

الفصل الخامس

الإنخفاض النسبي لعائد الإستثمار وللقيمة الحقيقية الإحتياطيات المستثمرة

عدم تحقيق سياسة الإستثمار للهدف التمويلي
الإحتياطيات- أهمية ووسائل ضمان
الإحتياطيات المستثمرة ورفع معدل إستثمارها

تمهيد وخطة البحث:

تنشأ إحتياطيات التأمينات الإجتماعية أيا ما كان أسلوب تمويلها، إلا ان حجم ودور هذه الإحتياطيات يبلغ مداه إذا ما أتبع أسلوب التمويل الكامل وهو الأسلوب القائم فى مصر حتى الآن والذي أدى بالتالى إلى تراكم الإحتياطيات الرياضية والحسابية لأنواع التأمينات المختلفة بصورة مضطربة وسريعة حتى تجاوزت ١١٨٠,٧ مليون جنيه فى ٣١-١٢-١٩٧٥.

وقد مرت سياسة إستثمار الإحتياطيات المشار إليها بمراحل مختلفة حتى إستقرت فى تحويل تلك الإحتياطيات إلى هيئة حكومية تم إنشاؤها لإستثمار المدخرات القومية فى مشروعات خطة التنمية الإقتصادية والمشروعات الإقتصادية بوجه عام مقابل صكوك تصدرها وزارة المالية بمعدل فائده مركب قدره ٤,٥% سنويا.

وهكذا واجهت إحتياطيات التأمينات الإجتماعية التى تراكمت فى مصر مشاكل الإستثمار فى قروض حكومية ذات معدل فائدة منخفض نسبياً عن المعدل السائد محلياً وعالمياً وتتعرض قيمتها الحقيقية للتناقص مع الإنخفاض المستمر فى القوة الشرائية للنقود.

ومما يزيد فى حجم هذه المشكلة فى مصر، والتى ترتبط مباشرة بمشكلة إرتفاع الإشتراكات لتناسب مستوى هذه الإشتراكات عكسيا مع مستوى عائد الإستثمار ضخامة مبالغ الإحتياطيات إلى المدى الذى أدى إلى إحتلال

عائد إستثمارها، رغم الإنخفاض النسبى لمعدل الفائدة للأهمية الثانية فى تمويل نفقات التأمينات الاجتماعية بعد الإشتراكات وقبل المساهمة العامة، وإلى إرتفاع نسبة هذا العائد إلى موارد نظام التأمينات الاجتماعية عن مثيلتها فى كل من الدول المتقدمة والنامية والأقل نمواً والإشتراكية على التوالى، وإلى إستمرار هذه النسبة فى الإرتفاع حتى بلغت ٢٤,٨ % من إجمالى الموارد ١٣-١٢-١٩٧٥.

ومن هنا إهتم الباحث بتخصيص هذا الفصل لدراسة الإنخفاض النسبى لعائد الإستثمار وللقيمة الحقيقية الإحتياطيات المستثمرة وذلك من خلال مبحثين يهتم أولهما ببيان فشل سياسات الإستثمار التى أتبعته فى مصر، بما فى ذلك السياسة المحلية، فى تحقيق الهدف التمولى الإحتياطيات، أما الثانى فيهتم بدراسة أهمية ووسائل ضمان القيمة الحقيقية الإحتياطيات المستثمرة مع رفع معدل إستثمارها مما ينعكس أثره على مستوى الإشتراكات ويساهم بالتالى فى الحد من مشكلة إرتفاعها النسبى بإعتبارها المشكلة موضوع الرسالة.

المبحث الأول

عدم تحقيق سياسة الإستثمار للهدف التمولى الإحتياطيات

إرتفاع الأهمية النسبية لعائد الإستثمار عن مثيلتها فى الدول الأخرى - تطور سياسة الإستثمار - تطور أوجه ومعدلات الإستثمار مع تطور سياسة الإستثمار - فشل سياسة الإستثمار الحالية فى تحقيق الهدف التمولى الإحتياطيات

يهتم هذا المبحث ببيان عدم تحقيق سياسة الإستثمار الحالية للهدف التمولى الإحتياطيات، شأنها فى ذلك شأن سياسات الإستثمار السابقة لها، وذلك رغم ضرورة التركيز على تحقيق عائد الإستثمار المناسب والمحافظة على القيمة

الحقيقية الإحتياطيات المستثمرة كوسيلة أساسية لمواجهة مشكلة الإرتفاع النسبى للإشتراكات خاصة فى ضوء إرتفاع الأهمية النسبية لعائد الإستثمار عن مثيلتها فى الدول الأخرى.

ونتناول ذلك على النحو التالى:

أولاً: إرتفاع الأهمية النسبية لعائد الإستثمار، بين مصادر التمويل، عن مثيلتها فى مختلف مجموعات الدول:

يصور لنا الجدولين التاليين^(١)، تطور النسبة المئوية لعائد إستثمار إحتياطيات نظم وأنواع التأمينات الإجتماعية إلى إجمالى مواردها وذلك فى مجموعات الدول المختلفة وفى مصر.

جدول رقم (٣١)

تطور النسبة المئوية لعائد إستثمار نظم التأمينات الإجتماعية
فى مختلف الدول بين عامى ١٩٥٧، ١٩٦٦
وفى مصر بين أعوام ١٩٥٧، ١٩٦٦، ١٩٧٥

النسبة المئوية لعائد الإستثمار إلى الموارد									السنة المالية +
مصر	دول إشتراكية		دول أقل نمواً		دول نامية ++		دول متقدمة		
	%	عدد	%	عدد	%	عدد	%	عدد	
٢,٦	-	-	-	-	٤,١	٦	٤,١	١٠	١٩٥٧
١٢,٥	٠,١	٣,٠	٥,٦	٢	٥,٨	١٦	٤,٠	١٠	١٩٦٦
٢٤,٨	-	-	-	-	-	-	-	-	١٩٧٥
بداية ونهاية السنة المالية موضحة بالجدول التفصيلية بملحق رسالة الماجستير التى أعدها الباحث، مرجع سبق ذكره، الجدول ١ إلى ٥، ص ٣٠٤ إلى ص ٣٠٨.									+
من بينها جمهورية مصر العربية بإعتبارها دولة نامية.									++

(١) مستخلصين من الجدول التحليلية الملحقة برسالة الماجستير التى أعدها الباحث، مرجع سبق ذكره، الجدول ١ إلى ٥، ص ٣٠٤ إلى ص ٣٠٨.

جدول رقم (٣٢)

تطور النسبة المئوية لعائد استثمار إحتياطيات أنواع التأمينات الإجتماعية
في مختلف مجموعات الدول بين عامي ١٩٦٠، ١٩٦٦

النسبة المئوية لعائد الإستثمار إلى إجمالي موارد الدول											أنواع التأمينات
مصر			إشترابية		أقل نمواً		نامية		متقدمة		
١٩٧٥	٦٦	٦٠	٦٦	٦٠	٦٦	٦٠	٦٦	٦٠	٦٦	٦٠	
%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	
٢٥,٣	١٤,٠	٥,٥	٠,٣	-	٥,٧	-	١٢,٧	٦,٩	٧,٠	٦,٠	شيخوخة عجز ووفاه بطالة
٣٠,١	٨,٥	-	-	-	-	-	٣,٣	-	١٣,٥	٩,٣	إصابات عمل
١٨,٤	١١,٧	٢,٤	-	-	٨,٥	-	٢,٩	٣,٠	٨,٨	٧,١	صحي
-	-	-	-	-	-	-	٠,٦	٠,١	٠,٧	١,٢	
بداية ونهاية السنة المالية موضحة بالجدول التفصيلية بملحق الرسالة.											x

ويتضح من الجدول (٣١) إرتفاع وتزايد الأهمية النسبية لعائد استثمار إحتياطيات نظام التأمينات الإجتماعية في مصر عنها في مختلف مجموعات دول العالم بصورة ملحوظة فقد بلغت ٢,٦% في عام ١٩٥٧ (العام التالي مباشرة لتقرير نظام التأمينات الإجتماعية) مقابل ٤,١% في كل من الدول المتقدمة والنامية على السواء ثم إرتفعت في عام ١٩٦٦ أى في مدى عشر سنوات فقط إلى ١٢,٥% (أى إلى حوالى خمسة أمثالها) مقابل ٤% في الدول المتقدمة (وهى نسبة أقل منها في عام ١٩٥٧) و ٥,٨% في الدول النامية (وهى نسبة مرتفعة بدرجة محدوده عنها في عام ١٩٥٧ و ٥,٦% في الدول الأقل نمواً و ٠,١% في الدول الإشتراكية، وقد إستمرت النسبة الخاصة بمصر في الإرتفاع حتى بلغت ٢٤,٨% في عام ١٩٧٥ أى حوالى ضعف نسبتها في عام ١٩٦٦ وحوالى عشرة أمثالها في عام ١٩٥٧.

ويتأكد الإتجاه السابق من تحليل بيانات الجدول (٣٢) ففى حين بلغت نسبة عائد استثمار إحتياطيات تأمين الشيخوخة في مصر في عام ١٩٦٠.

٥,٥% مقابل ٦,٩% في كل من الدول المتقدمة والنامية على التوالي فقد ارتفعت هذه النسبة في مصر إلى ١٤% في عام ١٩٦٦ مقابل ٧,٧%، ١٢,٧%، ٥,٧%، ٥,٣% في كل من الدول المتقدمة والنامية والأقل نمواً والإشترابية على التوالي ثم قفزت في مصر إلى ٢٥,٣% في ١٩٧٥-١٢-٣١.

ويبدو ذات الإتجاه بشكل واضح بالنسبة لتأمين البطالة إذ ارتفعت نسبة عائد إستثمار إحتياطياته من ٨,٥% في عام ١٩٦٦ (أقل من عامين من تقريره) إلى ٣٠,١% في عام ١٩٧٥ في حين لم تتجاوز في عام ١٩٦٦ ١٣,٥%، ١٣,٣% في كل من الدول المتقدمة والنامية على التوالي.

