منتدى الاستراتيجيات الأردني

JORDAN STRATEGY FORUM

بعض الخيارات الاستراتيجية أمام صندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي

حزيران 2024

ملخص سياسات

1. المقدمة:

تعد المؤسسات المعنية بالضمان الاجتماعي (مع اختلاف مسمياتها من بلد إلى آخر)، ركيزة أساسية للحماية الاجتماعية في جميع اقتصادات دول العالم، سواء المتقدمة أو الناشئة أو النامية منها.

ويتمحور عمل تلك المؤسسات حول توفير التأمينات الاجتماعية كالرواتب التقاعدية، وغيرها من التأمينات للمشتركين، من خلال اقتطاع اشتراكات بنسب معينة من منتسبيها، وحفظ تلك الاقتطاعات ضمن صندوق خاص يعمل على استثمار هذه الأموال استثمارًا فعّالًا، وذا كفاءة؛ للحفاظ عليها وتنميتها، من أجل تمكين مؤسسات الضمان الاجتماعي من الوفاء بالتزاماتها التأمينية (الرواتب التقاعدية) عبر الزمن.

وتجدر الإشارة إلى أن الصحة المالية للصناديق التقاعدية تعتمد على أربعة عوامل رئيسة:

1. قيمة أقساط اشتراكات التأمين المقتطعة.
2. العوائد (الأرباح) على استثمار موجودات الصندوق.
3. قيمة الالتزامات المدفوعة من المؤسسة (الرواتب التقاعدية وغيرها من تأمينات الحماية الاجتماعية).
4. تكلفة إدارة صندوق التقاعد.

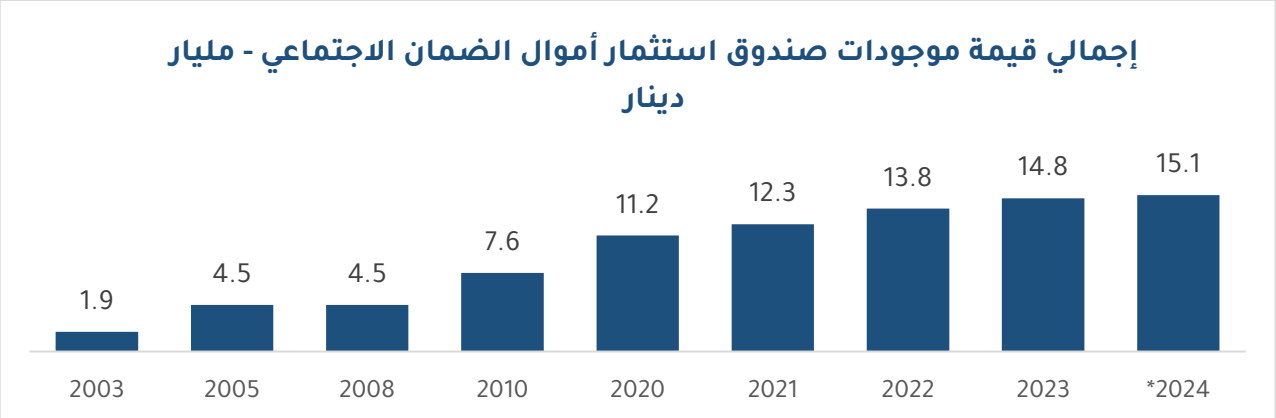
هذا، ويتعلق العامل الثاني "**العوائد على استثمار الموجودات**" بكفاءة المحفظة الاستثمارية لأموال الصناديق التقاعدية التي لا تتطلب سيولة للالتزامات المالية الفورية. لذا تسعى تلك الصناديق لاستثمار أموالها من خلال تحقيق أفضل معدلات عائد ممكنة على محافظها الاستثمارية، مستندة إلى ثلاثة مبادئ أساسية:

1. توفير الحماية لأموال المشتركين.
2. تحقيق الحد الأقصى للعائد على الاستثمار.
3. توفير السيولة الكافية عند الحاجة.

وفي هذا السياق، ونظرًا لأهمية الصناديق التقاعدية على الصعيد الوطني والاجتماعي والاقتصادي، ارتأى منتدى الاستراتيجيات الأردني من خلال ملخص السياسات هذا، أن يسلط الضوء على التطور التاريخي لإجمالي موجودات صندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي، ومكونات محفظته الاستثمارية في الأردن. ومن ثم إجراء بعض المقارنات مع صناديق تقاعدية مختارة من بلدان أخرى لاستخلاص الدروس المستفادة من تجربتها.

