ - الودائع لأجل في البنوك المصرية:

وتمثل هذه الاستثمارات حوالي ٤,١% من إجمالي استثمارات الهيئة القومية للتأمين الاجتماعي وتأتي في الترتيب الثاني من حيث الأهمية النسبية لاستثمار أموال التأمينات الاجتماعية وقد بلغت قيمتها ٧٥٤,٢ مليون جنيه عام ١٩٩١/٩٠ ثم استمرت في الزيادة

حتى بلغت ٥٣١٧,٧ مليون جنيه عام ٢٠٠٠/٩٩ بزيادة ٢,٨% في المتوسط سنويا خلال هذه الفترة.

### ٣- الصكوك الحكومية لدى وزارة المالية:

ويأتي الاستثمار في هذه الصكوك في المرتبة الثالثة من حيث الأهمية النسبية حيث تمثل ٢,٣% من إجمالي الاستثمارات الكلية للهيئة القومية للتأمين الاجتماعي وقد بلغت قيمة الاستثمارات في هذه الصكوك ٣٠٤٣,٢ مليون جنيه عام ١٩٩١/٩٠ ثم تناقصت حتى بلغت ٣٠٢٨,٨٢ مليون جنيه عام ٢٠٠٠/٩٩ .

### ٤- الأوراق المالية والمشروعات الاستثمارية :

وتحتل الاستثمارات في الأوراق المالية والمشروعات الاستثمارية المرتبة الرابعة من حيث الأهمية النسبية وتمثل ١,٢٣% من إجمالي الاستثمارات الكلية للهيئة القومية للتأمين الاجتماعي.

وتبلغ قيمة الاستثمارات في هذه الأوراق والمشروعات ١٤٨٣,٥٣ مليون جنيه عام ٢٠٠٠/٩٩ مقابل ٢٦,٣ مليون جنيه فقط عام ١٩٩١/٩٠ بنسبة ٨ في الألف من الإجمالي .

وترجع هذه الزيادة إلى قيام الهيئة باستثمار مليار جنيه في البورصة من خلال خمس محافظ للأوراق المالية كما سبق القول.

### ٥- السندات الحكومية:

وتحتل استثمارات الهيئة في السندات الحكومية المرتبة الخامسة من حيث الأهمية النسبية حيث بلغت قيمتها ٢٣٠,٦٦ مليون جنيه عام ٢٠٠٠/٩٩ مقابل ١٨,١ مليون جنيه عام ١٩٩١/٩٠ . كما ارتفعت أهميتها النسبية من ٠,٠٥٤% عام ١٩٩١/٩٠ حتى بلغت ٠,٢% عام ٢٠٠٠/٩٩ وهي نسبة لا يخفى ضآلتها.

### ٦- قروض استبدال المعاش:

وتأتي هذه القروض في المرتبة السادسة من حيث الأهمية النسبية حيث تمثل ٠,١٣% من إجمالي الاستثمارات . وقد بلغت قيمة هذه القروض ٢٢٣,٤ مليون جنيه عام ١٩٩١/٩٠ ثم انخفضت إلى ١٧١,١٥ مليون جنيه عام ٢٠٠٠/٩٩ . ويرجع ذلك إلى تواضع العائد الذي تحصل عليه الهيئة من هذه القروض الذي يحدد وفقا لسن العامل وعدد السنوات التي يتم على أساسها الاستبدال .

## ثانياً: - عوائد استثمار أموال التأمينات الاجتماعية:

يعتبر العائد على استثمار أموال التأمينات الاجتماعية لدى بنك الاستثمار القومي أعلى العوائد حيث أن العائد الذي يتحملة بنك الاستثمار القومي يتحدد بموجب القانون والقرارات الصادرة من البنك. فقد صدر قرار نائب رئيس مجلس إدارة البنك عام ١٩٨١ بتحديد عائد قدره ٦% سنوياً اعتباراً من ١٩٨١/٧/١ على المبالغ المحولة إلى البنك عن الأجر الأساسية وذلك بعد أن كان العائد المعمول به من قبل ٤,٥% سنوياً. واعتباراً من ١٩٨٤/٤/١ تحدد العائد على الأجر المتغيرة المحولة إلى البنك بنسبة ٦% سنوياً. وفي ١٩٨٧/٧/١ أصبح العائد ٧% سنوياً مع باقي احتياطات الهيئة القومية للتأمين الاجتماعي لدى بنك الاستثمار القومي.

