

٧٥٢  
٢٩

الجامعة الاردنية

كلية الاقتصاد والعلوم الادارية

قسم الاقتصاد والاحصاء



استثمارا لوالفان مؤسسة الفمسان الاجتماعي



اعداد

عاكف نايف حلوش

باشراف

الدكتور عبد الحميد خرايشه

ايار ١٩٨٦

قدمت هذه الدراسة استكمالاً لمتطلبات درجة الماجستير في الاقتصاد بكلية  
التجارة والاقتصاد والعلوم الادارية في الجامعة الاردنية

سنة ١٤٠٦ هـ / ١٩٨٦ م

\* \* \*

## شكر وتقدير

يسعدني بعد أن أنهيت هذا البحث أن أتقدم بالشكر الجزيل والتقدير إلى استاذي الفاضل الدكتور عبد الحميد خرابشه، الذي أشرف على اعداده وبذل الجهد الكبير لظهاره بهذا الشكل .

والشكر والتقدير كذلك للدكتور يوسف ملحم لمراجعته هذا البحث ولما أبداه من ملاحظات قيمة ساهمت في تحسينه ، كما أتقدم بالشكر إلى كل من الدكتور عبد الحسين عطيه والدكتور محمد عديتات والدكتور رفيق عمر للملاحظات القيمة التي أبدوها خلال المناقشة .

والشكر أيضا إلى جميع من تعاون معي وساهم خلال اعداد هذا البحث .

والله ولي التوفيق،،،

الباحث

## محتويات الدراسة

### الصفحة

		١- المقدمة
		٢- <u>الفصل الاول:</u>
٢٠	انشاء مؤسسة الضمان الاجتماعي في الاردن	١-١
٥	تطور رايرادات المؤسسة خلال الفترة (١٩٨٤-١٩٨٠)	٢-١
٩	نفقات المؤسسة خلال الفترة (١٩٨٤-١٩٨٠)	٣-١
١١	الفائض العام لدى المؤسسة خلال الفترة (١٩٨٤-١٩٨٠)	٤-١
		٣- <u>الفصل الثاني:</u>
١٦	السياسة الاستثمارية في المؤسسة.....	١-٢
٢٢	أسس الاستثمار	٢-٢
٢٥	استثمارات المؤسسة وتطورها خلال الفترة (١٩٨٤-١٩٨٠).....	٣-٢
٢٨	توزيع الاستثمارات على النشاطات الاقتصادية	١-٣-٢
	..... القطاع الصناعي	٢-٣-٢
٣١	..... القطاع الزراعي	٣-٣-٢
٣٥	..... الاسكان	٤-٣-٢
٤٢	..... السياحة والخدمات	٥-٣-٢
٤٤	القروض واسناد القروض وسندات التنمية	٦-٣-٢
٤٧	..... الخدمات المالية	٧-٣-٢
٤٩	..... الاراضي والعقارات	٨-٣-٢
٥٠	..... المحفظة المالية	٩-٣-٢
٥٠	..... الودائع في البنوك	١٠-٣-٢
		٤- <u>الفصل الثالث:</u>
٥٦	للمخاطر التي تعترض استثمارات المؤسسة	١-٣

<u>الصفحة</u>		
٦٠	..... المناخ الاستثماري	٢-٣
٦٣	..... مستلزمات الاستثمار	٣-٣
٦٦	..... المعايير التي تحكم الاستثمار	٤-٣
٧٥	..... عوائد الاستثمار	٥-٣
٨٢	..... التقييم اللاحق للاستثمار	٦-٣
٨٧	..... المناهج الدولية لتقييم مشروعات الاستثمار	٧-٣
٩٢	..... نظرمستقبلية لاستثمارات المؤسسة	٨-٣
<u>١٠٠</u>	..... تقييم السياسة الاستثمارية للمؤسسة	٩-٣
	<u>الفصل الرابع:</u>	٠٥
١٠٨	..... النتائج والتوصيات	-
	<u>المراجع:</u>	٠٦
١١٤	..... المراجع العربية	أ.
١٢٠	..... المراجع الانجليزية	ب.
	<u>ملخص الرسالة باللغة الانجليزية</u>	٠٧

قائمة الجداول

<u>رقم الجدول</u>	<u>البيان</u>	<u>رقم الصفحة</u>
١	تطور إيرادات المؤسسة منذ عام (١٩٨٠-١٩٨٤) والتطور في معدل النمو السنوي والرقم القياسي	٦
٢	الموارد المالية للمؤسسة حسب مصادرها والنسبة المئوية لمساهمة كل مصدر في الإيرادات	٨
٣	تطور نفقات المؤسسة منذ عام (١٩٨٠-١٩٨٤) والتطور في معدل النمو السنوي والرقم القياسي .	١٠
٤	توزيع نفقات المؤسسة خلال الفترة (١٩٨٠-١٩٨٤)	١٠
٥	تطور الفوائض المالية للمؤسسة خلال الفترة (١٩٨٠-١٩٨٤) ومعدل النمو السنوي والرقم القياسي .	١٢
٦	إيرادات المؤسسة وفقاً لتأمينها والإدارية والفائض العام	١٣
٧	نسب توزيع الفوائض المالية على الاستثمارات حسب الخطة الخمسية للمؤسسة	٢٠
٨	تقدير استثمارات المؤسسة خلال الخطة الخمسية (١٩٨١-١٩٨٥)	٢١
٩	توزيع استثمارات المؤسسة الإجمالية وتطورها منذ عام (١٩٨٠-١٩٨٤)	٢٦
١٠	توزيع الاستثمارات على القطاعات المختلفة ونسبة كل قطاع منها .	٢٨
١١	الاستثمارات الفعلية والمقدرة خلال الفترة (١٩٨٠-١٩٨٥)	٢٩
١٢	مقارنة توزيع الاستثمارات خلال الفترة (١٩٨٠-١٩٨٤) مع ما اقترته السياسة الاستثمارية .	٣٠
١٣	الاستثمارات في المشاريع الصناعية خلال الفترة (١٩٨٠-١٩٨٤)	٣٣
١٤	الاستثمارات في المشاريع الزراعية خلال الفترة (١٩٨٠-١٩٨٤)	٣٥
١٥	المشاريع والقروض السكنية التي ساهمت المؤسسة في تمويلها حتى نهاية عام ١٩٨٤ .	٤٠

٤٣	استثمارات المؤسسة في قطاع الخدمات حتى نهايتعام ١٩٨٤	١٦
٤٥	توزيع استثمارات المؤسسة في القروض واسناد القروض وسندات التتمية حتى نهايتعام ١٩٨٤ .	١٧
٤٧	استثمارات المؤسسة في قطاع الخدمات المالية حتى نهاية عام ١٩٨٤	١٨
٤٩	استثمارات المؤسسة في الاراضي والبناني حتى نهايتعام ١٩٨٤ .	١٩
٥١	تطور قيمة الودائع والفوائد المقيدة عليها خلال الفترة (١٩٨٠-١٩٨٤) وتوزيعها على البنوك المحلية	٢٠
٥٢	تطور الحسابات الجارية ولاجل والتوفير وودائع تحت الطلب خلال الفترة (١٩٨٠-١٩٨٤) وتوزيعها على البنوك المحلية	٢١
٥٣	نسبة احتفاظ المؤسسة بجزء من استثماراتها كودائع في البنوك خلال الفترة (١٩٨٠-١٩٨٤)	٢٢
٥٤	النفقات والودائع لدى البنوك خلال الفترة (١٩٨٠-١٩٨٤) ونسبة النفقات للودائع .	٢٣
٧٧	ربح الاستثمار والفوائض التراكمية كما في الخطة الخمسية للمؤسسة (١٩٨١-١٩٨٥)	٢٤
٧٨	القيمة الاجمالية للاستثمارات والمدفوع منها خلال الفترة (١٩٨٠-١٩٨٤)	٢٥
٧٩	توزيع الاستثمارات المدفوعة كودائع في البنوك واستثمارات فني مشاريع اخرى .	٢٦
٧٩	تطور حجم الودائع السنوية والفوائد التراكمية المقيدة عليها خلال الفترة (١٩٨١-١٩٨٤)	٢٧
٨٠	عوائد بعض انواع استثمارات المؤسسة خلال الفترة (١٩٨١ - ١٩٨٤)	٢٨
٨٩	اجمالي عوائد استثمارات المؤسسة حتى نهايتعام ١٩٨٤	٢٩
٩٤	توقع دخل المؤسسة للفترة (١٩٨٥-١٩٩٠)	٣٠

٩٥	الفوائض المالية والموائد المتحققة عليها خلال الفترة (١٩٨٥-١٩٩٠)	٣١
٩٥	اوجه استثمار الفوائض المالية خلال الخطة الاستثمارية (١٩٨٥-١٩٩٠)	٣٢
٩٧	اجمالي رصيد الاستثمارات في نهاية كل عام من اعوام الخطة الاستثمارية (١٩٨٥-١٩٩٠)	٣٣
	عوائد الاستثمار المتوقعة خلال فترة الخطة (١٩٨٥-١٩٩٠)	٣٤
١٠٣	القيمة المخصومة بسعر (٨%) لاستثمارات فوائض المؤسسة خلال الفترة (١٩٨٥-١٩٩٠)	٣٥
١٠٥	القيمة المخصومة بسعر (٨%) لعوائد استثمارات المؤسسة خلال الفترة (١٩٨٥-١٩٩٠)	٣٦



## مقدمة

طبقت الاردن نظام الضمان الاجتماعي في بداية عام ١٩٨٠، وانشأت مؤسسة عامة مستقلة، تدبر شؤون تطبيق هذا النظام.

وبعد مرور حوالي خمس سنوات على تطبيق الضمان الاجتماعي على بعض فئات العاملين في الاردن، تجمعت لدى المؤسسة فوائض مالية كبيرة، ووجه بعضها للاستثمار في المشاريع الاقتصادية المختلفة، وما زال يحتفظ بجزء لا بأس به كودائع في البنوك.

لقد جاءت هذه الدراسة لتلقي الضوء على استثمار هذه الفوائض، التي تعتبر مدخرات وطنية ساهم في تجميعها فئة كبيرة من العاملين واصحاب العمـل فقد قسمت هذه الدراسة الى أربعة فصول هي :

الفصل الاول: ويبحث في تحليل وتطور إيرادات المؤسسة ونفقاتها والفائض العام، منذ عام (١٩٨٠-١٩٨٤) واعتمد هذا الفصل على الاسلوب الاحصائي في البحث والتحليل.

الفصل الثاني: يتناول هذا الفصل الدراسة النظرية للسياسة الاستثمارية واسس الاستثمار في المؤسسة وتوزيع الاستثمارات خلال الفترة (١٩٨٠-١٩٨٤) على القطاعات الاقتصادية المختلفة، واعتمد هذا الفصل على البيانات الاحصائية المتوفرة عن قيمة الاستثمارات خلال الفترة.

الفصل الثالث: ويتضمن هذا الفصل تحديد المخاطر التي تعترض استثمارات المؤسسة، وكذلك المناخ ومستلزمات ومعايير الاستثمار، كما يتضمن على بيان عوائد الاستثمارات خلال فترة الدراسة، واجراء التقييم اللاحق لبعض انواع الاستثمار.

وقد اشتمل هذا الفصل ايضا على تحديد المبادئ والاسس العامة المتبعة في احد المناهج الدولية لتقييم مشروعات الاستثمار (منهج اليونيدو)



وتطبيق هذه المبادئ على استثمارات المؤسسة .

وكذلك تم القاء الضوء على مستقبل الاستثمارات مع تقييم السياسة الاستثمارية المطبقة حالياً . وقد تطلبت طبيعة هذا الفصل الدراسة المكتبية في البحث والتحليل ، مع الاستعانة في بعض النماذج الإحصائية في بعض أجزائه .

الفصل الرابع: ويتضمن هذا الفصل نتائج الدراسة والتوصيات المتعلقة باستثمارات مؤسسة الضمان الاجتماعي .



بسم الله الرحمن الرحيم

— الفصل الأول —

ايرادات المؤسسة ونفقاتها والفائض العام

- |     |  |
|-----|--|
| ١-١ | انشاء مؤسسة الضمان الاجتماعي في الاردن         |
| ٢-١ | تطور ايرادات المؤسسة خلال الفترة (١٩٨٠ - ١٩٨٤) |
| ٣-١ | نفقات المؤسسة خلال الفترة (١٩٨٠ - ١٩٨٤)        |
| ٤-١ | الفائض العام لدى المؤسسة خلال (١٩٨٠ - ١٩٨٤)    |

\* \* \*

## الفصل الاول

### ١-١ . انشاء مؤسسة الضمان الاجتماعي في الاردن :

صدر قانون الضمان الاجتماعي في الاردن عام ١٩٧٨<sup>(١)</sup> حيث مثل قفزة رئيسية في التطور الاجتماعي والاقتصادي في المملكة ، فقد حدد هذا القانون فروع التأمينات الاجتماعية واجراءات تطبيقها والفئات التي ستشملها والحقوق والالتزامات المترتبة بموجبه للمؤمن عليهم واصحاب العمل . وانشئت بموجب القانون مؤسسة الضمان الاجتماعي وانيط بها مهام تطبيق احكام القانون وتحقيق اهدافه .<sup>(٢)</sup>

حدد القانون الحقوق والمزايا التي يستفيد منها الخاضعون لاحكامه والالتزامات المترتبة على صاحب العمل والمؤمن عليهم ، حيث يلتزم صاحب العمل باداء الاشتراكات المقررة لكل تأمين من التأمينات الاجتماعية المطبقة ، وذلك باقتطاع الاشتراكات المقررة على العاملين لديه وتحويل قيمة هذه الاشتراكات الى حساب المؤسسة شهريا وذلك على النحو التالي :<sup>(٣)</sup>

- ( أ ) ٢% من قيمة اجور العاملين الاجمالية للتأمين ضد اصابات العمل وامراض المهنة يؤد بها صاحب العمل وحده .
- ( ب ) ٨% من قيمة اجور العاملين الاجمالية للتأمين ضد الشيخوخة والعجز والوفاء يؤد بها صاحب العمل وحده ايضا .
- ( ج ) ٥% من قيمة اجور العاملين الاجمالية للتأمين ضد الشيخوخة والعجز والوفاء تقتطع من اجورهم الشهرية .

وقد بوسر بتطبيق المرحلة الاولى للتأمينات الواردة في القانون والمطبقة حاليا في ١/١/١٩٨٠ ، وتتابعت مراحل التطبيق حتى شملت حوالي ( ٢٧٠ ) الف مؤمن عليه حتى ٣١/١٢/٨٤ هذا وما زالت مراحل التطبيق آخذة في التوسع لتشمل

- ( ١ ) نشر قانون الضمان الاجتماعي الاردني في عدد الجريدة الرسمية رقم ٢٨١٦ الصادر بتاريخ ١٤ ذو القعدة سنة ١٣٩٨ الموافق ١٦ تشرين اول سنة ١٩٧٨
- ( ٢ ) يشرف على ادارة المؤسسة مجلس ادارة ثلاثي التكوين يتألف من ممثلين عن الحكومة والعمال واصحاب العمل .
- ( ٣ ) المادة ٢٤ أ ، والمادة ٤٠ ب من قانون الضمان الاجتماعي .

## جميع العاملين بأجر في المملكة .

ولتسيير اعمال المؤسسة وحسب اعمال الوحدات الادارية ، فقد تكون الجهاز الادارى فيها من تسع دوائر . يمكن تقسيمها في هذه الدراسة الى ثلاث وحدات او مجموعات هي :

( ١ ) وحدات فنية ، وتشمل الدائرة المالية ، ودائرة الاحصاء والحاسب الالى والدائرة الطبية . حيث تمارس هذه الدوائر العمليات الفنية المتخصصة في شؤون الضمان الاجتماعي .

( ٢ ) الوحدة الاستثمارية ، وتشمل دائرة الاستثمار فقط ، يوكل لها تنفيذ ومتابعة استثمارات المؤسسة .

( ٣ ) وحدات ادارية مساندة ، وتشمل الدائرة الادارية ، والدائرة القانونية ودائرة التفتيش<sup>(١)</sup> ، ودائرة النشر والاعلام ، ودائرة التدقيق .

ويلاحظ ان دائرة الاحصاء والحاسب الالى ، قد حلت محل ( دائرة الابحاث والدراسات ) غير الموجود ضمن الجهاز الادارى فهذه الدائرة ( الاحصاء والحاسب الالى ) يوكل اليها احيانا عمل دراسات وابحاث متخصصة ، اضافة لما تقوم به من عمل رئيسي هو تسجيل الاشخاص الخاضعين للضمان الاجتماعي في سجلات خاصة لهذه الغاية وصرف ارقام تأمين ثابتة لهم ، فان كان هناك ما تسميه المؤسسة ابحاث ودراسات تقوم به هذه الدائرة ، فانغني واقع الامر " جدولة ووصف " لما هو كائن في قيود هذه الدائرة مثل عدد المشتركين ، تصنيفهم حسب الجنسية ، الجنس ، القطاع . . . الخ

ورغم توسع حجم المؤسسة الا ان الدائرة المالية ودائرة الاحصاء والحاسب الالى ما زالتا بنفس الحجم والقدرة غير الكافية لمواكبة هذا التوسع الامر الذى يقتضى اعادة النظر في تشكيل الهيكل الادارى لهذه الادارات ليتناسب

( ١ ) الغيت هذه الدائرة من الهيكل الادارى للمؤسسة في تموز ١٩٨٥ .

وحجم التوسيع في أنشطة المؤسسة المختلفة (١)

أما الوحدة الاستثمارية فتقوم بالتنفيذ والإشراف على الاستثمارات الطائفة والمهمة لكل من المؤسسة والأفراد المؤمن عليهم والدولة والاقتصاد الأردني على السواء ورغم أهمية هذه الدائرة إلا أنها تعتبر من أصغر الوحدات الإدارية في المؤسسة من حيث عدد العاملين فيها ، وارتباطها مع الجهات المعنية في الاستثمار والتنمية الوطنية في المملكة .

أصبحت الفوائض المالية للمؤسسة ذات حجم يستدعي وجود جهاز استثماري قوي وقادر على إجراء الدراسات الاقتصادية وبحث فرص الاستثمار المناسبة والمجدية ومنح هذا الجهاز فرص البحث عن القنوات الاستثمارية المجدية ، وعمل الدراسات اللازمة للمشاريع ليتسنى له اتخاذ القرارات الرشيدة في توجيه استثمارات المؤسسة توجيهها سليماً نحو القطاعات المختلفة .

ومع توسع تطبيق أحكام القانون ليشمل العاملين في خارج المملكة (٢) ، استدعى الأمر إنشاء وحدات إدارية جديدة تتولى شؤون العاملين في الخارج ، وكذلك توسيع انتشار فروع المؤسسة داخل المملكة وحسب التجمعات العمالية ، تيسيراً لأعمالها وإنجازها بدقة وسرعة .

إن مؤسسة الضمان الاجتماعي كمؤسسة حديثة ، ولعدم وجود خبرات سابقة في هذا المجال ، قد أصبح من الضروري الاهتمام بتدريب كوادرها الفنية والإدارية حسب طبيعة عملها في هذه الفترة بالذات ، للاستفادة من هذه الخبرات مستقبلاً عند توسع المؤسسة وزيادة أعمالها وأنشطتها وتوسيع قاعدة الشمول في الضمان (١) بالرغم من كبر حجم هاتين الدائرتين نسبياً ، إلا أن التشكيل الإداري متماثل مع دوائر المؤسسة الأخرى ، وهنا اقترح إجراء التقسيم الإداري الجديد بحيث تقسم الدائرة التالية إلى قسمين هما (دائرة الاشتراكات والتعويضات ودائرة المحاسبة المالية) وتعيين مساعد مدير عام للشؤون المالية ترتبط به الدوائر المقترحة . أما دائرة الإحصاء تقسم إلى قسمين هما : (دائرة الإحصاء والتسجيل ودائرة الحاسب الآلي) وكذلك تعيين مساعد مدير عام لشؤون دائرة الإحصاء والحاسب الآلي .

(٢) وزارة العمل والتنمية الاجتماعية / العمل ، توصيات المؤتمر الأول للمغتربين - الأردن نيبين المنعقد في عمان (٢٠-٢٤ تموز ١٩٨٥) .

## الاجتماعي .

وتجدد الاشارة هنا انمرغم حداثة المؤسسة ، الا ان جهازها الادارى القائم له الباع الطويل في بناء وترسيخ " مفهوم الضمان الاجتماعي " في الاردن فمن خلال هذه الخبرات الاردنية البحتة ، اصبحت مؤسسة الضمان الاجتماعي صرحا حضاريا في وقت قصير نسبيا واصبحت المؤسسة مستعضوا في اتحاد التأمينات الاجتماعية العربية والدولية

### ١-٢٠ . تطور ايرادات المؤسسة خلال الفترة ( ١٩٨٠ - ١٩٨٤ ) :

بما ان مؤسسة الضمان الاجتماعي تتمتع بالاستقلال المالي والادارى ، فان ميزانيتها لا تمول مباشرة من خزينة الدولة ، وان ايراداتها لا تمثل ايسرادات مباشرة للخزينة وانما تحفظ المؤسسة موارد المالية تحت حسابات خاصة باسمها ، لتقوم بدفع الالتزامات المترتبة عليها ، وتستثمر الفوائض المتبقية باشراف مجلس ادارتها .

وتتكون الموارد المالية للمؤسسة من عدة مصادر اهمها الايرادات من تأمين الشيخوخة والعجز والوفاة وتأمين اصابات العمل والامراض المهنية ، وذلك من خلال الاشتراكات المترتبة على العاملين واصحاب الاعمال بنسبة اجمالية مقدارها ١٥ % من اجمالي اجور العاملين الخاضعين لاحكام الضمان الاجتماعي ، اضافة الى مائنص عليه القانون من الغرامات والفوائد المستحقة على اصحاب الاعمال بسبب التأخير في دفع الاشتراكات المستحقة عليهم . (١)

ان احد المصادر المالية للمؤسسة يتمثل في ربح استثمار فوائض اموال المؤسسة والقروض التي تقدمها الحكومة لسد العجز المالي ( ان حدث ) والهبات والاعانات والتبرعات والقروض ، وضمن ضم سنوات الخدمة السابقة (٢)

- 
- (١) المادة (١٩ ، ٢٠) من قانون الضمان الاجتماعي .
  - (٢) اجازة القانون للمؤمن عليهم شراء سنوات خدمة فعلية سابقة لاستكمال المدة اللازمة للحصول على الرواتب التقاعدية او لزيادة قيمة هذه الرواتب .
- المادة (٤٦) من قانون الضمان الاجتماعي .

ونتيجة تطبيق مراحل الضمان الاجتماعي ليشمل فئات مختلفة من العاملين في فترات متلاحقة منذ عام ١٩٨٠ وحتى نهاية عام (١٩٨٤) فان الإيرادات السنوية للمؤسسة في تزايد مستمر .

الجدول التالي بين تطور إيرادات المؤسسة منذ عام (١٩٨٠ - ١٩٨٤) والتطور في معدل النمو السنوي والرقم القياسي (١)

جدول رقم (١)  
بالإلف دينار

السنة	الإيرادات	التطور في معدل النمو السنوي %	الرقم القياسي للإيرادات ١٩٨٢ = ١٠٠ %
١٩٨٠	٤٨٥٨		١٩
١٩٨١	١٢١٤٤	١٥٠	٤٧٥
١٩٨٢	٢٥٥٢٥	١١٠	١٠٠
١٩٨٣	٣٠٢٦٨	١٨٥	١١٨٥
١٩٨٤	٤٠٤٥٧	٣٣٦	١٥٨

\* المصدر : الميزانيات العمومية للمؤسسة للسنوات (١٩٨٤-١٩٨٠)

ويلاحظ من الجدول السابق تزايد حجم الإيرادات بشكل كبير في كل عام وهذا امر طبيعي لان الضمان الاجتماعي لم يطبق على جميع العاملين ولمرة واحدة بل اخذ أسلوب المراحل المتتابعة في التطبيق . ان الإيرادات المتراكمة قد وجه اغلبها للاستثمار سواء بشكل ودائع في البنوك او استثمارات اخرى ، وذلك لقلّة الالتزامات المترتبة على المؤسسة في الاجل القصير ، مما ادى الى زيادة الفوائض السنوية وفوائض الودائع والاستثمارات .

وما زالت الإيرادات تتزايد عاما بعد عام والتي سوف تصل الى معدل سنوي يتميز بالاستقرار حين اكمال تطبيق الضمان على جميع العاملين في الاردن بعد هذا تعود هذه الإيرادات في التزايد حال تطبيق انواع اخرى من التأمينات المنصوص عليها

(١) تم حساب هذا المعدل بالطريقة التالية:  $\frac{ص١}{ص٠} - ١ = ر$  حيث (ص٠) قيمة الإيرادات في سنة ١٩٨٠ و (ص١) قيمة الإيرادات

في القانون غير المطبقة حالياً<sup>(١)</sup> إلا ان تزايد الإيرادات في هذه الحالة سيكون على حساب التزامات إضافية سوف تتحملها المؤسسة تجاه المؤمن عليهم نتيجة شمولهم بالتأمينات الجديدة .

ويمكن تصنيف الموارد المالية للمؤسسة حسب مصادرها خلال السنوات السابقة كما في الجدول التالي :

- 
- = في السنة التالية ( ر ) معدل النمو السنوي .
- معدل النمو يشمل الفترة بين كل سنتين متتاليتين من سنوات الدراسة
  - حُصِبَ المعدل بالنسبة المئوية حيث تم ضربه في ( ١٠٠ % )
  - وتم احتساب الرقم القياسي باعتبار ١٩٨٢ سنة الأساس ( ١٩٨٢ = ١٠٠ % ) حيث تم اختيار هذه السنة بعد ان انتهت مراحل تطبيق الضمان الاجتماعي على المؤسسات ذات الاعداد الكبيرة من العاملين مما ادى الى تزايد الإيرادات بنسب اقل من سنة الأساس بسبب شمول أعداد قليلة من العاملين في احكام القانون وتزايد فوائد استثمارات المؤسسة وخاصة الودائع منها خلال السنوات السابقة .
- ( ١ ) المادة ( ٣-أ ) من قانون الضمان الاجتماعي .



جدول الموارد المالية للموسسة حسب مصادرهما والنسبة المئوية، لسماحة كل مصدر من الإيرادات

جدول رقم (٢)  
بالآلاف دينار

%	١٩٨٤		١٩٨٣		١٩٨٢		١٩٨١		١٩٨٠		المصدر
		%		%		%		%		%	
٧٩	٣٢٢٠٣	٨٠	٢٤٢١٢	٨٣٫٢٥	٢١٢٥٠	٨٣٫٨٦	١٠١٨٥	٨٥٫٣١	٤١٤٤	٨٥٫٣١	٠١ اشتراكات تأمين الشيخوخة والمعجز والوفاء
٩٫٧٦	٣٩٤٨	٩٫٧٤	٢٩٤٩	١٠٫٢٧	٢٦٢٢	١١٫٤٢	١٣٨٦	١٢٫٥٥	٦١٠	١٢٫٥٥	٠٢ تأمين اصابات العمل وامراض المهنة
٠٫٧١	٢٨٨	٠٫٦٦	١٩٩	٠٫٤٦	١١٦	٠٫٨	٩	—	—	—	٠٣ بدل ختم سنوات خدمة سابقة
٧٫٢٣	٢٩٢٣	٧٫٥٢	٢٢٧٦	٤٫٨١	١٢٢٩	٣٫٦٤	٤٤١	١٫٩٨	٩٦	١٫٩٨	٠٤ فوائد الودائع لدى البنوك
٢٫٥١	١٠١٥	٢٫٥٣	٦١٧	١٫١٩	٣٠٢	١	١٢٣	٠٫١٦	٨	٠٫١٦	٠٥ عوائد الاستثمار
٢	٨٠	٠٫٥	١٥	٠٫٢	٦	—	—	—	—	—	٠٦ مبالغ اضافية وغرامات وفوائد على التأخير وإيرادات اخرى
١٠٠	٤٠٤٥٧	١٠٠	٣٠٢٦٨	١٠٠	٢٥٥٢٥	١٠٠	١٢١٤٤	١٠٠	٤٨٥٨	١٠٠	المجموع

المصدر : الميزانيات العمومية للموسسة لسنوات ١٩٨٠ - ١٩٨٤

يلاحظ من الجدول السابق ان أهم مصدر ليرادات المؤسسة قد تمثلت في الاشتراكات المحصلة لصندوق تأمين الشيخوخة والعجز والوفاء . اذ احتلت هذه الاشتراكات المرتبة الاولى من بين مصادر التمويل الاخرى ثم تلتها الاشتراكات المحصلة لصندوق تأمين اصابات العمل وامراض المهنة ، حيث احتلت هذه الاشتراكات المرتبة الثانية من بين مصادر التمويل .

اما عوائد الاستثمار ، فقد بلغت نسبة مساهمتها حوالي ( ٢٥% ) في اجمالي ايرادات المؤسسة حتى نهاية عام ١٩٨٤ ، بينما بلغت نسبة مساهمة الودائع في البنوك في هذا العام حوالي ( ٢٣% ) من اجمالي ايرادات المؤسسة .

### ٣-١ : نفقات المؤسسة خلال الفترة ( ١٩٨٠ - ١٩٨٤ ) :

تقسم النفقات المترتبة على مؤسسة الضمان الاجتماعي الى قسمين :

- ١ . نفقات الضمان الاجتماعي من صندوق تأمين الشيخوخة والعجز والوفاء وصندوق التأمين ضد اصابات العمل وامراض المهنة ، وهذا يرتب على المؤسسة التزامات مالية تجاه المؤمن عليهم ولافراد اسرهم من بعدهم وذلك عن طريق منحهم رواتب تقاعد يسه شهرية مستمرة في حالة عجزهم وعطلهم وشيخوختهم او ما يترتب عليها من التزامات تجاه معالجة اصابات العمل والتعويضات المستحقة للمؤمن عليهم .
- ٢ . النفقات الادارية والتأسيسية وتتمثل في الرواتب والاجور وغيرها وتوزع هذه النفقات على صندوق التأمين ضد اصابات العمل وامراض المهنة وصندوق التأمين ضد الشيخوخة والعجز والوفاء .

الجدول التالي يبين تطور نفقات المؤسسة منذ عام (١٩٨٠-١٩٨٤) والتطور فسي

معدل النمو السنوي والرقم القياسي للنفقات

جدول رقم (٣)  
بالالف دينار

السنة	النفقات	التطور في معدل النمو السنوي %	الرقم القياسي للنفقات ١٩٨٢ = ١٠٠ %
١٩٨٠	٣١٠		١٦
١٩٨١	٨٨٣	١٨٤ر٨	٤٥ر٧
١٩٨٢	١٩٣١	١١٨ر٦	١٠٠
١٩٨٣	٣٤٢٩	٧٧ر٥	١٧٧ر٥
١٩٨٤	٤٦٩٤	٣٦ر٩	٢٤٣

\* المصدر : الميزانيات العمومية للمؤسسة للسنوات (١٩٨٠-١٩٨٤)

تزايدت نفقات المؤسسة الاجمالية خلال الفترة السابقة بشكل متسارع، حيث كانت في بداية عام (١٩٨٠) (٣١٠) الاف دينار واصبحت في نهاية عام ١٩٨٤ (٤٦٩٤) الف دينار، والسبب في ذلك يعود لزيادة تكاليف انواع التأمينات المطبقة في الاردن واستحقاق عدد من المؤمن عليهم المزايا النقدية التي يمنحها قانون الضمان الاجتماعي.