2. تطـــور موجـــودات صـــندوق اســـتثمار أمـــوال الضـــمان الاجتمـــاعي ومكوناته:

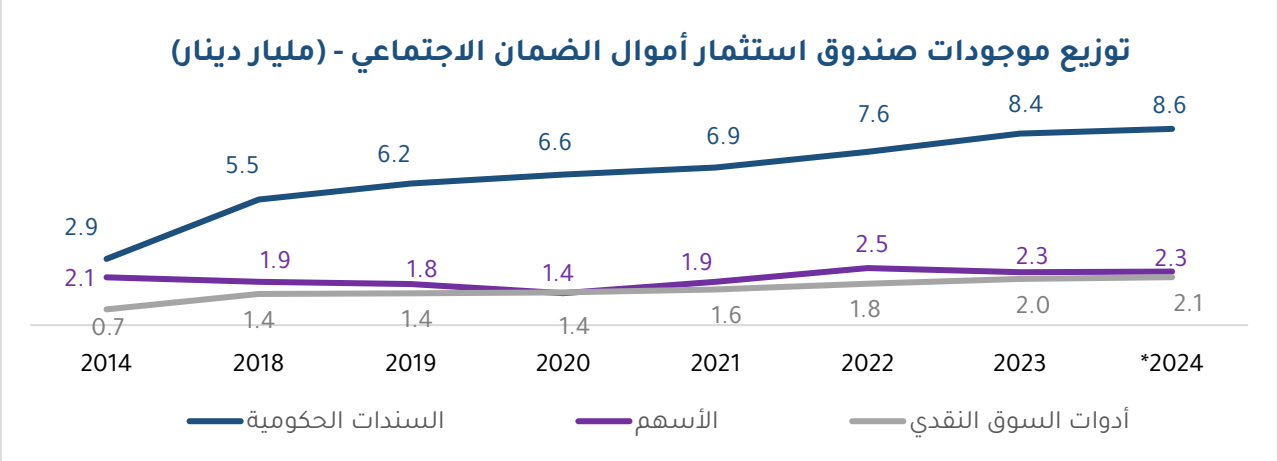
شـــهدت موجـــودات صـــندوق اســـتثمار أمـــوال الضـــمان الاجتمـــاعي ارتفاعًـــا واضـــحًا خـــلال العقـــدين الماضـــيين. فقـــد وصـــلت قيمـــة تلـــك الموجـــودات **إلـــى 14.8 مليـــار دينـــار عـــام 2023،** بعـــد أن كانـــت **قيمتهـــا 1.9 مليـــار دينـــار عـــام 2003؛** أي **بمعـــدل نمـــو مركـــب بلـــغ 11.4% ســـنويًّا خـــلال تلـــك الفتـــرة.** وقـــد بلغـــت قيمـــة موجـــودات الصـــندوق حـــوالي 15.1 مليـــار دينـــار مـــع نهايـــة شـــهر آذار مـــن العـــام 2024. وبـــذلك **تعـــادل قيمـــة موجـــودات الصـــندوق حـــوالي 43% من الناتج المحلي الإجمالي لعام 2023.**



المصدر: التقارير السنوية الصادرة عن المؤسسة العامة للضمان الاجتماعي.