واعتباراً من عام ١٩٨٩ تم توحيد سعر الفائدة على المبالغ المحولة من الهيئة إلى بنك الاستثمار القومي بحيث تشمل فائض الأجر الثابت والأجر المتغير بنفس النسبة وذلك على النحو التالي:-

٨% اعتباراً من ١٩٨٩/٧/١

٩% اعتباراً من ١٩٩٠/٧/١

١١% اعتباراً من ١٩٩١/٧/١

١٣% اعتباراً من ١٩٩٢/٧/١

واعتباراً من ١٩٩٢/٧/١ تم الاتفاق على أن يكون تحديد عائد الاستثمار الذي يلتزم بنك الاستثمار القومي بدفعه سنوياً إلى الهيئة القومية للتأمين الاجتماعي بناء على ما يراه كل من وزير التأمينات وممثل البنك وذلك في ضوء السعر المعلن من البنك المركزي المصري وبحد أدنى يمثل النسبة التي روعيت اكتوارياً في حساب المزايا التأمينية لتحقيق عائد مناسب لتلاشي العجز الاكتواري في احتياطي صندوق التأمين الاجتماعي.

وفي عام ١٩٩٧ صدر قرار مجلس إدارة بنك الاستثمار القومي رقم ٩٩ لسنة ١٩٩٧ بتوحيد أسعار العائد على أموال صندوق التأمين الاجتماعي ليصبح ١١% سنوياً اعتباراً من ١٩٩٧/٧/١.

ونظراً لعدم تحويل أموال التأمينات الاجتماعية إلى البنك في بداية كل سنة مالية وفي تواريخ مختلفة فإن إجمالي العائد المحقق سنوياً من استثمار هذه الأموال في البنك لا يتطابق مع النسبة المحددة في القرارات المشار إليها آنفاً في المتوسط، حيث لا تتعدى النسبة ٨,٦٣% بينما من المفروض أن تكون ١٢,٢% طبقاً للنسب المتفق عليها. ويضاف

إلى ما سبق حصول بنك الاستثمار القومي على مصروفات إدارية مرتفعة القيمة مما يؤثر سلباً على متوسط العائد الذي تحصل عليه الهيئة القومية للتأمين الاجتماعي.

ويعتبر العائد على الودائع الآجلة للهيئة في البنوك في المرتبة الثانية بعد العائد الذي تحصل عليه من بنك الاستثمار القومي حيث بلغ متوسط العائد ٩,٧٣% خلال الفترة (١٩٩١/٩٠ - ٢٠٠٠/٩٩)، وهي نسبة لا تقل كثيراً عن متوسط العائد على الودائع في البنوك المصرية بصفة عامة وقدرها ١٠,٥٧% خلال تلك الفترة وتتمتع الودائع لأجل بدرجة عالية من الضمان والسيولة ويجدر ملاحظة أن الظروف التي شهدتها الاقتصاد المصري منذ نهاية حقبة التسعينات من كساد وركود كان لها أثر كبير على تدني عائد الودائع المصرفية حيث هبطت الفائدة على ودائع الهيئة في البنوك المصرية عام ١٩٩٩/٢٠٠٠ إلى ٤,٢% فقط وهو أدنى مستوى له منذ عام ١٩٩١/٩٠ .

ويجيء العائد على استثمار الصكوك الحكومية في المرتبة الثالثة حيث بلغ في المتوسط ٤,٩٧% خلال الفترة (١٩٩١/٩٠ - ٢٠٠٠/٩٩) وقد تراوح معدل العائد على هذه الصكوك ما بين ٤% ، ٦,١% .

وقد بلغ رصيد العائد على استثمار أموال التأمينات الاجتماعية في هذا الوعاء الاستثماري حوالي ١٢١,٢٥ مليون جنيه عام ٢٠٠٠/٩٩ وذلك بمتوسط عائد قدره ٤,٠% سنوياً في نفس العام .

أما العائد على الاستثمار في الأوراق المالية و المشروعات الاستثمارية فقد حقق ١٤,٣% سنوياً في المتوسط خلال الفترة (١٩٩١/٩٠ - ٢٠٠٠/٩٩). ويرجع سبب ارتفاع هذه النسبة إلى العائد الذي تحقق في عام واحد فقط وهو عام ١٩٩٨/١٩٩٧ والذي بلغ ٥١,٥٥% وفقاً للبيانات المنشورة في التقرير السنوي للهيئة القومية للتأمين الاجتماعي.