والجدول التالي يبين توزيع نفقات المؤسسة على (النفقات الادارية ونفقات الضمان الاجتماعي)

توزيع نفقات المؤسسة خلال الفترة (١٩٨٠-١٩٨٤)

جدول رقم (٤)  
بالالف دينار

السنة	نفقات ضمان الاجتماعي	نسبة الزيادة السنوية	النفقات الادارية	نسبة الزيادة السنوية	المجموع	نسبة نفقات الضمان الى النفقات الكلية	نسبة النفقات الادارية للكلية
١٩٨٠	٢٨		٢٨٢		٣١٠	%٩	%٩١ر٩
١٩٨١	٤١٦	%١٣٨٥	٤٦٧	%٦٥	٨٨٣	%٤٧ر١	%٥٢ر٩
١٩٨٢	١ر٢٠٦	%١٨٩	٧٢٥	%٥٥	١ر٩٣١	%٦٢ر٥	%٣٧ر٥
١٩٨٣	٢ر٥٥٨	%١١٢	٨٧١	%٢٠	٣ر٤٢٩	%٧٤ر٦	%٢٥ر٤
١٩٨٤	٣ر٦٤٣	%٤٢	١٠٥١	%٢٠	٤ر٦٩٤	%٧٧ر٦	%٢٢ر٤
المجموع	٧ر٨٥١		٣ر٣٩٦		١١ر٢٤٧		

من الجدول السابق يتبين تزايد النفقات السنوية للمؤسسة وبنسب متفاوتة ، فعند انشاء المؤسسة كانت النفقات الادارية تشكل نسبة مرتفعة ويرجع السبب لشمول هذه النفقات ( نفقات التأسيس ) والتي بدأت نسبة هذه النفقات في الانخفاض سنة بعد اخرى ، ولكن في المقابل بدأت نفقات الضمان الاجتماعي في الارتفاع بسبب ازدياد عدد المؤمن عليهم . وبمباشرة المؤسسة بصرف مستحقات الضمان الاجتماعي للمشمولين الذين يصابون بحوادث العمل وامراض المهنة في ضوء احكام قانون الضمان الاجتماعي

كما بدأت بدفع رواتب تقاعد الوفاة سواء كانت الوفاة ناتجة عن اصابة عمل او بشكل طبيعي (١) ، وكذلك رواتب اعتلال للعاملين المؤمن عليهم الذين اصابوا بالعجز الجزئي في حوادث العمل ، اضافة الى تعويضات الدفعة الواحدة للمؤمن عليهم (اردنيون واجانب) والذين اصبحوا خارج احكام قانون الضمان الاجتماعي (٢)

وبمرور السنين سوف تتزايد نفقات المؤسسة خاصة ( نفقات الضمان الاجتماعي ) بسبب تزايد عدد المستفيدين وارتفاع قيمة التزامات المؤسسة تجاههم والمباشرة بدفع رواتب تقاعد الشيخوخة للمستحقين من المؤمن عليهم . (٣)

من الجدول السابق نلاحظ ان مجموع نفقات مؤسسة الضمان الاجتماعي ( ١١٢٤٧ ) الف دينار منها ( ٧٨٥١ ) الف دينار نفقات على التأمينات المختلفة اى ما نسبته ٦٩ ٪ من مجموع النفقات الكلية ، بينما كانت النفقات الادارية ( ٣٣٩٦ ) الف دينار وشكلت ما نسبته ( ٣٠ ٪ ) من مجموع النفقات حتى نهاية عام ١٩٨٤ .

٤-١ : الفاض العام لدى المؤسسة خلال الفترة ( ١٩٨٠ - ١٩٨٤ )

تجمعت لدى المؤسسة فوائض مالية كبيرة خلال الفترة ١٩٨٠-١٩٨٤ بسبب التطبيق المتلاحق لقانون الضمان الاجتماعي على فئات العاملين المختلفة ، وتجميع الاشتراكات المستحقة عليهم واستثمارها . وسبب زيادة حجم الإيرادات السنوية عن حجم النفقات في

- ١ ) يشترط لحصول ورثة المؤمن عليه راتب تقاعد الوفاة الطبيعية . اشتراك المؤمن عليه المتوفي ( ١٢ ) شهرا متصلا او ( ٢٤ ) اشتراك متقطع .
- ٢ ) حدد مجلس ادارة المؤسسة حالات الخروج من احكام القانون ، والذي بموجبها تدفع تعويضات نقدية دفعة واحدة للمؤمن عليهم الخارجين من احكام القانون .
- ٣ ) يشترط حصول المؤمن عليه راتب تقاعد الشيخوخة ان يبلغ سن الستين للرجال .

هذه الفترة ، الامر الذي ادى الى تكوين هذه الفوائض المالية الكبيرة والتي جعلت من مؤسسة الضمان الاجتماعي احدي المؤسسات الادخارية الكبرى في الاردن خلال فترة قصيرة نسبياً .

تطور الفوائض المالية للمؤسسة خلال الفترة (١٩٨٠-١٩٨٤) جدول رقم (٥)

السنة	الفائض (بالالف دينار)	التطور في معدل النمو السنوي %	الرقم القياسي للفائض ١٩٨٢ = ١٠٠ %
١٩٨٠	٤٥٤٧		١٩
١٩٨١	١١٢٦٠	١٤٧٦	٤٧,٧
١٩٨٢	٢٣٥٩٤	١٠٩,٥	١٠٠
١٩٨٣	٢٦٨٣٩	١٣,٧	١١٣,٧
١٩٨٤	٣٣,٣٤٩	٢٤	١٤١

\* المصدر : الميزانيات العمومية للمؤسسة للسنوات (١٩٨٠ - ١٩٨٤) وستستمر هذه الفوائض بالتزايد عاماً بعد عام ، حتى تبدأ النفقات بالتزايد بسرعة اكبر من تزايد الإيرادات بسبب استحقاق رواتب ومزايا الضمان الاجتماعي والتي يبدأ بعضها بعد العشر سنوات الاولى من تطبيق احكام القانون (١) والجدول رقم (٦) يبين إيرادات المؤسسة خلال الفترة (١٩٨٠-١٩٨٤) وأوجه الانفاق منها على التأمينات المختلفة والنفقات الادارية ، ونسبة هذه النفقات الى الإيرادات وبيان الفائض العام لكل سنة ونسبة الى الإيرادات .

= والخامسة والخمسين للنساء مع اشتراك (١٥) سنة متقطعة او (١٠) سنوات متصلة في الضمان الاجتماعي ( ويجوز استكمال هذه المدد عن طريق شراء سنوات خدمة سابقة ) .

(١) المادة (٤٢ - ب) من قانون الضمان الاجتماعي .

ايرادات الموسسة ونفقاتها الادارية وعلى التأمينات المختلفة والفاصل العام خلال الفترة ( ١٩٨٠ - ١٩٨٤ )  
جدول رقم (٦) (بالالنفج دينار) (بار)

الفاصل العام		النفقات				مجموع النفقات	النسبة			السنة
نسبة من الايرادات	الفاصل	نفسات ادارية	نسبتها من الايرادات	نفسات اجتماعي	نسبتها من الايرادات		نفسات اجتماعي	نفسات اجتماعي		
%١٣ر٥	٤٥٤٧	٢٨٢	%٥ر٥	٢٨	%٥ر٧	٢٨	٤٨٥٨	١٩٨٠		
%١٢ر٧	١١٢٦٠	٤٦٧	%٣ر٨	٤١٦	%٣ر٤	٤١٦	١٢١٤٤	١٩٨١		
%١٢ر٤	٢٣٥٩٤	٧٢٥	%٢ر٨	١٢٠٦	%٤ر٧	١٢٠٦	٢٥٥٢٥	١٩٨٢		
%٨٨ر٦	٢٦٨٣٩	٨٧١	%٢ر٨	٢٥٥٨	%٨ر٤	٢٥٥٨	٣٠٢٦٨	١٩٨٣		
%٨٢ر٤	٣٣٣٤٩	١٠٥١	%٢ر٥	٣٦٤٣	%٩	٣٦٤٣	٤٠٤٥٧	١٩٨٤		
%٨٧ر٩	٩٩٥٨٩	٣٣٩٦	%٢ر٩	٧٨٥١	%٦ر٩	٧٨٥١	١١٣٢٥٢	المجموع		

المصدر : الميزانيات العمومية للموسسة للسنوات (١٩٨٠-١٩٨٤)

يلاحظ من الجدول السابق ان حجم الفائض العام قد تزايد عاما بعد عام حتى بلغ (٣٣,٣٤٩) الف دينار في نهاية ١٩٨٤ ، ولكن نسبة هذه الفوائض الى الايرادات قد بدأت في الانخفاض ويعزى ذلك الى زيادة النفقات بنوعيتها وارتفاع نسبتها الى الايرادات . حيث بدأت الالتزامات المالية المترتبة على المؤسسة تجاه المؤمن عليهم في التزايد نتيجة تطبيق احكام القانون على بعض الفئات منهم في بداية فترة الدراسة الامر الذي مكن هؤلاء الافراد واسرهم من الاستفادة من مزايا الضمان الاجتماعي نظرا لزيادة عدد سنوات اشتراكهم في الضمان .

كذلك يلاحظ تزايد النفقات الادارية والتأسيسية في المؤسسة ، ويعود ذلك لتوسع نشاط المؤسسة وبناء كوادرها الادارية وفتح فروع لها في مناطق مختلفة داخل الاردن واستلاكها الاراضي والعقارات اللازمة لاقامة مبانيتها لتتمكن من مباشرة اعمالها وتقديم خدمات بصورة افضل للافراد للمؤمن عليهم .

وتدل ارقام الجداول السابقة الخاصة بالايرادات والنفقات على ان كل من الايرادات والنفقات والفائض العام في تزايد مستمر ، ولكن تبقى نسبة تزايد كل منهما هي المسوأل المطروح ، فالإيرادات المثلثة في الاشتراكات المقتطعة من اجور العمال وتلك التي يدفعها صاحب العمل سوف تبقى في تزايد طالما هناك مراحل جديدة لتطبيق قانون الضمان الاجتماعي على فئات العمال غير المشمولين به حاليا ، مما سيؤدي الى زيادة إيرادات المؤسسة السنوية بنسبة اكبر من التزايد في حجم للنفقات الى حين اكتمال مراحل التطبيق .

اما النفقات وخاصة ( نفقات الضمان الاجتماعي ) المثلثة في حقوق العمال المشتركين في الضمان الاجتماعي ، فهي الاعباء التي تنتظر مؤسسة الضمان الاجتماعي الايفاء بها مستقبلا ، لذلك فهي في تزايد مستمر وستتقل كاهل المؤسسة يوما من الايام ان لم تقم المؤسسة بتوفير فوائض مالية كبيرة من خلال استثمار المتاح لديها الان من موارد مالية استثمارا اقتصاديا مجددا وبعبءا عن المخاطر التي قد تلحق عجزا ماليا في المؤسسة عند استحقاق دفع الالتزامات للمؤمن عليهم ، وموضوع الاستثمار هو عنوان هذا البحث .

## الفصل الثاني

أسس استثمارات المؤسسة وتوزيعها على القطاعات الاقتصادية المختلفة

السياسة الاستثمارية في المؤسسة .	١ - ٢
اسس الاستثمار .	٢ - ٢
استثمارات المؤسسة وتطورها خلال الفترة ( ١٩٨٠ - ١٩٨٤ )	٣ - ٢
توزيع استثمارات المؤسسة خلال الفترة ( ١٩٨٠ - ١٩٨٤ ) على النشاطات المختلفة .	١ - ٣ - ٢
القطاع الصناعي	٢ - ٣ - ٢
القطاع الزراعي	٣ - ٣ - ٢
الاسكان	٤ - ٣ - ٢
السياحة والخدمات	٥ - ٣ - ٢
القروض واسناد القروض وسندات التنمية	٦ - ٣ - ٢
الخدمات المالية	٧ - ٣ - ٢
الاراضي والعقارات	٨ - ٣ - ٢
المحفظة المالية	٩ - ٣ - ٢
الودائع في البنوك .	١٠ - ٣ - ٢

\* \* \*



## الفصل الثاني

### استثمارات مؤسسة الضمان الاجتماعي

١-٢ : السياسة الاستثمارية في المؤسسة :

تبين في بداية الدراسة مقدار الفوائض المالية المتراكمة لدى مؤسسة الضمان الاجتماعي والتي ستبقى في نمو مستمر خلال العقدين الأوليين من تطبيق احكام القانون ، وقد اقر مجلس الادارة السياسة العامة للاستثمار<sup>(١)</sup> التي تهدف الى استثمار الفوائض المالية التي ستتحقق خلال العشرين سنة الاولى من عمر المؤسسة في مشاريع استثمارية مختلفة ، وانبثقت عنه لهذه الغاية لجنة متخصصة هي "لجنة الاستثمار"<sup>(٢)</sup> تقوم باقتراح القواعد العامة فيما يتعلق بتوظيف اموال المؤسسة وابداء الرأي في خطط الاستثمار وضمن الاسس التالية :

٠ ١ تقوم استراتيجية الاستثمار الخاصة بمؤسسة الضمان الاجتماعي التي اصبحت واحد من كبرى المؤسسات الوطنية التي تتجمع لديها اموال متزايدة نتيجة لاتساع شمول الضمان الاجتماعي لفئات جديدة من العاملين والتي جعلت منها احدى الادوات المساعدة في توجيه المدخرات المحلية المتمثلة في اشتراكات الضمان المحصله من العمال واصحاب العمل الى فرص الاستثمار المتاحة للمساعدة في تمويل وخلق التكوينات الرأسمالية الجديدة من خلال (الاستثمار الاقتصادي والاجتماعي) من ناحية وتحويل فوائضها المالية الباقية الى الهيئات العامة والخاصة القادرة على اعادة استخدام هذه الفوائض على شكل استثمار مالي لخلق تكوينات رأسمالية جديدة من ناحية اخرى وفقا للقواعد والاسس المقررة .

٠ ٢ نظرا لتوسع الالتزامات المالية على المؤسسة مستقبلا وما سيترتب عليها من دفع المزايا النقدية المقررة للمؤمن عليهم حين استحقاقها نتيجة ادارتها لنظام

(١) قرار مجلس الادارة رقم ٨٠/٩٦

(٢) مشكله بموجب احكام قانون الضمان الاجتماعي يرأسها رئيس مجلس ادارة المؤسسة وممثلي عن الحكومة والعمال واصحاب العمل . المادة ١٤ من القانون .

الضمان الاجتماعي فأن سياستها الاستثمارية سوف تستهدف مبدئياً تحقيق الربح وعليها أن تراعى الهادئ السليم المعروفة وهي الضمان والربحية والسيولة بنفس هذا الترتيب بهدف تغطية التزاماتها المالية تجاه جمهور المؤمن عليهم وتجنب الاعتماد على الموازنة العامة لتسد يد أي عجز قد ينشأ في المدى البعيد .

٣ • لقد حددت السياسة العامة للاستثمار في المؤسسة المعايير التالية :  
أ • مدى فائدة الاستثمار للمؤسسة واتفاقه مع أهدافها والأغراض التي انشأت من أجلها .

ب • مدى انسجام الاستثمار مع البرامج الاستثمارية الوطنية المرسومة في خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية .

ج • مدى مساهمة الاستثمارات في مساعدة المؤسسة على تقديم مشاريع وخدمات الضمان أو تحسين نوعيتها لجمهور المؤمن عليهم .

٤ • لتنفيذ السياسة الاستثمارية فقد حددت السياسة العامة الضوابط التالية :

أ • توزيع الأصول الاستثمارية حسب مختلف درجات سيولتها بشكل يضمن إقامة توازن بين الأصول السائلة والالتزامات الجارية .

ب • تحديد سقف لنسبة الاستثمارات المالية إلى مجمل الاستثمارات .

ج • توزيع الاستثمارات المالية توزيعاً متوازناً بين :

— الاستثمار المالي (قروض ، أسهم ، ودائع ٠٠٠٠)

— الجهات المقرضة ( قطاع عام ، قطاع خاص ، قطاع مشترك ، جمهور المؤمن عليهم )

— المؤسسات المالية المحلية (بنوك تجارية ، بنوك متخصصة ، شركات استثمار .

د • لم تحدد السياسة العامة نسب مقررلة لتوزيع الاستثمارات الاقتصادية ببيــــن القطاعات المختلفة سوى مراعاة الأولويات المذكورة في الضوابط العامة للاستثمار

٥٠٥ يراعى عند النظر في الفرص الاستثمارية المتاحة معدل الاستثمار المتوقع ونسب  
الاسس التالية :

- أ٠ بالنسبة للاستثمارات المالية يجب ان لا يقل هذا العائد عن اقل سعر  
فائدة دارج على الودائع السائدة في السوق٠
- ب٠ بالنسبة للاستثمارات الاقتصادية يجب ان تكون هناك دراسة تبيين الجدوى  
الفنية والاقتصادية للمشروع مع معدل عائد متوقع لا يقل عن ( ٧٥ ٪ ) سنويا  
وان لا تتجاوز المدة الفاصلة بين تاريخ مساهمة المؤسسة في المشروع  
وبين تاريخ تحقق اول عائد خمس سنوات٠ ويمكن اشراك معيار الربحية  
الاجتماعية مع معيار الربحية التجارية (١) لتقرير المضي في الاستثمار  
او عدمه بالنسبة للمشاريع التي تحقق اهداف الضمان الاجتماعي وتحسن  
خدماته للمؤمن عليهم والمستفيدين٠

٥٠٦ تتوزع استثمارات المؤسسة في المجالات التالية :

- أ٠ تقدم المؤسسة القروض بشروط تجارية لمدة لا تزيد عن خمس سنوات  
بفترة سماح اقتصادية عام واحد وان لا يقل سعر الفائدة عن الحد  
الاعلى لفوائد وداخ الادخار في السوق المحلي٠
- ب٠ يشترط عند تقديم القروض الى اية جهة محلية ان تكون مضمونة من قبل  
الحكومة٠
- ج٠ يجوز للمؤسسة ان تشترك في تجمع مالي لتقديم اى قرض او قروض ضمن  
شروط ذلك التجمع٠
- د٠ يجب ان لا يزيد مجموع القروض التي تلتزم المؤسسة بتقديمها في اي وقت  
عن ( ١٥ ٪ ) من موجوداتها المتداولة٠

( ١ ) الربحية الاجتماعية تعنى ، الفوائد والمزايا التي تعود على المجتمع بسبب اقامة  
المشاريع والمنشآت ، مثل الصحة ، التعليم ، خلق فرص عمل ، وغيرها ولا تقدر هذه  
المزايا ( قيمة مالمية )

بينما الربحية المالية تعنى قيمة السلع والخدمات المنتجة مقدرة بـ ( بقيمة مالمية )  
حيث لا تحتوى هذه القيمة على اعتبارات اجتماعية مثل العدالة في توزيع الدخل =

وعن استثمارات المؤسسة الاقتصادية فقد حددت السياسة الاستثمارية المبادئ والاسس التي تقوم بموجبها المؤسسة في انشاء المشاريع التجارية والمساهمة فيها وفقاً لما يلي :

- أ . للمؤسسة ان تنفرد بانشاء اية مشاريع توهم مصالح الافراد الموم عليهم وخاصة مشاريع الاسكان الجماعية .
- ب . للمؤسسة ان تساهم في أية مشاريع قائمة او جديدة صناعية او عقارية أو تجارية أو سياحية مع مراعاة الاولويات والمبادئ والضوابط المذكورة في السياسة الاستثمارية .
- ج . يجب ان لا يتجاوز مجموع الاستثمارات في هذا المجال عن ( ٢٥ % ) من الموجودات المتداولة في المؤسسة .

اما الجزء المتبقي من الفوائض الذي لم يستثمر في الاوراق المالية او المشاريع التجارية فسوف يحتفظ به لدى الجهاز المصرفي على شكل ودائع لآجال مختلفة ، مما تقدم تبين ان السياسة العامة للاستثمار في المؤسسة قامت بتوزيع الفوائض المالية بنسب متفاوتة على اوجه الاستثمار المختلفة ( استثمارات مالية واستثمارات اقتصادية ) (١) .

= او تقديم خدمات صحية او تعليمية او غيرها .

Charels.P. Kindle Berger and Peter.H. Lindert. International Economics. Sixth Edition , University of California at Davis. 1978. P(163)

(١) الاستثمارات المالية : ويقصد بها شراء الاوراق المالية مثل السندات والأسهم

التي يسهل تحويلها الى نقود سائلة بسرعة عن طريق بيعها في سوق الاوراق المالية (البورصة) اما الاستثمارات الاقتصادية . هو نوع من الانفاق على اصول يتوقع منها تحقيق عائد على مدى فترة طويلة من الزمن ، يصعب تحويلها الى نقود سائلة الا عن طريق التصفية .

نسب توزيع الفوائض المالية على الاستثمارات حسب الخطة الاستثمارية

( ١٩٨٥ - ١٩٨٠ )

جدول رقم (٧)

الاستثمار	نسبة من الموجودات المتداولة
الاسهم	%٥
السندات الحكومية	%٥
اسناد القروض	%٥
القروض	%١٥
استثمارات اقتصادية	%٢٥
ودائع في البنوك	%٤٥
	%١٠٠

\* المصدر : مؤسسة الضمان الاجتماعي / السياسة العامة للاستثمار .

من هذا الجدول تبين انخفاض النسبة المقدرة استثمارها في المشاريع الاقتصادية ، حيث ان (٢٥%) من الفوائض المالية تعتبر نسبة قليلة خاصة في بداية انشاء المؤسسة وعدم وجود التزامات مالية كبيرة في المدى القصير .

اما الاحتفاظ بنسبة (٤٥%) من الفوائض المالية على شكل ودايع في البنوك لضمان السيولة ، تعتبر نسبة كبيرة . وذلك عند مقارنة الالتزامات المالية التي دفعتها المؤسسة حتى نهاية عام ١٩٨٤ مع هذه الودائع ، حيث لم تتجاوز هذه الالتزامات (١١٢٧٤) مليون دينار اي نسبة ٢٥% من هذه الودائع .

ومن هنا اقتضى الامر اعادة النظر في هيكل توزيع الفوائض المالية ونسبها على الاستثمارات المختلفة ، وعمل برنامج زمني تتزايد بموجبه الاستثمارات على شكل ودايع في البنوك تدريجيا بنسبة تتلائم مع تزايد الالتزامات المالية على المؤسسة ، مع الاخذ بعين الاعتبار توفر فائض مالي هذه الودائع يكفي لمواجهة التزامات مالية طارئة قد تحدث .

وفي ضوء الاطار العام للسياسة العامة للاستثمار ، فقد رسمت المؤسسة سياستها الاستثمارية من خلال خطتها الخمسية (١٩٨١-١٩٨٥) <sup>(١)</sup> وهدفت الى مايلي :

٠١ قدرت المؤسسة الفوائض المالية التي ستستثمرها خلال الخطة بمبلغ (١٨٠) مليون دينار ستوجه الى قطاعات عدة حسب الجدول المرفق .

تقدير استثمارات المؤسسة خلال الخطة الخمسية (١٩٨١-١٩٨٥)

جدول رقم (٨)

( بالمليون دينار )

القطاع	قيمة الاستثمارات المقدرة	% للاجمالي
الاسكان	٤٥	%٢٥
الصناعة	٤٥	%٢٥
الزراعة	١٤ر٤	% ٨
عقارات وقروض داخلية	٤٣ر٢	%٢٤
سياحة ونقل واستثمارات مالية	٣٢ر٤	%١٨
المجموع	١٨٠	%١٠٠

\* المصدر : نشرات مؤسسة الضمان الاجتماعي .

- ٠٢ تقديم قروض للمشاريع الانمائية الرئيسية بكفالة الحكومة .
- ٠٣ تأمين السيولة النقدية لمواجهة التزامات المؤسسة ، بايداع نسبة من الفائض لدى البنوك على شكل ودائع لاجل وحسابات جارية وتوفير .
- ٠٤ المساهمة في حل الكثير من المشاكل الاقتصادية والاجتماعية الاردنية ( كمشكلة الاستثمار في قطاع الإسكان ) مع الأخذ بعين الاعتبار مدى ربحيتها .

(١) نشرات المؤسسة السنوية دائرة الاستثمار (١٩٨١-١٩٨٥)

اما عن مدى تحقيق اهداف هذه الخطة ونسبة مساهمة استثمارات المؤسسة في القطاعات الاقتصادية المختلفة ، فسوف تتضح عند دراسة الاستثمارات الفعلية التي قامت بها المؤسسة خلال الفترة المذكورة .

## ٢-٢ : اسس الاستثمار :

نظرا لاهمية الدور الذي تلعبه مؤسسة الضمان الاجتماعي في جهود التنمية الاقتصادية والاجتماعية الوطنية ، وتوجهت الانظار وتركزت الجهود نحو وضع استراتيجية لاستثمارات المؤسسة من اجل اتخاذ القرارات الاستثمارية التي ترمي الى المساعدة في توجيه المدخرات المحلية الى فرص الاستثمار المتاحة . فكان تشكيل " لجنة الاستثمار " التي تضم في عضويتها (٨) اعضاء من مجلس ادارة المؤسسة برئاسة رئيس المجلس ، ويمثل هؤلاء الاعضاء الاطراف الثلاثة : الحكومة واصحاب العمل والعمال . التي وضعت السياسة العامة للاستثمار فأخذت اهتمام المستويات العليا في الحكومة ، فتم عرضها على لجنة التنمية الوزارية برئاسة رئيس الوزراء<sup>(١)</sup> التي اوصت بضرورة التركيز على أهمية التوازن بين مهمة المؤسسة التنموية واهدافها المنصوص عليها في القانون ، وخاصة الوفاء بالتزاماتها تجاه المؤمن عليهم بالإضافة الى المزايا التي تستطيع المؤسسة منحها للمؤمن عليهم من خلال توفير بعض الخدمات الاجتماعية وخاصة الاسكان الوظيفي والاسكان الجماعي ، وبناء عليه قررت لجنة التنمية الوزارية ما يلي :

- ٠١ ان تراعي المؤسسة في استثماراتها " الاستثمارات الحقيقية " بحيث تكون نسبتها في حدود ( ٢٥ %) من مجمل استثمارات المؤسسة ، ويرصد الباقي للاستثمارات المالية كسندات التنمية والودائع لأجل في البنوك المحلية .
- ٠٢ ان تقوم المؤسسة باستثمار ما نسبته ( ٢٥ %) من مخصصات الاستثمارات الحقيقية كحد أقصى في مشاريع الاسكان الجماعي والوظيفي معتمدة في حساباتها اعادة تقييم الارض عند احتساب كلفة الوحدات السكنية وعلى ان تراعي نسبة ما تخصصه لهذا القطاع حسبما تشير اليه الدراسات المستقبلية .

(١) عرضت على لجنة التنمية الوزارية بتاريخ ٢٢/٣/١٩٨٣ .

٠٣ تكليف المؤسسة بالتعاون مع صندوق التقاعد دراسة انشاء مركز للدراسات<sup>(١)</sup> بهدف تقييم و / او اعداد دراسات الجدوى الاقتصادية وايجاد فرص جديدة للاستثمار وتعريف المستثمرين المحليين والاجانب على مجالات واسس وقواعد فرص الاستثمار المتاحة ، وتقديم هذه الخدمات للقطاعين العام والخاص ويكون هذا المركز ذراعا رئيسيا للقطاع العام في مجال الاستثمار بحيث توفر له الخبرات والكوادر الضرورية لتمكينه من النجاح في مهمته .

٠٤ ان تساهم المؤسسة بشكل فعال في رأس مال بنك محلي يخدم اهداف المؤسسة .  
٠٥ ان تتجنب المؤسسة ( قدر الامكان ) المساهمة في المشاريع غير المضمونة التي تتصف بدرجة عالية من المخاطرة .

وبناء على هذه التوصيات ، مضت المؤسسة في استثماراتها ، واوكلت مسؤولية اتخاذ القرارات المتعلقة باستثمار الفوائض المالية المتجمعة لديها على عاتق لجنة الاستثمار ، وتعمل هذه اللجنة على تطبيق السياسة العامة للاستثمار ، وما تنطوي عليه من مبادئ ومعايير واولويات كما اقرها مجلس الادارة واوصت به لجنة التنمية الوزارية ، لتجعل من عملية استثمار الفوائض المالية نشاطا متاخلا ومتكاملا مع باقي أنشطة المؤسسة .

تعتمد هذه اللجنة في اتخاذ قراراتها على ما يتوفر لديها من معلومات ودراسات تتعلق في فرص استثمار متاحة يتم عرضها عليها ، الا ان اللجنة تفتقر الى وجود جهاز متخصص في مختلف انواع الدراسات الاستشارية التي تحتاجها لاداء مهامها على اكمل وجه<sup>(٢)</sup>

(١) انشئ هذا المركز وباشر عمله لبعض الوقت ، ثم الغي لاسباب فنية

(٢) د . رفيق عمر : د . غسان مسلم ، دراسة عن السياسة العامة للاستثمار . الواقع الفعلي ونظرة مستقبلية . مؤسسة الضمان الاجتماعي ، تشرين اول ١٩٨٤  
بحث غير منشور .



ومن واقع التجربة الفعلية لعمل هذه اللجنة ، يمكن حصر الفرص الاستثمارية التي تعرض عليها حسب مصدرها في ثلاث هي :

- أ) المشاريع والفرص الاستثمارية التي تروج لها المؤسسة وتعمل على اخراجها الى حيز الوجود .
- ب) المشاريع والفرص الاستثمارية التي تعرض على المؤسسة من قبل مستثمرين آخرين في القطاعين العام والخاص للمساهمة فيها .
- جـ. المشاريع والفرص الاستثمارية التي تعرض على المؤسسة بتوجيه من الحكومة للمساهمة فيها .

تعرض هذه المشاريع على اللجنة لتتسأخذ القرار المناسب بشأنها مراعية ما اقرته السياسة العامة للاستثمار في المؤسسة من مبادئ ومعايير واولويات ، خاصة ما تعلق منها بالربحية المعقولة وضمان فرص نجاح المشروع ومدى مساهمته في جهود التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الاردن . وتستعين اللجنة احيانا بالخبراء والمختصين في الحقول الفنية والاقتصادية لسماع آرائهم حول مختلف جوانب المشروع . وما تجدر الاشارة اليه ان اللجنة سبق ان رفضت في اكثر من مرة الدخول في مشاريع استثمارية لعدم توفر البيانات والدراسات اللازمة او لعدم قناعتها بجودها والاقتصاد والفنية .

وتأتي بعد ذلك مسؤولية تنفيذ القرارات الاستثمارية التي اتخذتها اللجنة حيث اوكلت هذه المهمة بدائرة الاستثمار في المؤسسة ، وتقوم هذه الدائرة بجميع الخطوات والاجراءات اللازمة لوضع القرارات موضع التنفيذ واخراج المشاريع الاستثمارية الى حيز الوجود مع احاطة اللجنة علما بتطورات الامور في كل حالة . وتقوم اللجنة باختيار ممثل المؤسسة في ادارة هذه المشاريع حيث يشارك في ادارتها ويتولى متابعة سير اعمالها وتزويد لجنة الاستثمار بتقارير دورية عن مختلف جوانب اعمال المشروع وتقديم التوصيات المناسبة بشأنها .