وفي حين بلغت نسبة عائد إستثمار إحتياطيات تأمين إصابات العمل في مصر ٢,٤% من موارد هذا التأمين في عام ١٩٦٠ (العام التالي لتقريره) وكانت النسبة المقابلة ٧,١%، ٣% بكل من الدول المتقدمة والنامية على التوالي، فقد ارتفعت هذه النسبة في مصر إلى ١١,٧% في عام ١٩٦٦ مقابل ٨,٨%، ٢,٩%، ٨,٥% في كل من الدول المتقدمة والنامية والأقل نمواً على التوالي ثم ارتفعت في مصر إلى ١٨,٤% في ١٩٧٥-١٢-٣١.

وعلى عكس ذلك كله فلا يظهر في مصر أى عائد إستثمار للتأمين الصحى لعدم وجود إحتياطيات له في حين أن هذا العائد قد بلغ ١,٢%، ٠,١% من إجمالي موارد التأمين في كل من الدول المتقدمة والنامية في عام ١٩٦٠ كما بلغ ٠,٧%، ٠,٦% من إجمالي موارده في الدول المشار إليها في عام ١٩٦٦.

وتتفق النتائج السابقة مع التراكم السريع والملحوظ في إحتياطيات نظام وأنواع التأمينات الإجتماعية في مصر والتي قفزت من ٢٢,٨ مليون جنيه في ١٣-١٢-١٩٦١ (نهاية فترة العمل بالنظام الإذخاري) إلى ١١٨٠,٧ مليون جنيه في ٣١-١٢-١٩٧٥^(١).

تت

(١) راجع في هذا الجدول (٤٥) من رسالة الماجستير التي أعدها الباحث، ص ١٧٤ والتقارير السنوية للهيئة العامة للتأمينات الإجتماعية عن السنوات من ١٩٧٢ وحتى ١٩٧٥، الحسابات الختامية وتقديرات الموارد والمحصل منها.

ثانياً: تطور سياسة إستثمار إحتياطيات التأمينات الإجتماعية:

مرت سياسة إستثمار إحتياطيات التأمينات الإجتماعية فى مصر بمراحل نبيها فيما يلى:-

المرحلة الأولى - سياسة الإستثمار الذاتى ((عن طريق لجنة إستثمار)):

وقد بدأت هذه المرحلة مع بداية نظام التأمينات الإجتماعية فى أبريل عام ١٩٥٦، وصاحبت المراحل الأولى لتطور هذا النظام حتى تم تطويره لتوفير معاشات الشيخوخة فى يناير ١٩٦٢ وأصبح من المتوقع تراكم الإحتياطيات بصورة فى الوقت الذى كشفت فيه تلك المرحلة عن صعوبة إدارة الهيئة العامة للتأمينات الإجتماعية لإحتياطياتها المتاحة للإستثمار.

وفى هذه المرحلة استقلت الهيئة بإستثمار أموالها بمعرفتها وبالتالى فقد أطلق الباحث على سياسة الإستثمار سياسة الإستثمار الذاتى.

ولتمكين الهيئة من إدارة أموالها فى هذه المرحلة إهتمت تشريعات التأمينات الإجتماعية بالنص على إنشاء لجنة للإستثمار^(١) منبثقة عن مجلس إدارة الهيئة، من المختصين من أعضائه فى شئون الإستثمار^(٢)، تختص بالإشراف على وسائل إستثمار الإحتياطيات وعلى الأخص إقتراح قواعد الإستثمار ووضع برامج الإستثمار وتحديد الإختصاصات فيما يتعلق بتنفيذ هذه البرامج^(٣).

(١) م ١٣ من القانون رقم ٤١٩ لسنة ١٩٥٥، م ١١ من القانون ٩٢ لسنة ١٩٥٩ قبل تعديله بالقانون ١٥٥ لسنة ١٩٦١.
(٢) المذكرة الإيضاحية للقانون ٤١٩ لسنة ١٩٥٥، م ١١ من القانون رقم ٩٢ لسنة ١٩٥٩ قبل تعديله بالقانون رقم ١٥٥ لسنة ١٩٦١.

(٣) المواد ١٤، ١٥-٢ من القانون ٤١٩ لسنة ١٩٥٥، والمواد ١٢، ١٣ من القانون ٩٢ لسنة ١٩٥٩.

ولقد ظلت هذه اللجنة تقوم بتوجيه الأموال المستثمرة، يبحث أوجه وحالات الإستثمار المختلفة كل على حده ثم ترفع توصياتها إلى مجلس الإدارة للتصديق عليها، إلى أن أقر مجلس الإدارة قواعد عامة للإستثمار، بجلسته الأولى المنعقدة في ١٤، ١٥، ١٦ - ٢ - ١٩٦٠^(١).

المرحلة الثانية: سياسة الإستثمار الحكومي بمعرفة وزارة المالية:

في أواخر سنة ١٩٦١ كانت قد تكشفت للمسؤولين بهيئة التأمينات الإجتماعية المصاعب التي تواجه عمليات إستثمار الأموال المتاحة للإستثمار والتي لم تتجاوز في الفترة من أبريل ١٩٥٦ وحتى ذلك التاريخ حوالي الـ ١٣ مليون جنيه^(٢).

ومن هنا بدأ التفكير في إسناد عمليات الإستثمار إلى وزارة المالية مقابل عائد ثابت ومضمون خاصة وأن هيئة التأمينات الإجتماعية كانت في سبيلها إلى تقرير معاشات الشيخوخة لأول مرة مع تمويلها وفقا لأسلوب التمويل الكامل وبالتالي بات من المتوقع تراكم الإحتياجات المتاحة للإستثمار بصورة ضخمة وبشكل مضطرب وهو الأمر الذي أكدته الخبرة العملية.

وهكذا بدأ العمل بمعاشات الشيخوخة في ١-١-١٩٦٢ وفي ذات الوقت صدر في ٣-١-١٩٦٢ القرار الجمهوري رقم ٢٦٤ لسنة ١٩٦٢ في شأن قيام وزارة المالية بإستثمار أموال التأمينات الإجتماعية مقابل فائدة بواقع ٣,٥% سنوياً(يضاف إليها ١% من قيمة الأموال المستثمرة سنوياً كمساهمة من الحكومة في التأمينات الإجتماعية للعمال)^(٣)، وبدأت سياسة الإستثمار الحكومي.

(١) سامي نجيب، دراسة تحليلية مقارنة لمشاكل تمويل التأمينات الإجتماعية في جمهورية مصر العربية، مرجع سبق ذكره، ص ٢٠٥ إلى ص ٢٠٧.

(٢) راجع في فشل سياسة الإستثمار الذاتي رسالة الماجستير التي أعدها الباحث، ص ٢١٧ إلى ٢٣٢.

(٣) م ١ من القرار الجمهوري رقم ٢٦٤ لسنة ١٩٦٢.

وفى ظل هذه السياسة تؤدي وزارة المالية، مقابل الأموال المحولة شهرياً لحسابها، صكوكا غير قابلة للتحويل مدتها سنة قابلة للتجديد تلقائيا ما لم يتقرر إستهلاكها تبعاً لظروف الميزانية العامة من ناحية وإلتزامات الهيئة العامة للتأمينات من ناحية أخرى^(١).

وإعتبارا من أول يوليو ١٩٦٦ أصبحت إحتياطيات التأمينات الإجتماعية تودع، مع فائض إيرادات قطاع الأعمال وأموال هيئات الإيداع والقروض الأجنبية والمحلية، بصندوق للإستثمار (تابع لوزارة المالية) تستخدم أمواله فى تمويل إعمادات الإستثمارات فى ميزانيتى الأعمال والخدمات وعجز الإيرادات الجارية عن المصروفات الجارية^(٢)، وذلك مقابل فائدة بمعدل ٤,٥% سنوياً^(٣)، مع إلغاء المساهمة العامة للدولة المقررة بالقرار الجمهورى رقم ٢٦٤ لسنة ١٩٦٢.

وإذا كان قيام وزارة المالية بإستثمار الإحتياطيات المتاحة للإستثمار قد حقق لهذه الإحتياطيات العائد المنتظم ورفع عن هيئة التأمينات الإجتماعية عبء ادارتها وإستثمارها، وهو العبء الذى يكاد يكون من المستحيل عليها تحمله بمفردها بعد أن تجاوزت الإحتياطيات المتاحة للإستثمار فى ١٩٧٥/١٢/٣١ أكثر من ١١٣٢ مليون جنيه، فقد ترتب على سياسة الإستثمار الحكومى بالصورة السابق إيضاحها عدة مشاكل، من بينها غل يد هيئة التأمينات عن ادارة أموالها وعدم التحقق من توجيهها لتمويل المشروعات الإقتصادية، ومن هنا جاءت المرحلة الحالية التى حاولت مواجهة هذه المشاكل جزئياً.

المرحلة الحالية: سياسة المشاركة فى توجيه الإستثمار الحكومى مع أجازة الإستثمار الذاتى لبعض الأموال:

بدأت هذه المرحلة فى ٥ نوفمبر ١٩٧٤ بصدر القرار الجمهورى رقم ١٧٤٣ لسنة ١٩٧٤ بإنشاء الهيئة العامة لصندوق إستثمار الودائع والتأمينات

(١) المواد ١، ٢، ٣ من قرار وزير المالية(الخزانة وقتئذ) رقم ١٥ لسنة ١٩٦٣.

(٢) المواد ١، ٢ من القانون رقم ٤٥ لسنة ٦٦ بإنشاء صندوق الإستثمار .

(٣) م ٩ من اللائحة التنفيذية للقانون ٤٥ لسنة ١٩٦٦ والصادرة بقرار رئيس الوزراء رقم ١٤٦٣ لسنة ١٩٦٧ .