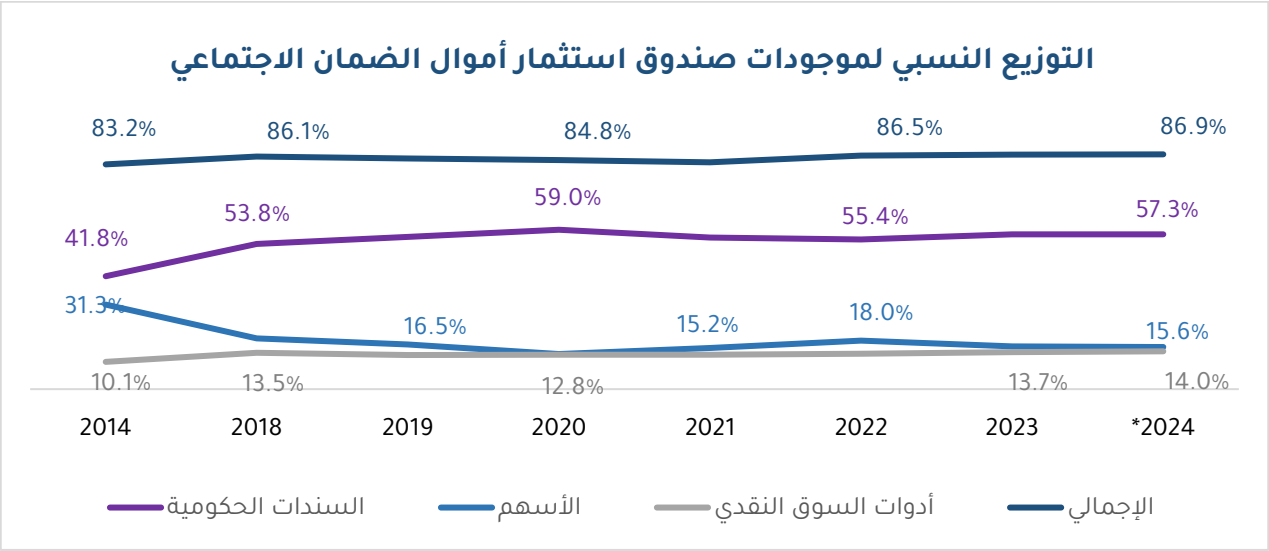
*** حتى نهاية شهر آذار من العام 2024**

تتـــوزع حـــوالي 86% مـــن موجـــودات صـــندوق اســـتثمار أمـــوال الضـــمان الاجتمـــاعي على عـــدد محـــدود مـــن الأوراق الماليـــة المحليـــة، منهـــا **"الســـندات الحكوميـــة"، و"الأســـهم"، و"أدوات السوق النقدي (ودائع بنكية وأذونات الخزينة)".**



المصدر: التقارير السنوية الصادرة عن المؤسسة العامة للضمان الاجتماعي.

*** حتى نهاية شهر آذار من العام 2024**

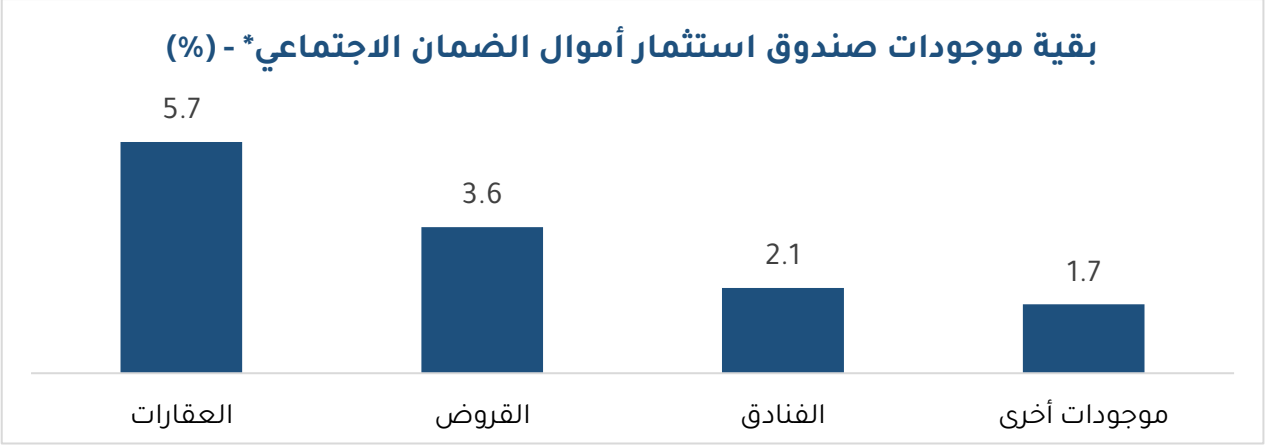


المصدر: التقارير السنوية الصادرة عن المؤسسة العامة للضمان الاجتماعي.