٣-٢ استثمارات المؤسسة وتطورها خلال الفترة (١٩٨٠-١٩٨٤)

تنفيذا للسياسة العامة للاستثمار كما وردت في قرار مجلس ادارة المؤسسة وتمشيا مع تعليمات وتوجيهات لجنة التنمية الوزارية ، قامت المؤسسة بتوظيف ما يتجمع لديها من فوائض مالية متنامية في استثمارات متنوعة وصلت الى حوالي (١٠٦) مليون دينار حتى نهاية الفترة التي شملتها هذه الدراسة (١٩٨٠-١٩٨٤)

ويبين الجدول التالي توزيع استثمارات المؤسسة الاجمالية وتطورها منذ عام ١٩٨٠ حتى نهاية عام ١٩٨٤ .

جدول رقم (٩)  
بالآلاف دينار

الاجمالي الاستثمارات	١٩٨٤		١٩٨٣		١٩٨٢		١٩٨١		١٩٨٠	
	% الاجمالي	القيمة	% الاجمالي	القيمة	% الاجمالي	القيمة	% الاجمالي	القيمة	% الاجمالي	القيمة
٢٠٠٤٦	٤١	١٥٢٨	٢٢٫٥	٧١٦٧	٨٫٢	١٤٤٥	٤٢	٣٣٢٣	٥٤	٦٥٨٣
١٧٠٠٠	١٩٫٤	٧١٠٠	٢٦٫٣	٨٤٠٠	٨٫٥	١٥٠٠	-	-	-	-
٢٤٠٠٠	٦٫٤٥	(٢٣٦٠)	١٠٫٩	٣٤٦١	١٫٥	٢٥٢	٠٫٥	٤٧	٨	١٠٠٠
٩٢٠٠	١٩٫١	٧٠٠٠	٤٫٧	١٥٠٠	-	-	٨٫٩	٧٠٠	-	-
١٠٢٩	١٫٤	٥١٠	٠٫٤	(١٥)	١٫٢	٢١٥	٤	٣١٩	-	-
٨٣٠	٠٫٥	٢٠	١٫٥٤	٤٩٨	٠٫٦	١٠٢	٠٫٦	٥	١	٢٠٥
٢٢١٢٩	٦٠٫٤	٢٢١٢٩	-	-	-	-	-	-	-	-
٣٣٧٢٦	٢	٧٢٦	٣٤٫١	١٠٨٨٠	٨٠	١٤١٤٢	٤٤	٣٤٥٤	٣٧	٤٥٢٤
١٠٦٣٦٠	% ١٠٠	٣٦٦٥٣	% ١٠٠	٣١٨٩١	% ١٠٠	١٧٦٥٦	% ١٠٠	٧٨٤٨	% ١٠٠	١٢٣١٢

\* المصدر : مؤسسة الضمان الاجتماعي / دائرة الاستثمارات السنوية (١٩٨٠-١٩٨٤)

يتضح من الجدول السابق ان توزيع المؤسسة لاستثماراتها تمشى مع الاطار العام للسياسة العامة للاستثمار، ويراعى الاولويات والمعايير والضوابط التي نصت عليها الخطوط العريضة لهذه السياسة، فقد ركزت المؤسسة في اول سنتين على توجيه فوائدها نحو المساهمة في شركات متنوعة، ثم اتجهت بعد ذلك نحو مشاريع وقروض الاسكان الجماعي والوظيفي تمشيا مع توجيهات لجنة التنمية الوزارية.

اما استثماراتها في الفنادق والاستراحات السياحية، فهي لا تعد وكونها تحويلا في اصولها - بتوجيه من الحكومة - من الودائع الى الاصول الثابتة، وقد انعكست طبيعة هذه الاستثمارات واحجامها على عوائدها حيث بلغت حوالي (٣) مليون دينار في عام ١٩٨٣ بعد ان كانت لا تزيد عن (١٠٤) الف دينار عام ١٩٨٠<sup>(١)</sup> ومما يجدر ذكره هنا ان الجانب الاكبر من عوائد الاستثمار يأتي من الودائع وسندات التنمية واسناد القروض. اما باقي استثمارات المؤسسة فلم تهدأ بعد باعطاء المردود المتوخى نظرا لحدائثها ولكون معظم هذه الاستثمارات في مشاريع انتاجية قيد التنفيذ او في مراحلها الانتاجية الاولى.

واخيرا يمكن القول ان التطور السريع والزيادات الكبيرة في حجم استثمارات المؤسسة يتناسب مع معدل نمو الفوائض المالية لديها ويؤكد بوضوح اهمية دور المؤسسة في توجيه المدخرات الوطنية نحو الفرص الاستثمارية المتاحة وقد رتها على المساهمة في جهود التنمية الوطنية.

---

(١) د. رفيق عمر، د. غسان مسلم، مرجع سابق، ص ١٣.

٢-٣-١ : توزيع استثمارات المؤسسة خلال الفترة (١٩٨٠-١٩٨٤) على النشاطات المختلفة

لقد توزعت استثمارات المؤسسة في مشاريع انمائية مختلفة، منها الصناعية والزراعية والسياحية والعقارية وغيرها بنسب متفاوتة، وما زالت تبحث المؤسسة عن الفرص الاستثمارية المتاحة لمعرفة جدواها الاقتصادية ومستوى ارباحيتها وضمانها آخذة بالاعتبار ما حددته السياسة العامة للاستثمار من اولويات وابعاد اقتصادية واجتماعية للمشروعات فقد بلغت استثمارات المؤسسة خلال هذه الفترة حوالي (١٠٦) مليون دينار منها حوالي (٧٢٦) مليون دينار استثمارات في القطاعات المختلفة (٣٣٧) مليون دينار ايداعات في البنوك.

توزيع الاستثمارات على القطاعات المختلفة حتى نهايتها عام ١٩٨٤ ونسبة كل قطاع منها

جدول رقم (١٠) (بالالف دينار)

القطاع	قيمة الاستثمارات	% من الاجمالي
* المساهمة في الشركات المنتجة		
شركات صناعية	١٠٠٠٨٩	٩٥%
شركات زراعية	٨٦٠	٨%
شركات خدمات	٥٥٨٠	٥٢%
شركات مالية	٥٧١	٥%
* المساهمة في شركات تحت التأسيس		
شركات صناعية	١٩٤٣	١٩%
شركات مالية	٧٠٠	٦%
* المساهمة المبدئية في مشاريع صناعية قيد الدراسة	٣٠٠	٣%
* قطاع الاسكان	١٧٠٠٠	١٦%
* القروض	٦٠٠	٦%
* اسناد القروض	١٨٠٠	١٧%
* سندات تنمية	٩٢٠٠	٨٦%
* قطاع السياحة	٢٢١٢٩	٢٠٨%
* عقارات ومنشآت	٢٣٠	٢%
* اراضي ومباني	٨٠٢	٨%
* المحفظة المالية	٨٣٠	٨%
* ايداعات في البنوك	٣٣٧٢٦	٣١٧%
المجموع	١٠٦٣٦٠	١٠٠%

\* المصدر: مؤسسة الضمان الاجتماعي/ نشرات دائرة الاستثمار السنوية (١٩٨٠-١٩٨٤)

ان نسبة ما دفعته المؤسسة مقابل هذه الاستثمارات يشكل حوالي ( ٦٢,٧ % ) من قيمتها الاجمالية ( ما عدا الايداعات في البنوك ) وترتب عليها التزامات تجاه هذه الاستثمارات بنسبة ( ٣٢,٥ % ) من اجمالي قيمتها .

كما يتضح من الجدول رقم ( ٩ ) فان ايداعات المؤسسة في البنوك قد احتلت المرتبة الاولى ، حيث بلغت نسبة هذه الايداعات ( ٣١,٧ % ) من اجمالي استثماراتها . وتلي ذلك الاستثمارات في القطاع السياحي حيث بلغت نسبة الاستثمار فيه ( ٢٠,٨ % ) من اجمالي قيمة الاستثمارات . واحتل قطاع الاسكان والقطاع الصناعي المرتبة الثالثة والرابعة حيث بلغت نسبة الاستثمار بهما ( ١٦ % ) و ( ٩,٥ % ) على التوالي . بينما لم يستحوذ القطاع الزراعي الا على نسبة ( ٠,٨ % ) من اجمالي قيمة الاستثمارات المؤسسة .

ان توزيع الاستثمارات بهذا الشكل يعطي مؤشرا عن مدى ربحية الاستثمار والمخاطر الاستثمارية في القطاعات الاقتصادية والمالية ومدى فائدة هذه الاستثمارات لجمهور المؤمن عليهم من وجهة نظر المؤسسة . وسيتم دراسة هذه المؤشرات والاسباب الداعية لتوجه المؤسسة نحو هذه الاستثمارات عند دراسة تقييم استثماراتها وبيان عوائد ومخاطر الاستثمار .

ومقارنة الاستثمارات الفعلية التي قامت بها المؤسسة مع خططها الخمسية تبين من الجدول التالي :

الاستثمارات الفعلية والمقدرة للمؤسسة خلال الفترة ( ١٩٨٠ - ١٩٨٤ )  
جدول رقم ( ١١ )

( بالمليون دينار )

القطاع	قيمة الاستثمارات المقدرة	قيمة الاستثمارات الفعلية	نسبة الاستثمارات الفعلية للمقدرة
الاسكان	٤٥	١٧	٣٧,٧%
الصناعة	٤٥	١٢,٤	٢٧,٥٥%
الزراعة	١٤,٤	٠,٨٦	٥,٩%
عقارات وقروض اخلية	٤٣,٢	٣,٤	٧,٨%
سياحة ونقل وخدمات ومالية	٣٢,٤	٣٧,٢	١١٤,٨%
المجموع	١٨٠	٧٠,٨٦	٣٩,٣٧%

\* المصدر : مؤسسة الضمان الاجتماعي - دائرة الاستثمار ، التقارير السنوية ( ١٩٨٠ - ١٩٨٤ )

يتبين من هذا الجدول ان المؤسسة قدرت قيمة استثماراتها خلال خطتها الخمسية (١٩٨١-١٩٨٤) بمبلغ (١٨٠) مليون دينار ، بينما لم تتمكن الا من استثمار (٧٨٦) مليون دينار ، اي ما نسبته (٣٩,٣٧%) من قيمة الاستثمارات المقدرة ، وهذا دليل على ضعف قوة التخطيط والترابط بين الادارات المعنية في المؤسسة ، ففي ظل غياب دائرة الابحاث والدراسات ، تم رسم هذه الخطة مبدئياً بناءً على المعلومات الاساسية التي زودت بها دائرة الاستثمار من كل من ( دائرة الاحصاء والحاسب الالكتروني والدائرة المالية ) حيث الاولى قدرت عدد الخاضعين والذين سيشملهم الضمان الاجتماعي خلال فترة الخطة ، والثانية قدرت قيمة الاشتراكات التي ستتحقق نتيجة لشمول الفئات الجديدة ومقدار الالتزامات المالية تجاه المؤمن عليهم ، وبالتالي قدرت الفائض العام الموجه للاستثمار .

وهذا الامر يستدعي اهتمام اكبر في انشاء وحدة دراسات وابحاث ووحدة تخطيط لوضع الدراسات والخطط الموضوعية لتجنب المؤسسة الوقوع في عجز مالي وعدم توفر السيولة للايفاء بالتزاماتها تجاه المؤمن عليهم نتيجة لسوء التقديرات او لعدم اخذ بعض العوامل الهامة بعين الاعتبار عند رسم الخطط ووضع الاهداف .

اما عن مدى تقييم المؤسسة في توزيع استثماراتها الفعلية وفق النصب التي حددتها السياسة العامة للاستثمار ، فانه يتبين بمقارنة استثماراتها خلال الفترة السابقة مع ما اقرته هذه السياسة من نسب توزيع هذه الاستثمارات على اوجه الاستثمار المختلفة ، وذلك يبينه الجدول التالي :

مقارنة توزيع نسب استثمارات المؤسسة خلال الفترة (١٩٨٤-١٩٨٠) مع ما اقرته السياسة العامة للاستثمار  
جدول رقم (١٢)  
( بالالف دينار )

الاستثمار	% المقرره في السياسة الاستثمارية	قيمة الاستثمار الفعلية	% للاستثمارات الفعلية
الاسهم	٥	٢٠٠٤٤	١٨٩
السندات الحكومية	٥	٩٢٠٠	٨٦
اسناد القروض	٥	١٨٠٠	١٧
القروض	١٥	٩٠٠٠	٨٤
استثمارات اقتصادية	٢٥	٣٢٥٩٠	٣٠٧
ودائع في البنوك	٤٥	٣٣٧٢٦	٣١٧
المجموع	%١٠٠	١٠٦٣٦٠	%١٠٠

\* المصدر : مؤسسة الضمان الاجتماعي ، دائرة الاستثمار .

يتبين من هذا الجدول مدى ابتعاد المؤسسة في تطبيق مبدأ توزيعها لاستثماراتها خلال الفترة السابقة عما جاء في السياسة العامة للاستثمار . ونجد الفارق الكبير بين نسبة ما هو مقرر استثماره وبين ما تم استثماره فعلا في كل من الاسهم والقروض واسناد القروض والاستثمارات الاقتصادية والودائع في البنوك . ولعل السبب في ذلك يعود الى تدخل جهات اخرى - حكومية - في توجيه استثمارات المؤسسة نحو القطاعات المختلفة ، وتبين ذلك عند دراسة اسس الاستثمار ، ومدى تأثير توجيهات لجنة التنمية الوزارية في توزيع استثمارات المؤسسة وتحويل جزء من اصولها المحتفظ بها كودائع في البنوك الى اصول ثابتة في قطاع السياحة وانشاء مركز للدراسات والمساهمة في رأسمال بنك محلي .

ولعل هذا التحول قد ابعده المؤسسة عن تطبيق مبدأ توزيع استثماراتها كما جاء في السياسة العامة للاستثمار .

ومن هنا اقتضى الامر اعادة النظر في السياسة العامة للاستثمار وتحديد مبادئ واهداف استثمارات المؤسسة بدقة اكبر ، لتمكين المؤسسة من القيام بنشاطها الاستثماري ضمن الاطار العام لهذه السياسة .

وعودة الى الاستثمارات الفعلية للمؤسسة ومدى مساهمتها في خدمة الاقتصاد الوطني من خلال توزيعها على القطاعات المختلفة ، فانه يتوجب دراسة هذه المساهمة في كل قطاع على حده .

## ٢-٣-٢ : القطاع الصناعي :

نظرا لاهمية القطاع الصناعي في الاقتصاد الاردني وارتباطه الوثيق بالقطاعات الاخرى زراعية وانشائية ، فقد اخذ هذا القطاع يحظى باهتمام المخططين للتنمية الشاملة في الاردن . ونجد الحكومة تسعى من خلال اجهزتها المختلفة الى تشجيع وتطوير الصناعات المحلية التي تستخدم المواد الاولية المحلية او تلك التي تستخدم المستورده منها . فهناك نصوص صريحة على شمول الكثير من الصناعات فسي قانسون



تشجيع الاستثمار الاردني ، والذي بموجبه تقوم السياسة الحكومية على منح بعض الصناعات الاعفاءات الضريبية والجمركية لمدد طويلة ومد هذه الصناعات بالتسهيلات اللازمة عن طريق تقديم القروض من بنك الانماء الصناعي والمؤسسات المتخصصة او عن طريق تفويض الاراضي الاميرية للمشاريع التي تنشأ خارج محافظة العاصمة بدون مقابل<sup>(١)</sup>

هذا واحتل القطاع الصناعي الاهمية الكبرى في خطط التنمية الاقتصادية الوطنية وما زالت تسعى الحكومة ومؤسساتها المتخصصة في توجيه الجزء الاكبر من المدخرات المحلية نحو هذا القطاع.

وقد توزعت استثمارات مؤسسة الضمان الاجتماعي في هذا القطاع على المشاريع الصناعية التالية :

---

(١) وزارة الصناعة والتجارة / قانون تشجيع الاستثمار رقم ٦ لسنة ٧٧ عمان ص ١٠ ١١

استثمارات المؤسسة في المشاريع الصناعية خلال الفترة (١٩٨٠-١٩٨٤)  
جدول رقم (١٣) (بالالف دينار)

اسم الشركة	قيمة المساهمة	القيمة المدفوعة	نسبة المساهمة الى المجموع
- شركات منتجة : مصانع الاسمنت الاردنية	١٤٨٠	١٤٨٠	١٢ %
مصفاة البترول الاردنية	٤٢٥	٤٢٥	٣٫٥ %
الاردنية للاستثمارات الصناعية	١٠٠	١٠٠	٨ %
الاردنية لصناعة الانابيب	٥٢	٥٢	٤٫٤ %
الاردنية لصناعة الالبسة الجاهزة	٤٠	٤٠	٣٫٣ %
الغزل والنسيج الاردنية	٤٧١	٤٧١	٣٫٨ %
العربية لصناعة الادوية	١٢٠	١٢٠	١ %
الاردنية لصناعة الجير والطوب	٦٠٠	٥٦٥	٤٫٩ %
التبغ والسجاير الاردنية	٢٨٨	٢٨٨	٢٫٣ %
الصناعات الصوفية	٦٠	٦٠	٥٫٥ %
اسمنت الجنوب	٤٥٠٠	٣٣٧٥	٣٦٫٥ %
مصانع الزجاج الاردنية	٥٠٠	٥٠٠	٤ %
الاردنية لتصنيع وانتاج الخشب	٤٥٣	٤٥٣	٣٫٧ %
العربية لصناعة الاسمنت الابيض	١٠٠٠	١٠٠٠	٨٫١ %
المجموع	١٠٠٠٨٩	٨٩٣٠	
- شركات تحت التأسيس: الصناعات الهندسية العربية (سكب المعادن)	١٥٠٠	٣٨٥	١٢٫٢ %
الوطنية للصناعات الغذائية	١٠٠	٥٠	٨ %
الاردنية لتصنيع الخرسانة	٣٤٣	٣٤٣	٢٫٨ %
المجموع	١٩٤٣	٧٧٨	
- مشاريع قيد الدراسة: العبوات الزجاجية	٥٠٠	٥	٤٫٤ %
المضامطات والمبخرات	٢٠٠	٢٠	١٫٦ %
الورق المصقول ( دويلكس )	-	٥	-
الكوابل	٥٠	٥	٤٫٤ %
المجموع	٣٠٠	٣٥	
المجموع الكلي	١٢٣٣٢	٩٧٠٨	١٠٠ %

\* المصدر : مؤسسة الضمان الاجتماعي / دائرة الاستشارة والتقارير السنوية (١٩٨٠-١٩٨٤)

اعتمدت المؤسسة في استثماراتها في القطاع الصناعي على استحداث اوعية وقنوات مالية يساهم فيها القطاعان العام والخاص . لتأخذ هي المبادرة بدراسة وانشاء بعض المشاريع التنموية وتساعد على تقدم ودعم بعض المشاريع القائمة .

فقد بلغت قيمة استثمارات المؤسسة في الشركات الصناعية حوالي ( ١٢٣ ) مليون دينار منها ( ١٠ ) مليون دينار في شركات منتجة وحوالي ( ٢ ) مليون دينار في شركات تحت التأسيس و ( ٣٠٠ ) الف دينار كمساهمة مبدئية في مشاريع ما زالت قيد الدراسة .

واحتلت الصناعة الاسمنتية المرتبة الاولى في استثمارات المؤسسة في القطاع الصناعي ، فقد بلغت قيمة هذه الاستثمارات حوالي ( ٧ ) مليون دينار ، وشكلت ما نسبته ٥٦,٦% تقريبا من قيمة استثمارات في هذا القطاع . اما معظم المشاريع التي ساهمت المؤسسة بها فانها ما زالت في مراحل الانشاء والتشغيل الاولى .

لقد وفقت المؤسسة في اختيار المشاريع الصناعية التي ساهمت بها ، حيث يلاحظ توزيعها على شركات رئيسية في الاقتصاد الاردني وبمبالغ تتناسب مع طاقة هذه الشركات في ظل الفن الانتاجي المضائل فيها ، كما لعبت استثمارات المؤسسة في هذا القطاع الدور الريادي في انشاء شركات صناعية جديدة ، ونمو بعض الشركات التي كانت قائمة .

كما ساعدت على خلق فرص عمل جديدة في هذا القطاع الذي يستحوذ على ( ١٠% ) من مجموع القوى العاملة (١)

ولكن هناك مؤشر على انخفاض نسبة استثمارات المؤسسة في هذا القطاع الصناعي الاستثمارات الاجمالية ، حيث لم تتجاوز نسبة الاستثمار في القطاع الصناعي ( ١١,٥% ) فقط من اجمالي استثمارات المؤسسة خلال الفترة ( ١٩٨٠ - ١٩٨٤ ) .

(١) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ، مناخ الاستثمار في المملكة الاردنية الهاشمية ، صحيفة صوت الشعب ٢٣ آذار ١٩٨٤ .

٢-٣-٣: القطاع الزراعي:

استحوذ القطاع الزراعي على جزء بسيط من استثمارات المؤسسة ، حيث بلغت قيمتها (٨٦٠) الف دينار فقط موزعه كما يلي :

استثمارات المؤسسة في المشاريع الزراعية خلال الفترة (١٩٨٠-١٩٨٤)

جدول رقم (١٤)  
بالالف دينار

الشركة	قيمة المساهمة	القيمة المدفوعة	% للمساهمة
* الاسماك العربية	١١٠	١١٠	١٢,٧
* الاردنية لتسويق وتصنيع المنتجات الزراعية	٧٥٠	-	٨٧,٣
* مشروع تربية وتحسين الاغنام (قيد الدراسة)	-	-	-
المجموع	٨٦٠	١١٠	%١٠٠

\* المصدر : مؤسسة الضمان الاجتماعي / دائرة الاستثمار

يتبين من الجدول (١٤) ان مجموع استثمارات المؤسسة في هذا القطاع يبلغ (٨٦٠) الف دينار فقط ، موزع على شركتين ، فقد شكلت نسبة الاستثمار في هذا القطاع (٨٠%) من اجمالي استثمارات المؤسسة ، وهذه النسبة منخفضة اذا ما نظرنا الى الاردن كبلد زراعي تساهم المنتجات الزراعية بحوالي (٢٠%) من الناتج المحلي ، وتمثل الصادرات الزراعية حوالي (٢٠%) ايضا من اجمالي الصادرات الوطنية ويشغل في الزراعة حوالي (٣٥%) من القوى العاملة (١) .

فهناك الفرص الكثيرة للاستثمار في هذا القطاع ، والمشاريع الانتاجية الزراعية قائمة ويانتظار رأس المال والخبرة فقط ، وحسب الخطة الخمسية (١٩٨١-١٩٨٥) رسم للقطاع الزراعي ان ينمو خلال سنوات الخطة بنسبة (٤٣,٦%) اي ما نسبته (٧,٥%) سنويا (١) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ، صحيفة صوت الشعب ، مصدر سابق

وقد رت المبالغ التي ستفق على المشاييع الاستشارية في هذا القطاع بحوالي (٢١٤٨) مليون دينار من اجمالي استثمارات الخطة والبالغه (٣٣٠٠) مليون دينار (١) .

من هنا يتبين ان دور المؤسسة في الاستثمار في هذا القطاع لم يتعدى سوى المساهمة في مشروعين فقط ، رغم الامكانات المالية الكبيرة التي تتمتع بها المؤسسة وقد رتها على استقطاب التكنولوجيا والفنون الانتاجية الحديثة ، بصفتها الرسمية — كؤسسة عامة — تتمتع بكثير من الامتيازات و الاعفاءات غير تلك التي نص عليها قانون تشجيع الاستثمار وقانون ضريبة الدخل ( الخاص بالقطاع الزراعي ) والقوانين الاخرى .

ومن استثمارات المؤسسة في هذا القطاع والبالغه (٨٦٠) الف دينار نجد ان (٧٥٠) الف دينار استثمرت في شركة واحدة هي ( الشركة الاردنية لتسويق وتصنيع المنتجات الزراعية ) التي تقوم باعمال التسويق والتصنيع .

ان المنتجين يعانون في اوقات معينة من السنم مشكلة التسويق لبعض منتجاتهم الزراعية " ويعود ذلك الى عدم وجود انماط زراعية تناسب مختلف المناطق ، هذه الانماط التي تأخذ بعين الاعتبار كافة النواحي الفنية في الانتاج والتسويق " (٢)

فقد تخدم الشركة غايتها وتحل مشكلة تكديس بعض المنتجات الزراعية وانخفاض اسعارها في فصول معينة من السنة ، ولكن الهم من ذلك هو الانتاج ( وبالاخص تنويع الانتاج ) ودعم انتاج محاصيل زراعية اخرى وتركيز خطط الاستثمار عليها — كالحبوب — حيث يعاني الاردن نقصا شديدا في انتاجها ويستورد ما قيمته (٣٢) مليون دينار سنويا منها (٣) .

فقيام الشركة باعمال التسويق والتصنيع — وان نجحت في ذلك — قد تساهم في حل مشكلة فئة من المزارعين في هذا القطاع ولن تحل مشكلة ما يعانيه القطاع

---

(١) المجلس القومي للتخطيط ، خطة التنمية الخمسية (١٩٨١ — ١٩٨٥)

(٢) د . وديع شرايحه ، التنمية الاقتصادية في الاردن ١٩٦٨ ص ٣٦

(٣) البنك المركزي الاردني ، التقارير الشهرية الاحصائية ، كانون ثاني ١٩٨٤ .

الزراعي . بل قد يؤدي لانحراف كثير من المزارعين عن خط انتاج الحبوب والاتجاه لزراعة الخضروات وبعض انواع الفواكه لضمان سهولة تسويقها او تصنيعها . وبالتالي يتولد أثرا عكسيا على انتاج الحبوب واصناف زراعية اخرى والوصول الى حالة انتاج فائض في بعض المنتجات الزراعية على حساب منتجات اخرى ، قد يصعب تسويقها حتى في ظل قيام هذه الشركة .

وهنا تنشأ ضرورة اعطاء مؤسسة الضمان الاجتماعي والمؤسسات العاملة المشابهة وصناديق التقاعد ذات الفوائض المالية الكبيرة ، اهمية اكبر للقطاع الزراعي لما تستطيع هذه المؤسسات من استثمارات ( الحجم الكبير ) في الزراعة ، والتي لا يتمكن القطاع الخاص و الافراد من القيام بها حتى ولو تمكنوا من الحصول على قروض من مؤسسات الاقراض المتخصصة ، لان انحسار الامطار في سنوات سابقة وانخفاض الانتاج الزراعي وبالذات ( الحبوب ) لمدة طويلة وسوء المواسم الزراعية خلال العشر سنوات السابقة ترك اثرا سلبيا لدى المزارعين بعدم جدوى الانتاج في ظل هذه المواسم .

بالاضافة الى هذه الاسباب فان قرب الريف من المدينة وسهولة امكانية الانتقال من منطقة الى اخرى وباقل تكلفة . ولتتمركز المصالح الاقتصادية والاجتماعية في المدن الرئيسية فقد ادت الى الهجرة من الريف الى المدينة وتركت الاراضي الزراعية مستخدمة .

ومن هنا فان استثمار المؤسسات المذكورة في القطاع الزراعي مباشرة ودخولها ميدان الانتاج الزراعي جنبها الى جنب مع المزارعين واستخدام الاساليب الحديثة والتقدم العلمي وادخال التحسينات الهامة في الانتاج سيعيد لهذا القطاع نشاطه ويزداد نموه وسيعطي مردودا اقتصاديا مجزيا لقاء الاستثمار به . (١)

كما ان الاستثمارات غير المباشرة ، ستعطي ايضا اثارا ايجابية على الناتج الزراعي كالاتثمار في قطاع الخدمات الاجتماعية في القرى والريف الاردني التي تشمل مكان اقامة المزارعين وتعاني من نقص هذه الخدمات ، ومنح القروض السهلة والطويلة الامد للبلديات والافراد المزارعين ومع قيام ( التعاونيات الاجتماعية الزراعية ) التي يمكن

(١) ضيف الله الحمود ( نظرات في الاقتصاد الاردني ) صحيفة الصحفي

العدد ( ٤٧٢ ) الصادرة بتاريخ ١٠ تشرين ثاني ١٩٨٥ .

ان تساعد على بث الوعي والمعرفة بغرض الاستثمار وباستخدام الاساليب الحديثة في الزراعة ، فالمجتمع الزراعي الاردني ( المالك للارض ) ينقصه المعرفة والخبرة ورأس المال .

يستخلص من توزيع استثمارات المؤسسة في القطاع الزراعي على مشروعين فقط ما يلي :

أ . انخفاض نسبة الاستثمار في هذا القطاع بشكل عام .

ب . احجام المؤسسة من زيادة استثمارات في المشاريع الزراعية ، يدل على حذرهما من مخاطر الاستثمار في هذا القطاع .

لقد اعتمدت خطة التنمية الخمسية على القطاع العام للمساهمة بمبلغ ( ٣١٦ ) مليون دينار ، وقد حددت بعض المشاريع الاستثمارية الممكنة في هذا القطاع حتى ينمو بنسبة ( ٧٥ % ) سنويا وبما ان مؤسسة الضمان الاجتماعي تعتبر من مؤسسات القطاع العام فقد توجب عليها المساهمة بشكل اكثر لتنمية هذا القطاع .

ولعل الاسلوب الانجع في الاستثمار بهذا القطاع هو اشتراك المؤسسة في تجمع مالي كبير مع مؤسسات ادخارية اخرى وافراد وجمعيات تعاونية ، والقيام باستثمار ( او امتلاك ) اراضي زراعية بعلمية ومروية بمساحات كبيرة لزراعة الحبوب والمنتجات الموسمية الاخرى التي يعاني الاردن من نقص شديد في انتاجها ، واستخدام الاساليب الانتاجية الحديثة ، الامر الذي سيؤدي الى انخفاض التكلفة الانتاجية ويوفر جزءا كبيرا من قيمة المستوردات من المواد الغذائية الزراعية ويساهم في تحقيق الامن الغذائي في الاردن كما تساعد هذه المشاريع الكبيرة على خلق فرص عمل جديدة في هذا القطاع<sup>(١)</sup>

وكما هو الحال في الانتاج النباتي ، كذلك في المنتجات الحيوانية ، فعلى سبيل المثال يستورد الاردن ما قيمته ( ٤٦ ) مليون دينار سنويا من الحيوانات الحية واللحوم<sup>(٢)</sup> بينما بلغت اجمالي المستوردات من المواد الغذائية حوالي ( ٢٠٠ ) مليون دينار حتى نهاية عام ١٩٨٤ .

---

( ١ ) حمد عفنان الكساسبه ، الامن الغذائي وسياسته الاقتصادية في الاردن ، آذار

١٩٨٤ ، ص ( ٦٦-٦٧ )

( ٢ ) البنك المركزي الاردني ، النشرة الاحصائية الشهرية ، مجلد عشرون ، عدد ( ١ )

كانون ثاني ١٩٨٤ ، ص ٣٠

اشتملت سياسة الاستثمار في المؤسسة على تخصيص نسبة لا تتجاوز ( ٢٥ %) من الفوائض المالية لتوجيهها في مشاريع تعود بالمنفعة على جمهور المؤمن عليهم وحددت أول هذه المنافع بمشاريع الاسكان ، وقد مر مبلغ ( ٤٥ ) مليون دينار لاستثمارها خلال خطة المؤسسة الخمسية في هذا القطاع .

وقد اعتمدت للاستثمار في هذا القطاع على ما جاء في خطة التنمية الخمسية التي اكدت على حاجة المملكة الى انشاء ( ١٦ ) الف وحدة سكنية سنويا اي ( ٨٠ ) الف وحدة خلال فترة الخطة ، الا ان المخصصات التي رصدت لهذه المشاريع لا تكفي لانشاء هذا العدد (٢)

فقد استثمرت المؤسسة مبلغ ( ١٧ ) مليون دينار في المشاريع الاسكانية حتى نهاية عام ١٩٨٤ ، وشكلت هذه النسبة حوالي ( ١٦ %) من اجمالي استثماراتها في كافة القطاعات (٣) .