والذي تحققت به مشاركة الهيئة العامة للتأمينات الإجتماعية فى إدارة أموالها المتاحة للإستثمار، مع تقرير توجيه هذه الأموال للمساهمة فى تمويل خطة التنمية الإقتصادية والمشروعات الإقتصادية بوجه عام فضلا عن إجازة قيام هيئة التأمينات بإستثمار جزء من أموالها ذاتيا وبالتالى إمكانية توجيهها للمشروعات التى تحقق أقصى فائدة إجتماعية وإقتصادية مباشرة للمؤمن عليهم.

وبيان ذلك أن القرار الجمهورى رقم ١٧٤٣ لسنة ١٩٧٤ قد حرص على النص على الأحكام الآتية:

(أ) اعتبار صندوق إستثمار الودائع والتأمينات المنشأ بالقانون رقم ٤٥ لسنة ١٩٦٦، هيئة عامة يديرها مجلس إدارة برئاسة وزير المالية وضم فى عضويته رؤساء الهيئات التى تودع فائض أموالها للإستثمار فى ذلك الصندوق ومنها هيئة التأمينات الإجتماعية^(١).

(ب) تحديد أوجه ثلاثة لتوظيف الأموال المتاحة للإستثمار وهى^(٢).

١- المشروعات الإقتصادية بوجه عام.

٢- إقراض الجهات الداخلة فى الموازنة العامة للدولة بضمان الحكومة، لتنفيذ مشروعات الخطة المعتمدة، وإقراض المشروعات الإستثمارية الأخرى بالشروط والضمانات التى تحدد بقرار من وزير المالية بعد موافقة مجلس إدارة الصندوق.

٣- الأوراق المالية فى حالة وجود فائض.

(ج) إجازة قيام الهيئات التى تلتزم بإيداع فائض أموالها المواجه للإستثمار، ومنها الهيئة العامة للتأمينات الإجتماعية، بإستثمار جزء من هذا الفائض بمعرفتها فى أى من أوجه الإستثمار التى تراها مناسبة وذلك بعد موافقة مجلس إدارة الصندوق^(٣).

(١) المواد ١، ٣ من القرار الجمهورى رقم ١٧٤٣ لسنة ١٩٧٤.

(٢) م ٢ من القرار الجمهورى رقم ١٧٤٣ لسنة ١٩٧٤.

(٣) م ١٢ من القرار الجمهورى رقم ١٧٤٣ لسنة ١٩٧٤.

وهكذا حققت هذه المرحلة مشاركة هيئة التأمينات الإجتماعية فى إدارة أموالها مع التحقق من توجيه هذه الأموال إلى تمويل المشروعات الإقتصادية، إلا إنها واجهت كالمرحلة السابقة لها، مشاكل الإستثمار فى قروض حكومية بمعدل ثابت.

ثالثاً: التطور فى أوجه ومعدلات الإستثمار مع تطور سياسة الإستثمار:

إنفاقاً مع التراكم المستمر والملحوظ فى إحتياجات نظام التأمينات الإجتماعية فى مصر فقد تزايدت المبالغ التى اتاحت للإستثمار حتى بلغت حوالى ١٣٢,٨ مليون جنيه فى ٣١-١٢-١٩٧٥ وتطورت أوجه إستثمارها مع تطور سياسة الإستثمار فى مراحلها الثلاثة السابق إيضاحها وذلك على النحو التالى^(١).

١- تعددت أوجه الإستثمار فى مرحلة الإستثمار الذاتى فكانت هناك الأوراق المالية التى إحتلت المرتبة الأولى بين أوجه الإستثمار وتزايدت نسبتها إلى إجمالى المبالغ المستثمرة فى تلك المرحلة بشكل يكاد يكون مضطرب (من ٢٣,٥% فى نهاية عام ١٩٥٦ إلى ٥١,١% فى نهاية عام ١٩٦٠) وكانت هناك الحسابات الجارية بالبنوك والتى إرتفعت نسبتها إلى إجمالى المبالغ المستثمرة من ١٢,٢% فى نهاية عام ١٩٥٦ إلى ٢٣,٨% فى نهاية عام ١٩٦٠ وكانت هناك القروض التى جاءت فى المرتبة الثالثة بين أوجه الإستثمار وتزايدت بشكل غير منتظم من ٨,٥% من إجمالى المبالغ المستثمرة فى نهاية عام ١٩٥٦ إلى ١٦% من هذه المبالغ فى نهاية عام ١٩٦٠، وأخيراً فقد كانت هناك الودائع الثابتة بالبنوك والتى إنخفضت نسبتها إلى المبالغ المستثمرة من ٥٥,٨% فى نهاية عام ١٩٥٦ إلى ٩,١% فى نهاية عام ١٩٦٠.

٢- ظهرت المبالغ المستثمرة لدى وزارة المالية فى نهاية عام ١٩٦١ حيث كانت تمثل ٢٧,٥% من إجمالى المبالغ المستثمرة، ثم تزايدت بانتظام

(١) راجع فى هذا رسالة الماجستير التى أعدها الباحث، ص ٢١٠ إلى ص ٢١٣، والحسابات الختامية لتقارير الهيئة عن أعوام ٧٣، ٧٤، ١٩٧٥.

أهميتها النسبية إلى إجمالي هذه المبالغ التي أصبحت تمثل ٩٨,٧% منها في ٣١-١٢-١٩٧٥ وذلك بإعتبارها الإستثمار الوحيد المسموح به منذ صدور القرار الجمهورى رقم ٢٦٤ لسنة ١٩٦٢، أما باقى أوجه الإستثمار فقد إختفى بعضها كالحسابات الجارية والودائع الثابتة بالبنوك أما البعض الآخر ففى سبيله للإختفاء (مع إستهلاك الأوراق المالية وسندات القروض).

هذا وقد كان من الطبيعى أن يصاحب التطور فى أوجه ومبالغ الإستثمار تطورا فى معدلات الإستثمار المحققة، ويمكن فى هذا الشأن الإحالة إلى رسالة الماجستير التى سبق للباحث إعدادها عام ١٩٧٣^(١) وإلى الحسابات الختامية للتقارير السنوية لهيئة التأمينات الإجتماعية عن السنوات التالية والمنتهىة فى ٣١-١٢-١٩٧٥ حيث يستفاد ما يأتى:

١- فيما عدا التسعة أشهر الأولى من بدء نظام التأمينات الإجتماعية (من ١-٤-١٩٥٦ وحتى ٣١-١٢-١٩٥٦) فإن عائد الإستثمار فى مرحلة الإستثمار الذاتى تراوح بين ٣,٩% (فى عام ١٩٥٩)، ٤,٧% (فى عام ١٩٥٨) وذلك من إجمالي القيمة الدفترية للمبالغ المستثمرة.

وقد حققت القروض فى هذه المرحلة أكبر معدل إستثمار فقد تراوح بين ٤,٨% (فى عام ١٩٥٧)، ٥,٩% (فى عامى ١٩٥٩، ١٩٦٠) وهو معدل متميز بالثبات النسبى، أما الأوراق المالية فتراوح معدل إستثمارها بين ٤,٣% (فى عام ١٩٥٩) وبين ٥,٧% (فى عام ١٩٥٧)، وقد جاءت فوائد الودائع الثابتة بالبنوك فى المرتبة الثالثة فتراوحت بين ٢,٤% (فى عام ١٩٥٦)، وبين ٤,١% (فى عام ١٩٥٨)، وأخيرا تأتى فوائد الحسابات الجارية بالبنوك والتى تراوحت بين ٠,٦% (فى عام ١٩٥٧) وبين ١,٥% (فى عام ١٩٦١)، وبطبيعة الأمر فان مثل هذه الحسابات لا يقصد منها الحصول على عائد وإنما مواجهة النفقات الجارية.

(١) ص ٢١٣ إلى ص ٢١٦.

٢- فى حىن تُدر المبالغ المحوله إلى وزارة المالية عائدا قدره ٤,٥% (التذبذب حول هذا المعدل يرجع إلى تسويات حسابية) فقد حققت القروض القائمة فى مرحلة الإستثمار الحكومى معدلا تراوح بين ٥,٢% (فى عام ١٩٦٧)، ٦% (فى الفترة من ١-١-١٩٦١ حتى ٣٠-٦-١٩٦٢ وفى عام ٦٣ - ١٩٦٤) وهو معدل ثابت نسبياً، أما الأوراق المالية فقد حققت معدل يتراوح بين ٢,٧% (فى عام ٦٩ - ١٩٧٠)، ١٥,٦% (فى عام ١٩٧٢) ويرجع تذبذب هذا المعدل إلى تحصيل فروق عائد إستثمار مستحقة عن سنوات سابقة.

رابعاً: فشل سياسة الإستثمار الحالية فى تحقيق الهدف التمويلى الإحتياطيات:

تكاد تتمثل المشاكل العامة لإستثمار إحتياطيات التأمينات الإجتماعية التى تتراكم بشكل ملحوظ فى ظل أسلوب التمويل الكامل، فى تعرضها لخطر فقدها أو فقد جزء كبير منها نتيجة للانخفاض المستمر والشائع فى القوة الشرائية للنقود وذلك فى الوقت الذى تزايد فيه الضغوط تجاه ملاءمة المعاشات مع التغيير فى مستويات الأجور ونفقات المعيشة^(١).

ولبيان ذلك يشير الأستاذ الدكتور عادل عبد الحميد عز إلى أن أهم مظاهر وتطور نظم التأمينات الإجتماعية فى السنوات الأخيرة يتمثل فى أخذ الدول المختلفة بنظام المعاشات كصورة أساسية للتعويض عن الشيخوخة والعجز والوفاء، وسواء كان الهدف من هذه المعاشات ضمان حد أدنى لمستوى معيشة كل فرد أو يمتد - كما فى مصر - إلى ضمان إستمرار الدخل فان الإرتفاع المستمر فى الأسعار مع تدهور النقود يودى فى جميع الأحوال إلى فقد تلك المعاشات لجزء كبير من قيمتها إلى الدرجة التى تجعلها عاجزة عن الوفاء بالغرض الأساسى الذى قامت من أجله، بعد ربطها للمستحقين بل وأيضاً عند إستحقاقها لأول مرة، وذلك إذا لم ترتفع الأجور بذات

(١) سامى نجيب، دراسة تحليلية لمشاكل تمويل التأمينات الإجتماعية، مرجع سبق ذكره ص ١٨٢ إلى ص ١٨٧.