*** حتى نهاية شهر آذار من العام 2024**

وقد ارتفع حجم استثمار الصندوق في **"السندات الحكومية"** مع مرور الزمن، من **2.9 مليار دينار عام 2014، إلى أكثر من 8.6 مليار دينار حتى نهاية الربع الأول من عام 2024.** وارتفعت بذلك حصة السندات الحكومية من إجمالي موجودات الصندوق من **41.8% عام 2014، إلى 57.3% في آذار عام 2024.**

كما تجدر الإشارة إلى أن جزءًا من استثمارات الصندوق يتم توظيفها في **"أدوات السوق النقدي"** التي تشمل **"أذونات الخزينة".** وقد ارتفع هذا الاستثمار من 689.2 مليون دينار 2014، إلى أكثر من 2.0 مليار دينار مع نهاية شهر آذار عام 2024. **وتشكّل السندات الحكومية وأذونات الخزينة بذلك حوالي 65% من موجودات الصندوق.** فيما توزعت استثمارات باقي موجودات صندوق استثمار أموال الضمان على: العقارات (5.7%)، والقروض (3.6%)، والفنادق (2.1%)، وموجودات أخرى (1.7%).



المصدر: المؤسسة العامة للضمان الاجتماعي - صندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي

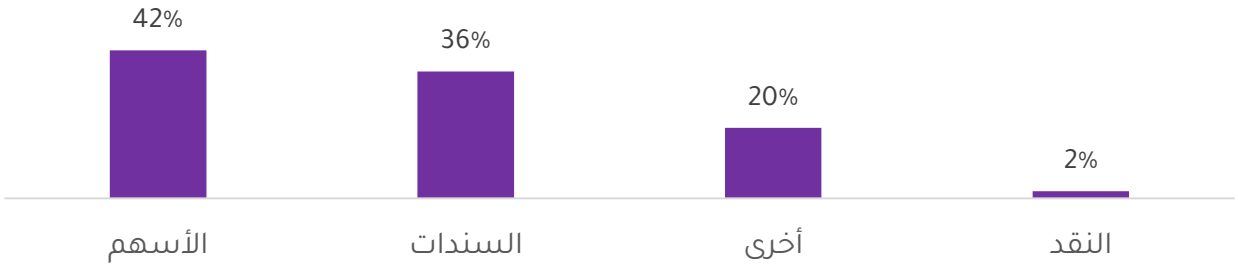
*** حتى نهاية شهر آذار من العام 2024**

3. مقارنات مع بعض الصناديق الاستثمارية

عند إجراء المقارنة مع الصناديق التقاعدية المماثلة في بعض الدول الأخرى[1]، نجد أنّ نسبة استثمارات صناديق تلك الدول (أستراليا، والولايات المتحدة، وكندا، وسويسرا، وهولندا، والمملكة المتحدة، واليابان) في السندات **(الحكومية وشركات المساهمة العامة المحدودة) شكّلت بالمتوسط ما نسبته 36% من إجمالي موجوداتها**، أي نصف النسبة المستثمرة لذات الغاية لدى صندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي.

وتجدر الإشارة أن موجودات هذه الصناديق ضمن أخرى (20%) هي استثمارات تحتوي على صناديق تحوط، ومشاريع بنية تحتية، وعقود تأمينية، وسلع كالذهب والفضة، ولا تحتوي على قروض.

توزيع موجودات الصناديق التقاعدية لسبعة اقتصادات عالمية (بالمتوسط)



المصدر:Thinking Ahead Institute

مقارنة مع الصناديق التقاعدية المشابهة في بعض الدول الأخرى

	أسهم	سندات وأذونات	أخرى (سلع / مشاريع بنية تحتية / عقود تأمينية / ودائع بنكية...)
أستراليا	51%	14%	35%
الولايات المتحدة	46%	34%	20%
كندا	31%	25%	44%
سويسرا	30%	32%	38%
هولندا	27%	46%	27%
المملكة المتحدة	26%	58%	16%
اليابان	25%	56%	19%
الأردن	16%	65%	19%

[1] تم اختيار هذه المجموعة من الدول لتوافر المعلومات حول صناديقها الاستثمارية.

إضافة إلى ما سبق، فقد توزعت حصة استثمارات صناديق التقاعد للاقتصادات السبعة في تلك السندات (36%) خلال العام 2023 **ما بين سندات محلية (71%)، وسندات في دول أجنبية (29%) من إجمالي محافظها الاستثمارية**. ويعتبر هذا هو وجه الاختلاف الرئيس بين استثمارات صندوق أموال الضمان في الأردن، والصناديق المشابهة في البلدان الأخرى.