وقد توزعت بعض استثمارات المؤسسة على مشاريع الاسكان التالية :

- (١) البنك المركزي الاردني ، النشرة الاحصائية الشهرية ، كانون ثاني ١٩٨٤ ، ص ٢٩
- (٢) المجلس القومي للتخطيط ، الخطة الخمسية ( ١٩٨٥ - ١٩٨٠ )
- (٣) جدول رقم (٦) من هذه الدراسة .



المشاريع والقروض الاسكانية التي ساهمت المؤسسة في تمويلها حتى

نهاية عام ١٩٨٤ .

جدول رقم (١٥)

بالالف دينار

المشروع	قيمة المساهمة	% للمساهمة	القيمة المدفوعة	التزام المؤسسة
١ - مشاريع اسكانية اسكان الامير طلال بن محمد	١٥٠٠	٨ر٨	١٥٠٠	-
اسكان سحاب	١٨٠٠	١٠ر٦	٥٠٠	١٣٠٠
اسكان الامير طلال الريادي	١٣٠٠	٧ر٦	١٠٠٠	٣٠٠
اسكان العقبة	٣٠٠٠	١٧ر٦	٦٠٠	٢٤٠٠
اسكان زبد ه فركوح	١٠٠٠	٥ر٩	٨٠٠	٢٠٠
٢ - قروض الائتمان الوظيفي				
اسكان جامعة اليرموك	١٠٠٠	٥ر٩	-	١٠٠٠
اسكان شركة الاسمدة	١٥٠٠	٨ر٨	١٥٠٠	-
اسكان مؤسسة عاليه	١٠٠٠	٥ر٩	-	١٠٠٠
اسكان شركة مصانع الاسمنت الاردنية	٢٠٠٠	١١ر٨	١١٥٠	٨٥٠
اسكان شركة الفوسفات الاردنية	٢٠٠٠	١١ر٨	٢٠٠٠	-
اسكان شركة البوتاس	١٨٠	١	١٨٠	-
اسكان شركة الفوسفات	١٢٠	٠ر٧	١٢٠	-
اسكان شركة تصنيع وانتاج الخشب	٣٠٠	١ر٨	٣٠٠	-
اسكان مصانع الزجاج	٣٠٠	١ر٨	-	٣٠٠
المجموع	١٧٠٠٠	%١٠٠	٩٦٥٠	٧٣٥٠

المصدر: مؤسسة الضمان الاجتماعي لادارة الاستثمار

تبين من الجدول السابق مدى مساهمة المؤسسة في قطاع الاسكان ، فقد تمكنت المؤسسة من اقامة المشاريع وتوزيعها مباشرة على المؤمن عليهم ، وقامت بمنح قروض الاسكان الوظيفي للمنشآت والشركات الاردنية الكبرى .

الا انها لم تتمكن من تحقيق ما هدفت اليه خططها الخمسية باستثمار (٤٥) مليون دينار في هذا القطاع<sup>(١)</sup> ، ولعل هذا مؤشر آخر على عدم دقة ارقام خطة المؤسسة الخمسية .

ان استثمارات المؤسسة في هذا المجال قد خدمت مباشرة جمهور المؤمن عليهم وساعدت البعض منهم في التغلب على مشكلة الاسكان وخاصة ذوي الدخل المحدود والمتوسط بامتلاكهم بيتا للسكن وباسعار معتدلة واقساط مريحة ، تلك الغاية التي ينشدها الكثير من العمال ، الامر الذي يساعد على تخفيض كلفة المعيشة وتأمين السكن الصحي الملائم .

وقد توزعت مشاريع الاسكان على المناطق المختلفة في المملكة ، منها في مدينة عمان وضواحيها والاخرى في مدينة الزرقاء واربد والعقبة ومعان ، الامر الذي يساعد على الحد من الهجرة ويوفر فرص عمل جديدة ويوفر الكوادر الفنية لتسيير اعمال المنشآت الاقتصادية .

---

(١) بلغت قيمة الاستثمار في هذا القطاع حتى نهاية عام ١٩٨٤ مبلغ (١٧) مليون دينار ، بينما حددت الخطة الخمسية للمؤسسة التي تنتهي عام ١٩٨٥ اقيمتا استثمار بمبلغ (٤٥) مليون دينار ، وانه من غير الممكن الاستثمار بمبلغ (٢٨) مليون دينار خلال عام ١٩٨٥ حتى يصل مجموع الاستثمار الى (٤٥) مليون في نهاية الخطة .

٢-٣-٥ : السياحة والخدمات :

تجدد الاشارة في بداية دراسة استثمارات المؤسسة في هذا القطاع ان بعض الاستثمارات العقارية قد ادرجت ضمن الاستثمار السياحي ، لما لها من صلة مباشرة به فقد قامت المؤسسة بشراء (٣) فنادق في كل من عمان والبتراء والعقبة وبيانسسي واستراحات سياحية عددها (١٩) استراحة ، في مختلف انحاء المملكة بمبلغ ( ٢٠٧ ) مليون دينار ، وقد ادخلت تحسينات على هذه الفنادق والاستراحات بكلفة اجمالية مقدارها ( ١٤ ) مليون دينار ليصل اجمالي استثماراتها في هذا القطاع ( ٢٢١ ) مليون دينار .

وتهدف المؤسسة من وراء هذا الاستثمار دخول مجال السياحة وادارة منشأته على اسس تجارية . وقد جاءت هذه الاستثمارات بناء على توجيهات لجنة التنمية الوزارية التي اوصت بضرورة توجيه استثمارات المؤسسة بنسبة لا تقل عن ( ٢٥ %) من الفائض العام في مشاريع انتاجية بما في ذلك الاستثمار في العقارات .

اما في قطاع الخدمات فقد بلغ اجمالي استثمارات المؤسسة حوالي ( ٥٨١ ) مليون دينار موزعة على الشركات والمؤسسات التالية .

استثمارات المؤسسة في قطاع الخدمات حتى نهاية عام ١٩٨٤

جدول رقم ( ١٦ )

بالالف دينار

الشركة	قيمة المساهمة	% للمساهمة	القيمة المدفوعة	الالتزامات المترتبة على المؤسسة
الصيانة العامة	١٥٠	٢,٧	١٢٠	٣٠
الاردنية للانتاج التلفزيوني	٢٥٠	٤,٥	١٢٥	١٢٥
مؤسسة المدن الصناعية	١٨٠٠	٣٢,٢	٩٠٠	٩٠٠
مستشارون اداريون	٤٠	٠,٧	١٣	٢٧
تأجير وصيانة الآليات والمعدات	٣٠٠	٥,٤	١٥٠	١٥٠
المقاولات والاستثمارات العالمية	١٠٠٠	١٨	١٠٠٠	—
دار الشعب للصحافة والنشر	٤٤٨	٨	٤٤٨	—
الاردنية لتأجير الآليات والمعدات	٥٠	٠,٩	٥٠	—
الخطوط البحرية الوطنية	١٥٤٣	٢٧,٦	١٥٤٣	—
المجموع	٥٥٨١	%١٠٠	٤٣٤٩	١٢٣٢

المصدر : مؤسسة الضمان الاجتماعي / دائرة الاستثمار، التقارير السنوية (١٩٨٠-١٩٨٤)

احتلت مؤسسة المدن الصناعية المرتبة الاولى من استثمارات المؤسسة في هذا القطاع، فقد بلغت قيمة الاستثمار بها ( ١٨ ) مليون دينار .

واحتلت شركة الخطوط البحرية الوطنية المرتبة الثانية، فبلغت قيمة الاستثمار فيها ( ١٥ ) مليون دينار . وتلتها شركة المقاولات والاستثمارات العالمية فاحتلت المرتبة الثالثة حيث بلغت قيمة الاستثمار فيها مليون دينار .

كما يتضح من الجدول السابق ان مرتب على المؤسسة التزامات غير مدفوعة تجاه هذه الاستثمارات بلغت حوالي ( ١٢ ) مليون دينار .

وطالما ان الانواع المختلفة للاستثمار تخدم اغراضا مختلفة ، فان السياسة السليمة للاستثمار تتطلب تنويع الاستثمارات لتحقيق اهداف الاستثمار ، فالقرارات الاستثمارية بتأسيس مشروعات جديدة او دعم مشروعات قائمة في مختلف القطاعات هي جزء من عملية التنمية ، فكلما كانت هذه القرارات سليمة ، كانت مساهمة الاستثمار في عملية التنمية اكثر فعالية .

ويرى بعض الكتاب بان يقوم المستثمر بتحليل الانواع الرئيسية للاستثمار من حيث ( الشرعية / والسيولة / والربحية / والمخاطرة / والقيمة التنموية ) والتي جميعها تكون اطارا متكاملات لصناعة قرارات الاستثمار . وان المشكلة الرئيسية في صناعة هذه القرارات هي مشكلة معيار التقييم ، فهل يكون المعيار هو الربحية المالية من المنظور الخاص التقليدي ، ام ان المعيار هو الربحية القومية ؟ (١)

والمقصود بالالتزام في التشريعات الاسلامية عند صياغة القرار الاستثماري ، الا تكون المشروعات مخالفة لاحكام الشريعة الاسلامية ليس فقط على مستوى تجنب الارساح الفاحشة وانتاج السلع والخدمات المحرمة ، بل وعلى مستوى الاولويات التي يحتاجها المجتمع والالتزام بالسلوك الاسلامي بشكل عام .

### ٢-٣-٦ : القروض واسناد القروض وسندات التنمية :

اشتملت سياسة الاستثمار في المؤسسة على اسرئح القروض والمشاركة فسي اسناد القروض بكفالة الحكومة لهذه القروض ، وان لا يقل معدل الفائدة عن الحد الاعلى للودائع لاجل ، كما لا تتعدى هذه القروض واسناد القروض مجتمعة ما نسبته ( ٢٠ % ) من الفائض العام .

لقد اتبعت المؤسسة سياسة توزيع استثماراتها على مختلف الفرض والقنوات وذلك بتوظيف جزء من مواردها في شكل سندات تنمية ، حيث تعتبرها فرصة جيدة للاستثمار

---

( ١ ) د . سيد هواري - الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الاسلامية ( الاستثمار ) الجزء السادس ، الاتحاد الدولي للبنوك الاسلامي ، ١٩٨٢ ص ١١ .

لتمتعها بدرجة عالية من السيولة والفوائد المرتفعة التي تحققها مقارنة بأسعار الفائدة على الودائع ولما لها من اثر مباشر في دعم المسيرة التنموية، فقد حددت السياسة الاستثمارية بان مجموع قيمة السندات التي تستطيع المؤسسة امتلاكها بنسبة (٥%) من الموجودات المتداولية.

وبناء عليه فقد استثمرت المؤسسة في هذا النوع من الاستثمار ما قيمته (١١٦٦) مليون دينار منها (٦٠٠) الف دينار بشكل قروض و (١٨٨) مليون دينار اسناد قروض. بينما بلغ مجموع استثمار المؤسسة في سندات التنمية مبلغ (٩٢٢) مليون دينار حتى نهاية عام ١٩٨٤ موزعة كما يلي :

توزيع استثمارات المؤسسة في القروض واسناد القروض وسندات التنمية حتى نهاية

عام ١٩٨٤

جدول رقم (١٧)  
بالالف دينار

الاستثمار	القيمة	% من الاجمالي
١- القروض	٦٠٠	٥١
٢- اسناد القروض		
اسناد قرض عاليه الاول	٥٠٠	٤٣
اسناد قرض عاليه الثاني	٣٠٠	٢٦
اسناد قرض شركة الاسمه	٦٠٠	٥٢
اسناد قرض سلطة المياه	٤٠٠	٣٥
٣- سندات التنمية	٩٢٠٠	٧٩٣
المجموع	١١٦٠٠	%١٠٠

المصدر مؤسسة الضمان الاجتماعي / دائرة الاستثمار، التقارير السنوية (١٩٨٠ - ١٩٨٤)

يتبين من الجدول السابق كيفية توزيع اسناد القروض على مؤسسات وشركات كبرى في الاردن حيث ساعدت على زيادة الامكانيات المتاحة لهذه المنشآت ووفرت عليها قروضا خارجية كان لا بد من اللجوء اليها كوسيلة لتنميتها وتوسيع مشاركتها.

الا انه يلاحظ انخفاض نسبة الاستثمار في القروض واسناد القروض الى اجمالي الاستثمارات حيث بلغت نسبة الاستثمار في القروض الى اجمالي الاستثمارات حوالي ( ١٦ر١ %) وهذه النسبة اقل بكثير مما حددته السياسة الاستثمارية بـ ١٥% من اجمالي الفوائض المالية .

اما مساهمة المؤسسة في سندات التتميم بمبلغ ( ١٩٢ ) مليون دينار اي ما نسبته ( ٨ر٦ %) من اجمالي استثماراتها ، فقد تجاوز ما قرره السياسة العامة للاستثمارات والمحدد بـ ( ٥ %) من الموجودات المتداولة . ان ارتفاع هذه النسبة يعتبر مؤشرا بان المؤسسة تتجه لهذا النوع من الاستثمار المضمون العائد ، والقليل المخاطر ولعل هذا الاتجاه يخدم مباشرة الخط التتموي المتبع من الحكومة ويحقق نوعا من التوازن الاستثماري في قطاعات الاقتصاد المختلفة .

ومن هنا ونتيجة لتجربة المؤسسة الاستثمارية خلال الفترة السابقة ، اقتضى الامر اعادة النظر في نسب توزيع استثماراتها على القروض واسناد القروض والسندات الحكومية واتباع سياسة استثمارية تهدف الى اعتمادها على نفسها لمواجهة اعبائها والوفاء بالتزاماتها مستقبلا تجاه المؤمن عليهم . وان تتبنى سياسة استثمارية قوامها الحفاظ على القيمة الحقيقية لمواردها وتمييزها مع الاخذ بعين الاعتبار البعد التتموي لاستثماراتها المختلفة ، وضرورة تلبية حاجات الافراد المشمولين باحكام قانون الضمان الاجتماعي<sup>(١)</sup>

---

(١) د . رفيق عمر ، د . غسان مسلم ، مرجع سابق ، ص ١٥

٢-٣-٧ : قطاع الخدمات المالية :

قامت المؤسسة بالمساهمة في هذا القطاع كمؤسس لشركتين ماليتين هما :  
(شركة الاردن للاستثمار والتمويل ، وشركة المال والايمان) ، وبلغ اجمالي استثماراتها  
في هذا المجال حوالي (١٢٧) مليون دينار موزعة كما يلي :

استثمارات المؤسسة في قطاع الخدمات المالية حتى نهاية ١٩٨٤ .

جدول رقم (١٨)

( بالالف دينار )

الشركة	قيمة المساهمة	القيمة المدفوعة	نسبة المساهمة للاجمالي
الاردنية للاوراق المالية	٣٥٠	٣٥٠	٢٧,٦%
المال والايمان	٦٠	٣٠	٤,٧%
الاردن للاستثمار والتمويل	٦٠	٣٠	٤,٧%
بنك الاستثمار العربي	١٠٠	١٠٠	٧,٨%
بنك الضمان والاستثمار (المصرف السوري الاردني سابقا)	٧٠٠	٧٠٠	٥٥,٢%
المجموع	١٢٧٠	١٢٧٠	١٠٠%

\* المصدر : مؤسسة الضمان الاجتماعي / دائرة الاستثمار / التقارير السنوية  
(١٩٨٠-١٩٨٤)

يتبين من الجدول رقم (١٨) ان اجمالي استثمارات المؤسسة في قطاع الخدمات  
المالية قد بلغ (١٢٧٠) الف دينار حتى نهاية عام ١٩٨٤ ، اي ما نسبته (١٩,١%) من  
اجمالي استثمارات المؤسسة وقد توزعت هذه الاستثمارات على خمس شركات مالية كبرى  
احتل بنك الضمان والاستثمار <sup>(١)</sup> المرتبة الاولى من قيمة الاستثمارات فسي هذا  
القطاع حيث بلغت (٧٠٠) الف دينار ، اي ما نسبته (٥٥%) من اجمالي  
الاستثمارات في قطاع الخدمات المالية ، كما شكلت هذه القيمة ما نسبته (٦٥%)

(١) عدلت خطة الاستثمار في انشاء هذا البنك في بداية عام ١٩٨٥ ، واقتصرت المبالغ  
المدفوعة من المؤسسة كمساهمة في (المصرف السوري الاردني) ، الا ان الفكرة  
مازالت قائمة لدى المؤسسة بانشاء مثل هذا البنك .



من اجمالي استثمارات المؤسسة حتى نهاية عام ١٩٨٤ والبالغه ( ١٠٦,٣٦٠ ) مليون دينار .

وتأتي فكرة مساهمة المؤسسة بإنشاء بنك الضمان والاستثمار ليقوم بعملياتها الاستثمارية ، ويغطي متطلباتها من الخدمات المصرفية والتجارية المختلفة ، ويكون اداة فعالة لتنفيذ سياستها المتعلقة باهداف الضمان الاجتماعي في مجال تحقيق الخدمات الاجتماعية للمؤمن عليهم .

وقد حددت اهم مهام البنك بما يلي :

- ١ . تقديم القروض والخدمات المصرفية للمؤمن عليهم لغايات الاسكان وتحسين اوضاعهم السكنية باسعار معقولة .
  - ٢ . الاقراض الاجتماعي بشروط ميسره للعمال والموظفين وصغار الحرفيين وطلبة الجامعات لمواجهة حالات الزواج والمرض والدراسة .
  - ٣ . الاقراض لدعم الصناعات التقليدية والحرفية بالتعاون مع وزارة التنمية الاجتماعية والهيئات التطوعية .
  - ٤ . اداة لتحصيل اشتراكات الضمان الاجتماعي ، وصرف جميع التعويضات والرواتب التقاعدية والنفقات الاخرى ، واستقبال مدخرات المؤمن عليهم .
- وبإنشاء هذا البنك لن يقتصر تعامل المؤسسة المالي والنقدي معه منفردا ، بل ستبقى على علاقاتها وهنتوى تعاملها مع الجهاز المصرفي ، وسيعامل البنك بنفس المستوى مع البنوك الاخرى بالنسبة لودائع المؤسسة ضمن سياسة المؤسسة المالية والاستثمارية

٢-٣-٨ : الاراضي والعقارات:

ان الاستثمار في الاراضي والعقارات احد انواع الاستثمار الذي حددته السياسة العامة للاستثمار في المؤسسة، وتأتي اهمية هذا النوع من الاستثمار من خلال المحافظة على القيمة الحقيقية للاموال المستثمرة وارتفاع قيمتها خاصة اوقات التضخم. (١)

فقد بلغت قيمة استثمارات المؤسسة في هذا المجال حوالي مليون دينار موزعة كما يلي :

استثمارات المؤسسة في الاراضي والمباني حتى نهاية ١٩٨٤

جدول رقم (١٩).

بالالف دينار

الاستثمار	قيمة المساهمة	% للمساهمة
مركز الصيانة في المدينة الصناعية - سحب	٢٣٠	٢٢,٣
مباني المؤسسة	٥٧٥	٥٥,٨
اراضي	٢٢٦	٢١,٩
الجموع	١٠٣١	١٠٠%

\* المصدر : مؤسسة الضمان الاجتماعي / دائرة الاستثمار

اضافة الى هذه الاستثمارات تتجه المؤسسة حالياً الى انشاء مركز تجاري في احدى ضواحي مدينة عمان يشتمل على حوالي (٦٠) محلاً تجارياً تضم مختلف الخدمات.

وتجدر الاشارة ان المؤسسة لم تقم بالتوسع بالاستثمار في المجالات العقارية والاراضي تفادياً لارتفاع اسعارها وحدوث المضاربة، وانما اكتفت بشراء المباني اللازمة لمكاتبها وبعض قطع الاراضي المجاورة لهذه المكاتب لاشغال بعضها من قبل المؤسسة واقامة بعض المشاريع على الاخرى. وتبين ذلك من نسبة استثمارها في هذا المجال حيث لم يتجاوز ما نسبته (٩٢%) من اجمالي استثماراتها في مختلف القطاعات.

(١) سياسة الاستثمار في مؤسسات التأمينات الاجتماعية - ورقة عمل مقدمة للجمعية الاجتماعية الاولى للمدراء العاملين لمؤسسات التأمينات الاجتماعية - عمان ١٦ - ١٨ كانون اول ١٩٨٥. اعداد مؤسسة الضمان الاجتماعي ٥٧٥

٢-٣-٩ : المحفظة المالية :

تستثمر المؤسسة في السوق المالي بشراء وبيع اسهم الشركات المساهمة العامة وامتلاك السندات التي تصدرها الحكومة مباشرة وتلك التي تصدرها مؤسسات القطاع الخاص ولكن بكفالة الحكومة .

فقد بلغت قيمة محفظة المؤسسة المالية حتى نهاية عام ١٩٨٤ مبلغ (٨٣٠) الف دينار ( كلفة الشراء ) ، وتشرف لجنة الاستثمار في المؤسسة على حركة المحفظة بشكل دوري . وتشكل استثمارات المؤسسة في السوق المالي ما نسبته ٧٩.٠% من اجمالي استثمارات المؤسسة .

٢-٣-١٠ : الودائع في البنوك :

تحتفظ المؤسسة بقدر لا يستهان به من السيولة على شكل ودايع مختلفة لدى البنوك العاملة في الاردن ، وتعتبر هذه الودائع احد انواع الاستثمار نظرا لما تحققه من فوائد عالية سنويا ، اضافة الى توفير السيولة اللازمة لمواجهة الالتزامات المالية المتزايدة عاما بعد عام ، حيث ستتوسع هذه الالتزامات السنوية ، وبالرغم من تزايد إيراداتها ، الا ان الفجوة بين الإيرادات والنفقات ستضيق مع مرور الايام ويقل الفائض العام .

فقد تنامت ودايع المؤسسة خلال السنوات الخمس السابقة واصبحت حتى نهاية عام ١٩٨٤ حوالي ( ٣٣٥ ) مليون دينار ، توزعت على البنوك والمؤسسات المالية خلال هذه الفترة كما يلي :

تطور قيمة الودائع والفوائد المقيدة عليها خلال الفترة (١٩٨٤-١٩٨٠) وتوزيعها على البنوك العاملة في الاردن  
 جدول رقم (٢٠)

اسم البنك	١٩٨٤		١٩٨٣		١٩٨٢		١٩٨١		١٩٨٠	
	القيمة % للاجمالي	القيمة % للاجمالي	القيمة % للاجمالي	القيمة % للاجمالي	القيمة % للاجمالي	القيمة % للاجمالي	القيمة % للاجمالي	القيمة % للاجمالي	القيمة % للاجمالي	القيمة % للاجمالي
الاعتاد والتجارة الدولي	١٠٦	٤٣	٣٧٥	٥٥٩	٣	٥٥٩	٥٥	٣٧٥	٤٣	١٠٦
الاردني الكويتي	٢٠٧	٨٣	٥٧٧	١٠٦٣	٦٤	١٠٦٣	٨٥	٥٧٧	٨٣	٢٠٧
المصري	٥١٢	٢١	١٠٧٦	٢٥٠٧	١٥	٢٥٠٧	١٥٦	١٠٧٦	٢١	٥١٢
الاردن	٣١٠	١٤٦	٣٣٤١	٤٦١	٨٦	٤٦١	١١	٣٣٤١	١٤٦	٣١٠
الاردن والخليج	٢٠٥	٨٣	٤٢٦	٨٣٧	٥	٨٣٧	٦٢	٤٢٦	٨٣	٢٠٥
المصرف السوري لاردني	٢٠٧	٨٤	٤٢٦	٧٦٧	٤٧	٧٦٧	٦٦	٤٢٦	٨٤	٢٠٧
البتراء	١٠٢	٤٢	٥٢٦	١٤٦	٦	١٤٦	٧٢	٥٢٦	٤٢	١٠٢
صتي بنك	١٠١	٤	-	١٠١	٦	١٠١	-	-	٤	١٠١
الاهلي الاردني	٢٠٥	٨٣	٥٣٧	٨٠١١	٧٦	٨٠١١	٧٧	٥٣٧	٨٣	٢٠٥
القاهرة/عمان	٢٠٥	٨٣	٧٤١	١٢١١	٦٦	١٢١١	١٠٧	٧٤١	٨٣	٢٠٥
المشرق	١٠١	٤١	١٠٦	١١١	٧	١١١	١٦	١٠٦	٤١	١٠١
المؤسسة المالية العربية/الاردن	١٠١	٤١	٣١٢	٥٤٢	٣٣	٥٤٢	٤٥	٣١٢	٤١	١٠١
المؤسسة المالية العقارية	١٠٠	٤	٣١٢	٤٥٨	٢٨	٤٥٨	٤٥	٣١٢	٤	١٠٠
ذي يتشي منها تي بنك	-	-	١٥٩	١٧٢	١	١٧٢	٢٣	١٥٩	-	-
الاردنية للاوراق المالية	-	-	٣١١	٤٤١	٢٧	٤٤١	٤٥	٣١١	-	-
البريطاني للمشرق الاوسط	-	-	٢٥٣	٣٨١	٢٣	٣٨١	٣٧	٢٥٣	-	-
الاستثمار العربي	-	-	-	١٠٧	٦	١٠٧	-	-	-	-
الاسكان	-	-	-	٢٩٠٠	١٧٧	٢٩٠٠	-	-	-	-
الانماء الصناعي	-	-	-	٧٥١	٤٦	٧٥١	-	-	-	-
المال والاقتصاد	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
لاردن للاستثمار والتمويل	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
المجموع	٢٤١٢	١٠٠%	٦٩٤	١٣٦٣	١٠٠%	١٣٦٣	١٠٠%	٦٩٤	١٠٠%	٢٤١٢

\* المصدر : موسسة الضمان الاجتماعي / الميزانيات العمومية للسنوات (١٩٨٠-١٩٨٤)

اما الحسابات الجارية ولاجل وحسابات التوفير والودائع تحت الطلب فقد توزعت على البنوك والمؤسسات المالية العاملة في الاردن خلال السنوات السابقة كما يلي :

تطور قيمة الحسابات الجارية ولاجل والتوفير وودائع تحت الطلب خلال الفترة (١٩٨٤-١٩٨٠) وتوزيعها على البنوك والمؤسسات المالية

العاملة في الاردن .  
جدول رقم (٢١)

بالالف دينار

اسم البنك	١٩٨٠		١٩٨١		١٩٨٢		١٩٨٣		١٩٨٤	
	القيمة	للاجمالي	القيمة	للاجمالي	القيمة	للاجمالي	القيمة	للاجمالي	القيمة	للاجمالي
الاسكان / جاري	٥٩	٩	(٥٣)	٤٩	(٥٠٩٩)	٠.٠١	(٣٥)	٠.٦	(١١١)	٠.٨٨
الاسكان / لاجل	٥٨٤	٩٠.٣	١١٢٠	١٠٤.٣	٥٧٠٥	٩٩.٤	٦٠٣٨	٩٧.٥	١٣٥٧	١٠.٨٥
الاسكان / العقبة	-	-	٥٠.٨٥٨	٥	٠.٨٢٨	٠.٠١	٠.٦٢٨	٠.٠١	٠.٦٢٨	٠.٠٦
العربي تحت الطلب	-	-	٥	٤٦	٣٥	٠.٥٩	١٨	٠.٣	١	٠.٠٨
المركزي الاردني	-	-	١	٠.٠٩	٢	٠.٠١	٤٣	٠.٧	٠.٨٣٩	٠.٠٧
العربي / توفير	-	-	-	-	-	-	١٣٠	٢.٠٩	٢	٠.١٥
الاردني الكويتي / جاري	١	٠.٢	-	-	-	-	-	-	-	-
الاردني والخليج جاري	٠.١٢٥	٠.١	-	-	-	-	-	-	-	-
العربي / جاري	٣	٠.٤٩	-	-	-	-	-	-	-	-
المجموع	٦٤٨١٢٥	% ١٠٠	١٠٧٣٥٨	% ١٠٠	٥٧٤٢٢٢٩	% ١٠٠	٦٩٤٦٢٨	% ١٠٠	١٢٥٠٤٦٧	% ١٠٠

المصدر : مؤسسة الضمان الاجتماعي / الميزانيات العمومية للسنوات (١٩٨٤-١٩٨٠)

يلاحظ من الجدولين السابقين تزايد ايداعات المؤسسة لدى البنوك فاصبحت قيمة الودائع حتى نهاية عام ١٩٨٤ حوالي (٣٣,٧) مليون دينار وشكلت ما نسبته (٣١,٧%) من الفائض العام واجمالي استثمارات المؤسسة .

اما عن مقارنة ودايع المؤسسة لدى البنوك مع اجمالي استثماراتها خلال الفترة السابقة فقد توزعت كما يلي :

نسبة احتفاظ المؤسسة بجزء من استثماراتها كودائع في البنوك خلال الفترة (١٩٨٠ - ١٩٨٤) (١)

جدول رقم (٢٢)  
بالالف دينار

السنة	الاستثمارات السنوية	الودائع من الاستثمارات	% للودائع من الاستثمارات
١٩٨٠	١٢,٣١٢	٤,٥٢٤	٣٦,٧
١٩٨١	٧,٨٤٨	٣,٤٥٤	٤٤,٠١
١٩٨٢	١٧,٦٥٦	١٤,١٤٢	٨٠
١٩٨٣	٣١,٨٩١	١٠,٨٨٠	٣٤,١
١٩٨٤	٣٦,٦٥٣	٧٢٦	١,٩
المجموع	١٠٦,٣٦٠	٣٣,٧٢٦	٣١,٧ %

\* المصدر : مؤسسة الضمان الاجتماعي / الميزانيات العمومية للسنوات (١٩٨٤ - ١٩٨٠)

يتبين من ايداعات المؤسسة لدى البنوك المحلية والمؤسسات المالية بهذه النسبة المرتفعة من اجمالي استثماراتها على اتباعها لسياسة الاستثمار الاسهل والاسرع مردودا والاقل مخاطرة . غير آخذة بعين الاعتبار دورها التنموي كمؤسسة ادخارية كبرى تساهم في القطاعات الانتاجية الاساسية التي تخدم اهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية اما عن مبررات زيادة حجم الودائع لدى البنوك بهدف توفير السيولة اللازمة لتغطية نفقات المؤسسة ، فان هذا الامر مبالغ بموخاصة في الامد القصير الذي لم يترتب عليها نفقات تساوي او تقترب من مساواة قيمة هذه الودائع ويتضح ذلك بمقارنة نفقات المؤسسة خلال الفترة (١٩٨٠ - ١٩٨٤) مع قيمة الودائع ونسبتها لهذه النفقات (١) يشمل حجم الودائع في البنوك جميع حسابات المؤسسة (ودائع، جاري، توفير، تحت الطلب، الخ) .