وقد حقق العائد على الاستثمار في السندات الحكومية عام ٢٠٠٠/٩٩ نسبة قدرها ٦,١٢% مقابل ٦,١% عام ١٩٩٩/٩٨ .

وحقق الاستثمار في قروض استبدال المعاش عائداً قدره ٢,٣% في المتوسط خلال الفترة (١٩٩١/٩٠ - ٢٠٠٠/٩٩) وقد بلغ العائد ٣,٥٤% عام ١٩٩١/٩٠ وهي أعلى نسبة عائد تحققت خلال تلك الفترة ثم استمر العائد في الانخفاض بعد ذلك حتى وصل إلى أدنى معدلاته عام ١٩٩٦/٩٥ حيث بلغ ٠,٢٤% ثم تحسن بعض الشيء عام ١٩٩٩/٩٨ حينما بلغ ٢,٧٣% ثم بلغ ١,٣٦% عام ٢٠٠٠/٩٩ .

وبصفة عامة فإن هذا الوعاء الاستثماري يهدف إلى مساعدة العاملين على مواجهة أعباء نفقة المعيشة والأمور الطارئة لكبار السن ومن ثم فإن ضآلة العائد وضآلة

حجم الاستثمار في هذا الوعاء لا تثير مشكلة بالنسبة لتقييم استثمار أموال التأمينات الاجتماعية.

ويجدر الإشارة إلى ارتفاع عائد استثمار أموال التأمينات الاجتماعية للصندوق الحكومي عن عائد استثمار أموال التأمينات للصندوق الخاص بقطاع الأعمال العام والخاص حيث ارتفعت قيمة عائد الاستثمار في الصندوق الأول بنسبة ٧٥٩,٨٥% خلال الفترة من (١٩٩١/٩٠ — ٢٠٠٠/٩٩) أي بنسبة ٨٤,٤% في المتوسط مقابل ٤٦٩,٢٥ مليون جنيه للصندوق الثاني أي بنسبة ٥٢,١% في المتوسط خلال نفس الفترة.

ويلاحظ أن معدل العائد على الاستثمار لأموال التأمينات الاجتماعية قد اتجه إلى الانخفاض خلال السنوات الثلاث الأخيرة حيث لم تتعد نسب الزيادة في العائد ١٢% — ١٥% بينما وصلت عام ١٩٩٣/٩٢ إلى حوالي ٤٠% وهي أعلى معدلات الزيادة السنوية. ويرجع ما سبق إلى إنشاء ثلاثة محافظ للأوراق المالية للاستثمار في الأوراق المالية في البوصة بقيمة ٩٠٠ مليون جنيه كان يمكن أن تعطي عائد سنوي لا يقل عن ١١% إذا ما أودعت لدى بنك الاستثمار القومي بالإضافة إلى فقدان جانباً من أصل المال المستثمر نتيجة خسائر التعامل في البورصة وهو ما أدى إلى ارتفاع مخصص هبوط أسعار الأوراق المالية إلى حوالي ٧٩ مليون جنيه مضاف إليها ٩٩ مليون جنيه عائد ضائع نتيجة عدم الاستثمار في بنك الاستثمار القومي أي حوالي ١٧٨ مليون جنيه خلال السنوات العشر المذكورة آنفاً مما أدى إلى انخفاض نسبة الزيادة في تحقيق الربح إلى ١٢% مقارنة بنسبة ٢٢,٠% عام ١٩٩٧/٩٦.

واستمر ارتفاع مخصص هبوط أسعار الأوراق المالية إلى ١٦٩,٣ مليون جنيه عام ١٩٩٩/٩٨ ثم بلغ ١٢٨,١ مليون جنيه عام ٢٠٠٠/٩٩ وهو أقل من مخصص العام السابق له.