علاوة على أن حصة استثمار صناديق تلك البلدان في الأسهم **تشكل بالمعدل حوالي (42%) من استثماراتها الكلية، موزعة ما بين 36% أسهم محلية، و64% أسهم في الدول الأجنبية.** ويُعَدّ هذا اختلافًا آخر رئيسًا ما بين صندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي في الأردن والصناديق المماثلة له في الاقتصادات الأخرى.

وبالنظر إلى العائد على استثمارات الصناديق التقاعدية، نجد أنّ صندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي في الأردن قد حقق إيرادات تقارب 688.9 مليون دينار على محفظته الاستثمارية البالغة حوالي 13.8 مليار دينار. مما يعني أن نسبة العائد على استثمار الصندوق هي 4.95% لعام 2022، و4.7% بالمتوسط خلال الفترة (2018 - 2022)[2].

وفي هذا السياق، تجدر الإشارة إلى أن صناديق التقاعد في معظم الاقتصادات العالمية تعتمد ما يسمى بـ "**عوائد المحفظة المرجعية/ المعيارية**" التي تعكس أداء السوق العالمي عند مستويات مخاطرة متوسطة (60% في الأسهم، و40% في السندات)، كأداة في تكوين محافظها الاستثمارية.

وتسعى - أحيانًا - بعض تلك الصناديق إلى زيادة العائد على استثماراتها من خلال الاستثمار في الأسهم بنسبة أعلى من النسبة المعيارية (60% في الأسهم)، مقابل تخفيض نسبة استثمارها في السندات. وفي هذه الحالة تكون تلك الصناديق على استعداد لتحمّل معدل مخاطرة أعلى من المتوسط[3].

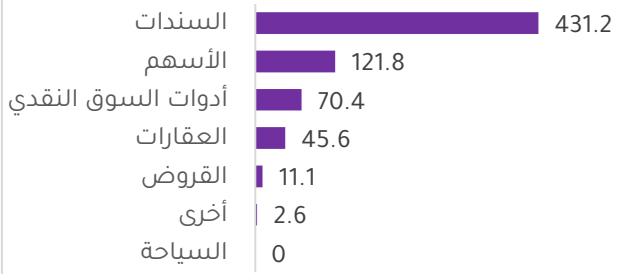
وبالنظر إلى الممارسات العالمية وفق أرقام عام 2022، نجد أن العائد السنوي المتحقق على المحفظة المعيارية (60% أسهم، و40% سندات) يساوي 16.6% لعام واحد فقط. في حين بلغت نسبة معدل العائد السنوي خلال الفترة (2018 - 2022) للمحفظة المعيارية حوالي 7.7%[4]. وتشير هذه النسب إلى أن عوائد المحفظة المعيارية تتجاوز العائد المتحقق لصندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي في الأردن الذي بلغ حوالي 5% في العام 2022، وبالمتوسط خلال الفترة (2018 - 2022).

[2] التقارير السنوية لمؤسسة الضمان الاجتماعي (2018 - 2022).

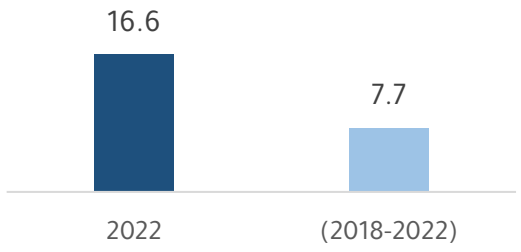
[3] Thinking Ahead Institute

[4] ibid

توزيع إيرادات المحفظة الاستثمارية لصندوق استثمار أموال الضمان 2022 / مليون دينار



عوائد المحفظة المرجعية (60% للأسهم العالمية / 40% للسندات العالمية) - (%)



المصدر: Thinking Ahead Institute

المصدر: التقرير السنوي للمؤسسة العامة للضمان الاجتماعي في الأردن 2022

خلاصة القول، يمكن الحكم على موجودات صندوق استثمار أموال الضمان في الأردن بأنها متركزة بنسبة عالية على السندات الحكومية وأذونات الخزينة (65%)، ولا تحتوي على سندات شركات أو سندات أجنبية. إضافة إلى ذلك، تُعَدّ موجودات الصندوق من الأسهم منخفضة (15.6%)، ولا تحتوي كذلك على أسهم أجنبية.