النفقات والودائع لدى البنوك خلال الفترة (١٩٨٠-١٩٨٤) ونسبة النفقات للودائع  
جدول رقم (٢٣)

بالالف دينار

السنة	الودائع السنوية لدى البنوك	النفقات السنوية الاجمالية	% النفقات للودائع
١٩٨٠	٤٥٢٤	٣٦٠	٦٨٥
١٩٨١	٣٤٥٤	٨٨٣	٢٥,٥٦
١٩٨٢	١٤,١٤٢	١,٩٣١	١٣,٦٥
١٩٨٣	١٠,٨٨٠	٣,٤٢٩	٣١,٥١
١٩٨٤	٧٢٦	٤,٥٣٧	٦٢٤,٩٣
المجموع	٣٣,٧٢٦	١١,٠٩٠	٣٢,٨٨ %

المصدر : مؤسسة الضمان الاجتماعي ، الميزانيات العمومية للسنوات (١٩٨٠-١٩٨٤)

من هنا تبين زيادة الودائع لدى البنوك عن النفقات السنوية للمؤسسة<sup>(١)</sup> (٣) اضعاف وهذا الاحتراز النقدي قد لا يكون له مبررا وخاصة في المدى القصير من عمر المؤسسة وقلة الالتزامات عليها .

فقد يقتضي الامر اعادة النظر في توزيع استثمارات المؤسسة بين ودايع في البنوك (كاحد انواع الاستثمار) وبين القطاعات الاخرى .

(١) النفقات تشمل النفقات الادارية ونفقات الضمان الاجتماعي .

### الفصل الثالث

---

#### استثمارات المؤسسة بين المستلزمات والمعايير وبين التقييم والتوقع

---

- ١-٣ المخاطر التي تعترض استثمارات المؤسسة •
  - ٢-٣ المناخ الاستثماري •
  - ٣-٣ مستلزمات الاستثمار •
  - ٤-٣ المعايير التي تحكم الاستثمار •
  - ٥-٣ عوائد الاستثمار •
  - ٦-٣ التقييم اللاحق للاستثمار •
  - ٧-٣ المناهج الدولية لتقييم مشروعات الاستثمار •
  - ٨-٣ نظرة مستقبلية لاستثمارات المؤسسة •
  - ٩-٣ تقييم السياسة الاستثمارية للمؤسسة •
-



٣- ١ : المخاطر التي تعترض استثمارات المؤسسة :

ان توفر فوائض مالية كبيرة لدى مؤسسة الضمان الاجتماعي تساعد بدعم عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الاردن ، من خلال اقامة المشاريع الاستثمارية الجديدة او دعم المشروعات القائمة التي تعتبر جزءا رئيسيا في عملية التنمية ، وهذا يترتب عليه دراسة المخاطر التي تواجه استثماراتها " فعالم الاستثمار مليء بالفوضى والتغيرات الاقتصادية والسياسية " (١) ولهذا لا بد من التوفيق بين ضمان مواردها المستثمرة وبين الاهداف التي تسعى خطط التنمية الاقتصادية بسطة والاجتماعية للوصول اليها ، وذلك بتوجيه الاستثمارات توجيهها سليما ضمن معايير معينة تحدد لها اولويات الاستثمار (٢) ، وعدم اخذ معيار الربحية او السيولة كمعيار وحيد في نجاح الاستثمار ، فهناك من يرى ، ان بعض المستثمرين يرضون بالاستثمارات الآمنة ، وان كانت تحقق ارباحا أقل ، فالربحية تتعارض ليس فقط مع السيولة بل ومع درجة الامان ايضا في الاستثمار والتمويل (٣)

ومن هنا وعند دراسة استثمارات المؤسسة ، يتعين دراسة المخاطر التي تواجه هذه الاستثمارات ، وبما ان المؤسسة تعتمد في توظيف اموالها على الاشتراكات المحصلة بموجب احكام قانون الضمان الاجتماعي ، فإن طبيعة هذه الاموال المتراكمة لديها تلقي ضغوطا عليها في استثمارها - ولا سيما لآجال طويلة نسبيا واختيار الاستثمار الاكثر ربحية واما ان يكون هذه المبالغ مودعه لدى المؤسسة لآجال طويلة نسبيا ايضا فانها تكون اقدر على توجيهه استثماراتها بالشكل الذي يكون اكثر ربحية . وبالتالي تتمكن من وضع خطة للتوفيق بين استحقاقات المصادر المسولة ( نفقات الضمان للمؤمن عليهم ) والاستخدامات

(١) د . سيد هوارى ، مرجع سابق ، ص ٢٥٥

(٢) د . احمد قاسم الاحمد ، اثر قانون تشجيع الاستثمار على الاقتصاد الاردني الجمعية العلمية الملكية ١٩٨٠ ص ٤

(٣) د . سيد هوارى . مرجع سابق ، ص ١٢٥ .

لهذه الاموال ، مما يساعد في حسن ادارة الاصول والخصوم باحسن وجه وبأقل مخاطرة  
تتأثر مخاطرات اي عملية استثمارية بالهدف المباشر للاستثمار ، فالاهداف المتوخاة عادة من  
الاستثمار اما تحقيق عائد جارى أو تحقيق ارباح رأسمالية (١) وتتنخفض درجة هذه المخاطر  
حال تنوع الاستثمارات بحيث تعكس تفضيلات السيولة من ناحية والارباح الرأسمالية من ناحية  
اخرى (٢) فاذا اعتمدت المؤسسة على استثماراتها في تحقيق عائد جارى لضمان السيولة  
التي تبغيها للايفاء بالتزاماتها مستقبلا أدت الى تقليل نسبتها في المشاريع التي  
تحقق ارباحا رأسمالية كما أن تصور الدراسات الاقتصادية ، وقصور ادارة المشروعات ، ونقص  
الخبرات وضعف التخطيط وظروف الاسواق تشكل جزءا من المخاطر التي قد تعترض استثمارات  
المؤسسة . فانشاء المشاريع المختلفة ولا سيما في مراحلها الاولى ما هو الا بمثابة وجود  
المؤسسة كمؤسس لهذه المشاريع ، نظرا لارتفاع قيمة مساهمتها فيها ، الأمر الذي يوصى الى  
تشجيع الافراد بالمساهمة في هذه المشاريع لغقتهم بالقائمين على تأسيسها ، فاذا كانت  
ادارة الاستثمارات في المؤسسة منظمة تنظيما جيدا - أقوى من الافراد - في بدء انشاء  
المشروعات ، لما لها من خبرة ودراية واجهزة ، فان ادارة هذه الاستثمارات من قبل المؤسسة  
يكون اكثر قدرة من المستثمر الفرد على انشاء المشروعات وبالتالي تستطيع تقييم فرص الاستثمار  
تقييما كميما لتوافر التخصصات والخبرات وتتمتع بتوفير قيادات تتوفر فيهم الشروط الواجبة  
لادارة هذه المشاريع ، الأمر الذي يجنب الاستثمارات كثيرا من المخاطر .

كما ان المؤسسة تستطيع ايضا بما لديها من الامكانيات المالية ان تتبنى الافكار الابتكارية  
والتكنولوجية المتقدمة اكثر مما يستطيع المؤسسون الآخرون ، فالمخاطر في السلع الجديدة  
وفي التكنولوجيا الجديدة كبيرة كذلك وامكانيات المؤسسة اكبر من امكانيات المستثمر الفرد  
الأمر الذي يجنب استثماراتها هذه المخاطر . (٣)

(١) العائد الجارى : هو معدل العائد السنوى على صافي الاصول الثابتة (الاستثمار) بسبب  
استخدامها ( مثلا الفوائد على الاسهم والسندات والودائع في البنوك . الخ ) والارباح  
الرأسمالية : هي الارباح التي تتحقق نتيجة ارتفاع قيمة الاصول المستخدمة خلال فترة معينة  
فهى تختلف عن الفوائد السنوية المتحققة بسبب الاستثمار .

مثلا (ارتفاع قيمة العقارات والاراضي ، أو ارتفاع القيمة الاسمية للاسهم . الخ )

(٢) د . حسن توفيق ، الاستثمار في الاوراق المالية . المنظمة العربية للعلوم الادارية .

كانون اول ١٩٧١ ص ٦٠ .

(٣) " ان التقدم الفنى التكنولوجي يتيح ارضا طيبة لاقامة نظرية الاستثمار الامثل "

د . محمد مبارك حجيرة ، الاستثمار الامثل للبلاد العربية ، دار الفكر العربي . بلا تاريخ

ص ١٥ ايضا . د . سيد هورى ، مرجع سابق ص ٢٣ .

ان كثيرا من المخاطر التي تواجه العمليات الاستثمارية ، ناتجة عن عدم الدقة في تقييم المشروعات او في اختيارها او في ملائمة هذه الاستثمارات للظروف الاقتصادية والاجتماعية السائدة ، ويمكن تقليل او ازالة هذه المخاطر بالتقييم الجيد والاختيار الدقيق للاستثمار (١)

ومن المخاطر الاخرى التي تواجه الاستثمارات هي المخاطر الناجمة عن الشكل القانوني للاستثمار ، وتتمثل فيما اذا كانت الشركات والمشاريع التي تستثمر فيها المؤسسة فردية او مساهمة عامة ، ولكن تبين ان نسبة تأثير هذه المخاطر على بعض استثمارات المؤسسة قليلة ، حيث ان معظم استثماراتها في مشاريع مساهمة عامة تتمتع بإمكانية طرح اسهمها للبيع والشراء في سوق عمان المالي ، باستثناء بعض المشاريع التي انفسترت بأشائها وخاصقي قطاع الاسكان والقطاع السياحي . (٢)

ان الحد من مخاطر الشكل القانوني لاستثمارات المؤسسة ، يتم من خلال توزيع الاستثمارات على مشاريع فردية ومشاريع مساهمة عامة والانفراد باقامة بعض المشاريع الخاصة بالمؤسسة على ان يكون هذا التوزيع متوازنا ومدروسا بحيث يضمن المحافظة على هذه الاستثمارات من هذا النوع من المخاطر (٣)

اما عن طول مدة الاستثمار والمخاطر التي تتعرض لها الاستثمارات ، فانه يجب أن تكون المدة بالقدر الذي يسمح بظهور نتائج الاستثمار ، حتى تتمكن المؤسسة من اتخاذ القرار المناسب للاستمرار في الاستثمار أو التوقف عنه والبحث عن البدائل المطروحة وان كانت اقل عائدا ولكن تتمتع بدرجة أعلى من الامان . فشلا ايداعات المؤسسة لدى البنوك والتي احتلت المرتبة الاولى في استثمارات المؤسسة معرضة لخطر التغيير في سعر الفائدة ومخاطر انخفاض القوة الشرائية للنقود

(١) د . هشام صادق النظام العربي لضمان الاستثمار ضد المخاطر غير التجارية  
منشأة المعارف الاسكندرية ١٩٧٧ ص ١٤

(٢) James van Horne, Financial Mangement and Policy. (٢)  
London, Prentice, Hall Int. Inc, 1980

(٣) " ان جميع النظريات الاستثمارية التي تأخذ بمنع عدم التأكد في الاعتبار ، تشمل صراحة أو ضمنا على نظرية ما للتوقعات " د . محمد مبارك حجبر مرجع سابق ص ١٨ .

فانخفاض سعر الفائدة أو ارتفاعها سوف يؤثر على اسعار السندات والاوراق المالية ايضا وذلك لوجود العلاقة العكسية بين سعر الفائدة واسعار السندات في السوق وبالتالي سوف تتأثر عوائد المومسة من استثماراتها<sup>(١)</sup> في الاوراق المالية او السندات اضافة لتأثر قيمة ودائعها في البنوك وبالاخص عند انخفاض القوة الشرائية للاموال المودعة في البنوك نتيجة لتقلب اسعار السلع من حين لآخر .

---

(١) محمد صالح جابر، الاستثمار بالاسهم والسندات وتحليل الاوراق المالية.  
دار الرشيد للنشر، بغداد ١٩٨٢ ص ١١٣ .

٢-٣ : المناخ الاستثماري :

يقصد بالمناخ الاستثماري الملائم، مجموعاً للعوامل والانظمة والقوانين الاقتصادية والسياسة السائدة في مجتمع ما والتي تعمل في مجملها على خلق فرص استثمار مربحة تؤدى بدورها الى تشجيع اصحاب رؤوس الاموال على استثمارها في تلك المشروعات<sup>(١)</sup> فعندما تتوفر الاموال المدخرة لدى الافراد او المؤسسات، فانهم يقومون بالبحث عن فرص لاستثمارها، وحتى يكون هناك استثمار سليم ومرح لهم، لا بد من توفر المناخ الملائم لذلك، ويجب ان تكون هناك فرصة استثمارية قائمة ومقبولة من وجهة نظر المستثمر نفسه، وان يرشد المستثمر الى تلك الفرصة<sup>(٢)</sup>

وتقوم الجهات المختصة في الدول بإرشاد المستثمر الى الفرص الاستثمارية التي لم يتعرف عليها، والتي تكون قد حددت سلفاً ضمن نظام الاولويات والافضليات وتسن التشريعات وتضع الانظمة والقوانين لتشجيع استخدام رؤوس الاموال في المشاريع المختلفة وضمن الخطط التنموية في الدولة كإطار عام<sup>(٣)</sup>.

ولغايات تحقيق اهداف خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الاردن، فقد صدرت تشريعات خاصة باستثمار رؤوس الاموال امتازت في ليونة احكامها وشملت هذه التشريعات الاموال المحلية والاجنبية على حد سواء نظراً لحاجة الاردن لهذه الاموال. كما مثلت هذه التشريعات اقراراً باهمية الدور الذي يمكن لرأس المال الخا من ان يلعبه في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، ورغبة من الدولة في اشراكه الى جانب القطاع العام في هذه العملية، فاصبح الاردن يمتاز في جو

- (١) د. احمد قاسم الاحمد، مرجع سابق، ص ٥
- (٢) د. عبد الله المالكي، تدابير تشجيع استثمار رؤوس الاموال العربية في المشاريع الصناعية والسياحية والعمراية الاردنية.
- (٣) استراتيجية تشجيع الاستثمارات الخارجية في الاردن، مجلس البحث العلمي الاردني، طبعة اولي ١٩٧٤، ص ٢
- (٤) الامانة العامة للاتحاد العام لغرف التجارة والصناعة والزراعة للبلاد العربية، دور رجال الاعمال والمستثمرين العرب في تشجيع تبادل الاستثمارات بين البلاد العربية ورقة عمل مقدمة لمؤتمر رجال الاعمال والمستثمرين العرب ١٩٨٢، ص ٦.
- (٤) قوانين تشجيع الاستثمار، قانون رقم ٥٣ لسنة ١٩٧٢ وقانون ٦٠ لسنة ١٩٧٣ وقوانين معدلة لقوانين تشجيع الاستثمار في عام ١٩٧٦، ١٩٧٧، حتى صدور قانون تشجيع الاستثمار رقم ٦ لعام ١٩٨٤.

استثماري مشجع، إضافة لما يتمتع به من قسط وافر من الاستقرار الاقتصادي والسياسي والاجتماعي، وهذا الوضع يطمئن المستثمر الى حد ما (١)

الا ان قوانين تشجيع الاستثمار واستقرار الظروف السياسية والاقتصادية والاجتماعية في الاردن لم يكن لها اثر عملي ملحوظ على تحسين استخدامات فوائض مؤسسة الضمان الاجتماعي، وذلك انطلاقا من عدة عوامل اساسية من أبرزها ان هذه التشريعات والقوانين ليست الا عاملا واحدا من مجمل العوامل التي تكون المناخ العام لاستثمار الفوائض المالية. فثمة عوامل اقتصادية وسياسية واجتماعية اخرى لها دور اساسي في توجيه استثمار هذه الفوائض.

ويمكن لهذه العوامل ان تؤثر على استثمارات المؤسسة من حيث توزيعها على القطاعات المختلفة توزيعا مناسباً تبعا لحاجة هذه القطاعات. ولعل عدم تمكن المؤسسة من تحقيق استثمارات فعلية مساوية لما جاء في خططها الخمسية من جهة، واختلاف نسب توزيع الاستثمارات على النشاطات المختلفة عما جاء في تقاريرها من جهة اخرى، يعطي مؤشرا لمدى التدخل من الجهات العليا وتأثيرها في توجيه استثمارات المؤسسة.

ان مؤسسة الضمان الاجتماعي هي واحدة من عدة مؤسسات يمتلكها القطاع العام، فقد اعتمدت الدولة عليها للقيام بدور يمكن ان يقوم به القطاع العام في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وخاصة بعد ان اصبحت كبرى المؤسسات الادارية في الاردن وما لهذه المدخرات من اهمية في تنفيذ المشاريع الواردة في الخطة.

فالتنمية الاقتصادية تعتمد اساسا على زيادة حجم الاستثمار، وان جانبا مهما من التوفيرات يمكن تحقيقها من قبل المؤسسة وتوجيهها في مشروعات مختلفة مما يخفف من الاعتماد على التمويل الخارجي.

---

(١) د. هشام صادق، مرجع سابق، ص ١٩.

ومن هنا يتضح اختلاف مبادئ توجيه استثمارات مؤسسة الضمان الاجتماعي  
- كمؤسسة عامة - عنمفي القطاع الخاص، حيث يمتاز رجال الاعمال والمستثمرين  
في القطاع الخاص في التعرف على فرص الاستثمار، والاحتكام الى السوق في اتخاذ  
القرارات الاستثمارية وتوظيف خبراتهم وكفاءاتهم في ادارة المشروع الاستثماري بغية  
تحقيق افضل عائد ممكن .

وفي النهاية يمكن النظر الى قوانين تشجيع الاستثمار كأداة مساعدة للسياسة  
التجارية ، طبقا لمبدأ التصنيع لاجل المستوردات ، حيث تفتقد معظم الدول  
النامية الى المناخ الملائم للاستثمار ، مما جعل من حكومات هذه الدول ان تعمل  
من اجل خلق هذا المناخ ، وذلك من خلال وضع صياغة القوانين والتدابير  
التشريعية اللازمة والاجراءات التنفيذية التي تساعد جميعها على خلق الحوافز  
والتسهيلات للمستثمرين (١) .

---

(١) احمد حسن لطفي ، التصنيع الاحلالي للمستوردات ، مع دراسة خاصة لتجربة  
الاحلال في الاردن ، البنك المركزي ، دائرة الابحاث والدراسات ، ١٩٧٣ ص ٢٩

٣-٣ : مستلزمات الاستثمار:

بعد توفر الاموال المتاحة للاستثمار وتحديد حجمها وطبيعتها<sup>(١)</sup> تأتي أهمية مستلزمات العملية الاستثمارية والمتمثلة في توفير الوسائل والحوافز اللازمة لتشجيع الاستثمار من خلال اصدار التشريعات الوطنية التي تهدف الى طمأنه رأس المال من المخاطر التي يتخوف منها المستثمر . بالاضافة لمنح المزيد من الاعفاءات والتسهيلات والامتيازات الخاصة بتحقيق المزيد من الربح ، وقد تمثلت هذه المزايا والتسهيلات في الاردن بما يسمى " حوافز الاستثمار " التي وردت في قانون تشجيع الاستثمار رقم ٦ لعام ١٩٨٤ الذي بموجبه منحت العديد من التسهيلات والضمانات والاعفاءات الضريبية والجمركية التي يتمثل بعضها بما يلي :

أ . اعفاء المشاريع الاستثمارية من ضريبة الدخل على الارباح لمدة تصل في اقصاها الى اثنتي عشر سنة وكذلك اعفاؤها من ضريبة الابنية والاراضي لمدة تصل في اقصاها الى سبع سنوات .

ب . تقديم الاراضي الحكومية لاغراض بعض المشاريع الاقتصادية بدون مقابل .

ج . اعفاء المستوردات الرأسمالية والمعدات اللازمة للمشاريع من الرسوم الجمركية ورسوم الاستيراد اعفاء تاما .

كما تقوم الدولة ببعض الاجراءات واصدار التعليمات الخاصة لتوفير المناخ الاستثماري الملائم الذي يعتبر من أهم مستلزمات الاستثمار لتمكين رأس المال من العمل بحرية تامة ضمن سياسة البلد الاقتصادية<sup>(٢)</sup>

ولعل انشاء مؤسسة المدن الصناعية في الاردن الدليل على جهود الحكومة في العمل على توفير المناخ الملائم لاقامة مشاريع صناعية آمنة من بعض المخاطر ولتكون حافزا للمستثمرين في الاردن من خلال توفير خدمات البنية الاساسية فيها ومنحها الاعفاءات كحوافز للمشاريع الاستثمارية في هذه المدن والتي يتلخص بعضها

(١) حيث يعتمد القرار الاستثماري على كمية الاموال المتاحة للاستثمار وصفه هذه الاموال لتحديد نوع النشاط الاستثماري . انظر د . سيد هواري - الموسوعة - مرجع

سابق ص ٢٤ و ٢٥ .  
(٢) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار . مناخ الاستثمار في الاردن ، صحيفة صوت الشعب ٢٣ آذار ١٩٨٤ .



بما يلي (١)

- أ . اعفاء المشاريع الصناعية الجديدة والمشاريع الصناعية القائمة التي تنقل الى المدن الصناعية من ضريبي الدخل والخدمات الاجتماعية لمدة سنتين من تاريخ مباشرتها للانتاج في المدينة الصناعية .
  - ب . اعفاء المشاريع الصناعية القائمة في المدن الصناعية من ضريبة الابنية والاراضي .
  - ج . تتولى المؤسسة كافة الاجراءات الادارية والفنية الخاصة بالمشاريع المقامة على ارض المدن الصناعية من حيث اعطاء للرخص المطلوبة وتوفير كافة الخدمات الاساسية وتحقيق السلامة والصحة المهنية وتوفير السكن العمالي القريب من المشاريع ليسهل عمليات الانتاج والتسويق والتصدير وتساعد على خلق وترسيخ العلاقات الصناعية بين الصناعات الموجودة في مدنها .
  - د . تساعد المؤسسة على توفير الايدي العاملة المدربة بالتنسيق مع الجهات ذات الاختصاص بشكل يتفق والمتطلبات الفعلية للصناعات المختلفة ضمن مدتها الصناعية .
- وفي مؤسسة الضمان الاجتماعي يمكن القول ان الفوائد المتراكمة لديها خلال الفترة السابقة تعتبر من الاموال المتاحة للاستثمار ولاجال طويلة الامد نظرا لضخامة هذه الفوائد من ناحية ولماهيبتها من ناحية اخرى (٢) . وقد منحت هذه الفوائد المزايا والاعفاءات الواردة في قانون تشجيع الاستثمار والتشريعات الاخرى لكونها مدخرات وطنية . الا انه لم تكن لهذه الحوافز والاعفاءات آثار ملحوظة في توجيه استثمارات المؤسسة للمشاريع المختلفة، ولعل زيادة حجم الودائع فسي البنوك يعطي مؤشرا على احجام المؤسسة في توسيع وتنويع حجم استثماراتها والاستفادة من الاعفاءات والتسهيلات الممنوحة لها .

(١) قانون مؤسسة المدن الصناعية رقم ٣٤ لسنة ١٩٨٠

(٢) تعتبر هذه الفوائد جزءا من اشتراكات المؤمن عليهم مودعه لدى المؤسسة لاجال مختلفة لحين استحقاقهم رواتب تقاعدية فسي آجال مختلفة ايضا .

٤-٢ : المعايير التي تحكم الاستثمار:

اختلفت الآراء كثيرا حول اهم المعايير التي تحكم الاستثمار بشكل عام . فمن المعايير ما يتلخص هدفها في تعظيم الدخل القومي او تعظيم معدل النمو<sup>(١)</sup> ، ومعايير اخرى ترى ان الهدف الذي يجب ان تحققه العملية الاستثمارية هو تطوير في طبيعته ونوعية عناصر الانتاج وما يترتب عليها من آثار على السكان والقوة العاملة .<sup>(٢)</sup>

وهناك آراء هدفت الى مفهوم " تعظيم الربح " كهدف اساسي تسعى اليه كل المنشآت والمشاريع . وقد تعرض هذا الرأي لهجوم شديد وخاصة من المعارضين للنظام الاقتصادي الحر . وجاءت مهاجمتهم للأسباب التالية :<sup>(٣)</sup>

- أ . يرى البعض ان هدف " تعظيم الربح " يجب ان لا يكون هو الهدف الذي تسعى اليه المنشآت الخاصة .
- ب . البعض الآخر يقول انه لا يمكن ان يكون " تعظيم الربح " هدف منشآت الاعمال ، فهو دافع وليس هدف .
- ج . ان هدف " تعظيم الربح " هدف افتراضي لا يمكن تحقيقه .
- د . ان هدف " تعظيم الربح " لا يمكن ان يكون هدفا صالحا بفرده بل هو هدف واحد من عدة اهداف .
- هـ . ان هدف " تعظيم الربح " هدف اخلاقي قد يتحقق على اساس ان الغاية تبرر الوسيلة .

وفي مجال التخطيط للتنمية الاقتصادية والاجتماعية فإن الاستثمار اعتبر احد الفعاليات الأساسية الاربع التي تتم في الحياة الاقتصادية<sup>(٤)</sup> ، وهذه الفعاليات هي

(١) " ان التركيز على الفرد او الوحدة الاقتصادية وهي تتخذ قرارها الاستثماري مستهدفة تعظيم الربح ، وان هذا الهدف هو كل ما يوجه ويؤثر على عملية

اتخاذ القرار الاستثماري "   
David Parkin, Exchange cords, In price Kapferer, Transaction  
Meaning, Institute for the study of Human issues,  
Philadelphia, 1976, P(170)

(٢) مؤسسة الثقافة العمالية - التخطيط الاقتصادي . وزارة العمل والشؤون الاجتماعية .

(٣) العراق ١٩٧٧ ، ص ٦٧  
Ezra Solomon, The Theory of financial Management,  
New York Columbia University Press(1963) . P.(19) .

(٤) ويقصد بالاستثمار الامثل الذي يهدف الى تحقيق اقصى تعظيم ممكن لدوال =

الانتاج والاستهلاك والادخار وفعالية الاستثمار ، وحول هذه الفعاليات تدور النشاطات الاقتصادية .<sup>(١)</sup> ويلعب الاستثمار دورا هاما فيها من حيث كونه العامل الاساسي في النمو الاقتصادي ، كما يشكل عنصرا فعالا في مقومات الدخل القومي وعندما تتغير نسبة الاستثمار تتغير تبعاً لذلك روابط النشاط الاقتصادي ، ومن هنا حددت بعض المعايير الهامة للاستثمار التي تتلخص فيما يلي :<sup>(٢)</sup>

٠١ معييار عائد رأس المال ويتلخص هذا المعيار بتحقيق زيادة في الناتج القومي كهدف من اهداف العملية الاستثمارية من خلال توجيه الاستثمارات بحيث يعظم عائد وحدة رأس المال ، مما جعل هذا المعيار افضل المعايير للاستخدام في حالة الندرة الشديدة لعنصر رأس المال وفي حالة وفرة عنصر العمل . لان هذه السياسة الاستثمارية هي التي ستؤدي الى تعظيم عائد وحدة رأس المال .

#### ٠٢ معييار الانتاجية الحدية الاجتماعية :

يتضمن هذا المعيار مدى مساهمة الموارد المستثمرة في الناتج القومي ، قياسا على ما تسهم به الوحدة الحدية من رأس المال المستثمر في هذا الناتج<sup>(٣)</sup> فكلما ادت الاستثمارات الى تعظيم قيمة الناتج القومي وتساوت قيمة الانتاجية الحدية الاجتماعية لرأس المال في استخداماتها المختلفة ، كلما اتصفت بالكفاءة والقدرة في عملية التمييز<sup>(٤)</sup> .

ويؤخذ في استعمال هذا المعيار الاعتبارات التالية :

أ . الاخذ بعين الاعتبار القيمة الحالية لكل من الناتج والنفقات المترتبة على

- 
- = تفضيل واهداف معينة اقتصادية واجتماعية وسياسية ، في ظل فروض معطاء وبامكانيات معلومة وفي اطار انظمة اقتصادية خاصة .  
انظر ، د . محمد مبارك حجيرة ، مرجع سابق ، ص ٩٠ .
- (١) د . محمد عادل العاقل ، مبادئ الاستثمار وتقييم المشاريع ، كلية التجارة جامعة حلب (١٩٦٨-١٩٦٩) ، ص ٥٠ .
- (٢) مؤسسة الثقافة العمالية التخطيط الاقتصادي ، مرجع سابق ، ص ٦٨ .
- (٣) ان الكفاية الحدية لرأس المال تعتمد على العلاقة بين ما يمكن ان تدوم وحدة اضافية لرأس المال من حصيد ، وبين ثمن عرضها . وتتحدد هذه العلاقة على اساس حساب مدة حياة الاصل الانتاجي وخضم الدخول المتوقعة خلالها .  
انظر د . محمد مبارك حجيرة ، مرجع سابق ، ص ٢٠ .
- (٤) د . محمد مبارك حجيرة ، مرجع سابق ، ص ٨٥ .

هذه الاستثمارات طيلة فترة الاستثمار . (١)

- ب . عند احتساب كل من القيمة الحالية للعائد او النفقات يجب الاخذ بعين الاعتبار العائد او النفقة الاجتماعية (٢) الناتجة عن الاستثمار .
- ج . عند احتساب مساهمة الوحدة الحدية من الاستثمار في الناتج الصافي يومهخذ بعين الاعتبار الآثار التي تترتب على استخدام العناصر الانتاجية الاخرى وذلك من خلال قياس نفقة " الفرصة البديله " لهذه العناصر ، حتى يمكن التوصل لقياس سليم للانتاجية الحدية الاجتماعية .

ما تقدم ، يتبين ان معيار الانتاجية الحدية الاجتماعية يركز على الناتج الكلي ومقدار تعظيم هذا الناتج من خلال العملية الاستثمارية دون الاهتمام بالناتج المتوسط . كما انه لا يأخذ في الاعتبار الظروف التي من شأنها ان تؤثر على هدف هذا المعيار ، ويأتي ذلك من خلال الافتراضات التي حددها " ببقا الاشياء الاخرى على حالها " مثلا . فقد تصدق نتائج هذا المعيار في الاجل القصير في ظل هذا الافتراض ، بينما في الاجل الطويل والذي يكون كافيا لامكانية تغيير هذه الظروف ، فان هذا المعيار سيخفق في تعظيم الناتج ( الدخل ) القومي .

وقد وجهت عدة انتقادات لهذا المعيار اهمها ما يلي :

- أ . يعطي معيار الانتاجية الحدية الاجتماعية اهتماما زائدا لانتاجية عنصر رأس المال (٣) ، ويهمل انتاجية عنصر العمل رغم اشتراكه في العملية الاستثمارية . ويأتي هذا الاهتمام من خلال تركيزه على الناتج القومي واغفاله للناتج المتوسط ، علما بأن انتاجية عنصر العمل هي اساس

(١) تحسب القيمة الحالية للعائد / النفقات كما يلي :

$$\frac{E_1}{s+1} + \frac{E_2}{(s+1)^2} + \dots + \frac{E_n}{(s+1)^n}$$

الاستثمار ، والعائد خلال فترة الاستثمار هو ع<sup>١</sup> ع<sup>٢</sup> ع<sup>٣</sup> ع<sup>٤</sup> ... ع<sup>١٠٠</sup>

وتمثل (س) سعر الخصم . انظر د . محمد مبارك حجيرة مرجع سابق ص ٦٦ - ٧٠

- (٢) يمثل العائد الاجتماعي ، كل ما يعود على المجتمع ايجابيا من مزايا بسبب اقامة الاستثمار مثل ( فرص العمل ، سلع جديدة ) وتمثل النفقة الاجتماعية كل ما يفرض على المجتمع سلبا من تضحيات بسبب اقامة الاستثمار مثل التلوث الضجيج . الخ .

(٣) ان الكفاية الحدية لرأس المال تتناسب عكسيا مع حجم الاستثمار ، بحيث ان =

لتحقيق مستوى مرتفع لمعيشة افراد المجتمع الذي يعتبر في مقدمة اهداف العملية التنموية .