نسبة إرتفاع الأسعار أو لم ترتبط المعاشات بالأجور، ومن هنا يتعين ملائمة المعاشات مع التغير فى نفقات المعيشة أو الأسعار حتى لا تشتد موجة التهرب من نظم التأمينات بل وتشتد معارضتها إستناداً إلى فشلها فى حل المشاكل الإجتماعية التى نشأت من أجلها، إذ أنه لا جدوى من تطبيق أفضل النظم إذا تعرضت قيمة النقود لتدهور مستمر يجعل من المعاشات حبراً على ورق^(١).

وينتقل الأستاذ الدكتور عادل عز إلى المشكلة الأساسية لمواءمة المعاشات مع التغير فى الأسعار أو نفقات المعيشة تتمثل فى ضرورة التوسع فى الإستثمارات العينية لتستفيد هيئات التأمين الإجتماعية من نقص القوة الشرائية للنقود وبالتالي فيتعين عليها العدول عن دورها التقليدى فى شراء أصول إسمية تؤدى، فى حالة إنخفاض قيمة النقود، إلى إستفادة حقيقية للمدين النهائى(الدولة والهيئات المقترضة للنقود) مقابل خسارة حقيقية لأصحاب المعاشات والمستفيدين منها، وهو الدور الذى يجعل من الهيئات المشار إليها مجرد وسيط بين الخاسر والمستفيد^(٢).

ومع ذلك فإنه نتيجة لضخامة حجم الإحتياطيات فإن الحكومات عادة ما تتدخل فى العمليات الإستثمارية لهيئات التأمينات الإجتماعية بصورة لا تتمكن معها هذه الهيئات من تحقيق عائد الإستثمار المناسب خاصة مع عدم خبرتها فى مجال الإستثمار، وقد يصل مدى التدخل إلى إقتراض أموال التأمينات الإجتماعية ذاتها لإنفاقها فى أغراض الميزانية العامة وهنا ترتفع قدرة نظام التأمينات الإجتماعية على الوفاء بالتزاماته فى المدى الطويل على قدرة الحكومات على الوفاء بفوائد القروض أكثر من توقفها على حجم الإحتياطيات المتراكمة ذاتها.

(١) د. عادل عبد الحميد عز، التضخم وأثره على التأمينات الإجتماعية، المؤتمر العربى للتأمينات الإجتماعية، مارس ١٩٧٥، ص ١٣، ١٤، ١٥.

(٢) المرجع السابق، ص ١٨، ١٩.

وتكاد تتفق النتائج المستفادة من دراسة المشاكل المحلية لإستثمار إحتياطيات التأمينات الإجتماعية مع المشاكل العامة لإستثمار مثل هذه الإحتياطيات، فلم يتسنى للإستثمارات فى ظل سياسة الإستثمار الذاتى القيام بوظيفتها التمويلية خاصة فى مجال تحقيق عائد الإستثمار المناسب وفى مجال ضمان الأموال المستثمرة وذلك نتيجة لنقص الخبرة الإستثمارية لدى هيئة التأمينات الإجتماعية وعدم توافر خطة إستثمار لديها من ناحية ولعدم ضمان الدولة للأموال المستثمرة خاصة فى مواجهة التأميم وفرض الحراسة من ناحية أخرى^(١).

ومع قيام الدولة، ممثلة فى وزارة المالية ثم فى صندوق إستثمار الودائع والتأمينات، بإستثمار إحتياطيات التأمينات الإجتماعية المتاحة للإستثمار رفع عن كاهل هيئة التأمينات عبء إستثمار هذه الإحتياطيات وتحقق لها الضمان الأسمى والعائد المنتظم.

ومع تطوير سياسة الإستثمار الحكومى بالقرار الجمهورى رقم ١٧٤٣ لسنة ١٠٧٤ بنظام صندوق إستثمار الودائع والتأمينات تحققت للهيئة العامة للتأمينات الإجتماعية احدى صور المشاركة فى إدارة أموالها المتاحة للإستثمار وأتيحت لها فرصة إستثمار بعض أموالها ذاتيا، فى المشروعات التى ترى إرتباطها مباشرة بأهداف التأمينات الإجتماعية، وذلك فضلا عن ضمان توجيه الأموال المتاحة للإستثمار إلى تمويل خطة التنمية الإقتصادية والمشروعات الإقتصادية بوجه عام.

وبغض النظر عن الصعوبات التى يتوقع أن تواجهها الهيئة العامة للتأمينات الاجتماعية فى مجال الحصول على موافقة مجلس إدارة صندوق إستثمار الودائع والتأمينات على إستثمارها لجزء من أموالها ذاتيا وفى غير المشروعات الواردة بميزانيتها^(٢) فإن سياسة الإستثمار الحكومى قبل وبعد تطويرها لم تفى بالوظيفة التمويلية الإحتياطيات.

(١) لمزيد من التفاصيل فى هذا الشأن، راجع رسالة الماجستير التى أعدها الباحث، ص ٢٣٥، ٢٣٦.
(٢) على أثر صدور القرار الجمهورى رقم ١٧٤٣ لسنة ١٩٧٤ بادر السيد وزير التأمينات= بطلب إستثمار جزء من إحتياطيات التأمينات=

فمن ناحية فإن الإستثمار الحكومي وإن وفر ضمانا إسميا الإحتياطيات المستثمرة فلم يوفر لها الضمان الحقيقي في مواجهة ظاهرة التضخم وإنخفاض القوة الشرائية للنقود إذ أن هذا الإستثمار مازال يتم في صورة إقتراض حكومي مقابل صكوك تصدرها وزارة المالية بقيمة إسمية وغير قابلة للتحويل كما أن استهلاكها يرتبط بظروف الميزانية العامة للدولة، وهكذا فإن الدولة لا تلتزم سوى بالقيمة الدفترية الإحتياطيات المستثمرة وتؤول إليها فروق إنخفاض القوة الشرائية للنقود بدلا من أن تكون لمصلحة صندوق التأمين الإجتماعي.

ومن ناحية أخرى فلم يحقق الإستثمار الحكومي العائد المناسب لإنخفاض معدل الفائدة الذي قرره الدولة بشكل ملحوظ ليس فقط عن المعدل السائد عالمياً أو عن المعدل السائد محلياً بل وأيضا عن المعدل الذي حققته بعض أوجه الإستثمار الذاتي وعلى وجه الخصوص القروض التي حققت معدلا تراوح بين ٤,٨%، ٥,٩%، وسناقش مدى إنخفاض المعدل الحكومي (٤,٥%) في المبحث التالي من هذا الفصل على ضوء الشروط الواجب توافرها في سياسة الإستثمار ومع مراعاة أهمية إلزام الدولة برفع هذا المعدل إلى المعدل السائد محليا إن لم يكن عالمياً.

الخلاصة:

أتفقا مع أسلوب التمويل الكامل المتبع في تمويل معاشات الشيخوخة والعجز والوفاء ونتيجة للمغالاة في تقدير إشتراكات تأمين البطالة، فقد تراكمت الإحتياطيات المتاحة للإستثمار بصورة ملحوظة ومستمرة.

= بطلب إستثمار جزء من إحتياطيات التأمينات الإجتماعية ذاتياً(خارج نطاق صندوق إستثمار الودائع والتأمينات) وقد عرضت مذكرته في هذا الشأن على اللجنة الوزارية للإنتاج والشئون الإقتصادية بجلسة ٣-١١-١٩٧٥ فأعترضت عليها وزارة المالية تأسيساً على ما يؤدي إليه ذلك من تخفيض موارد صندوق إستثمار الودائع والتأمينات مما يؤثر في تمويل خطة التنمية الإقتصادية وذلك فضلاً عن الاعتراض على مبدأ الإستثمار الذاتي نفسه بدعوى أنه يؤدي إلى تعدد الجهات المنوط بها إستثمار المدخرات العامة خاصة إذا ما قامت باقي الجهات التي تودع أموالها بالصندوق بالتقدم بطلبات مماثلة.

وقد أدى ذلك إلى إرتفاع الأهمية النسبية لعائد الإستثمار بين مصادر التمويل فى مصر إذا ما قارنها بمثيلتها السائدة فى مختلف مجموعات دول العالم (التي عدلت معظم نظمها القديمة عن أسلوب التمويل الكامل واتبعت مع النظم الحديثة أساليب التمويل الجزئى والموازنة بصورها المختلفة)، ومن ناحية أخرى فقد أدى إلى العدول عن سياسة الإستثمار الذاتى إلى سياسة الإستثمار الحكومى التي تم تطويرها مؤخراً بما يسمح بمشاركة الهيئة العامة للتأمينات الإجتماعية بإدارة الأموال المستثمرة مع ضمان توجيهها إلى تمويل مشروعات خطة التنمية والمشروعات الإقتصادية بوجه عام .

هذا وإتفاقاً مع التطور فى سياسة الإستثمار تطورت أوجه الإستثمار وتأثر بذلك معدل الإستثمار الذى يتم تحقيقه ومع ذلك فيمكن إستخلاص أن مختلف سياسات الإستثمار التي أتبعته فى مصر، بما فى ذلك السياسة المحلية، قد فشلت فى تحقيق الهدف التمويلي لتراكم الإحتياطيات .

وبيان ذلك أنه وفقاً للمستفاد من دراسة مشاكل إستثمار إحتياطيات التأمينات الإجتماعية، والتي نالت إهتماماً كبيراً من العديد من المؤتمرات الدولية والكثير من الخبراء، فإنه يجب أن يراعى فى إستثمارات التأمينات الإجتماعية المحافظة على القيمة الحقيقية للأموال المستثمرة فى مواجهة إنخفاض القوة الشرائية للنقود مع تحقيق أعلى عائد ممكن وضمن إنتظامه فضلاً عن تحقيق أقصى فائدة إجتماعية وإقتصادية مباشرة للمؤمن عليهم وعن ضمان مشاركة هيئة التأمينات الإجتماعية فى توجيه الأموال المستثمرة.