وبصفة عامة بلغت قيمة عائد استثمار أموال التأمينات الاجتماعية عام ١٩٩١/٩٠ نحو ٢١٣٤,٦ مليون جنيه ثم ارتفعت إلى ١٢٥٠٢,٠٦ مليون جنيه عام ٢٠٠٠/٩٩. وتمثل العوائد المحققة عن طريق صندوق العاملين بالقطاع الحكومي نحو ٥٢,٠% من إجمالي العوائد المحققة لاستثمار أموال التأمينات الاجتماعية عام ٢٠٠٠/٩٩ مقابل ٤٠,١% عام ١٩٩١/٩٠، وهو ما يعني أن معظم العوائد المحققة تتحقق من خلال استثمارات صندوق العاملين بالحكومة في الوقت الحاضر بعد أن تراجع الوزن النسبي لعوائد استثمار أموال تأمينات صندوق العاملين بقطاع الأعمال العام والخاص. ويرتبط ذلك إلى حد كبير بإجراءات الخصخصة وما ترتب عليها من إعادة هيكلة للعمالة وانخفاض في



أعداد العاملين في قطاع الأعمال العام ونقص حصيلة صندوق استثمار تأمينات العاملين في قطاع الأعمال العام والخاص بالمقارنة بحصيلة أموال تأمينات القطاع الحكومي. وذلك كما يتضح من الجدول رقم (١) التالي :

جدول رقم (١)

تطور اشتراكات التأمينات الاجتماعية موزعة على الصناديق الخاصة بالاستثمار

(١٩٩١/٩٠ - ٢٠٠٠/٩٩)

( القيمة بالمليون جنيه )

التغير السنوي %	الإجمالي	صندوق قطاع الأعمال العام والخاص		الصندوق الحكومي		البيان
		الوزن النسبي %	القيمة	الوزن النسبي %	القيمة	
—	٤٠٩٣	٥٣,٨	٢٢٠١	٤٦,٢	١٨٩٢	٩١/٩٠
١٢,٠	٤٥٨٣	٥٢,٩	٢٤٢٥	٤٧,١	٢١٥٨	٩٢/٩١
٢٠,٠	٥٥٠٥	٥١,٦	٢٨٣٨	٤٨,٤	٢٦٦٧	٩٣/٩٢
١٧,٠	٦٤٤٧	٥٠,٥	٣٢٥٤	٤٩,٥	٣١٩٣	٩٤/٩٣
١٦,٠	٧٤٨١	٤٩,٤	٣٦٩٦	٥٠,٦	٣٧٨٥	٩٥/٩٤
١٤,٠	٨٥٤٦	٤٧,٨	٤٠٨٣	٥٢,٢	٤٤٦٣	٩٦/٩٥
١٢,٠	٩٥٨٩	٤٦,٩	٤٥٠٢	٥٣,١	٥٠٨٧	٩٧/٩٦
١٣,٠	١٠٨٦١	٤٧,٠	٥١٠٨	٥٣,٠	٥٧٥٣	٩٨/٩٧
٠,٩,٠	١١٨٣٠	٤٧,٨	٥٦٥٧	٥٢,٢	٦١٧٣	٩٩/٩٨
٠,٥,٠	١٢٤٠٨	٤٣,٢	٥٣٥٧	٥٦,٨	٧٠٥٠	٢٠٠٠/٩٩

المصدر :- وزارة التأمينات - تقرير إنجازات ونتائج الأعمال - أعداد مختلفة.

ويتضح من الجدول رقم (١) اتجاه قيمة اشتراكات التأمينات الاجتماعية للعاملين في الحكومة إلى الزيادة سنويا خلال الفترة (١٩٩١/٩٠ - ٢٠٠٠/٩٩) فضلا عن اتجاه الوزن النسبي لها إلى الزيادة سنويا باستثناء عامي ١٩٩٨/٩٧ ، ١٩٩٩/٩٨ الذين حدث فيهما زيادة كبيرة في حصيلة اشتراكات العاملين في قطاع الأعمال العام والخاص بنسبة تفوق نسبة زيادة اشتراكات التأمينات للعاملين في الحكومة وإن كانت القيمة المطلقة لاشتراكات العاملين في

الحكومة لا تزال أعلى منها بالنسبة لاشتراكات المحصلة من العاملين في قطاع الأعمال العام والخاص.

وترتبط قيمة حصيلة اشتراكات العاملين في هذا القطاع بالحالة الاقتصادية التي بدأت تشهد نوعا من الركود الاقتصادي والكساد وما يرتبط بها من استغناء عن العمالة في القطاع الخاص وزيادة معدل البطالة بصفة عامة بعكس القطاع الحكومي الذي لا يمكن الاستغناء عن العمالة فيه سواء كانت دائمة أو مؤقتة وبصرف النظر عن ظروف الاقتصاد القومي .