ب. يهمل هذا المعيار التغيرات التي تحصل في عناصر اخرى غير عنصر رأس المال ، فليأخذ في الاعتبار مثلا نمو السكان ، او التقدم العلمي والتكنولوجي . . . الخ رغم اثر هذه المتغيرات في تحديد مستوى ومسار العملية الاستثمارية و مقدار مساهمتها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية واثرها الواضح على نصيب الفرد من الناتج القومي .

ج. يهمل هذا المعيار كيفية توزيع الناتج القومي من الاستثمار فلم يعطي تحديدا لمقدار الناتج الممكن اعادة استثماره او مقدار الناتج الموجه للاستهلاك اولاد خار خلال فترة زمنية معينة .

### ٠٣ معيار اعادة الاستثمار :

حدد هذا المعيار الهدف الاساسي من العملية الاستثمارية بتحقيق اقصى ناتج متوسط من خلال خلق مستوى معين للطاقة الانتاجية في الاقتصاد ككل خلال فترة زمنية معينة ، للمساعدة في تحقيق الهدف المشار اليه . ويتم ذلك بتعظيم انتاجية عنصر العمل ليتسنى توزيع كل وحدة من وحدات رأس المال العامل على نوع الاستثمار المناسب الذي يحقق لكل وحدة من وحدات عنصر العمل اقصى قدرة انتاجية .

فيأخذ المعيار عدة عوامل في الاعتبار ، فقد اهتم بتنمية الاقتصاد من خلال تحقيق اقصى ناتج متوسط كما ذكر سابقا بأخذ الزيادة المحتملة في حجم السكان من جهة ، وتوزيع القوة العاملة واحتمالات تغير الظروف الاقتصادية والاجتماعية والانماط الثقافية من جهة اخرى .

لقد اعتمد معيار اعادة الاستثمار لتعظيم انتاجية عنصر العمل على الفرضيات التالية :

= الاولى تنخفض بارتفاع حجم استثمار معين نتيجة لزيادة ثمن عرض رأس المال

بسبب زيادته مما يؤدي الى ارتفاع تكاليف الإنتاج  
د . محمد مبارك حجيرة ، مرجع سابق ، ص ٢٠

أ . تتوقف إنتاجية عنصر العمل على نوعية هذا العنصر من حيث مستوى المعرفة والمستوى الصحي وتنمية المهارات لديه وقد رته على التكيف واتباع التعليمات والانظمة . . . . الخ

ب . يعتمد لتعظيم نصيب العامل من رأس المال المستثمر خاصة في الاجل الطويل ، على كمية الناتج الذي يعاد استثماره سنة بعد اخرى - والتي تتولد ابتداءً من الناتج من الاستثمار الاول . (١)

ج . يتوقف حجم القوة العاملة على معدل الزيادة في السكان .

من واقع هذه البيانات وحتى يمكن تحديد القدر الذي يعاد استثماره من الناتج ، ولتتم معرفة نصيب العامل من ذلك القدر ، فقد يستوجب معرفة المتغيرات اللازمة التالية :

أ . معرفة الانتاجية الاجمالية المتوسطة للعامل .

ب . تقدير الكمية التي يستهلكها العامل من الناتج مقدرة بوحدات من الاجر .

ج . مقدار المخصص لاجل وصيانة رأس المال .

د . تحديد مقدار الزيادة في الناتج الناجمة عن ابتكارات واساليب استخدام رأس المال او الناجمة عن التقدم الصحي او الثقافي او المهني للعمال .

هـ . تحديد معدل الانخفاض او الارتفاع في كل من المواليد والوفيات . وبعد تحديد ومعرفة جميع هذه المتغيرات ، يمكن حساب الكمية الاجمالية المتاحة للاستثمار والتي تساوي الانتاجية الاجمالية للعامل

مطروحا منها اجمالي استهلاك العمال من الناتج ، واذا طرحنا  
(١) يتم حساب نصيب العامل من رأس المال المعاد استثماره وفقا للمعادلة التالية :

الفرضيات : أ = الاستثمار الذي نبدأ به

اعادة أس = القدر المعاد استثماره في السنة (س = ١ ٢ ٣ ٤ ٥ ٦ ٧ ٨ ٩ ١٠ ق)

ع = القوة العاملة في نهاية فترة الاستثمار .

نصيب العامل = أ + اعادة ١ + اعادة ٢ + . . . . . + اعادة أ ق

بعد ذلك نصيب العامل في الاحلال والصيانة لرأس المال فسوف نحصل على الكمية الصافية المتاحة لاعادة الاستثمار خلال فترة زمنية معينة .

واضافة لما تقدم ، يدخل في الاعتبار لهذا الناتج الصافي اى زيادة فسي الانتاجية الناجمة عن عوامل اخرى مثل العوامل التنظيمية او الزيادة في المهارات وغيرها .

ويلاحظ ان نصيب العامل من رأس المال سوف ينخفض اذا كان معدل نمو القوة العاملة اسرع من معدل تراكم رأس المال ، كما يلاحظ ان معدل الزيادة في القوة العاملة يتوقف اساسا على معدل المواليد ومعدل الوفيات . ولا استخدام هذا المعيار يتوجب استشارات مكثفة برأس المال وليست مكثفة بعنصر العمل وهذا عكس ما جاء في المعايير السابقة ( معيار العائد على رأس المال ، ومعيار الانتاجية الحدية الاجتماعية ) اللذان لن يأخذا حجم البطالة في الاعتبار ، الامر الذي جعل معيار اعادة الاستثمار اكثر شمولية في اخذه المتغيرات المؤثرة على العملية الاستثمارية والتي تؤدى بدورها الى خلق الظروف الاقتصادية والاجتماعية الجديدة المناسبة لتحقيق النمو المخطط له . (١)

ان الضمان الاجتماعي كنظام في الاردن مازال في دور النشوء ورغم قصر مدة الاستثمارات التي قامت بها المؤسسة ، وعدم ظهور الآثار الناتجة عنها فسي الاقتصاد . الا ان هذه الدراسة تهدف الى القاء الضوء على هذه الاستثمارات بصورة موضوعية وسليمة ، مع الاستعانة في بعض المعايير الواضحة التي اعتمدت عليها المؤسسة في استثمار اموالها لمعرفة بعض الآثار الاقتصادية في القطاعات المختلفة .

تعتبر اشتراكات الضمان الاجتماعي المتمثلة في ( الادخارات الاجبارية مسن العمال واصحاب العمل ) احد الموارد الرئيسية ودعامة فعالة في مجالات التوظيف والاستثمار ، لتحريك النشاطات المتشعبة في الاقتصاد من خلال انفاقها على مختلف الغايات (٢) . حيث يتوخى من هذه الاستثمارات خلق مستويات اشباع أكبر لحاجات الناس الضرورية للحياة ، ورفع مستوى معيشتهم وتوسيع دائرة الانتاج والاستهلاك وايجاد فرص عمل جديدة للعمال . الامر الذي يوجب مضاعفة النشاط الاستثمارى ولا سيما في بلد مثل الاردن ، لم يبلغ درجة عالية في ميدان

(١) د . محمد مبارك حجيرة ، مرجع سابق ، ص ٩٣ ، ضمان الاجتماعي واستثماراتها ، صوت الشعب  
(٢) سليمان محمد الدبيري ، مؤسسة الضمان الاجتماعي ، ٢٣ آذار ١٩٨٥ .

التقدم الاقتصادي، رغم توفر الخبرات والامكانيات الطبيعية فيه، إضافة الى تجمع فوائض مالية لدى المؤسسة، مما يؤهلها للسير قدما نحو التقدم الاجتماعي والازدهار الاقتصادي.

وتجدر الإشارة الى رأى مفاده، ان البلاد المتخلفة اقتصاديا محتاجة الى تقليل الانفاق الاستهلاكي حتى ترتفع فيها نسبة الاستثمار (١). وبما ان هذا الرأى يعرض احدى اثار الضمان الاجتماعي في زيادة الانفاق الاستهلاكي وما يخلقه من أثر سى، على حجم الاستثمار. فانه يتوجب على المؤسسة مراعاة معايير دقيقة في اختيار المشروعات الاستثمارية بحيث تخلق آثارا ايجابية في الاقتصاد تفوق وتتغلب على آثار الزيادة في حجم الاستهلاك.

نظرا للدور الذى تلعبه مؤسسة الضمان الاجتماعي في مجال الحياة والاقتصادية والاجتماعية، باعتبارها اوسع الفعاليات العاملة ضمن الاقتصاد الاردني، قدرة و اشرا لما تتمتع به من طاقات مالية وافرة تمكنها ان تكون طرفا له ثقله في انشاء وتمويل المشاريع الاستثمارية يلزمها ان تكون سباقة في استخدام اموالها ضمن اسس ومعايير دقيقة توضع ضمن السياسة الاستثمارية لفوائضها. معتمدة على توظيف هذه الفوائض في مشاريع ذات جدوى اقتصادية ومردود مقبول. بعد اجراء دراستها بتعمق وموضوعية، والتأكد من مدى فعالية هذه المشاريع لتنشيط الاقتصاد الاردني، ولخدمة عوامل انتاجية معطلة او غير مستعملة اصلا. آخذة بعين الاعتبار معايير سليمة من خلال توزيع استشاراتها تراعي فيها جوانب السيولة والضمانة والربحية، والتذكر باعباء المستقبل والتزاماته المتزايد، عاما بعد عام.

ليس ما ذكر من معايير في مقدمة هذا الجزء بعينه هو المناسب بمفرده لاختيار اهداف استثمارات مؤسسة الضمان الاجتماعي. فلا هدف تعظيم الربح هو الهدف الاول والاخير لهذه الاستثمارات، ولا هدف تحقيق نسبة معينة في النمو الاقتصادي والاجتماعي هو الغاية الوحيدة المنشودة. وليس معيار اعادة الاستثمار وخلق تكوينات رأسمالية كبيرة يعطي المؤشر الوحيد لنجاح اهداف استثمارات الضمان الاجتماعي.

(١) د. زكي هاشم. التخلف الاقتصادي والتكافل الاجتماعي مقال منشور في كتاب "حلقة الدراسات الاجتماعية" للدول العربية. القاهرة ١٩٥٥ ص ١٣٣.



و بسبب تشعب اهداف الضمان الاجتماعي كنظام من جهة ، ولطبيعة امواله المستثمرة من جهة اخرى ، يجعل من السياسة الاستثمارية في المؤسسة الاخذ بعين الاعتبار كافة المتغيرات من عدة معايير اساسية ومهمة لتحقيق اهداف استثمار فوائدها . فعليها ان تجمع بين ما ورد في المعايير السابقة من اهداف الاستثمار وربطها والتنسيق بينها وبين اهدافها الاقتصادية والاجتماعية الاخرى ، مع مراعاة كونها مؤسسة عامة تشرف الدولة على ادارتها وتتمشى سياستها وفق الاطار السياسي والاقتصادي للاردن بشكل عام .

وضمن هذه المبادئ والاسس ، يمكن استنتاج اهم الاهداف الواجب مراعاتها في استثمارات المؤسسة ، واعتبارها معايير تحكم هذه الاستثمارات وتتلخص فيما يلي :

٠ ١ على المؤسسة اعادة ضخ جزء من فوائدها بشكل مستمر واستثماره في الاقتصاد الاردني ليحل محل ما اقتطع من موارد المؤسسات المساهمة في تسديد اشتراكات العاملين فيها والمشمولين بالضمان الاجتماعي (١)

٠ ٢ توجيه الفوائض المالية لاستثمارها في مشاريع تعود بالنفع العام على العاملين المشمولين بالضمان الاجتماعي وعلى جميع افراد المجتمع بشكل عام . على ان تتمشى هذه الاستثمارات مع برامج الخطط المرسومة مشتركة معها فسي الهدف العام من الخطة من خلال تنفيذ مشاريع تهدف الى تحقيق عدة اهداف متداخلة منها تأسيس مشاريع اقتصادية جديدة ، والنهوض بالقائم منها وخلق فرص عمل جديدة وزيادة انتاجية عناصر الانتاج المستخدمة فسي مشاريعها ( وخاصة عنصر رأس المال وعنصر العمل ) من خلال اتباع ساليب حديثة ومتقدمة مع الاخذ بعين الاعتبار كافة المتغيرات وخاصة النمو في السكان (٢)

---

( ١ ) قبل صدور قانون الضمان الاجتماعي وتمويله من قبل المؤسسات المشمولتها حكاه بنسبة ( ١٠ % ) من اجمالي رواتب العاملين فيها . كانت هذه المؤسسات تحتفظ باستحقاقات العاملين فيها حتى نهاية خدمة الواحد منهم . فكان يتم استثمار هذه الاستحقاقات لیساعد في تمويل وتشغيل طاقات هذه المؤسسات وبعد صدور قانون الضمان الاجتماعي الزم تحويل هذه الاستحقاقات لمؤسسة الضمان شهرا شهرا .

( ٢ ) تساهم اعانات الضمان الاجتماعي وخاصة (العائلية) في زيادة النسل لا سيما =

٠٣ عدم اقتصار استثمارات المؤسسة على تأمين عوائد مرتفعة فقط ( وخاصة في الاجل القصير<sup>(١)</sup> ) ولكن يجب الاخذ بعين الاعتبار مقدار مساهمة الاستثمار في رفع مستوى الامكانيات والقابليات الفردية في ميدان النشاط الاقتصادي والمعرفة بمدى تأثير الضمان الاجتماعي في الفعاليات الاقتصادية المختلفة كالادخار والاستثمار والاستهلاك والانتاج والتشغيل وما لجميع هذه المتغيرات من آثار فعالة في انعاش الحركة الاقتصادية والتوسع والتقدم الاقتصادي .

٠٤ تحديد البرامج الاستثمارية في المؤسسة بما يتلائم مع الوضع الاقتصادي السائد ، وذلك من خلال تحديد ماهية الاستثمارات الواجب تنفيذها في حالات الراجح الاقتصادي وتلك الواجب تنفيذها في أوقات الكساد ، حتى لا تعطي استثمارات المؤسسة نتائج سلبية على افراد المجتمع والاقتصاد بشكل عام .

ان السياسة الاستثمارية في المؤسسة وقراراتها في تأسيس مشروعات جديدة هو جزئي في عملية التنمية ، فكلما كانت قرارات الاستثمار سليمة كلما ساعدت في جعل عملية التنمية اكثر نجاحا .

ولعل المشكلة الرئيسية في استثمارات المؤسسة تتمثل في صناعة قرارات الاستثمار ، وتحديد معيار التقييم ، فهل يكون المعيار هو الربحية المالية من المنظور الخاص التقليدي ؟ ام ان المعيار هو الربحية القومية ؟ لاشك ان هناك فجوة كبيرة بين الفكر والتطبيق في مجال تقييم المشروعات لاسيما اذا اخذ في الاعتبار الجوانب الاقتصادية والاجتماعية ، وكيفية تقييمها خاصة قضية ( اسعار الظل<sup>(٣)</sup> ) . حيث ان هذه الاسعار ليست كما يفترض بأنها اسعار توازنيسة في المجتمع ، وان معظم مناهج التحليل

= بين افراد الطبقة العاملة ، د . صادق مهدي السعيد . شؤون العمال في الضمان الاجتماعي والعمل في العراق ، جامعة بغداد ١٩٦١ ، ١٩٦٢ ص ٩٦

( ١ ) ان استثمار الاموال العامة لغرض الربح العاجل قد يؤدي الى التضخم النقدي وخاصة في زمن الراجح الاقتصادي . د . صادق مهدي السعيد . مرجع سابق ص ٨٧ .

( ٢ ) يساهم الضمان الاجتماعي في التقدم الاجتماعي والصحي للذان يساعدان على رفع كفاءات وامكانيات الافراد الانتاجية ، كما تساعد اعانات الضمان في خلق انتعاشا اقتصاديا لدى الافراد وترفع عنهم عامل الخوف والقلق من المستقبل .

( ٣ ) اسعار الظل : هي الاسعار التي يمكن التوصل اليها باستخدام النمذجة الرياضية حيث تعكس التكلفة الحقيقية من منظور المجتمع ( تكلفة قومية )

انظر ، د . سيد هواري مرجع سابق ص ١١ ص ٣٩ .

الاجتماعي ( القومي ) للمنافع والتكاليف تعتمد على وضع قيمة للآثار المترتبة على المشروع الاستثماري (١) .

فتهتم بعض النظريات الاقتصادية في كيفية اتخاذ القرار الاستثماري والهدف منه في تعظيم الربح أو توقع الخسارة أو كلاهما معا ، ويتجاغلون البيئة الاجتماعية والظروف والنظم المحيطة بهذه الاستثمارات ، بينما تهتم بعض النظريات في معالجة هذه الظاهرة معالجة واقعية في علاقاتها كالبناء الاجتماعي ومدى دور الاستثمارات في الحفاظ على النظام الاجتماعي وفي تأثيرها وتأثيرها بالمجتمع وكيفية مساندتها له ، ولعل هذا المبدأ جدير باهتمام المؤسسه عندما تتخذ القرارات الاستثمارية (٢) .

### ٣ - عوائد الاستثمار :

يعتمد حساب عوائد الاستثمارات على مجموعة من المعايير الاساسية التي تستهدف اجراء التقييم المالي والاقتصادي وبيان بعض الاثار الاجتماعية اللازمة لتوضيح الربحية المالية (العوائد ) بشكل خاص لبعض المشاريع الاستثمارية التي قامت بها الجهة المستثمرة . وكذلك اجراء تقييم لبعض المشاريع من منظور اقتصادي واجتماعي (قومي ) بشكل عام (٣) .

اعتمدت كثير من المراجع المتعلقة بادبيات الاستثمار على عدة طرق اساسية لحساب الربحية المالية تتلخص بما يلي (٤) :-

- أ . طريقة حساب معدل العائد البسيط على الاستثمارات لعدة سنوات .
- ب . طريقة حساب صافي القيمة الحالية للعوائد .
- ج . فترة الاسترداد .
- د . طريقة معدل العائد الداخلي على الاستثمار .

Development center of the organization for Economic co-operation and Development ,A management Approach to project Appraisal and Evaluation by tmboden(Paris,1978)P.33FF (١)

(٢) د . عبدالله الغني غانم ، التبادل وعمليات الاستثمار والادخار في المجتمع المحلي والتقليدي والحضري ، دراسة مقارنة في الانثروبولوجيا الاقتصادية ، لم يذكر الناشر

والتاريخ ، ص ٤ Charles P.kindle berger and Peter H.lindert. (٣)

international economics. University of california at Davis.Sxth edition, 1978P(135) (٤) د . سيد هوارى ، مرجع سابق ص ٤٣٥

وعند ما قامت مؤسسة الضمان الاجتماعي بأستثمار فوائضها ، أعتدت على مبادئ الضمان والربحية والسيولة ، بهدف توفير دخل للمؤسسة من جراء أستثمار هذه الفوائض ، كما هدفت الى ايجاد بعض المشاريع التي تعود بالنفع على المؤمن عليهم مباشرة ، آخذة في الاعتبار معيار الضمان وعدم المخاطرة بقيام الاستثمارات ، وقد بنت المؤسسة تقديراتها لاستثمار فوائضها خلال الفترة (١٩٨١-١٩٨٥) على عدة أسس همي (١) :-

- أ . استثمار الفوائض النقدية خلال فترة الخطة (١٩٨١-١٩٨٥) في شركات ومشاريع انتاجية لن تدر عائدا الا بعد عدد من السنوات بعد بسد تنفيذ هذه المشاريع .
- ب . ان ربح الفوائض النقدية المستثمرة خلال نفس السنوات سيوجه الى انشاء مشاريع تخدم مصالح العمال المشمولين بالضمان الاجتماعي وخاصة مشاريع الاسكان .
- ج . تشكل الاموال المستثمرة في البندين اعلاه ( أ ) ، ( ب ) نصف الفوائض النقدية للمؤسسة ، ومع أنها لن تحقق اى دخل للمؤسسة خلال سنوات الخطة ، الا أنها ستبدأ بتحقيق الايرادات في بداية عام ١٩٨٦ .
- د . ان العائد على الاستثمار سيبلغ معدله ( ٧% ) سنويا على أساس الربح المركب بسبب انخفاض العائد المتوقع في المشاريع الخاصة بالمؤمن عليهم .

وقد حددت الخطة الخمسية للمؤسسة (١٩٨١-١٩٨٥) عائدات الاستثمار والفوائض النقدية خلال سنوات الخطة كما يلي :-

---

( ) المؤسسة العامة للضمان الاجتماعي ، الخطة الخمسية (١٩٨١-١٩٨٥)

ربح الاستثمار والفوائد التراكمية كفاي الخطة الخمسية للموسم (١٩٨٥ - ١٩٨١) (١)

جدول رقم (٢٤)  
بالالف دينار

نسبة النمو في الفوائد التراكمي	رصيد الفوائد التراكمي	عائدات استثمار السنة الحالية	فوائد السنة الحالية المستثمرة	عائدات فوائد المستثمرة	فوائد السنة السابقة المستثمرة	فوائد النقدية السنوية	المنة المعدل
-	٥٦٩٥	-	-	-	-	٥٦٩٥	١٩٨٠
٣٨٧	٢٧٧٣٧	٣٧٦	١٠٧٣٤	١٩٩	٢٨٤٧	٢١٤٦٧	١٩٨١
١٠٨٩	٥٧٩٥٥	٥٠٣	١٤٣٧٢	٩٧١	١٣٨٦٩	٢٨٧٤٤	١٩٨٢
٦٥	٩٥٨٢٩	٦١٧	١٧٦١٥	٢٠٢٨	٢٨٩٧٨	٣٥٢٢٩	١٩٨٣
٤٧,٥	١٤١٤٢٥	٧٢٧	٢٠٧٥٨	٣٣٥٤	٤٧٩١٥	٤١٥١٥	١٩٨٤
٣٨,٦	١٩٦٠٧٣	٨٥٥	٢٤٤٢٢	٤٩٥٠	٧٠٧١٣	٤٨٨٤٣	١٩٨٥
١٢٩							

\* المصدر: الموسسة العامة للضمان الاجتماعي الخطة الخمسية (١٩٨٥-١٩٨١) ص ٢٤

(١)  $\text{رصيد الفوائد التراكمي} = \text{رصيد الفوائد التراكمي للسنة السابقة} + \text{الفوائد النقدية السنوية} + \text{عائدات فوائد السنة السابقة المستثمرة} + \text{عائدات استثمار السنة الحالية}.$

(٢) تم حساب نسبة النمو في الفوائد التراكمية كما يلي:  $\text{رصيد الفائض التراكمي في السنة الحالية} \div \text{الرصيد في السنة السابقة}$

× ١٠٠٪

الرصيد في السنة السابقة

وقد اعتمدت المؤسسة في تقدير العائد على الاموال المستثمرة ،على اساس احتسابه سنويا ، باعتبار ان هذه الاموال تستثمر لمدة نصف سنة فقط .بسبب استلام الايرادات ودفع النفقات في نهاية كل شهر ،حيث يبدأ الاستثمار منذ بداية الشهر التالي ، على ان تحتسب العائدات على الارصدة التراكمية المستثمرة على اساس سنوي (١)

وقبل بيان الفوائض المالية المستثمرة وعوائدها المتحققة خلال السنوات السابقة فانه يتعين تحديد حجم هذه الفوائض المدفوعة للاستثمارات ليتسنى حساب العائد عليها ،وقد تبين في جدول سابق قيمة الاستثمارات خلال كل سنة من السنوات السابقة ( اخذاً بالاعتبار القيمة المدفوعة للاستثمارات والالتزامات المترتبة عليها ) (٢)

القيمة الاجمالية لاستثمارات المؤسسة والمدفوع منها خلال  
الفترة ( ١٩٨٠ - ١٩٨٤ )

جدول رقم ( ٢٥ ) بالالف دينار

السنة	القيمة الاجمالية نسبة النمو %	القيمة المدفوعة من الاستثمارات	نسبة النمو %
١٩٨٠	١٢٣١٢	٤٣٧١	-
١٩٨١	٧٨٤٨	١٠١٤٩	(٣٦)
١٩٨٢	١٧٦٥٦	٢٠٣٦١	١٢٤٫٩
١٩٨٣	٣١٨٩١	٢١٩١٨	٨٠٫٦
١٩٨٤	٣٦٦٥٣	٢٥٧٦٧	١٤٫٩
المجموع	١٠٦٣٦٠	٨٢٥٦٦	٤٦

\* المصدر : المؤسسة العامة للضمان الاجتماعي - دائرة الاستثمار - التقارير السنوية للسنوات ( ١٩٨٠ - ١٩٨٤ )

- ( ١ ) يصح هذا الافتراض بانتظام تدفق الايرادات الشهرية ،وقيام اصحاب العمل بدفع الالتزامات المترتبة عليهم حسب احكام القانون ،ولكن الواقع خلاف ذلك حيث ان هناك مبالغ كبيرة مستحقة على اصحاب العمل منذ فترات طويلة لم تسدد ، الامر الذي يعمل خللا في تقديرات الاستثمار وحساب العوائد عليها اما النفقات فالمؤسسة تلتزم بدفع نفقاتها بشكل دوري ، وهذه النفقات تتمثل في ( النفقات الادارية ،رواتب ، اجور ، الخ . . . و نفقات الضمان الاجتماعي الرواتب التقاعدية ، تعويضات ، اصابات عمل . . . الخ .
- ( ٢ ) جدول رقم ( ١٠ ) في هذه الدراسة .

( ٣ ) حسب مبدل الموفي الجدول رقم ( ٢٤ ) .

بعد تحديد حجم الاستثمارات المدفوعة في الجدول رقم (٢٥) يمكن تحديد قيمة المبالغ المدفوعة لدى البنوك كجزء من هذه الاستثمارات خلال السنوات السابقة وبيان الاستثمارات في المشاريع الأخرى في الجدول التالي :

توزيع استثمارات المؤسسة كودائع في البنوك واستثمارات في مشاريع أخرى (١)

جدول رقم (٢٦) ( بالالف دينار )

السنة	الودائع في البنوك والفوائد عليها	% للزيادة السنوية في الودائع وفوائدها	الاستثمار في المشاريع	% للزيادة السنوية في الاستثمارات	% للاستثمارات السنوية الودائع
١٩٨٠	٣٢٠٧	-	١٠٥٩	-	٣٣
١٩٨١	٥٣٠٨	٦٥ر٥	٥٤٠١	٤١٠	١٠١٧
١٩٨٢	١٤٢٥٢	١٦٨	٦٧٥٦	٢٥	٤٧
١٩٨٣	١٤٣٦٢	(٢٠)	١٢١٢٦	٧٩	١٠٦٧
١٩٨٤	٣٥٨٩	(٦٨)	٢٤٣٤٢	١٠٠٧	٦٧٨
المجموع	٣٧٧١٨	%٣٦	٤٩٦٨٤	%١٥٣٦	١٣١٧

\* المصدر : المؤسسة العامة للضمان الاجتماعي دائرة الاستثمار ، التقارير السنوية (١٩٨٤ - ١٩٨٠)

وعن مقدار ما حققته المؤسسة من فوائد على استثمار الودائع في البنوك خلال السنوات السابقة ، يتضح ذلك في الجدول التالي :

تطور حجم الودائع السنوية والفوائد التراكمية المقيدة عليها خلال الفترة (١٩٨٤ - ١٩٨١)

جدول رقم (٢٧) ( بالالف دينار )

السنة	حجم الوديعة السنوية	نسبة النمو %	الفائدة التراكمية	نسبة النمو %	اجمالي حجم الودائع والفوائد
نهاية ١٩٨٠	٣١١١	-	٩٦	-	٣٢٠٧
نهاية ١٩٨١	٤٨٦٧	٥٦	٤٤١	٣٥٩	٥٣٠٨
نهاية ١٩٨٢	١٤١٤٢	١٩٠ر٥	١١٠	(٧٥)	١٤٢٥٢
نهاية ١٩٨٣	١٠٧٠٨	(٢٤)	٦٥٤	٤٩٤ر٥	١١٣٦٢
نهاية ١٩٨٤	٢٥٦١	(٧٦)	١٠٢٨	٥٧	٣٥٨٩
المجموع	٣٥٣٨٩	٣٦٦	٢٣٢٩	٢٠٨ر٨	٣٧٧١٨

\* المؤسسة العامة للضمان الاجتماعي ، الميزانيات العمومية لسنوات (١٩٨٤ - ١٩٨٠)

(١) لا تشمل الودائع في البنوك في هذا الجدول ، الحسابات الجارية والحسابات لاجل وحسابات التوفير وتحت الطلب .

بمعرفة حجم استثمارات المؤسسة كودائع في البنوك والفوائد التراكمية المتحققة عليها يمكن الإشارة الى ان هذه الفوائد تعتمد مباشرة من حيث قيمتها على كل من حجم الودائع وفترة الايداع من جهة وعلى سعر الفوائد المصرفية السائدة الممنوحة من جهة اخرى .

وتعتبر الودائع في البنوك هي الوسائل البديلة للاستثمار في مشاريع اخرى ، ورغم تحقيقها معدل فائدة مرتفع احياناً - الا ان حجم الفوائد تعتبر اكثر تأثراً للتغيرات التي تطرأ على اسعار الفائدة المصرفية كما ان هذه الودائع وفوائدها المتحققة اكثر عرضة لمخاطر التضخم وارتفاع الاسعار وخاصة في الاجل الطويل ، نظراً لعدم قدرتها تحقيق فوائد في هذا النوع من الاستثمار يفوق الارتفاع في الاسعار . (١)

اما عوائد استثمارات المؤسسة في المشاريع وانواع الاستثمار الاخرى ، فإنه يمكن القول في هذا المجال ان الكثير من المشاريع التي تستثمر المؤسسة فيها جزء من فوائدها مازالت قيد الانشاء ولم تبدأ مرحلة الانتاج ، الا ان هناك بعض انواع الاستثمار تعطى عوائد مباشرة مثل السندات والقروض وبعض المشاريع التي انتهت من مرحلة الاعداد وتبين ذلك في الجدول التالي :

فوائد بعض انواع استثمارات المؤسسة السنوية خلال الفترة (١٩٨١-١٩٨٤)

جدول رقم ( ٢٨ ) ( بالالف دينار )

الاستثمار	١٩٨١		١٩٨٢		١٩٨٣		١٩٨٤	
	القيمة	% للنمو	القيمة	% للنمو	القيمة	% للنمو	القيمة	% للنمو
فوائد القروض والسندات	١١٧	٥١	١٧٧	٣٨٢	١١٦	٨٣١	١١٧,٥	١٥٠,٧
فوائد المحفظة المالية	٠,٩٢٢	٧١٣	٧,٥	١٦	١١٣	٢٥	٥٦	٤٩,٤٢٢
فوائد دفعات القروض	٠,١٤٩	١١٠,٨	١,٨	٢٣	٢٨	٢٥٢	(٨٩)	٤,٥٠١
فوائد الودائع والعملاء الاجنبية	٢١	٩٠	٤٠	٢٧	(٣٢,٥)	٣٤	٢٦	١٢٢
واردات مساهمة في الشركات	٤	٢٧٥٠	١١٤	٢٠,٢	٧٧	١٥٧	(٢٢)	٤٧٧

\* المصدر : المؤسسة العامة للضمان الاجتماعي - الميزانيات العمومية للسنوات (١٩٨٠-١٩٨٤)



ولاجراء التقييم المالي والتقييم الاقتصادي والاجتماعي الدقيق لاستثمارات مؤسسة الضمان الاجتماعي ، يلزم تطبيق مجموعة المعايير الاساسية الواردة في بداية هذا الجزء كامله ، وذلك نظرا لطبيعة الاموال المستثمرة ، والالتزامات المترتبة على جميع هذه الاموال في المستقبل ، فلا يمكن الاعتماد على معيار واحد في عمل التقييم المطلوب ، لعدم اعطاء النتائج الدقيقة التي سيبنى عليها القائلون على الاستثمار قراراتهم ، فمثلا معيار معدل العائد البسيط على الاستثمار ومعيار فترة الاسترداد غير كافيين لوحدهما في اجراء التقييم لانهما لا يأخذان في الحسبان الامتداد الزمني الكامل للمشروع ، فتعتمد الطريقة الاولى على احتساب معدل العائد على الاستثمار من خلال قسمة صافي الارباح في سنة عادية من سنوات الاستثمار على اجمالي الاموال المستثمرة ، وتعتمد الطريقة الثانية على قياس الفترة اللازمة للمشروع لكي يسترد فيها جملة استثماراته من خلال صافي ايراداته النقدية السنوية .