وأذا كانت سياسة الإستثمار الحكومى المتبعة حالياً فى مصر قد حققت الضمان الأسمى للأموال المستثمرة إلى جانب العائد الثابت كما وفرت نوعاً من المشاركة المحدودة فى إدارة الأموال المشار إليها وأتاحت أماكن السماع بإستثمار جزء منها ذاتياً.

فما زالت سياسة الإستثمار الحالية قاصرة عن توفير الضمان الحقيقي للأموال المستثمرة وعن تحقيق أعلى عائد إستثمار وهي شروط جوهرية فى إستثمار إحتياطيات التأمينات الإجتماعية خاصة فى مصر حيث أدى أسلوب التمويل القائم إلى تراكم الإحتياطيات بشكل ملحوظ وإرتفعت بالتالى الأهمية النسبية لعائد إستثمار الإحتياطيات بين مصادر التمويل .

هذا ولا شك أن الضمان الحقيقي الإحتياطيّات المستثمرة مع مسابرة عاند إستثمارها لذلك السائد فى الأسواق المحلية، أن لم يكن العالمية، لا يتيح لنظام التأمينات الإجتماعية ملاءمة مزاياه مع التغير فى مستويات الأجور ونفقات المعيشة فقط وإنما يساهم بصورة فعالة فى التخفيف من مشكلة الإرتفاع النسبى للإشتراكات .

المبحث الثانى

أهمية ووسائل ضمان الإحتياطيّات المستثمرة ورفع معدل إستثمارها

ضمان القيمة الحقيقية للإستثمارات وتحقيقها
للعائد المناسب من أهم شروط سياسة
الإستثمار الناجحة - إلتزام الدولة بتوفير
الضمان الحقيقي الإحتياطيّات ورفع معدل
الإستثمار - الوسائل.

يهتم هذا المبحث بدراسة أهمية ووسائل ضمان القيمة الحقيقية للأموال المستثمرة ورفع معدل إستثمارها وذلك على النحو الذى يتفق مع الشروط الواجب توافرها فى إستثمار إحتياطيّات التأمينات الإجتماعية ومع المسئولية الخاصة للدولة فى مصر، والذى يساهم فى مواجهة مشكلة الإرتفاع النسبى للإشتراكات .

ونتناول ذلك بالدراسة فى البنود التالية:

**أولاً: ضمان القيمة الحقيقية للإستثمارات وتحقيقها للعائد المناسب من أهم شروط سياسة
الإستثمار الناجحة:**

يستفاد من دراسة توصيات المؤتمرات الدولية وأبحاث الخبراء وخبرة الدول المختلفة ، أن هناك شروطاً ثلاثة يتعين توافرها فى سياسة إستثمار إحتياطيّات التأمينات الإجتماعية ، وذلك لأهميتها العملية الكبيرة لنجاح تخطيط التأمين الإجتماعى ، وهى ضمان قيمة الاموال المستثمرة وتحقيقها لاعلى عائد ممكن مع ضمان انتظامه وذلك فضلاً

عن مشاركة هيئات التأمين الإجتماعي في توجيه إستثماراتها الحكومية (١).

ويشير الأستاذ عادل عز الي تغيير مفهوم شرط الضمان بعد الحرب العالمية الأولى، من مجرد الضمان الاسمي المتمثل في الأهتمام بإسترداد ذات الوحدات النقدية المستثمرة إلي الضمان الحقيقي المتمثل في القدرة علي إسترداد ذات القوة الشرائية للأموال المستثمرة، ويذهب بعد ذلك الي دعوة شركات التأمين الخاص للأهتمام بالضمان الحقيقي للأموال المستثمرة وهو ما يسلتزم تغييراً شاملاً في سياستها الإستثمارية، حيث يقول (٢).

((أن مرور فترة طويلة من الزمن، قد تبلغ عشرات السنين، بين تاريخ أبرام عقد التأمين وتاريخ إستحقاق مبلغ التأمين يؤدي إلي تدهور القيمة الحقيقية لمبلغ التأمين اذا إفترضنا تعرض القوة الشرائية للنقود للإخفاض المستمر، واننا نسأل هل سيظل المؤمن له صابراً علي هذا الوضع ام ان شركات التأمين يجب ان تتحرك لعلاج هذه المشكلة، ومهما تكن الظروف فإن حل المشكلة يكمن في طريقة إستثمار حقوق حملة الوثائق بإتجاه شركة التأمين إلي الإستثمار في الأصول العينية التي تتعرض قيمتها النقدية للزيادة ، كلما إنخفضت القوة الشرائية للنقود ، أو بمعنى آخر تحتفظ بقيمتها الحقيقية علي ما هي عليه)).

فإذا كان الأمر كذلك بالنسبة لشركات التأمين علي الحياه التي مازالت تهتم بالضمان الاسمي لاحتياجاتها المستثمرة (٣)، فإنه يصبح أكثر ضرورة لهيئات التأمين الإجتماعي خاصة إذا ما أخذت بمبدأ تناسب الإستثمارات والمزايا، كما هو الوضع بالنسبة لنظام المصري والغالبية العظمي من نظم دول العالم، حيث ينعكس أثر أية زيادة غير متوقعة في الأجور، نتيجة لأرتفاع غير متوقع في الأسعار، علي مستوي المعاشات التي تتحدد عادة

(١) سامي نجيب ، دراسة تحليلية لمشاكل تموين التأمينات الإجتماعية، مرجع سبق ذكره، ص ٢٣٨، ٢٥٢.
(٢) د. عادل عبد الحميد عز، بحوث في التأمين: إقتصادياته، حساباته، تكاليفه، القاهرة ،دار النهضة العربية، ١٩٦٩، ص١٩٥، ١٩٨.
(٣) د. سلامة عبد الله ، مرجع سبق ذكره، ص ٣٤٥، ٣٤٦.

على أساس متوسط الأجرور في عدد محدود من سنوات الخدمة الأخيرة فتجنح مبالغها إلى ارتفاع غير متوقع وحينئذ لا يتفق مستواها مع مستوي الإشتراكات السابق أداها.

ومن ناحية أخرى فقد سبق لنا إستخلاص الاتجاه المتزايد نحو ملائمة معاشات التأمين الإجتماعي مع التغيير في مستويات الأسعار أو الأجرور^(١)، وهو الأمر الذي لا تواجهه – بذات الصورة علي الأقل – نظم التأمين الخاص علي الحياه، والذي يستلزم ضماناً لقيمة الأموال المستثمرة في مواجهة إنخفاض القوة الشرائية للنقود.

وكما يشير الأستاذ الدكتور عادل عز فإنه بالقدر الذي تستثمر فيه هيئات التأمينات الإجتماعية أموالها في أصول عينية، تستفيد هذه الهيئات من نقص القوة الشرائية للنقود وبالتالي تتمكن من تمويل الزيادة في المعاشات دون الحاجة لتمويل إضافي من خلال التوسع في تلك الإستثمارات العينية التي تتميز قيمتها بالثبات النسبي، وذلك ما لم تتمكن الدولة أو الهيئات المقترضة من تعويض هيئات التأمينات الإجتماعية عن النقص في قيمة النقود^(٢).

ومن هنا فقد أنهى مؤتمر الخبراء الذين دعا اليهما مكتب العمل الدولي إلى أهمية تحويل هيئات التأمين الاجتماعي سلطة البحث عن أوجه إستثمار تحتفظ بقيمتها الشرائية الفعلية كالإستثمارات العقارية والأنواع الملائمة من الأوراق المالية .

وأخيراً فقد أكدت خبرة الدول الأخرى أهمية توافر شرط الضمان بمفهومه الواسع في مجال إستثمار احتياطات التأمينات الاجتماعي حتى لا تتعرض للضياع بسبب إنخفاض القوة الشرائية للنقود .

... هذا وإلى جانب شرط الضمان بمفهومه الواسع المشار إليه فقد أشتراط

(١) ص ١٠٩ إلى ص ١١٣ ، ص ١٤٣ ، ص ١٤٦ .

(٢) د . عادل عز، التضخم وأثره على التأمينات الاجتماعيّة، مرجع سبق ذكره، ص ١٨ ، ص ١٩

الخبراء المعنيون ضمان انتظام ريع إستثمار أموال التأمينات الإجتماعية Regular Receipt Of Interest فإذا ما تم إقتناء أوراق مالية ذات عائد غير ثابت Variable-Yield Securities فيجب أن يرتبط ذلك بأحكام خاصة .

على أن الأهتمام بثبات عائد الإستثمار لا يعنى عدم السعى إلى تحقيق أعلى عائد ممكن، فمن الطبيعي والمفترض أن أية سياسة إستثمار تعتر فاشلة إذا ما حققت عائداً متوسطاً يقل عن معدل الفائدة السائد في السوق، وكما يشير الأستاذ الدكتور عادل عز فان كل منشأة تأمين يجب أن تعمل على تحقيق أكبر عائد ممكن على رأسمالها المستثمر في ظل شرطى الضمان والسيولة النسبية^(١).

ومن هنا يؤكد الخبراء أهمية تحقيق إستثمارات التأمين الاجتماعى لأعلى عائد إستثمار ممكن دون إخلال بشرط الصمان وبشرط ألا يقل العائد المتوسط عن معدل الفائدة السائد في السوق ما لم يكن قد سمح بذلك لتحقيق منافع خاصة بالمؤمن عليهم كسواء المنشآت الوقائية أو العلاجية أو تجهيز مساكن لهم .