وبصفة عامة يلاحظ تراجع معدل نمو حصيلة اشتراكات التأمينات الاجتماعية منذ عام ١٩٩٤/٩٣ حيث بلغ معدل النمو عام ٢٠٠٠/٩٩ حوالي ٥% فقط مقابل ٢٠% عام ١٩٩٣/٩٢ . ويرتبط ذلك بسياسات الإصلاح الاقتصادي وما تتضمنه من إعادة لهيكلية العمالة في كل من القطاع الحكومي و القطاع العام و قطاع الأعمال العام والإدارة المحلية وإعادة النظر في دور الدولة الاقتصادي والإداري.

وكما انعكس برنامج الإصلاح الاقتصادي على حصيلة الاشتراكات فقد انعكس أيضا على قيمة عوائد استثمار أموال التأمينات حيث حققت عوائد مرتفعة في بداية سنوات الإصلاح الاقتصادي ثم اتجهت إلى الانخفاض بعد ذلك خلال السنوات التي حدث فيها أزمة الكساد والركود الاقتصادي منذ عام ١٩٩٨/٩٧ حتى عام ٢٠٠٠/٩٩ كما يتضح من جدول رقم (٢) التالي:

جدول رقم (٢)

تطور عوائد استثمار أموال التأمينات الاجتماعية

(١٩٩١/٩٠ — ٢٠٠٠/٩٩)

(بالمليون جنيه)

السنة البيان	٩١/٩٠	٩٢/٩١	٩٣/٩٢	٩٤/٩٣	٩٥/٩٤	٩٦/٩٥	٩٧/٩٦	٩٨/٩٧	٩٩/٩٨	٢٠٠٠/٩٩
الصندوق الحكومي	٨٥٥,٢	١٠٧٢,٨	١٤٨٩,٩	٢٠٧٢,٢	٢٦٢٦,٨	٣٢٦٩,٢	٤٢٠٠,٢	٤٧٦٢,٢	٥٥٦١,٧	٦٤٩٩
صندوق قطاع الأعمال العام والخاص	١٢٧٩,٢	١٣٠٦,١	١٨٢٤,٦	٢٣٧٠,١	٢٩٤٧,٩	٣٦٢٦,٥	٤٣٦٦,٥	٤٨١٠	٥٣٤٩,١	٦٠٠٢,٠٦
الإجمالي	٢١٢٤,٦	٢٣٧٨,٩	٣٣١٤,٥	٤٤٤٢,٤	٥٥٧٤,٧	٦٨٩٥,٨	٨٥٦٦,٧	٩٥٧٢,٢	١٠٩١٠,٨	١٢٤٩١,٠٦
نسبة الزيادة %	٠,١٩	٠,١١	٠,٤٠	٠,٢٤	٠,٢٦	٠,٢٥	٠,٢٢	٠,١٢	٠,١٤	٠,١٥

المصدر: وزارة التأمينات — التقارير السنوية لإنجازات الصناديق — أعداد مختلفة.

ويتضح من الجدول رقم (٢) اتجاه معدل نمو عائد استثمار أموال التأمينات الاجتماعية إلى الانخفاض سنويا ابتداء من عام ١٩٩٥/٩٤ مع حدوث انخفاض ملحوظ ابتداء من عام ١٩٩٨/٩٧ عنه مقارنة ببقية السنوات الأخرى وذلك بسبب اتجاه أسعار الفائدة إلى الانخفاض واتجاه عائد استثمار الأوراق المالية إلى الانخفاض بشكل ملحوظ خلال هذه السنوات كما سبق بيان ذلك تفصيلا في الصفحات السابقة .

عائد الفرصة البديلة:

ويقصد به عائد الاستثمار الذي كان من الممكن تحقيقه إذا ما تم استثمار أموال هذه التأمينات الاجتماعية في الودائع المصرفية بالكامل بدلاً من استثمار جانباً منها في الأوراق المالية أو في مجالات استثمار أخرى من المجالات التي سبق بيانها .  
والجدول رقم (٣) التالي يوضح عائد الفرصة البديلة الذي ضاع على الهيئة القومية للتأمين الاجتماعية نتيجة عدم استثمار الأموال بالكامل في ودائع مصرفية بسعر الفائدة المعلن من البنك المركزي المصري.