اما الطريقة الخاصة لحساب صافي القيمة الحالية فتعتمد على خصم كـل التدفقات النقدية السنوية الداخلة والخارجة بمعدل خصم معين ، وتتأثر هذه القيمة بتغيير معدل الخصم وعدد السنوات<sup>(١)</sup> الا ان هذه الطريقة تأخذ في الاعتبار عمر المشروع بالكامل ( وليس فقط الفترة اللازمة لاسترداد الاصل فيها ) كما تعمل حساب لتوقيت التدفقات النقدية في ضوء تكلفة الفرصة البديلة للاستثمار .

وتتلخص طريقة معدل العائد الداخلي على الاستثمار في انها طريقة لمعرفة معدل تنمية الاموال المستثمرة على مدى عمر المشروع دون الحاجة الى تحديد معدل لخصم التدفقات النقدية .<sup>(٢)</sup>

ان اهمية مؤسسة الضمان الاجتماعي في الاقتصاد الاردني ، وتزايد حجم فوائدها السنوية جعلت منها احدى الادوات المؤثرة في معدل النمو الاقتصادي من خلال تأثير استثماراتها في تحقيق النمو الاقتصادي وذلك بتحقيق اضافة للدخل القومي .

---

( ١ ) كلما زاد معدل الخصم ، وطالت المدة ، قل صافي القيمة الحالية والعكس صحيح  
( ٢ ) معدل العائد الداخلي على الاستثمار ( Internal Rate of Return )  
وهو ذلك المعدل الذي تتساوى فيه القيم الحالية للتدفقات النقدية الداخلة مع القيم الحالية للتدفقات النقدية الخارجة ( اي ان القيم الحالية لما يعطيا للمشروع متساوية مع القيمة الحالية للاموال المستثمرة ) انظر . سيد هوارى ، مرجع سابق ص ٤٣٧ .

٣-٦: التقييم اللاحق للاستثمار (١):

يقصد بالتقييم اللاحق للاستثمار، اجراء تقييم للمشاريع بعد الانتهاء من اتخاذ القرار الاستثماري والمباشرة بتنفيذ المشروعات بغية تحليل البيانات اللازمة لبيان سير عملها واكتشاف مواطن القوة والضعف فيها للاستفادة منها مستقبلا ، واتخاذ القرارات اللازمة لتصحيح مسارها .

ويسبق عادة اتخاذ القرار الاستثماري تقييم سابق (٢) للمشروعات والمتمثل في دراسة الجدوى الاقتصادية والفنية (٣) لمعرفة حجم التكاليف الاستثمارية بشكل عام وتحديد مدى الصلاحية العامة للمشروع، وتكوين الاطار التحليلي اللازم الذي يتم من خلاله تحليل بدائل الاستثمار في المراحل الاولى من عملية صناعة القرارات الاستثمارية، وتسمح هذه المرحلتا بحدوث اي تغييرات ممكنة في المشروع (٤) وقد حدد بعض الكتاب ثلاثة مراحل يمر بها المشروع الاستثماري وهي : (٥)

- أ . المرحلة الاولى : مرحلة الدراسة او مرحلة ما قبل الاستثمار .
- ب . المرحلة الثانية : مرحلة التنفيذ والانشاء أو مرحلة الانفاق الاستثماري .
- ج . المرحلة الثالثة : مرحلة التشغيل والانتاج .

وتأتي عملية التقييم اللاحق للاستثمار بعد المرحلة الثالثة ، وهي مرحلة التشغيل والانتاج ، والغاية من اجراء هذا التقييم ما يلي : (٦)

- أ . بيان مدى فعالية المشروع في تحقيق النتائج المراد تحقيقها وتحديد الاسباب المانعة لتحقيق هذه النتائج ان وجدت .

---

(١) تعني Project Evaluation

(٢) = Project Appraisal

(٣) بعض الكتابات اكدت على الجوانب الفنية للاستثمار وبعضها على الجوانب المالية والبعض الآخر على الجوانب الاقتصادية او الاقتصادية الاجتماعية .

United nations. Manual on Economic Development Project . New York . 1958. sales no.E.58.11.g.5.

(٤) د . سيد هوارى . مرجع سابق ، ص ٣٢

(٥) د . سيد هوارى . مرجع سابق ، ص ٣٠٨

(٦) د . سيد هوارى ، مرجع سابق ، ص ٤٦٨ .

ب. بيان مدى حسن استخدام العناصر الداخلة في عمل المشروع للوصول إلى النتائج المحققة ومقارنتها بالتكاليف .

ج. بيان مدى مساهمة المشروع في تحقيق بعض الأهداف الاجتماعية ، مثل الإسهام في التنمية الاقتصادية والعدالة في توزيع الدخل وتحسين جودة الحياة بشكل عام .

وقد يرى البعض أن تقدير وحساب امثلية الاستثمار لا تتوقف عند مجال الاستثمار وحده بل تتجاوزها إلى مجالات الإنتاج والتمويل والتجارة الداخلية والخارجية والاثمان ، كما أن تقدير وحساب الفائدة والتكلفة يمكن أن يكونا على مستوى جزئي في حدود الصالح الخاص ، وقد يتعداها إلى مستوى الاقتصاد القومي في صورته المصلحة العامة رغم ما يقوم بينهما من تعارض واختلاف في المفاهيم وطرق وأدوات القياس ، كما يأخذ عامل البعد الزمني في تقييم مشروعات الاستثمار أهميته وفاعليته في نظرية الاستثمار سواء نظرنا إلى هذا العامل نظرة شمولية على مستوى الاقتصاد القومي أو نظره جزئية على مستوى المشروع الاستثماري الفردي ، وكذلك فإن للبعد المكاني أهمية أخرى لا تقل أثرا عن البعد الزمني على الصعيدين الجزئي والكلبي لنظرية الاستثمار الأمثل (١) .

أما عن التقييم اللاحق لاستثمارات مؤسسة الضمان الاجتماعي ، فتجدد الإشارة أن بعض استثمارات المؤسسة في المشاريع مازالت في بداية مرحلة التشغيل والانتاج الأمر الذي يستدعي في هذه المرحلة بالذات إجراء التقييم اللازم لتصحيح مسارها ، ولتتمشى وفق الخطط السليمة والكفيلة بتحقيق أفضل النتائج المطلوبة وعدم الاكتفاء بالاعتماد على حجم عوائد الاستثمار كمقياس وحيد لمدى نجاح الاستثمار ، وقد اقترح بعض العلماء إنشاء وحدة تقييم لاحقة للاستثمارات ضمن الجهاز الإداري للمنشأة الاستثمارية يتم عزلها عن المسؤوليات التنفيذية (٢) ، وأنني أرى ضرورة وجود هذه الوحدة في مؤسسة الضمان الاجتماعي لتتولى التقييم اللاحق لاستثمارات المؤسسة .

على أن تأخذ هذه الوحدة الأمور التالية عند إجراء عملية التقييم :

(١) د . محمد مبارك حجيرة ، مرجع سابق ، ص ١١

(٢) د . سيد هواري ، مرجع سابق ، ص ٤٧١

- أ . مدى محافظة الاموال المودعة في البنوك على قيمتها الحقيقية وبيان درجة التلاكد من إمكانية استرداد هذه المبالغ وعوائد استثمارها لقوتها الشرائية باستبعاد اثر التضخم .
- ب . حساب عائدات الاستثمار ( الربح ) ومقارنتها باسعار الفائدة ومستويات التضخم لتحديد انواع الاستثمارات التي تدر عوائدا مالية اكبر ، ليتسنى للمؤسسة توجيه استثماراتها بناء على هذه المؤشرات .
- ج . مدى توفر عنصر السيولة في استثمارات المؤسسة ، لما لهذا العنصر من اهمية خاصة في عناصر استثمارات الضمان الاجتماعي ، حيث يتوجب توفر اموال نقدية او استثمارات يمكن تحويلها الى نقود بسرعة وسهولة لتمكين المؤسسة من الوفاء بالتزاماتها الطارئة قصيرة الاجل .
- د . مساهمة استثمارات المؤسسة في تحقيق الاهداف الاقتصادية والاجتماعية التي تعود بالنفع على المواطنين وخاصة المؤمن عليهم ، دون الاخلال بالمبادئ العامة للاستثمار السليم .
- هـ . الحد من المخاطر التي قد يتعرض لها نوع او اكثر من استثمارات المؤسسة عن طريق دراسة مدى هذه المخاطر في حال تنوع اوجه ومجالات الاستثمار والاعتماد على نظرية توقعات سليمة لمدى هذه المخاطر .
- و . تحديد مدى ايفاء الاستثمارات بمتطلبات النمو الاقتصادي والاجتماعي بشكل مباشر او غير مباشر ضمن خطط التنمية الوطنية .
- ان نقل ملكية مؤسسة الفنادق والاستراحات السياحية للضمان الاجتماعي بالكامل بكلفة مقدارها حوالي ( ٢١ ) مليون دينار ، واجراء تحسينات على ما كان قائما من هذه المشاريع ، وانشاء مشاريع جديدة ، وتشغيل البعض منها قبل حوالي عام ، يستدعي اجراء تقييم لاحق لهذه المشاريع لبيان سير عملها واتخاذ القرارات اللازمة لتصحيح مسارها ان لزم ذلك ، نظرا لما كان يعاني منه هذا القطاع من معوقات وصعوبات .
- اعتمدت مؤسسة الضمان الاجتماعي شركة بريطانية لاجراء الدراسة الاكثوارية

(١)  
الاولى للوضع المالي للمؤسسة، حيث بينت هذه الدراسة الوضع المالي للمؤسسة والفوائض النقدية بعد تقدير الايرادات والنفقات، وكذلك استثمار الفوائض النقدية واثر مردود الاستثمار على المركز المالي للمؤسسة، وكانت اهم التوصيات الخاصة بالاستثمار التي اكد عليها التقرير ما يلي: (٢)

- أ. على المؤسسة ان تضاعف قدر الامكان عائدات الاستثمار سواء كانت مالية أو اجتماعية، لتلقيها لتعرضها لعجز مالي في المستقبل.
  - ب. توجيه المؤسسة جزء من موجوداتها الى الاستثمارات الاجتماعية وفي مقدمتها قروض الاسكان بشروط سهلة يستفيد منها عدد كبير من المشتركين بالضمان الاجتماعي.
- ولتنفيذ ما تقدم من توصيات فقد اقترح التقرير اتباع الوسائل التالية:
١. ان تقوم المؤسسة باختيار مشروعات استثمارية تضمن اكبر مردود ممكن في المدى الطويل سواء كان ذلك نتيجة الدخل من الاستثمار او اعادة التقييم.
  ٢. ان لا يتم التقيد ببعض الموجودات الاكثر ضمانا في المدى الطويل اذا كان هناك استثمارات اخرى اقل ضمانا ولكنها اكثر عائدا.
  ٣. ان تتعدد مجالات وأوجه الاستثمار سواء كان نقدا كودائع في البنوك او سندات أو اسهم او عقارات او ممتلكات وذلك بهدف الحد من اثر التضخم.
  ٤. ان يتم تنويع الاستثمارات بشكل واسع للحد من المخاطر التي قد تواجه احد هذه الاستثمارات، بما في ذلك الاستثمار خارج الاردن في الدول التي تسدر

---

(١) المادة (١٥-أ) من قانون الضمان الاجتماعي تنص " يتم فحص المركز المالي للمؤسسة مرة على الاقل كل خمس سنوات بمعرفة خبير اكتوبري او اكثر على ان يكون الفحص الاول للمركز المالي للمؤسسة بعد انقضاء ثلاث سنوات من تاريخ العمل بهذا القانون"  
(٢) المؤسسة العامة للضمان الاجتماعي، التقرير الاكتوبري الاول للفترة (١٩٧٩-١٩٨١) اعداد شركة (بيكون وودرو) البريطانية.

فيها هذه الاستثمارات عائدا اكبر (١)

- ٥٠ ضرورة توجيه نسبة معينة من استثمارات المؤسسة الى الاراضي والعقارات بهدف المحافظة على القيمة الحقيقية لهذه الموجودات ومواجهة احتمالات التضخم .
- ٦٠ اقترح التقرير ان تقوم المؤسسة بتخصيص ٢٥% من فوائضها المالية السنوية للاستثمارات الاجتماعية التي تخدم المؤمن عليهم خلال العشرين سنة الاولى بحيث يتم اعادة النظر في هذه النسبة بصورة دورية لتجنب اى اثار قد تنعكس على القدرات المالية للمؤسسة في المستقبل علما بان اثر هذه النسبة سيكون محددًا خلال الفترة المقترحة .
- ٧٠ التأكيد على ضرورة توفير الجهاز القادر والكفوء لادارة استثمارات المؤسسة والفصل بين حسابات وقيود الاستثمارات التي لها طابع اجتماعي بمردود محدد عن الاستثمارات المالية والاقتصادية .

---

(١) احدى توصيات الاجتماع الاول للمدراء العاميين لمؤسسات التأمينات الاجتماعية العربية، المنعقد في عمان (١٦-١٨) كانون اول ١٩٨٥، ص٤٠

٧-٣ : المناهج الدولية لتقييم مشروعات الاستثمار :

جمعت المراجع المتعلقة بادييات الاستثمار مجموعة من المناهج الدولية الخاصة بتقييم المشروعات من خلال اجراء التحليل الاقتصادي والاجتماعي للتكاليف والمنافع باستخدام اساليب وادوات خاصة لكل منها ، رغم اختلاف الخط الفكري العام لكل منهج منها .

وتقسم هذه المناهج الى أربع مجموعات وفق اطارها المنهجي كما يلي : (١)

- ٠١ مناهج التحليل القومي للتكاليف والمنافع على طريقة ( اليونيدو )<sup>(٢)</sup> (UNIDO)
- ٠٢ مناهج التحليل القومي للتكاليف والمنافع على طريقة دليل منظمة التعاون والتنمية الاوروبية<sup>(٣)</sup>.
- ٠٣ مناهج التحليل الاقتصادي والاجتماعي على طريقة الآثار ( بروه وشيرفل )  
(CHERVEL)
- ٠٤ مناهج التحليل الاقتصادي والاجتماعي على الطريقة المشتركة لمركز التنمية الصناعية للدول العربية<sup>(٤)</sup> (IDCAS)

ولا يمكن التعرض هنا لجميع هذه المناهج من حيث ادواتها واساليبها وطرق تطبيقها على المشروعات الاستثمارية ، وسوف اشير الى الافكار الرئيسية لاهم هذه المناهج وهو منهج ( اليونيدو )<sup>(٥)</sup> الذي يعتبر من المراجع الاساسية لتحليل التكاليف والمنافع القومية ، حيث يعتمد على اعتبار ان (الربحية التجارية / او المالية ) لا تصلح معيارا جيدا للقياس من منظور قومي ، وقد حدد المنهج خمس مراحل اساسية لتحليل (المنافع / التكاليف) وكل مرحلة تؤدي الى مقياس من مقياس المنافع القومية للمشروع . وهذه المراحل هي :

- ٠١ حساب الربحية المالية على اساس اسعار السوق .

- (١) د . سيد هواري ، مرجع سابق ، ص ٣٥٤
- (٢) United nations Industrial Development Organization.
- (٣) Organization Economic Co-operation and development
- (٤) Industrial Development Centre for Arab States
- (٥) اعدته منظمة الامم المتحدة للتنمية الصناعية ونشر عام ١٩٧٢ .

- ٠٢ وضع أسعار الظل<sup>(١)</sup> لمختلف المواد ، وذلك من أجل الحصول على صافي المنافع على أساس أسعار اقتصادية ( كفاءة تخصيصية ) (٢) .
- ٠٣ اجراء التعديلات اللازمة لمعرفة أثر المشروع على المدخرات والاستثمار .
- ٠٤ اجراء التعديلات اللازمة لمعرفة أثر المشروع على توزيع الدخل .
- ٠٥ اجراء التعديلات التي تلزم نتيجة انتاج المشروع سلعا استهلاكية كمالية أو حاجات أساسية تختلف قيمتها الاجتماعية عن قيمتها الاقتصادية .

ان كل مرحلة من المراحل السابقة تلقي الضوء على مدى ملائمة المشروع من وجهة نظر معينة ، ولا يكتفى عمل مرحلة واحد للحكم على المشروع ، بل يجب اجراء جميع المراحل السابقة لمعرفة مختلف الزوايا ، وهذه المراحل مجتمعة تحقق الاهداف التالية :-

- ٠١ الربحية المالية ( للمستثمر ) .
- ٠٢ الكفاءة التخصيفية ( كفاءة استخدام الموارد ) .
- ٠٣ نمط الاستهلاك والادخار .
- ٠٤ درجة العدالة في توزيع الدخل .
- ٠٥ التقييم الاجتماعي للحاجات الأساسية وللسلع الكمالية .

ولا اجراء التقييم السليم للمشروعات الاستثمارية فقد حدد المنهج مجموعة من العناصر الأساسية التي يجب بيانها من خلال عملية التقييم وهي :-

- أ . المنافع الحالية المباشرة والتي تتمثل في السلع الاستهلاكية والسلع الانتاجية ومقدار العملة الاجنبية المتأتية من الاستثمار .
- ب . التكاليف الحالية المباشرة ، وتتمثل في قيمة السلع الانتاجية ومقدار العملة الاجنبية اللازمة للمشروع .
- ج . التكاليف والمنافع المستقبلية غير المباشرة ، وتتمثل في العمالة غير المباشرة ومقدار زيادة دخول العمال .

---

(١) ( shadow prices ) وهو السعر الذي يعكس التكلفة الحقيقية من منظور المجتمع ويتم التوصل اليه من خلال نموذج رياض ( برمجة خطية )

(٢) هي الكفاءة التي تتعلق بانتاج مزيج من السلع باستخدام احسن مزيج من العناصر المستخدمة



ويلاحظ أن المنهج يعطي اهتماما كبيرا لقضية التضحية التي يجب تحملها في الاستهلاك الحاضر لتحقيق الاستهلاك في المستقبل ، ( قضية الاستهلاك والادخار ) وتعكس هذه القضية النظر الى أهمية حاجات الاجيال القادمة مقارنة بحاجات هذا الجيل ، فالمنهج يجبر متخذ القرارات أن يتعامل بحزم مع هذه المشكلة عن طريق مطالبة القائم بالتحليل بوضع أوزان للاستهلاك في المستقبل مقارنة بالاستهلاك في الحاضر . ويأتي تركيز المنهج على الاستهلاك من حيث أنه ( الاستهلاك ) غاية الاستثمار ، ويعتمد المنهج بقياس منافع وتكاليف أى مشروع بالاستهلاك وليس بالاستثمار .

عند تطبيق المبادئ الأساسية الواردة في منهج ( اليونيدو ) على استثمارات المؤسسة ، فإنه تبين أن الربحية المالية التي تحققها المؤسسة ما تزال تتمثل في فوائدهم الودائع في البنوك ، والسبب في ذلك يعود الى ارتفاع نسبة حجم الودائع لاجمالي الاستثمارات (١) .

نقد بلغت قيمة الفوائد التراكمية على الودائع في البنوك حتى نهاية عام ١٩٨٤ حوالي ( ٢٥ ) مليون دينار (٢) بينما حققت باقي أنواع الاستثمارات الاخرى الفوائد التالية:

اجمالي عوائد استثمارات المؤسسة حتى نهاية عام ١٩٨٤  
جدول رقم ( ٢٦ )  
بالالف دينار

الاستثمار	العوائد حتى نهاية عام ١٩٨٤
فوائد القروض والسندات	١٥٠٧
فوائد المحفظة المالية	٤٩٤
فوائد دفعات القروض	٤٥
واردات مساهمة في الشركات المحلية	٤٧٧

\* المصدر : الميزانيات العمومية للمؤسسة للسنوات (١٩٨٤-١٩٨١)

- ( ١ ) تمثل الودائع في البنوك حوالي (٣١,٧١ %) من اجمالي حجم استثمارات المؤسسة حتى نهاية عام ١٩٨٤ .
- ( ٢ ) وتشمل الفوائد التراكمية على الودائع السنوية بالعملة المحلية ، والفوائد التراكمية على الودائع السنوية بالعملة الاجنبية ، جدول رقم ( ٢٧ ) من الدراسة .

يرجع سبب انخفاض قيمة الفوائد على هذه الاستثمارات ( خاصة المساهمة في الشركات ) الى عدم مباشرة هذه المشاريع في الانتاج ، حيث ما تزال معظمها في مراحل التشغيل الاولى ، ولم تبدأ في اعطاء العوائد ، لذلك لم تتحدد ربحيتها سواء كانت الربحية بالاسعار الحقيقية أو باسعار السوق كما ورد في مبادئ واسس التقييم لمنهج اليونيدو .

اما من حيث كفاءة استخدام الموارد ( خاصة المالية ) فأن المؤسسة قد اعتمدت فسي اسلوب استخدامها لهذه الموارد على معايير الاستثمار الواردة في الخطة الاستراتيجية التي أعطت المؤسسة مجال الاختيار بين فرص الاستثمار المتاحة لديها في مختلف القطاعات . ولكن يبقى السؤال المطروح : هل هذه المعايير هي الوسائل المثلى التي يجب الاعتماد عليها لتحقيق اقصى منافع مالية واجتماعية من جراء الاستثمار ؟

يتبين ذلك من خلال تصنيف استثمارات المؤسسة الى ثلاثة فئات ، وبيان مدى ملائمة هذه المعايير . وهذه الفئات هي :

أ . الودائع في البنوك : حيث ان الاستثمارات في هذا النوع لا يعطي سوى معدل الفائدة السائد في السوق ، اضافة الى المحافظة على حجم الودائع من حيث الكمية وليست القيمة ، فارتفاع حجم الودائع في البنوك يزيد الفوائد المقيدة عليها .

الا ان هذه الزيادة تبقى عرضة لمخاطر تذبذب سعر الفائدة المصرفية ، كما ان طول مدة الايداع والارتفاع العام في الاسعار وزيادة نسبة التضخم سوف تؤدي الى انخفاض القيمة الحقيقية لهذه الودائع . (١)

وبمقارنة الآثار الناجمة عن هذا الاستثمار مع احد المعايير التي اعتمدت عليها المؤسسة في الخطة الاستراتيجية وهو " مدى فائدة الاستثمار لصالح المؤسسة " فان حجم الايداعات الكبير في البنوك ولفترة زمنية طويلة سيكون استثمارا لغير صالح المؤسسة ، ورغم ان منهج اليونيدو ينظر الى المنافع الحالية المباشرة من الاستثمار

---

(١) د . فهد الفانكس التضخم والبطالة هل يتكرر كابوس السبعينات؟ صحيفة الرأي العدد ٦٨٨ تاريخ ٢٢ كانون ثاني ١٩٨٦ .

والتي تتمثل في ( الفائدة على الودائع ) في هذه الحالة ، لا انه ينظر من زاوية اخرى الى التكاليف والمنافع المستقبلية غير المباشرة ، والتي يمكن اعتبار التضخم وارتفاع الاسعار ، وفقدان القيمة الحقيقية للاموال المودعة احد تكاليف الاستثمار مستقبلا .

ب . الاستثمار في المشاريع الاجتماعية . لقد توجهت معظم استثمارات المؤسسة فسي هذا النوع من الاستثمار نحو فرصة استثمارية واحدة ( المشاريع والقروض السكنية ) معتمدة على معيار تقديم المشاريع والخدمات التي تخدم جمهور المؤمن عليهم مباشرة ، فقد وفقت المؤسسة باختيار هذا النوع من الاستثمار والمباشرة بتنفيذ ، ضمن أولويات الاستثمارات الاجتماعية ، نظرا لما لهذه الخدمة من اهمية خاصة قياسا على مدى حاجة الفئة العاملة في الاردن الى الممكن الملائم وقليل التكاليف . فقد ساعدت هذه المشاريع على الاستقرار النفسي والمادي للعاملين اضافة الى خلق فرص عمل جديدة لتنفيذ هذه المشاريع ، وتوطين العمالة في مواقع الانتاج ، وكما جاء في مبادئ منهج ( اليونيدو ) فان هذه المشاريع تعتبر مسنن الحاجات الاساسية للأفراد التي تختلف قيمتها الاجتماعية عن قيمتها الاقتصادية .  
الا ان هناك المجال كما اشار المنهج باعادة اجراء التقييم الاجتماعي للحاجات الاساسية الاخرى حتى يمكن تنفيذها ضمن أولويات تقديم النفع الاجتماعي العام .

ج . الاستثمار في المشاريع الاقتصادية : ومنها استثمارات المؤسسة في القروض واسناد القروض للشركات والمؤسسات المحلية والمساهمة باقامة بعض المشاريع المختلفة ( سياحية وصناعية وخدمات ) . فقد ساعدت المؤسسة بذلك على توفير جزء كبير من القروض الاجنبية لتمويل انشاء المشاريع ، أو زيادة طاقة القائمة منها ، من خلال دعمها بمدخرات محلية ، حيث يعتبر منهج ( اليونيدو ) هذه المدخرات احد التكاليف المباشرة لهذه المشاريع التي تعتبر بد يلا عن العملة الاجنبية اللازمة لاقامة هذه المشاريع .

### ٨٣ : نظرة مستقبلية لاستثمارات المؤسسة :

تأتي أهمية القاء الضوء على مستقبل استثمارات مؤسسة الضمان الاجتماعي بسبب الزيادة المستمرة في حجم الاستثمارات الناجمة عن زيادة تراكم الفوائض المالية المتوقع تحقيقها خلال السنوات القادمة ولما لهذه الاستثمارات من آثار مباشرة أو غير مباشرة على المركز المالي للمؤسسة والاقتصاد الوطني بشكل عام<sup>(١)</sup>

حددت استراتيجيات الاستثمار في المؤسسة خلال الفترة السابقة، الأهداف المرغوب تحقيقها، واتبعت الوسائل والادوات اللازمة لتنفيذ الخطة الاستثمارية بغية تحقيق هذه الأهداف<sup>(٢)</sup> ولكن بعد تجربة قصيرة ولكنها غنية في مجال الاستثمار، توجب على المؤسسة الاستفادة من هذه التجربة، وإجراء تقييم لهذه الاستراتيجيات لمعرفة مدى نجاحها في تحقيق الأهداف والتوصل لمدى ملائمة الوسائل والادوات المتبعة وفق استراتيجية جديدة وابتاع وسائل أكثر دقة وفعالية في تحقيق أفضل النتائج وخاصة بعد دخول الأردن مرحلة الخطة الخمسية الجديدة (١٩٨٦-١٩٩٠) للتمهية الاقتصاد يسرة والاجتماعية واعطاء دور كبير للمؤسسة في تنفيذ جزء من البرنامج الاستثماري في هذه الخطة. مما يتطلب تحديد ادق لوجه الاستثمار، واعتماد معايير الربحية الاجتماعية اضافة لمبادئ الضمان والربحية التجارية والسيولة، حيث تساهم المؤسسة في استثمارات اجتماعية بغية تحقيق اهداف الضمان الاجتماعي وتحسين خدماته من جهة والمساهمة في الجهد التنموي بابعاده الجغرافية والسكانية والاقتصادية والاجتماعية من جهة اخرى.

وقد اعتمدت خطة المؤسسة الاستثمارية الثانية (١٩٨٥-١٩٩٠) على مجموعة من الافتراضات لتحقيق اهداف الخطة هي :<sup>(٣)</sup>

- (١) مؤسسة الضمان الاجتماعي. التقرير الاكثواري الاول للفترة (١٩٧٩-١٩٨١)
- (٢) الخطة الخمسية لاستثمارات المؤسسة (١٩٨١-١٩٨٥) ص ٠٩
- (٣) د. رفيق عمر، د. غسان مسلم، (السياسة العامة للاستثمار، الواقع الفعلي ونظرة مستقبلية) مؤسسة الضمان الاجتماعي، تشرين اول ١٩٨٤، (بحث غير منشور) ص ١٧

- أ . اعتماد نسبة ( ٥ % ) كمعدل للزيادة السنوية المتوقعة في عدد المؤمن عليهم علما بان هناك اعدادا من المؤمن عليهم تخرج من احكام القانون وتحل محلها عمالة جديدة .
  - ب . بلغ متوسط الاجر الشهري للمؤمن عليه ( ١١٠ ) دينار ، من واقع الاحصاءات المتوفرة لدى المؤسسة ، وافترض ان ذلك سيزداد بمعدل ( ٥ ) دينار سنويا .
  - ج . تم افتراض تحصيل ( ٩٠ % ) من الاشتراكات المستحقة خلال نفس السنة ، بينما يحصل الباقي خلال السنتين التاليتين بالتساوي .
  - د . بالنسبة للنفقات ، فقد اعتمدت النفقات الفعلية لعام ١٩٨٤ كأساس لتقدير مختلف انواع النفقات التأمينية التي ستتحملها المؤسسة في السنوات القادمة .
- وبعد ذلك ، تم احتساب كل من الايرادات والنفقات والفوائض المالية المتوقعة تحقيقها خلال السنوات ( ١٩٨٥ - ١٩٩٠ ) كما في جدول تقديرات الدخل التالي :

تقديرات دخل الموسسة للفترة (١٩٨٥-١٩٩٠)

(بالالف دينار)

البيانات	١٩٨٥	١٩٨٦	١٩٨٧	١٩٨٨	١٩٨٩	١٩٩٠
١٠ الاشتراكات						
أ) عدد الموفين عليهم	٢٧٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠	٣٢٠٠٠٠	٣٤٠٠٠٠	٣٦٠٠٠٠	٣٨٠٠٠٠
ب) متوسط الاجر الشهري	١١٠	١١٥	١٢٠	١٢٥	١٣٠	١٣٥
ج) الاجور السنويًا لخاضعة للاقتطاع	٣٥٦٤٠٠	٤١٤٠٠٠	٤٦٠٠٠٠	٥١٠٠٠٠	٥٦١٦٠٠	٦١٥٦٠٠
د) قيمة الاشتراكات	٥٣٤٦٠	٦٢١٠٠	٦١١٢٠	٧٦٥٠٠	٨٤٢٤٠	٩٢٣٤٠
هـ) الاشتراكات المحصلة	٤٨١١٤	٥٥٨٩٠	٦٢٢٠٨	٦٨٨٥٠	٧٥٨١٦	٨٣١٠٦
و) اشتراكات مستحقة سددها بنسبة ٩٠٪	٢٧٥٠	٥٤٢٣	٥٧٧٨	٦٥٦١	٧٢٨١	٨٠٣٧
المجموع (هـ+و)	٥٠٨٦٤	٦١٣١٣	٦٧٩٨٦	٧٥٤١١	٨٣٠٩٧	٩١٢٤٣
النفقات:						
١) نفقات الضمان الاجتماعي	٤٤٥٣	٥٥٣٨	٧٠١٢	٨٨٠٠	١١١٥٦	١٤٣٦١
٢) النفقات الادارية	١٣٠٠	١٦٠٠	١٨٠٠	٢١٠٠	٢٣٥٠	٢٦٠٠
مجموع النفقات	٥٧٥٣	٧١٣٨	٨٨١٢	١٠٩٠٤	١٣٥٠٦	١٦٩٦١
الفائض	٤٥١١١	٥٤١٧٥	٥٩١٦٤	٦٤٥١١	٦٩٥٩١	٧٤١٨٢

\* المصدر : وزارة العمل والتنمية الاجتماعية / مشروع ومبرع الخطة الخمسية (١٩٨٦-١٩٩٠) قطاع العمل والقوى العاملة ص ٣٢.