ويكتسب هذا أهمية خاصة في مصر حيث ترتفع نسبة عائد الإستثمار إلى إجمالى موارد نظام التأمين الاجتماعى عن مثيلتها السائدة بمختلف مجموعات الدول الأخرى ، على النحو المبين بالمبحث الأول من هذا الفصل، ومن هنا يؤدي رفع معدل الفائدة على الاحتياطيات المستثمرة إلى الحد من مشكلة الإرتفاع النسبى للإشترابات على نحو ملموس .

.. وأخيراً فلا بد من مشاركة هيئات التأمين الاجتماعى في توجيه إستثمارتها الحكومية، ويستفاد هذا الشرط من أهم التوصيات التى إنتهى

(١) د . عادل عز، بحوث في التأمين: إقتصادياته، حسابات تكاليف، مرجع ذكره، ص ٢٠٠ إلى ٢٠٣ .

إليها المؤتمر الاقليمي الثاني للدول الأمريكية الأعضاء فى منظمة العمل الدولية بعد دراسته وتحليله لإتجاهات وظروف إستثمار أموال الضمان الإجتماعى فى الدول المشار إليها، والتي تقرر أنه إذا ما كان من الضرورى والمرغوب فيه مساهمة أموال التأمينات الإجتماعية فى تمويل خطط التنمية الإقتصادية، فان ذلك يجب ألا يحول بين هيئات التأمين الإجتماعى وبين ممارستها لا استقلالها فى إدارة وتوجيه أموالها المستثمرة بحيث يظل لها الحق فى مناقشة سياسة إستثمار أموالها (١).

وحقيقة الأمر فإن نظام التأمين الإجتماعى، شأنه شأن غيره من النظم والمشروعات، له أهدافه الخاصة التى يسعى إلى تحقيقها، ومنها إعادة توزيع الدخل، من خلال مختلف عملياته سواء منها عمليات التمويل أو أداء المزايا أو إستثمارات الإحتياطيات، وبداهة فأنه من غير الميسور لهيئات التأمين الإجتماعى تحقيق أهدافها من خلال إستثمارات إحتياطياتها ما لم تشترك فى توجيهها .

ومن الواضح أن هذا الشرط قد أمّلته إعتبارات عملية لا تواجه عادة مشروعات التأمين الخاص والتي بطبيعتها لا تديرها هيئات حكومية، ومع ذلك فإنه يدور وجوداً وعدمياً مع التدخل الحكومى فى إستثمار الإحتياطيات سواء تعلق الأمر بالتأمين الإجتماعى أو بالتأمين الخاص .

ثانياً: التزام الدولة بتوفير الضمان الحقيقى الإحتياطيات المستثمرة ورفع معدل إستثمارها:

إنتهينا فى المبحث السابق إلى فشل كل من سياسة الإستثمار الذاتى وسياسة الإستثمار الحكومى- قبل وبعد تطويرها - فى تحقيق الأهداف التمويلية لإحتياطيات التأمينات الإجتماعية فى مجال الضمان الحقيقى لهذه الإحتياطيات

The Role Of Social Security And Improved Livin And Working Standards In (١)
Social And Economic Development Eight Conference Of American States
Members Of The Internationl Labour Organization Op.Cit,pp.77,78.

ورفع معدل إستثمارها إلى المستوى المناسب والذي يتفق مع ذلك السائد فى الأسواق المحلية إن لم تكن العالمية.

وليس هناك من شك فى إرتباط مشكلة الإرتفاع النسبى للإشترابات التى يؤديها العمال وأصحاب الأعمال، بمشكلة المحافظع على القيمة الحقيقية للإحتياطات المستثمرة وتحقيقتها لمعدل الإستثمار المناسب، خاصة إذا ما راعينا الأهمية المتزايدة لملائمة المعاشات مع التغير فى الأرقام القياسية للأسعار ونفقات المعيشة، وإذا ما استعدنا تزايد الأهمية النسبية لعائد إستثمار إحتياطات التأمينات الإجتماعية فى مصر.

ومن هنا، وطالما أن الدولة فى مصر هى المستثمر الوحيد لإحتياطات التأمينات الإجتماعية المتاحة للإستثمار وأنها هى التى سعت إلى ذلك بشكل واضح وصريح منذ تراكم الإحتياطات المشار إليها، فإنه يتعين عليها أن تعمل على المحافظة على القيمة الحقيقية للإحتياطات المستثمرة وعلى تحقيقتها لعائد الإستثمار المناسب.

وفى هذا الشأن فقد طالب الأتحاد العام لعمال جمهورية مصر العربية فى عدة مناسبات بضرورة قيام الدول برفع معدل الفائدة الذى تستثمر به أموال التأمينات الإجتماعية من ٤,٥% إلى ما يساير معدلات الفائدة السائدة حالياً سواء فى السوق المحلى أو السوق العالمى.

طالب الأتحاد العام للعمال بذلك، فى ١٢-١-١٩٧٥، من خلال مذكرة طلب عرضها على مجلس إدارة هيئة التأمينات الإجتماعية، عن طريق ممثلوه فى عضوية هذا المجلس، وجاء فيها :

((فى ٣-١-١٩٦٢ صدر القرار الجمهورى رقم ٢٦٤ لسنة ١٩٦١ فى شأن قيام وزارة الخزانة بإستثمار أموال التأمينات الإجتماعية التى يقرر مجلس إدارة الهيئة إستثمارها فى مصر على أن تؤدى الوزارة المذكورة للهيئة مقابل إستثمار بواقع ٣,٥% سنوياً يضاف إليه ١% من قيمة هذه الأموال سنوياً مساهمة من الحكومة فى التأمينات الإجتماعية للعمال.

وإعتباراً من ١-٧-١٩٦٦ تقرر إيداع إحتياطات التأمينات الإجتماعية المتاحة للإستثمار فى صندوق والتأمينات، تستخدم أمواله

وفقاً للقانون رقم ٤٥ لسنة ١٩٦٦ وقرار رئيس مجلس الوزراء رقم ١٤٦٣ لسنة ١٩٦٧، في تمويل إتمادات الإستثمارات في ميزانتي الأعمال والخدمات وعجز الإيرادات الجارية عن المصروفات الجارية، وذلك مقابل فائدة بمعدل ٤,٥% سنويا.

وفي ٥-١١-١٩٧٤ صدر قرار رئيس الجمهورية رقم ١٧٤٣ لسنة ١٩٧٤ بإعتبار صندوق إستثمار الودائع والتأمينات هيئة عامة تتبع وزير المالية وتؤدي فائدة على الأموال المودعه بها يتم تحديدها بقرار من وزير المالية بحيث لا تزيد عن ٤,٥% سنويا.

ويتضح مما سبق أن معدل الفائدة الذي كانت تستثمر به الهيئة إحتياطياتها المتاحة للإستثمار قد تحدد ب ٣,٥% في عام ١٩٦٢ ورفع إلى ٤,٥% إعتباراً من يونيو ١٩٦٦.

ولما كان معدل الفائدة المشار إليه لا يساير معدلات الفائدة السائدة حالياً سواء في السوق المحلي أو السوق العالمي بل لا يساير معدل الفائدة الذي تؤديه الدولة لحاملي بعض فئات شهادات الإستثمار (١) والذي رفع مؤخراً من ٥% إلى ٦% (٢).

ولما كانت إحتياطيات التأمينات الإجتماعية المتاحة للإستثمار لا تعدو وأن تكون مدخرات للعاملين.

ونظراً إلى أن الحاجة أصبحت ماسة لمسايرة المزايا التأمينية للتغير في نفقات المعيشة ومسايرة السن المعاشي لظروف المهن الشاقه التي تستدعي التقاعد المبكر، وهو الأمر الذي يستلزم البحث عن مصادر للتمويل خلاف رفع معدلات الإشتراكات التي تزايدت نسبتها بحيث أصبحت عبء على الإنتاج وعلى العاملين على السواء.

فان ممثلو الإتحاد العام لعمال جمهورية مصر العربية في مجلس إدارة الهيئة العامة للتأمينات الإجتماعية يشعرون بأن الوقت مناسب والحاجة ماسة إلى رفع معدل الفائدة الذي يؤدي للهيئة العامة للتأمينات الإجتماعية إلي

(١) تصدر الدولة (وزارة المالية) هذه الشهادات من خلال البنك الأهلي المصري الذي يتولى إدارتها لحسابها.

(٢) رفع بعد ذلك إلى ٨%.

ما لا يقل عن حد أدنى قدره ٦% سنوات وهو المعدل الذي قررت الدولة مؤخرا تأديته على شهادات الإستثمار التي مضى عليها ١٠ سنوات، تضمنه الدولة مع ربط هذا المعدل بالتغير في الفائدة السائد في السوق وربحية المشروعات (...))

كما أثار الأتحاد العام للعمال ذلك من خلال تقرير أعدته في ٢٧-٢-١٩٧٥ سكرتارية التأمينات الإجتماعية بالأتحاد عن مشروع قانون التأمين الاجتماعي الأخير ومدى استجابته للقواعد الأساسية للضمان والتكامل الاجتماعي ولتوصيات القواعد العمالية في المؤتمر الأول للتأمينات الإجتماعية الذي عقده الأتحاد العام للعمال في فبراير ١٩٧٣، وقد إعتبر التقارير المشار إليه أن الإنخفاض النسبي لمعدل الإستثمار الذي تؤديه الدولة عن إستثمارها لإحتياجات التأمينات الإجتماعية يعتبر واحدا من سلبيات ستة أسفر عنها تقييم الأتحاد العام للعمال لرسالة التأمينات الإجتماعية (١).

ومن ناحية أخرى فقد أثار مجلة العمل الشهرية ضرورة رفع معدل إستثمار أموال التأمينات الإجتماعية المتاحة للإستثمار من خلال وزارة المالية(صندوق إستثمار الودائع والتأمينات) وذلك في عدد خاص أصدرته في شهر سبتمبر ١٩٧٥ وكان قانون التأمين الاجتماعي الأخير موضوعا رئيسيا به (٢).