جدول رقم (٣)

عائد الفرصة البديلة لأموال التأمينات الاجتماعية (٩١/٩٠ - ٩٩/٩٠) بالمليون جنيه

٩٩/٩٩	٩٩/٩٨	٩٨/٩٧	٩٧/٩٦	٩٦/٩٥	٩٥/٩٤	٩٤/٩٣	٩٣/٩٢	٩٢/٩١	٩١/٩٠	البيانات السنوية
٥٤٤,٢٥	٦٦٥,٠٦	٦٤٢,٥	١٢٤,١٦١	٤٢٢,٥٦	٦١٨,٠٤	١١٩٤,٠٤	٢٢٩٩,٢٥	١٩٥٥,٩	١٥٨٢,١	بنك الاستثمار القومي
(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	حكومية
١٦١,٣	٩٢,٥	١٠٦,٠	١٣١,٨	١٣٥,٠	١٣٥,٢٥	٩٩,٣	٢٦٣	٢١٥,٢٩	٢٢٨,٥٤	حكومية
٩٦,٠٢	٨٥,٨٥	٩,٩٦	٢٧,٩٨	٥,٢٩	١,٢٤	١,٣٨	١,٢٨	٢,٢٥	١,٨٣٣	أوراق مالية ومشروعات
١٣,٦٢	١٠,٤٦	١٣,٤٩	١٦,٠١	١٧,٩	١٠,٧٦	١٢,٥٢	٢٠,٦٤	١٩,١	١٨,٩١	استبدال العائش
٢٧٠,٤	٠,٥٢	(-)٥,٧٩٥	١٧,٣	٢٠,٩٧	١٨,٠٩	٢٥,١٥	٢٥,٨٨	٨,١	٠,٧٥	ودائع لأجل بالتنوك
٧,٤	٩,٦٢	٨,٣	١٤,١٩	٢,٨٨	٧,٩٧	٢٥,٦٥	٢٢,٦	٢,٥٨	١,٣٧	سندات حكومية
٤,٤٩	٤٦٥,٠٩	٥١٠,٥٤٥	٢٧,١٥٩	٦٠٥,٠٢	٧٨٢,٨٧	١٣٦٨,٠٤	٢٧٥٢,٦٥	٢١٩٩,٧٥	١٨٣٤,٥٣	الإجمالي

يتضح من جدول رقم (٣) أن إجمالي المبالغ التي تمثل عائد الفرصة الضائعة خلال الفترة (١٩٩١/٩٠ — ٢٠٠٠/٩٩) يبلغ ٨٥٩٩,٨٤٧ مليون جنيه أي حوالي ٨,٦ مليار جنيه.

ويمثل عائد الفرصة البديلة عن الأموال المحولة إلى بنك الاستثمار القومي أعلى نسبة من هذه العوائد الضائعة على الهيئة القومية للتأمين الاجتماعي حيث تبلغ ٧٢,٢% من الإجمالي خلال نفس الفترة وتبلغ قيمتها ٦٢٠٦,٩٤٩ مليون جنيه.

ويلاحظ من الجدول عدم وجود عائد فرصة بديلة خلال الفترة (١٩٩٧/٩٦ — ١٩٩٩/٩٨) ويرجع ذلك إلى انخفاض سعر الفائدة على الودائع في البنوك المصرية خلال هذه الفترة حيث تراجع إلى ٩,٣% في المتوسط مقابل ١١,٤% خلال السنوات السابقة.

ويعتبر عائد الفرصة البديلة للاستثمار في أوراق مالية ومشروعات من أقل العوائد الضائعة حيث بلغت قيمته خلال الفترة (١٩٩١/٩٠ — ٢٠٠٠/٩٩) حوالي ١٦ مليون جنيه تمثل ٠,١٨% من إجمالي عوائد الفرصة البديلة. ويلاحظ تركيز عائد الفرصة البديلة لهذا الوءاء الاستثماري خلال الفترة (١٩٩٨/٩٧ — ٢٠٠٠/٩٩) وهي الفترة التي شهدت اتجاه أسعار الأوراق المالية في البورصة إلى الانخفاض مع اتجاه عوائد كوبونات الأرباح الموزعة على الأسهم إلى الانخفاض نتيجة حالة الكساد والركود الاقتصادي والتي انعكست بدورها على معاملات البورصة المصرية وعلى أرباح المشروعات الاستثمارية.