كما يلاحظ في العديد من البلدان الأخرى، مثل السويد، وسلوفينيا، والولايات المتحدة، واليونان، ونيوزيلندا، وبلغاريا، أنها تتعاقد مع صناديق استثمارية متخصصة لإدارة نسبة معينة من موجودات صناديقها التقاعدية، في حين يقوم صندوق استثمار أموال الضمان في الأردن بإدارة محفظته الاستثمارية بأكملها ذاتيًّا.

4. التوصيات:

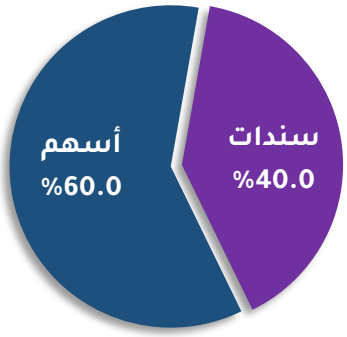
وفي الختام، ولتعزيز عوائد صندوق استثمار الضمان الاجتماعي، يرى منتدى الاستراتيجيات الأردني ضرورة النظر في التوصيات الآتية:

- تنويع المحفظة الاستثمارية لصندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي، وبنسب تتوافق على الأقل مع النسب المعيارية العالمية.
- استغلال الفرص الاستثمارية الجيدة في مشاريع البنية التحتية.
- دراسة إمكانية تخصيص نسبة تدرجية، قد لا تتجاوز 15% من موجوداته، لاستثمارها في الفرص الجيدة في الخارج، التي تحقق عائدًا أفضل عند مستويات مخاطرة أقل.
- دراسة إمكانية استخدام الصناديق الاستثمارية المتخصصة في إدارة نسبة من موجوداته، أسوة بالصناديق العديدة المتميزة في الدول الأخرى.

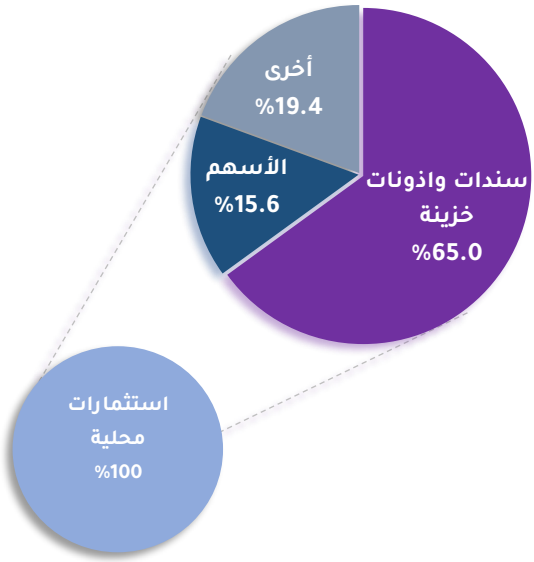
مقارنة بين المحفظة الاستثمارية لصندوق أموال الضمان الاجتماعي، ومحافظ صناديق بعض البلدان

المحفظة المرجعية / المعيارية

تعكس المحفظة المرجعية أو المعيارية أداء السوق العالمي عند مستويات مخاطرة متوسطة (60% في الأسهم، و40% في السندات)، وتعتمد عليها معظم الاقتصادات العالمية كأداة في تركيبة محافظها الاستثمارية.



المحفظة الاستثمارية لصندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي



العائد على الاستثمار (2022)

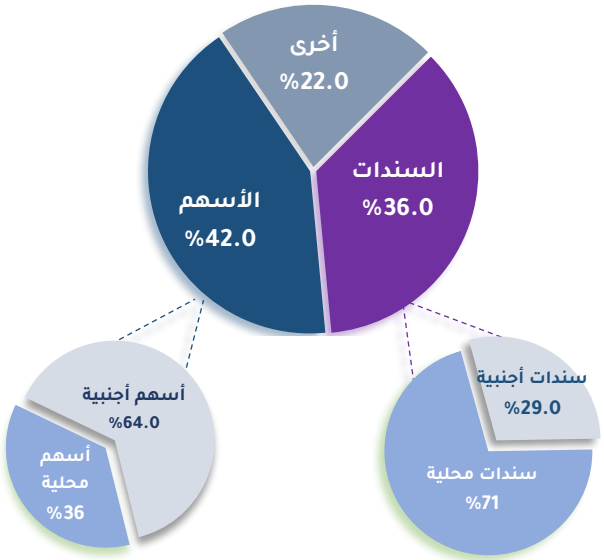
%5

متوسط العائد على الاستثمار (2018 - 2022)