ومسايرة لهذا الاتجاه المتزايد بادرت وزارة التأمينات بعرض مذكرة على اللجنة الوزارية للانتاج والشئون الإقتصادية بشأن الموافقة على إستثمار جزء من أموال التأمينات الإجتماعية المتاحة المتاحة للإستثمار خارج صندوق إستثمار الودائع والتأمينات وذلك في مجالات تدر عائدا يفوق العائد الحالي مما يساهم في تمويل النفقات المتزايدة للمزايا المتعددة التي يتتابع تقريرها للمؤمن عليهم، ومع أن وزير المالية ورئيس مجلس إدارة الهيئة العامة لصندوق إستثمار الودائع والتأمينات قد أبلغ أمين عام مجلس الوزراء في ١٢-٩-١٩٧٥.

(١) حصل الباحث على هذا التقرير من خلال عضويته لشعبية التأمينات الإجتماعية للإتحاد العام للعمال، وقد نشرت فقرات منه بجريدة العمال الأسبوعية بالعدد ٣٨٥ الصادر في ٢٦-٥-١٩٧٥.
(٢) العدد (١٤٨)، السنة الثالثة عشر، سبتمبر ١٩٧٥.

بعدم موافقته على الإستثمار الذاتي لجزء من أموال التأمينات الإجتماعية، فقد أبدى من ناحية أخرى إمكانية التقدم فى الوقت المناسب بطلب تعديل نص المادة (٩) من القرار الجمهورى رقم ١٧٤٣ لسنة ١٩٧٤ والتي تنص على ألا يزيد سعر الفائدة المستحقة على إيداع المبالغ المودعه بالصندوق عن ٤,٥% سنويا.

وفى حقيقة الأمر فإن معدل الفائدة الذى تؤديه الدولة عن إحتياطيات التأمينات الإجتماعية، التى تستثمرها بالكامل، والبالغ ٤,٥% سنوياً لا يتناسب إطلاقاً مع معدل الفائدة السائد فى الأسواق العالمية فضلاً عن معدل الفائدة السائد فى السوق المحلى.

فعلى المستوى العالمى أرتفع معدل الفائدة لدى البنوك التجارية ببعض الدول إلى ١٤,٥% من الودائع طويلة الأجل (١)، وذلك وفقاً لمدى التضخم السائد بمختلف الدول، وعلى النحو المستفاد من الجدول التالى:

جدول رقم (٣٣)

أسعار الفائدة لدى البنوك التجارية ببعض الدول
فى السنوات ١٩٧٢، ١٩٧٣، ١٩٧٤ +

ديسمبر ١٩٧٤	١٩٧٣	١٩٧٢	الدولة	ديسمبر ١٩٧٤	١٩٧٣	١٩٧٢	الدولة
%	%	%	%	%	%	%	
١٤,٥٠	٤,٠٠	٤,٠٠	إيطاليا	٩,٢٥	٩,٢٥	٥,٦٣	الولايات المتحدة
٨,٥٠	٤,٧٥	٤,٧٥	هولندا	٥,٥٠	٤,٢٥	٣,٧٥	اليابان
٦,٠٠	٥,٥٠	٤,٠٠	سويسرا	١١,٠٠	١٠,٢٥	٧,٧٥	بلجيكا
١٢,٢٥	١٥,٢٥	٨,٨١	المملكة المتحدة	١١,٠٠	١٠,٠٠	٦,٧٥	فرنسا
١٠,١٩	١٠,١٣	٥,٨٨	اليورو دولار	٨,٠٠	١١,٥٠	٧,٢٥	ألمانيا الاتحادية
+ المصدر: بنك الكويت المركزى، التقرير السنوى السادس عن السنة المنتهية فى ٣١-٣-١٩٧٥، ص ٢٠ (مشار إليه بالبيان المالى والاقتصادى لوزارة المالية المصرية عن مشروع موازنة الدولة عن عام ١٩٧٦، ص ٦٦).							

(١) تطالعنا الصحف منذ بداية هذا العام (عام ١٩٧٦) بقيام بنك لومبارد بجزيرة جبرسى بتقرير فائدة بمعدل ١٠,٥% تدفع كل ستة أشهر عن الودائع التى لا تقل مدة وديعتها عن فترة تتراوح بين ثلاث وخمس سنوات مع الإعفاء من خصم الضريبة فى المصدر (جريدة الأهرام، العدد ٣٢٦٦٩، السنة الثانية، ١٢-٥-١٩٧٦، ص ٣).

وعلى المستوى المحلى لوحظ ما يلى :

١- قامت الدولة بالحصول على قروض أجنبية كبيرة بمعدل بلغ للتسهيلات المصرفية - فى عام ١٩٧٤ - ١٨,٥% (١)، وهو الأمر الذى يمكن التخفيف منه من خلال تنمية المدخرات القومية برفع معدل الفائدة المستحق عنها.

٢- فى ٢٨-١٠-١٩٧٤، وفى إطار مراجعة السياسة الإيداعية، تم رفع أسعار الفائدة على ودائع التوفير بالبنوك بواقع ١,٥% سنوياً اعتباراً من ١-١-١٩٧٥، وقد أدى ذلك إلى زيادة أرصدة الودائع الإيداعية للأفراد لدى البنوك التجارية - فى عام ١٩٧٥ - بنحو ٧٤,٦ مليون جنيه أى بنسبة ٢٤% تقريباً عنها فى ١٩٧٤ (٢).

٣- اعتباراً من ١-١-١٩٧٥ رفع معدل الفائدة الذى تدره شهادات الإستثمار ذات القيمة المتزايدة - بعد عشر سنوات من إصدارها - من ٥% إلى ٦% سنوياً، ثم صدرت - فى منتصف عام ١٩٧٦ - عدة قرارات إقتصادية تؤكد - فيما تؤكد الدولة إلى رفع معدل الفائدة الذى تدره شهادات الإستثمار بواقع ١%، ٢% سنوياً مع منح حاملها علاوة مالية إضافية لمواجهة ارتفاع الأسعار تتحدد فى ضوء الإرتفاع السنوى لمستوى الأسعار.

ويسجل الباحث هنا صدور شهادات الإستثمار عن ذات صندوق إستثمار الودائع والتأمينات الصادر بنظامه القرار الجمهورى رقم ١٧٤٣ لسنة ١٩٧٤ (٣)، والذى تودع به أموال التأمينات الإجتماعية التى لا تعدو

(١) بلغت التسهيلات المصرفية قصيرة الأجل المستخدمة عام ١٩٧٤ حوالى ٩٤٥ مليون جنيه وقد تبقى منها حوالى ١٥٠ مليون جنيه فى ٣١-١٢-١٩٧٥ (البيان المالى والاقتصادى لوزارة المالية عن مشروع الموازنة العامة للسنة المالية ١٩٧٦، ص ١١، ١٢).

(٢) البيان المالى والاقتصادى لوزارة المالية عن مشروع الموازنة العامة للدولة للسنة المالية ١٩٧٦، ص ٤٩، ٥٠.

(٣) المادة ١١ من القرار الجمهورى رقم ١٧٤٣ لسنة ١٩٧٤.

وأن تكون مدخرات للعاملين شأنها في ذلك شأن شهادات الإستثمار كمدخرات للأفراد، ومن الواضح أن ذلك لا يحقق معاملة مالية واحدة لأوعية الإدخار القومية.

٤- إعتباراً من ١-١-١٩٧٦ اتجه البنك المركزي المصري إلى رفع معدلات الفائدة على القروض من ٦,٥% إلى ٧% بحد أقصى ٨%، مع ترك الحرية للبنوك المصرية الأربعة في تحديد أسعار الفائدة التي تمنحها للودائع الأجنبية بما يتمشى مع أسعار الفائدة في الأسواق العالمية، وذلك بهدف جذب أكبر قدر من رؤوس الأموال الأجنبية إلى مصر، وقد تقرر أيضاً إعادة النظر في أسعار الفائدة أولاً بأول مسايرة لسياسة الانفتاح الإقتصادي وتشريعات إستثمار المال العربي والأجنبي والمناطق الحرة والسماح بمزاولة البنوك الأجنبية لنشاطها في مصر (١).

وفي ذات الوقت روعى رفع سعر الفائدة على حسابات ودائع الأفراد لمدة سنة فأكثر من ٤% إلى ٥%، وبوجه عام روعى وضع أسعار مرتفعة نسبياً للمودعين والمدخرين بما يخلق حافزاً على جذب المزيد من المدخرات (١).

ثالثاً : وسائل تحقيق الضمان الحقيقي الإحتياجات المستثمرة ورفع معدل إستثمارها :

لاحظنا فيما سبق عدم اتساق أحكام سياسة الإستثمار القائمة والتي يقررها القرار الجمهوري رقم ١٧٤٣ لسنة ١٩٧٤، ففي حين تنص المادة (١١) من هذا القرار على إصدار شهادات إستثمار تدر لحامليها من المدخرين فائدة قدرها ٦% سنوياً إذ ما مضى على إصدارها عشر سنوات، فإن الفائدة المقررة لأوعية الإدخار الأخرى، لا تتجاوز ٤,٥% سنوياً مما لا يحقق معاملة مالية واحدة لأوعية إدخار ذات طبيعة واحدة ومصدر واحد،

(١) قرار محافظ البنك المركزي الصادر في ٢٩-١٢-١٩٧٥ ليعمل به إعتباراً من ١/١/١٩٧٦.

فلا فرق فى هذا بين مدخرات للأفراد توجه لشهادات الإستثمار ومدخرات لهم توجه للإيداع بصناديق توفير البريد أو مدخرات تأخذ شكل أقساط التأمين الخاص وإشتراكات التأمينات الإجتماعية (١).

ومن ناحية أخرى تنص المادة التاسعة من القرار الجمهورى رقم ١٧٤٣ لسنة ١٩٧٤ المشار إليه على عدم جواز رفع الفائدة المستحقة على الأموال المودعة بصندوق إستثمار الودائع والتأمينات عن ٤,٥% سنوياً، وهو أمر لا يتيح للصندوق المرونة اللازمة فضلا عن عدم مسابرة لحكم ذات المادة التى لا تجيز أن يقل سعر الفائدة المستحقة على القروض التى يمنحها الصندوق عن ٥% سنوياً (٢).