ويجدر ملاحظة أن انخفاض وزن عائد الفرصة البديلة الضائعة لاستثمار أموال التأمينات الاجتماعية في البورصة لا يمثل ميزة لهذا الوءاء الاستثماري عن بقية مجالات الاستثمار الأخرى بل على العكس من ذلك تماماً حيث أدى الاستثمار في الأوراق المالية إلى خسارة قدرها ٢١% من القيمة الاسمية للأوراق المالية عن مستوى المحفظة الكلية خلال الفترة (١٩٩٨ حتى مارس ٢٠٠١) وتراوحت نسبة الخسارة بين ٦% ، ٢٠% في نهاية مارس ٢٠٠١ وذلك على مستوى المحافظ الخمس التي تم تكوينها للاستثمار في الأوراق المالية.

ويجدر الإشارة إلى أن قرار الاستثمار في الأوراق المالية لم يكن بناءً على دراسات علمية ولم يكن توقيت اتخاذه مناسباً حيث جاء القرار بهدف إنعاش البورصة التي كانت تعاني من ركود يعكس حالة الاقتصاد المصري ولذلك ابتلعت البورصة أموال التأمينات دون أن تؤدي الأموال إلى انتعاشها ومن ثم تراجعت قيم الأوراق المالية دون أن تحقق انتعاشاً مما ألحق ضرراً بالغاً بقيمة الأموال المستثمرة حيث نجد أن قيمة الخسارة تبلغ حوالي ٢٠,٠

مليون جنيه كما أن إجمالي الكوبونات المحصلة ورصيد النقدية لا تعوض قيمة الخسائر خلال فترة الدراسة.

ثالثاً: بعض مؤشرات التقييم الاجتماعي لاستثمار أموال التأمينات الاجتماعية:

يمكن التعرف على الأثر الاجتماعي لأموال التأمينات الاجتماعية من خلال حساب درجة مساهمة هذه الأموال في تمويل مشروعات الخطة العامة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية ومعرفة القيمة المضافة للهيئة القومية للتأمينات الاجتماعية وقيمة الاحتياطي الفني المتراكم والمحقق على مستوى الهيئة، وهو ما نوضحه فيما يلي:

١- دور أموال التأمينات الاجتماعية في تمويل مشروعات الخطة العامة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية:

تمثل أموال التأمينات الاجتماعية المحولة إلى بنك الاستثمار القومي حوالي ٧٧,٨% من قيمة الاستثمارات التي يمولها البنك خلال الفترة (١٩٩١/٩٠ - ٢٠٠٠/٩٩) وقد تراوحت تلك النسبة بين ٧٤,١% عام ١٩٩١/٩٠، ٨٠,٧% عام ١٩٩٦/٩٥ وهي أعلى نسبة تحققت خلال فترة الدراسة غير أن تلك النسبة تراجعت لتبلغ ٧٧,٩% عام ٢٠٠٠/٩٩ وهي نسبة لا تزال مرتفعة.

ويجدر الإشارة إلى أن معظم الاستثمارات التي يقوم بنك الاستثمار القومي بتمويلها تتعلق بمشروعات البنية الأساسية واستصلاح الأراضي والإسكان وغيرها من مشروعات المرافق العامة في المحافظات المختلفة ولدى الهيئات الاقتصادية والهيئات الخدمية ووحدات القطاع العام والإدارة المحلية والوزارات المختلفة.

٢- القيمة المضافة للهيئة القومية للتأمين الاجتماعي:

يمكن حساب القيمة المضافة للهيئة عن طريق الفرق بين قيمة الموارد المحققة وقيمة استخدامات الهيئة متمثلة في الأجور والنفقات الجارية والمخصصات والتحويلات الجارية التخصصية وتشمل إجمالي المبالغ المدفوعة من جانب الهيئة كالتزامات تجاه المؤمن عليهم.

أما الموارد فتشمل إيرادات النشاط الجاري الناتجة عن الاشتراكات المدفوعة بواسطة المؤمن عليهم، وعائد استثمار أموال التأمينات والإيرادات التحويلية مع استبعاد مساهمة الخزائن العامة من إيرادات الموارد المحققة.

وقد تبين من إحصائيات الهيئة القومية للتأمين الاجتماعي أن القيمة المضافة بلغت ٣,٦٢ مليار جنيه عام ١٩٩١/٩٠ ثم ارتفعت إلى ١٣,١٥ مليار جنيه عام ٢٠٠٠/٩٩ بزيادة سنوية في المتوسط قدرها ١٤,٢% خلال تلك الفترة.