%4.7

المحفظة الاستثمارية لسبعة بلدان

(أستراليا، الولايات المتحدة، كندا، سويسرا، هولندا، المملكة المتحدة، اليابان)



متوسط العائد على الاستثمار (2022)

%16.6

متوسط العائد على الاستثمار (2018 - 2022)

%7.7

ملحق (أ): تعاريف استثمارات صندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي

المحفظة	التعريف
محفظة أدوات السوق النقدي	هي المحفظة المستثمرة في مختلف أدوات السوق النقدي والتي لا يزيد استحقاقها عن سنة واحدة عند التملك، كالودائع، واذونات الخزينة.... الخ.
محفظة السندات	هي المحفظة المستثمرة في سندات الدين والتي يتجاوز تاريخ استحقاقها ابتداءً من تاريخ صدورها أو تاريخ شرائها السنة الواحدة.
محفظة القروض	هي المحفظة المستثمرة في القروض المتوسطة وطويلة الأجل، وعلى النحو التالي: ▪ اقراض مباشر للشركات المملوكة بالكامل للمؤسسة العامة للضمان الاجتماعي. ▪ اقراض مباشر للحكومة الأردنية ومؤسساتها. ▪ المشاركة في التجمعات البنكية للقروض الممنوحة للشركات. ▪ سقف تمويلي للمؤسسة العامة للضمان الاجتماعي لتمويل سلف شخصية وسلف لغايات تطوير المشاريع التنموية الصغيرة لمتقاعدي الضمان الاجتماعي والأرامل، المستحقات لنصيب من الراتب المخصص لزوجها المتوفى.
محفظة الأسهم	هي المحفظة المستثمرة في أسهم الشركات، وعلى النحو التالي: ▪ أسهم الشركات العامة المدرجة في الأسواق المالية. ▪ أسهم الشركات المساهمة الخاصة الإستراتيجية وفقاً لما تسمح به سياسة صندوق الاستثمار.
المحفظة العقارية	هي المحفظة المستثمرة في العقارات بكافة أشكالها من أراضي خام أو مشاريع عقارية (مساكن، مجمعات تجارية...) أو تطوير عقاري.
المحفظة السياحية	هي المحفظة المستثمرة في المنشآت السياحية بكافة أشكالها من فنادق واستراحات وشقق فندقية ومنشآت ترفيهية... الخ.

المصدر: صندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي.

منتدى الاستراتيجيات الأردني
JORDAN STRATEGY FORUM

جاء تأسيس منتدى الاستراتيجيات الأردني ترسيخًا لإرادة حقيقية من القطاع الخاص بالمشاركة في حوار بناء حول الأمور الاقتصادية والاجتماعية التي يُعنى بها المواطن الأردني، ويجمع المنتدى مؤسسات وشركات رائدة وفاعلة من القطاع الخاص الأردني، إضافة إلى أصحاب الرأي والمعنيين بالشأن الاقتصادي؛ بهدف بناء تحالف يدفع نحو استراتيجيات مستدامة للتنمية، ورفع مستوى الوعي في الشؤون الاقتصادية والتنموية، وتعظيم مساهمة القطاع الخاص في التنمية الشاملة.

وقد تمّ تسجيل المنتدى بتاريخ 2012/8/30 بوصفه جمعيةً غير ربحية تحمل الرقم الوطني 420125960، وتقع ضمن اختصاص وزارة الثقافة.

عمان، الأردن
ت: +962 6 566 6476
ف: +962 6 566 6376

لتقييم الدراسة

يسر منتدى الاستراتيجيات الأردني، إتاحة هذا الإصدار لجميع مستخدميه للاستفادة منه والاقتباس عنه، شريطة الإشارة إلى منتدى الاستراتيجيات الأردني وفق أصول الاقتباس بوضوح.