وهكذا تتوافر مبررات تعديل هذا القرار الجمهورى، ويرى الباحث هنا أن يأتى هذا التعديل شاملاً لسياسة إستثمار أموال التأمينات الإجتماعية بما يحقق لها:

(أ) ضمان الدولة للقيمة الحقيقية الإحتياطيات المستثمرة من خلال صندوق إستثمار الودائع والتأمينات، قياساً على الإجراء الذى رؤى إتباعه بالنسبة للمدخرين من حملة شهادات الإستثمار ممن تقرر منحهم علاوة مالية إضافية لمواجهة إرتفاع الأسعار يتم تحديدها فى ضوء الإرتفاع السنوى لمستوى الأسعار.

(١) وفقاً للمادة (٨) من القرار الجمهورى رقم ١٧٤٣ لسنة ١٩٧٤ تلتزم أوعية الإيداع القومية بإيداع أموالها المتاحة للإستثمار بصندوق الودائع والتأمينات ومن أهم هذه الأوعية العامة للتأمينات الإجتماعية والهيئة العامة للتأمين والمعاشات والهيئة العامة لصندوق توفير البريد وذلك فضلاً عن إيداع حصيلة شهادات الإستثمار التى يديرها البنك الأهلى المصرى وأموال شركات التأمين التى تخصصها للإستثمار فى أوراق مالية حكومية وفقاً لأحكام القانون رقم ١٩٥ لسنة ١٩٥٩.

(٢) ناقش الباحث حكم هذه المادة مع ممثلو وزارة المالية فى لجنة إعداد مشروع اللائحة التنفيذية لنظام صندوق إستثمار الودائع والتأمينات (بحكم عضويته للجنة المشار إليها كممثل للهيئة العامة للتأمينات الإجتماعية)، ولم يحصل على مبرر معقول سوى التعلل بأن للصندوق نفقات إدارية، وكان هذه النفقات تبلغ ملايين الجنيهات (لاحظ مثلاً أن ودائع هيئة التأمينات الإجتماعية بمفردها قد بلغت فى ١٩٧٥-١٢-٣١ أكثر من ١١٨٠,٧ مليون جنيه).

(ب) مسايرة معدل الإستثمار لمعدل الفائدة السائد فى الأسواق المحلية إن لم يكن للمعدل السائد فى الأسواق العالمية، مع ضمان حدا أدنى لهذا المعدل وليكن بما يتفق مع معدل الفائدة الذى تقرره الدولة لشهادات الإستثمار ذات القيمة المتزايدة التى مر على إصدارها عشر سنوات.

ويستلزم تحقيق ذلك، فى رأى الباحث، إعادة النظر فى شكل الإستثمار الحكومى ذاته فلا يأخذ شكل القروض المتعارف عليها وإنما يأخذ إحدى صور المشاركة فى الإستثمار بين كل من الدول ممثلة فى الهيئة العامة للتأمينات الإجتماعية.

ومن مؤدى المشاركة المقترحة المساهمة فى تملك أوجه الإستثمار التى توجه إليها أموال التأمينات الإجتماعية والتى يتم إختيارها بحيث توفر الضمان الحقيقى لهذه الأموال وبحيث تدر العائد المناسب.

أما عن مسئولية الدولة عن ضمان القيمة الحقيقية الإحتياطيات والحد الأدنى لعائد الإستثمار فإنما يتأسس على إشتراكها فى إختيار أوجه الإستثمار فضلا عن مسئوليتها العامة عن تدعيم ونجاح نظام التأمينات الإجتماعية.

فإذا كان لنا أن ننتقل لتحديد أوجه الإستثمار المقترحة لتحقيق ما إنتهينا إليه فأننا نبادر، على ضوء ما استخلصناه من دراستنا لمشاكل الإستثمار، إلى إستخلاص ضروره التوسع فى الإستثمارات العينية وفى المساهمة فى المشروعات الإقتصادية والأوراق المالية بوجه عام.

وإذا كان نظام صندوق إستثمار الودائع والتأمينات الصادر بالقرار الجمهورى رقم ١٧٤٣ لسنة ١٩٧٤ يسمح بتوظيف إستثمارات هذا الصندوق فى المساهمة فى المشروعات الإقتصادية بوجه عام وفى الأوراق المالية فى حالة وجود فائض، فإن الأمر يستلزم تعديل القرار الجمهورى المشار إليه، فى المجال، على النحو الذى يعطى أولوية لتلك الأوجه (١) عن القروض

(١) تضمنت خطة إستثمار الصندوق لعام ١٩٧٦ ٣٠ مليون جنيه للمساهمة فى شركات مشتركة بين مصر والدول العربية والأجنبية مقابل ١,٢٠ مليون جنيه فى عام ١٩٧٥ (البيان المالى والإقتصادى لوزير المالية عن مشروع الموازنة العامة للدولة للسنة المالية ١٩٧٦، ص ٤٠).

ذات معدل الفائدة الثابت، وذلك فضلا عن الإستثمار فى الأصول العينية.

فى خلال الإستثمار فى الأصول العينية تستفيد هيئة التأمينات الإجتماعية من نقص القوة الشرائية للنقود نظراً للثبات النسبى للقيمة الحقيقية لهذه الأصول، ومن خلال المساهمة المباشرة فى إنشاء المشروعات أو شراء أسهم الشركات الناجحة(التي تتجه أسعارها للإرتفاع مع إرتفاع الأسعار) يمكن توفير عائد إستثمار يتفق مع معدل الفائدة السائد فى الأسواق المحلية بل والعالمية.

ويؤكد الأستاذ الدكتور عادل عز أهمية الإستثمار فى الأصول العينية والأسهم بعبارات واضحة يقول فيها (١):

((تعتبر العقارات والأسهم من أنواع الإستثمارات ذات القيمة المتحركة فالعقارات تعتبر أصولاً عينية ترتفع قيمتها بإرتفاع الأسعار، والأسهم تمثل حق فى المشروع على الشيوخ فهى من الناحية الإستثمارية فى النهاية ذات قيمة متحركة لأنها تستمد قيمتها وقوتها من المشروع لأن المساهم يعتبر فى حكم المالك على الشيوخ، وعلى هذا يمكن القول أن الإستثمار فى العقارات يعتبر من أنواع الإستثمارات التى تحقق الضمان الحقيقى وكذلك الحال فى بعض الأحيان بالنسبة للأسهم(ما لم يتعرض المشروع للفشل)، وأما الإستثمار فى السندات وفى القروض فلا يحقق سوى الضمان الأسمى (١٠٠)).

الخلاصة :

طالما تنفرد الدولة فى مصر بإستثمار إحتياطيات التأمينات الإجتماعية وهو الأمر الذى سعت إليه بشكل واضح وصريح فإنها تلتزم بالمحافظة على قيمتها الحقيقية ورفع معدل إستثمارها إلى المستوى السائد محلياً على أقل تقدير وهو الأمر الذى طالب به الأتحاد العام للعمال والمؤتمرات المختلفة للتأمينات الإجتماعية.

(1) د. عادل عبد الحميد عز، التضخم وأثره على التأمينات الإجتماعية بحث سبقت الإشارة إليه، ص ١٨، ١٩.

ذلك أنه من غير المتصور أن إحتياطيات التأمينات الإجتماعية، التي يفترض فيها وفقاً لأسلوب التمويل القائم عدم إستردادها، تستثمر بمعدل ثابت عند ٤,٥% سنوياً منذ أكثر من خمسة عشر عاماً فى الوقت الذى تتجه فيه الدولة إلى مراجعة سياستها الإذخارية أستهدفاً لجذب المزيد من المدخرات القومية فترفع معدل الفائدة على حسابات التوفير بالبنوك بواقع ١,٥% سنوياً وترفع المعدل الذى تدره شهادات الإستثمار التى يصدرها لحسابها البنك الأهلى المصرى من ٥% إلى ٦% إذا ما ظلت مودعة لمدة عشر سنوات مع الأتجاه إلى منح حاملها علاوة مالية إضافية لمواجهة ارتفاع الأسعار ورفع معدل الفائدة مرة أخرى بواقع ١%، ٢%، وفى الوقت الذى يتجه فيه البنك المركزى إلى رفع معدلات الفائدة على القروض حتى ٨% مع تخويل البنوك المحلية حرية تحديد أسعار الفائدة التى تمنحها للودائع الأجنبية بما يتمشى مع المعدلات السائدة عالمياً والتي بلغت ضعف المعدل المحلى وفى الوقت الذى تضطر فيه الدولة إلى الحصول على قروض أجنبية بمعدل بلغ للتسهيلات المصرفية فى عام ١٩٧٤ ١٨,٥%.

وحتى يتحقق ذلك فإنه يتعين إعادة النظر فى سياسة الإستثمار الحكومى الحالية والمقررة بالقرار الجمهورى رقم ١٧٤٣ لسنة ١٩٧٤ بما يحقق لها المرونة والعدالة التى تفتقدتها، وليس هناك أفضل فى هذا الشأن من تغيير صورة إستثمار إحتياطيات التأمينات الإجتماعية من الإقراض الحكومى إلى الإستثمار المباشر فى الأصول العينية والمشروعات الإقتصادية بوجه عام، بما فى ذلك مشروعات خطة التنمية الإقتصادية، وذلك بالإشتراك مع الدولة التى تضمن مقابل ذلك ومقابل مسؤوليتها العامة عن تدعيم ونجاح نظام التأمينات الإجتماعية حداً أدنى لعائد الإستثمار، الذى يفترض فيه عندئذ اتجاؤه إلى مسايرة العائد السائد محلياً على أدنى تقدير، فضلاً عن ضمان القيمة الحقيقية للأموال المستثمرة وهى أمور من المتوقع تحقيقها تلقائياً من خلال أوجه إستثمار المقترحة.