وقد بلغت نسبة القيمة المضافة للهيئة إلى الناتج المحلي الإجمالي ٣,٣% عام ١٩٩١/٩٠ ثم استمرت في الزيادة حتى بلغت ٤,٤% عام ٢٠٠٠/٩٩

### ٣- الاحتياطات الفنية المتراكمة لدى الهيئة القومية للتأمين الاجتماعي:

بلغت قيمة هذه الاحتياطات عام ١٩٩١/٩٠ حوالي ٣٥,٤٣ مليار جنيه ثم ارتفعت إلى ١٥٠,٢٢ مليار جنيه عام ٢٠٠٠/٩٩ أي بنسبة ١٥,٨% سنوياً في المتوسط. ويتراوح معدل الزيادة السنوية في قيمة الاحتياطي الفني المتراكم لدى الهيئة بين ١٤% عام ١٩٩٢/٩١ عن العام السابق له ، ١٩,٩% عام ١٩٩٤/٩٣، وهي أعلى نسبة زيادة خلال تلك الفترة غير أن هذه النسبة اتجهت بعد ذلك إلى الانخفاض التدريجي حتى بلغت ١٥,٤% عام ٢٠٠٠/٩٩ عن العام السابق.

وتبلغ نسبة هذه الاحتياطات إلى الناتج المحلي الإجمالي ٣١,٩% عام ١٩٩١/٩٠ ثم ارتفعت إلى ٤٩,٨% عام ٢٠٠٠/٩٩. وتبلغ هذه النسبة في المتوسط سنوياً حوالي ٣٦,٥% خلال الفترة (١٩٩١/٩٠-٢٠٠٠/٩٩). وهو ما يعني ارتفاع مساهمة هذه الاحتياطات في تحقيق الناتج المحلي الإجمالي من خلال مساهمتها في تمويل استثمارات بنك الاستثمار القومي الذي يتولى تمويل مشروعات الخطة العامة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية.

## والخلاصة:

تعتمد سياسة الدولة في استثمار أموال التأمينات الاجتماعية على تنوع مجالات هذه الاستثمارات من أجل تقليل حجم المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها حيث تتوزع هذه الأموال في ستة أوعية استثمارية هي الاستثمار لدى بنك الاستثمار القومي، والصكوك الحكومية، والأوراق المالية والمشروعات، والودائع لأجل في البنوك، والسندات الحكومية، واستبدال المعاش.

وقد تبين أن معظم هذه المجالات الاستثمارية آمنة من المخاطر باستثناء مجال الأوراق المالية والمشروعات والذي يحقق خسائر نتيجة كساد وركود البورصة المصرية نتيجة لحالة الاقتصاد القومي منذ عام ١٩٩٨/٩٧ ويرجع ذلك إلى عدم اتخاذ قرار الاستثمار في هذا المجال بناءً على دراسة علمية أو في توقيت زمني ملائم. وقد أوضحت الدراسة ارتفاع عائد الفرصة البديلة الضائعة خلال حقبة التسعينات والتي بلغت قيمتها ٨,٦ مليار جنيه.

ورغم ما سبق فقد تبين ارتفاع العائد الاجتماعي لاستثمار أموال التأمينات الاجتماعية نتيجة مساهمتها في تمويل مشروعات الخطة العامة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية والمساهمة في تحقيق القيمة المضافة للنتاج المحلي الإجمالي وارتفاع مساهمة الاحتياطي الفني المتراكم لدى الهيئة القومية للتأمين الاجتماعي في تمويل الاستثمارات القومية .

وتنبه الدراسة إلى أهمية عدم التوسع في المستقبل في أية استثمارات إضافية في مجال الأوراق المالية والمشروعات واختيار التوقيت المناسب عندما تتحسن ظروف البورصة المصرية وبناءً على دراسة وحسابات اكتوارية دقيقة.

كما يجب إعادة النظر في استثمار أموال التأمينات الاجتماعية بحيث تكون في مجالات أكثر ربحية للقضاء على عائد الفرصة البديلة الضائعة وأن يكون لمجالس إدارات صناديق استثمار أموال التأمينات الاجتماعية استقلالية اتخاذ قرارات الاستثمار دون تدخل من جانب الوزارة المختصة وبحيث تدير أموال الصناديق بناءً على أسس اقتصادية سليمة مع الفصل بين الاعتبارات الاقتصادية و الاعتبارات الاجتماعية وإعادة النظر في قرار إنشاء بنك الاستثمار القومي لفك الاشتباك بين البنك وصناديق استثمار أموال التأمينات الاجتماعية.