سوف تتزايد هذه الفوائض خلال الفترة (١٩٨٥ - ١٩٩٠) نتيجة لاستخدامها حيث سيكون الفائض العام والعوائد المتحققة في نهاية كل سنة من سنوات الخطة كما يلي :

الفوائض المالية والعوائد المتحققة عليها خلال الفترة (١٩٨٥ - ١٩٩٠)

جدول رقم (٣١)

بالالف دينار

١٩٩٠	١٩٨٩	١٩٨٨	١٩٨٧	١٩٨٦	١٩٨٥	البيان
٧٤١٨٢	٦٦٥٩١	٦٤٥١١	٥٩١٦٤	٥٤١٧٥	٤٥١١١	الفوائض المالية
٢٥٢٢٠	٢٠٥٧٩	١٦٣١٦	١٢٤٢٧	٨٨٧٥	٦٦٢٧	عوائد الاستخدام
٩٩٤٠٢	٩٠١٧٠	٨٠٨٢٧	٧١٦٠١	٦٣٠٥٠	٥١٧٣٨	الفائض العام

المصدر : المؤسسة العامة للضمان الاجتماعي / دائرة الاستثمار .

اما الخطة التفصيلية لاستثمار الفوائض المالية للمؤسسة فتكون كما يلي :

اوجه استثمار الفوائض المالية خلال الخطة الاستثمارية ( ١٩٨٥ - ١٩٩٠ )

( بالالف دينار )

جدول رقم (٣٢)

١٩٩٠	١٩٨٩	١٩٨٨	١٩٨٧	١٩٨٦	١٩٨٥	البيان / السنة
١٢٠٠٠	١٠٠٠٠	٩٠٠٠	٨٠٠٠	٧٠٠٠	٦٠٠٠	استخدامات الفوائض
						أ. مساهمات شركات ومحافظة مالية
٢٠٠٠	٢٠٠٠	٢٠٠٠	٢٠٠٠	٢٠٠٠	٢٠٠٠	ب. فنادق واستراحات
٢٥٠٠٠	٢٣٠٠٠	٢٢٠٠٠	٢٠٠٠٠	١٧٠٠٠	١٥٠٠٠	ج. مشاريع قروض اسكان
١٢٠٠٠	١٢٠٠٠	١٠٠٠٠	١٠٠٠٠	١٠٠٠٠	٨٠٠٠	د. سندات تنمية
٥٠٠٠	٥٠٠٠	٤٠٠٠	٤٠٠٠	٣٠٠٠	٣٠٠٠	هـ. استثمارات عقارية
٣٠٠٠	٣٠٠٠	٣٠٠٠	٣٠٠٠	٣٠٠٠	٣٠٠٠	و. اسناد قروض
٥٩٠٠٠	٥٥٠٠٠	٥٠٠٠٠	٤٧٠٠٠	٤٢٠٠٠	٣٧٠٠٠	مجموع الاستخدامات
٤٠٤٠٢	٣٥١٧٠	٣٠٨٢٧	٢٤٦٠١	٢١٠٥٠	١٤٧٣٨	٢. الودائع
٩٩٤٠٢	٩٠١٧٠	٨٠٨٢٧	٧١٦٠١	٦٣٠٥٠	٥١٧٣٨	٣. الفوائض المستخدمة

المصدر : المؤسسة العامة للضمان الاجتماعي / دائرة الاستثمار الخسية

( ١٩٨٥ - ١٩٩٠ )

سوف يحتل قطاع الاسكان المرتبه الاولى من اجمالي استثمارات الموسم خلال فترة الخطة ، حيث خصصت للمشاريع وقروض الاسكان بالاضافة الى سندات التنمية مسا يعادل ( ٥٠ %) من الفوائض المالية ، بينما يستحوذ القطاع السياحي على ( ١٢ ) مليون دينار وزعت على سنوات الخطة بالتساوي ، اما استثمارات الموسم في المحافظة المالية وعلى شكل مساهمات في الشركات ، فقد بلغ نصيبها حوالي ( ١٠ %) سنويا من الفوائض المالية .

وبناء على ما سيتحقق من ايرادات وفوائض مالية يتم توجيهها للاستثمار فسي القطاعات المختلفة ، سوف يصل مجمل استثمارات الموسم حتى نهاية عام ١٩٩٠ حوالي ( ٥٥٦ ) مليون دينار ، مقارنة مع نهاية عام ١٩٨٤ التي بلغ اجمالي قيمة الاستثمارات فيها ( ١٠٦ ) مليون دينار <sup>(١)</sup> ، اي بمعدل زيادة سنوية مقدارها ٣١٨ % فسي المتوسط ، حيث يكون رصيد الاستثمارات في نهاية كل عام كما يلي :

---

(١) جدول رقم (٩) من هذه الدراسة



اجمالي رصيد استثمارات المؤسسة في نهاية يتكامل عام من اعموم الخطة الاستثمارية  
( ١٩٩٠ - ١٩٨٥ )

( بالالف دينار ) جداول رقم ( ٣٣ )

١٩٩٠	١٩٨٩	١٩٨٨	١٩٨٧	١٩٨٦	١٩٨٥	الاستثمار
٧٢٨٧٦	٦٠٨٧٦	٥٠٨٧٦	٤١٨٧٦	٣٣٨٧٦	٢٦٨٧٦	٠١ مساهمة في الشركات والمحفظة المالية
٣٤١٢٩	٣٢١٢٩	٣٠١٢٩	٢٨١٢٩	٢٦١٢٩	٢٤١٢٩	٠٢ الفنادق واللاستراحات
١٣٩٠٠٠	١١٤٠٠٠	٩١٠٠٠	٦٩٠٠٠	٤٩٠٠٠	٣٢٠٠٠	٠٣ مشاريع وقروض اسكان
٧١٢٠٠	٥٩٢٠٠	٤٧٢٠٠	٣٧٢٠٠	٢٧٢٠٠	١٧٢٠٠	٠٤ سندات تمنية
٢٥٠٢٩	٢٠٠٢٩	١٥٠٢٩	١١٠٢٩	٧٠٢٩	٤٠٢٩	٠٥ استثمارات عقارية
٢٠٤٠٠	١٧٤٠٠	١٤٤٠٠	١١٤٠٠	٨٤٠٠	٥٤٠٠	٠٦ اسناد القروض
١٥٠٠٥	٨٠٠٠٠	٦٦٠١١	٥٣٠٠٥	٤١٠٠٥	٣١٠٠٥	٠٧ الودائع أ- الودائع لاجل
١٨٧٨٣	٧٣٣٨٦	٥٢٢٠٥	٣٤٣٨٤	٢١٧٨٣	١٠٧٣٣	- الودائع تحت الطلب
٥٥٦٤٢٢	٤٥٧٠٢٠	٣٦٦٨٥٠	٢٨٦٠٢٣	٢١٤٤٢٢	١٥١٣٧٢	المجموع

\* المصدر : المؤسسة العامة للضمان الاجتماعي ودائرة الاستثمار.

اما العوائد التي ستحقق من جراء الاستثمار خلال فترة الخطة ، فقد تم تقديرها في ظل البيانات التالية : (١)

- أ . تكون الفائدة على الودائع لاجل في اى عام بمعدل ٨,٢٥% (٢)
  - ب . تكون العائدات على المساهمات في الشركات والمحفظة المالية بمعدل ٣% سنويا فسي المتوسط من قيمتها .
  - ج . احتسبت عوائد سندات التنمية واسناد القروض بمعدل  $\frac{13}{16}$  ٨% سنويا من قيمة رصيدها المدورهن السنة السابقة بالاضافة الى نصف الاستثمارات الجديدة منها .
  - د . توزع قروض الاسكان مناصفة بين الاسكان الوظيفي والاسكان الجماعي (٣) ولم تحسب عليها فوائد عن أول سنتين ، ثم تحسب فائدة بمعدل ٩% سنويا على قروض الاسكان الوظيفي و ٥% سنويا على قروض الاسكان الجماعي .
- عوائد الاستثمار المتوقعة خلال فترة الخطة ( ١٩٨٥ - ١٩٩٠ )

---

( ١ ) د . رفيق عمر ، د . غسان مسلم ، مرجع سابق ، ص ١٨ .

( ٢ ) الودائع تحت الطلب تأتت من عوائد بعض الاستثمارات واودعت في البنوك لمواجهة التزامات المؤسسة من جهة ، و لاعادة استثمار المتبقي منها في القطاعات المختلفتستقبلا لذا لم تحسب عليها فوائد .

( ٣ ) قروض الاسكان الوظيفي : هي القروض التي تقدمها المؤسسة الى الشركات لانشاء مشاريع اسكانية للعاملين فيها ، وتعود ملكية هذه المشاريع للشركات المقترضة . بينما تستعمل هذه الوحدات من قبل العاملين .

اما قروض الاسكان الجماعي : هي القروض التي تقدمها مؤسسة الضمان الاجتماعي السي (مؤسسة الاسكان ) لانشاء وحدات سكنية يتم توزيعها على المستفيدين ، وتعود ملكيتها للأفراد بعد الانتهاء من تسديد قيمتها لمؤسسة الاسكان .

عوائد الاستثمار المتوقعة خلال فترة الخطة (١٩٨٥ - ١٩٩٠)

جدول رقم (٣٤)

(بالالف دينار)

١٩٩٠	١٩٨٩	١٩٨٨	١٩٨٧	١٩٨٦	١٩٨٥	الاستثمار
٨٣١٣	٧٠٠٠	٥٧٧٦	٤٦٣٨	٣٥٨٨	٢٧١٣	الودائع
٢١٩٠	١٨٣٠	١٥٣٠	١٢٦٠	١٠٢٠	٨١٠	مساهمات في الشركات
٩٠٠	٨٠٠	٧٠٠	٦٠٠	٥٠٠	٤٠٠	الفنادق والاستراحات السياحية
٦٣٧٠	٤٨٣٠	٣٤٣٠	٢٢٠٠	١١٩٠	١١٩٠	مشاريع وقروض اسكان
٥٧٤٦	٤٦٨٨	٣٧١٩	٢٨٣٨	١٩٥٦	١١٦٣	سندات التعمية
١٧٠١	١٤٣١	١١٦١	٨٩١	٦٢١	٣٥١	اسناد القروض
٢٥,٢٢٠	٢٠,٥٧٩	١٦,٣١٦	١٢,٤٢٧	٨,٨٧٥	٦,٦٢٧	المجموع

\* المصدر: المؤسسة العامة للضمان الاجتماعي / دائرة الاستثمار

وفي النهاية وبعد بيان مقدار الفوائض المالية التي ستحقق لدى المؤسسة والخطة الاستشارية لهذه الفوائض، تدعو الحاجة الى اتباع ادق الاساليب والادوات وعمل الدراسات التقييمية المستمرة لهذه الاستثمارات سواء ما تعلق منها بدراسات الجدوى الاقتصادية والفنية للمشاريع لتتضمن تنفيذ السياسة الاستثمارية للمؤسسة

٩-٣ : تقييم السياسة الاستثمارية للمؤسسة:

عند دراسة السياسة الاستثمارية للفوائض المالية لمؤسسة الضمان الاجتماعي لا بد من التعرض لبعض الموضوعات والقضايا الهامة التي تتمثل فيما يلي (١)

- أ . موقع المؤسسة بين المؤسسات المالية الوطنية وطبيعة الدور المميز أو المسؤولية الاستثمارية الملقاة عليها .
- ب . مقدار الفوائض المالية المتجمعة لديها ، وتلك المتوقع تحقيقها خلال السنوات القليلة القادمة .
- ج . وجود استراتيجية واضحة للاستثمار .
- د . المبادئ والمعايير التي تعتمدها المؤسسة في سياستها الاستثمارية ومدى كفايتها في اتخاذ قرارات الاستثمار .
- هـ . مدى سلامة القرارات الاستثمارية ، وما هي التعديلات أو الاصلاحات اللازمة في خطوات اتخاذ هذه القرارات .
- و . مدى المرونة في الافضليات والضوابط المحددة لقرارات الاستثمار .

ترتكز استراتيجية الاستثمار في المؤسسة على اعتباراتها من المؤسسات الوطنية التي تقوم بتوجيه الادخارات المحلية الى فرص الاستثمار المتاحة وهذا الدور يصفه دور طبيعة عمل المؤسسة ، ولكنه لا يرسم استراتيجية واضحة للاستثمار ، ولتحديد هذه الاستراتيجية يتطلب الامر تحديدا اكثر دقة للاهداف المرغوب تحقيقها من ناحية ومعرفة الوسائل والادوات اللازمة لتحقيق هذه الاهداف من ناحية اخرى وبالنظر الى الخطة الخمسية القادمة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية في الاردن كإطار عام فان المؤسسة تستطيع ان توظف فوائضها المالية وفق استراتيجية تقوم على التوازن في سياستها الاستثمارية بين البعد التجاري والبعد التنموي لاستثماراتها ، مما ينعكس في النهاية على ضرورة تحديد حجم الاستثمارات الممكن تخصيصها لخدمة الاهداف التنموية (٢)

(١) مؤسسة الضمان الاجتماعي . سياسة الاستثمار في مؤسسات التأمينات

الاجتماعية العربية ، مرجع سابق ص ٢١

(٢) يقصد بالاستثمارات ذات البعد التجاري ، تلك الاستثمارات التي تقوم بها المؤسسة معتمدة على اسس تجارية أهمها تحقيق أكبر عائد ممكن .

اما الاستثمارات ذات البعد التنموي ، تلك الاستثمارات التي تقوم بها المؤسسة بهدف المساعدة في دفع عملية التنمية بإبعادها المختلفة اضافة الى تحقيق عوائد من هذه الاستثمارات في المدى البعيد .

فالهدف الاساسي للنشاط الاستثماري في المؤسسة هو اما الاعتماد على نفسها في مواجهة امجائها والوفاء بالتزاماتها تجاه المومنين عليهم ، وتجنب اللجوء للموازنة العامة لمقابلة اي عجز قد ينشأ في المدى القريب أو البعيد ، من خلال تبني سياسة استثمارية قوامها الحفاظ على القيمة الحقيقية لمواردها وتمييزها<sup>(١)</sup> ، او ان تتخلى المؤسسة عن الدور الاستثماري وتلقي به على عاتق الجهات الحكومية المختصة من خلال ايداع فوائدها المالية في خزانة الدولة مباشرة .

تعتمد السياسة الاستثمارية للمؤسسة حالياً على مبادئ الضمان والربحية والسيولة في اتخاذ قراراتها الاستثمارية ، وتعتمد على الربحية التجارية فسي تقييم مختلف الفرص الاستثمارية المتاحة ، ويمكن للمؤسسة اشراك معيار الربحية الاجتماعية مع معيار الربحية التجارية من اجل تقرير المضي في الاستثمار أو عدمه فهذا المعيار ينسجم مع مبادئ الاستثمار السليم<sup>(٢)</sup> ، ولكن اضافة جزء من المهمة التنموية على عاتق المؤسسة يتطلب في بعض الاحيان التوجه للمشاريع الاستثمارية ذات المردود القليل حتى تسهم في تحقيق الجهد التنموي بابعاد الجغرافية والسكانية والاقتصادية والاجتماعية ، وهذا يتطلب تحديدا اكثر دقة لهذه الحالات والاعتماد على معايير الربحية الاجتماعية المختلفة لتقييمها ، ومن هذه المعايير خلق فرص عمل جديدة وتطوير المناطق الريفية ، وتحسين مستوى معيشة بعض فئات افراد المجتمع ، بالاضافة الى استغلال الثروات الطبيعية المتوفرة في الاردن<sup>(٣)</sup>

تحكم عملية توزيع استثمارات المؤسسة بين مختلف القطاعات مجموعة من الضوابط والقواعد ، وهذا امر ضروري لتنظيم توزيع استثمارات المؤسسة على

---

(١) وزارة العمل والتنمية الاجتماعية ، العمل ، مشروع الخطة الخمسية ، مرجع سابق ص ١٣

(٢) د . سيد هوارى ، مرجع سابق ، ص ٣٣٣

(٣) د . رفيق عمر ، د . غسان مسلم ، مرجع سابق ص ١٦

نشاطات مختلفة من اجل تقليل مخاطر الاستثمار وزيادة مساهمة المؤسسة فسي عملية التنمية . ولكن يجب ان لا تكون هذه الضوابط قيودا تمنع المؤسسة من حرية الحركة في توظيف اموالها في بعض المجالات اذا استدعت الظروف الاستثمارية ذلك .

ومن خلال معايير وضوابط الاستثمار السليمة ، فإنه يتم تحديد القطاعات التي يمكن للمؤسسة ان تلعب فيها دورا قياديا في توجيه المدخرات الوطنية للاستثمار ، بينما تكون مساهمة المؤسسة في باقي القطاعات حسب الفرص الاستثمارية المتاحة التي يتم للتوصل اليها وفق مبادئ ، ومعايير الاستثمار السابقة سواء كانت معايير اقتصادية او معايير اجتماعية .

لقد حددت السياسة الاستثمارية للمؤسسة مبادئ ، واسس استثمار الفوائض المالية التي ستتجمع خلال الخمس سنوات القادمة ، وبينت الخطة الخمسية للاستثمار (١٩٨٥-١٩٩٠) حجم الفوائض المالية التي سوف تستثمر خلال فترة الخطة ، وحجم العوائد المتوقع تحقيقها من هذه الاستثمارات (١)

وقد تم احتساب القيمة المخصصة لهذه الفوائض المستثمرة وعوائد ها حسب الجدول رقم (٣٥) وجدول رقم (٣٦) كما يلي : (٢)

---

(١) تبين ذلك من الجداول رقم (٣٢ ، ٣٤) من الدراسة .

(٢)

World Bank , Compounding and Discounting Tables for Project Evaluation . Economic Development institute International Bank for Reconstruction and Development, Washington D,C. 1973

القيمة المخصومة بهمر (٨٪) لاستثمارات فوائض المومضة خلال فترة الخط

(١٩٨٥ - ١٩٩٠)

بالالف دينار

جدول رقم (٣٥)

الودع	اسناد قروض		استثمارات عقارية		سندات التنمية		مشاريع وقروض اسكان		الفنادق والاستراحات السياحية		سهول الشركات والمخفظه المالية		المجموع
	حساب القيمة المخصومة	حساب القيمة المخصومة	حساب القيمة المخصومة	حساب القيمة المخصومة	حساب القيمة المخصومة	حساب القيمة المخصومة	حساب القيمة المخصومة	حساب القيمة المخصومة	حساب القيمة المخصومة	حساب القيمة المخصومة	حساب القيمة المخصومة	حساب القيمة المخصومة	
٢٨٧٠٨	٣١٠٠٥	٥٤٠٠	٣٧٣١	٤٠٢٩	١٥٩٣٥	١٧٢٠٠	٢٩٦٢٠	٣٢٠٠٠	٢٢٣٤١	٢٤١٢٩٠	٢٤٨٨٥	٢٦٨٧٦	١٩٨٥
٣٥١٥٥	٤١٠٠٥	٣٠٠٠	٢٥٧٢	٣٠٠٠	٨٥٧٣	١٠٠٠٠	١٤٥٧٥	١٧٠٠٠	١٧١٥	٢٠٠٠٠	٦٠٠١٧	٧٠٠٠٠	١٩٨٦
٤٢٠٧٧	٥٣٠٠٥	٣٠٠٠	٣١٧٥	٤٠٠٠	٧٩٣٨	١٠٠٠٠	١٥٨٧٧	٢٠٠٠٠	١٥٨٨	٢٠٠٠٠	٦٣٥١٨	٨٠٠٠٠	١٩٨٧
٤٨٥٢٠	٦٦٠١١	٣٠٠٠	٢٩٤٠	٤٠٠٠	٧٣٥٠	١٠٠٠٠	١٦١٧١	٢٢٠٠٠	١٤٧٠	٢٠٠٠٠	٦٦١٥	٩٠٠٠٠	١٩٨٨
٥٤٤٤٧	٨٠٠٠٠	٣٠٠٠	٣٤٠٣	٥٠٠٠	٨١٦٧	١٢٠٠٠	١٥٦٥٣	٢٣٠٠٠	١٣٦١	٢٠٠٠٠	٦٨٠٦١	١٠٠٠٠	١٩٨٩
٥٩٨٦٩	٩٥٠٠٥	٣٠٠٠	٣١٥١	٥٠٠٠	٧٥٦٢	١٢٠٠٠	١٥٧٥٤	٢٥٠٠٠	١٢٦٠	٢٠٠٠٠	٧٥٦٢١	١٢٠٠٠	١٩٩٠
٢٦٨٧٧٦	٣٦٦٦٣١	٢٠٤٠٠	١٨٩٧٢	٢٥٠٢٩	٥٥٥٢٥	٧١٢٠٠	١٠٧٦٦٠	٣٩٠٠٠٠	٢٩٧٣٥	٣٤١٢٩٠	٥٨٢٢٠	٧٢٨٧٦	المجموع

\* المصدر : الخطة الاستثمارية لمومضة الضمان الاجتماعي (١٩٨٥ - ١٩٩٠)

لقد بلغت قيمة اجمالي الاستثمارات المتوقعة خلال سنوات الخطه (١٩٨٥-١٩٩٠) مبلغ (٧٢٨,٦٦٥) الف دينار، وان اجمالي قيمة هذه الاستثمارات بعد خصمها بمسعر (٨%)<sup>(١)</sup> يبلغ (٥٥٤,٩٧٨) الف دينار . وهذا يعني ان قيمة الاستثمارات بعد خصمها سوف تنخفض بمبلغ (١٧٣,٦٨٧) الف دينار، اي ما نسبته (٢٣,٨٤%) الى اجمالي قيمة الاستثمارات خلال سنوات الخطه .

اما عوائد الاستثمارات وقيمتها المخصومة خلال فترة الخطه فأن ذلك يتضح من الجدول التالي :

---

(١) افترض ان معدل سعر العائد (الفائدة) على الودائع في الاردن يبلغ (٨%) سنوياً في المتوسط



القيمة المخصومة بسمر (٨%) لموائد استثمارات المومسنة خلال فترة الخطة (١٩٨٥-١٩٩٠)

جدول رقم (٣٦)

(بالالف دينار)

رقم الصفحة	القيمة المخصومة	قروض		سندات التنمية		امداد قروض		معدات التنمية		القروض المخصومة		القروض المخصومة		القروض المخصومة		القروض المخصومة		القروض المخصومة		مساهمة الموظفين والموظفات المالية	المجموع
		القيمة المخصومة	الخطة	القيمة المخصومة	الخطة	القيمة المخصومة	الخطة	القيمة المخصومة	الخطة	القيمة المخصومة	الخطة	القيمة المخصومة	الخطة	القيمة المخصومة	الخطة	القيمة المخصومة	الخطة	القيمة المخصومة	الخطة		
٢٥١٢	٢٧١٣	٣٢٥	٣٥١	١٠٧٧	١١٦٣	١١٠٢	١١٩٠	٣٧٠	٤٠٠	٧٥٠	٨١٠	١٩٨٥									
٣٠٧٦	٣٥٨٨	٥٣٢	٦٢١	١٦٧٧	١٩٥٦	١٠٢٠	١١٩٠	٤٢٩	٥٠٠	٨٧٤	١٠٢٠	١٩٨٦									
٣٦٨٢	٤٦٣٨	٧٠٧	٨٩١	٢٢٥٣	٢٨٣٨	١٧٤٦	٢٢٠٠	٤٧٦	٦٠٠	١٠٠٠	١٢٦٠	١٩٨٧									
٤٢٤٥	٥٧٧٦	٨٥٣	١١٦١	٢٧٣٤	٣٧١٩	٢٥٢١	٣٤٣٠	٥١٥	٧٠٠	١١٢٥	١٥٣٠	١٩٨٨									
٤٧٦٤	٧٠٠٠	٩٧٤	١٤٣١	٣١٩١	٤٦٨٨	٣٢٨٧	٤٨٣٠	٥٤٤	٨٠٠	١٢٤٥	١٨٣٠	١٩٨٩									
٥٢٣٩	٨٣١٣	١٠٧٢	١٧٠١	٣٦٢١	٥٧٤٦	٤٠١٤	٦٣٧٠	٥٦٧	٩٠٠	١٣٨٠	٢١٩٠	١٩٩٠									
٢٣٥١٨	٣٢٠٢٨	٤٤٦٣	٦١٥٦	١٤٥٥٣	٢٠١١٠	١٣٦٩٠	١٩٢١٠	٢٩٠١	٣٩٠٠	٦١٩٤	٨٦٤٠	المجموع									

المصدر : الخطة الاستشارية لمومسنة الضمان الاجتماعي (١٩٨٥-١٩٩٠)

يتبين من الجدول اعلاه ان قيمة العوائد المتحققة خلال سنوات الخططة تبلغ (٩٠ر٠٠٤) الف دينار ، في حين ان قيمة هذه العوائد بعد خصمها بسعر (٨%) تعادل (٦٥٣١٩) الف دينار ، وبذلك تكون قيمة العوائد قد انخفضت بمبلغ (٤٧٢٥) الف دينار ، أي ما نسبته (٢٧،٤٦%) من اجمالي قيمة العوائد المتحققة خلال سنوات الخططة .

ما تقدم يستدل على ان استثمارات المؤسسة خلال فترة الخططة قد حققت انخفاضا في قيمتها المخصصة ، وكذلك في قيمة العوائد التي ستحقق خلال فترة الخططة بعد خصمها بسعر (٨%) ، وهذا يدل على ان مؤسسة الضمان الاجتماعي تواجه انخفاضا في اجمالي قيمة استثماراتها وعوائدها ، مما يؤكد ضرورة توزيع الاستثمارات بشكل يضمن عوائد مرتفعة تقابل الالتزامات المترتبة على المؤسسة مستقبلا ، بعد استكمال تطبيق قانون الضمان الاجتماعي على كافة الفئات ، والمباشرة في دفع الرواتب التقاعدية .



## الفصل الرابع

## النتائج والتوصيات

## الفصل الرابع

### النتائج والتوصيات

تقوم المؤسسة العامة للضمان الاجتماعي بتطبيق احكام القانون منذ عام ١٩٨٠ حيث بدأت تدريجيا وعلى مراحل متتالية بشمول العاملين تحت مظلة الضمان . فقد نمت اعمال المؤسسة ونشاطاتها خلال الخمس سنوات السابقة حتى اصبحت من كبريات المؤسسات المالية الوطنية من حيث قدرتها على تجميع المدخرات الوطنية المتمثلة في اشتراكات الضمان وتوجيهها نحو الفرص الاستثمارية في الاقتصاد الاردني . ومن هذا المنطلق واستشعارا باهمية الدور الذي تلعبه المؤسسة في جهود التنمية الاقتصادية والاجتماعية الوطنية في الاردن ، اتت هذه الدراسة لتلقي الضوء على تجربة المؤسسة في مجال استثمار الفوائض المالية المتجمعة لديها خلال السنوات السابقة ، بهدف استخلاص الدروس والعبر منها في وضع تصورات عامة حول استراتيجية مستقبلية لنشاطات المؤسسة في مجال الاستثمار .

لقد تعرضنا الى شرح وتحليل السياسة الاستثمارية الحالية للمؤسسة بما فيها المتعددة ، وما يتعلق منها باستراتيجية الاستثمار وميكانيكية القرار الاستثماري وتوزيع الاستثمارات قطاعيا ونوعيا ، لالقاء الضوء على مختلف جوانب السياسة الاستثمارية الحالية ، وطرح ومناقشة بعض المخاطر التي تعترض الاستثمار بشكل عام واساليب وادوات تقييم المشروعات الاستثمارية ، وكذلك التصورات ذات العلاقة بتوجهات المؤسسة في المستقبل في مجال الاستثمار .

اتضح من الدراسة ان الفوائض المالية المتوفرة لدى المؤسسة والتي ستوفر مستقبلا ، يمكن وبسهولة ان تغطي جزءا من العجز المالي في خزينة الدولة ، وهذا من مصلحة الطرفين ان يؤمن استخدامها استثماريا مجديا للاموال ويخفف اعتماد ميزانية الدولة على القروض الخارجية ، كما انه يحقق قدرا من الاعتماد على الذات على المستوى القومي

لتلاني المؤسسة اللجوء الى الدولة لسد العجز الذي قد تواجهه ، فانه يتوجب عليها رسم سياسة استثمارية دقيقة وواضحة تهدف الى توفير مردود استثماري يساعد على الاستمرار في تأدية خدماتها من جهة وتحقيق اهداف خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية من جهة اخرى .

تبين لنا من خلال استعراض وتحليل استثمارات المؤسسة وتطورها خلال فترة الدراسة (١٩٨٠ - ١٩٨٤) بعض الامور التالية :

اولا : بالنسبة للتكوين الادارى في المؤسسة ، فقد تبين عدم وجود الجهد الاستشارى الكامل الذى يتولى دراسات الجدوى الاقتصادية والفنية للمشاريع ومتابعة تنفيذها واجراء التقييم اللاحق لها . ورغم اشراف " لجنة الاستثمار " التى تقوم باقتراح القواعد العامة فيما يتعلق بتوظيف واستثمار اموال المؤسسة . الا انه لا يوجد وحده دراسات متخصصة ذات كفاءات عالية تنير الطريق امام اللجنة وتساعد على اتخاذ قراراتها والاستشارية السليمة . حيث تقع مسؤولية اتخاذ هذه القرارات على عاتق هذه اللجنة المشكلة من اعضاء مجلس ادارة المؤسسة ، التى تعمل بتفويض من مجلس الادارة على تطبيق السياسة العامة للاستثمار وما تنطوى عليه من مبادئ ومعايير واولويات ، تاركة امر تنفيذ هذه القرارات لوحدة الاستثمار في المؤسسة .

ثانيا : تطورت ايرادات المؤسسة السنوية خلال فترة الدراسة بسبب ازدياد عدد المومنين عليهم في الضمان ولقلة الالتزامات المترتبة عليها في المدى القصير حيث بلغت حوالي ( ٤٠٥ ) مليون دينار نهاية عام ١٩٨٤ ، بينما كانت ( ٤٨ ) مليون دينار في عام ١٩٨٠ ، وتشير ارقام الخطة الاستثمارية للمؤسسة ( ١٩٨٥ - ١٩٩٠ ) بان الايرادات ستبلغ حوالي ( ١١٦ ) مليون دينار في نهاية فترة الخطة ، مما سيجعل من المؤسسة اكبر وعاء ادخارى وطني ، تلعب الدور الكبير في توجيه هذه المدخرات نحو الاستثمار في المشاريع المختلفة وخاصة في الاجل القصير ( العشرين سنة الاولى من عمر المؤسسة ) نظرا لقلّة الالتزامات المترتبة عليها خلال هذه الفترة .

ثالثا : مع تزايد عدد المومنين عليهم ومدّة اشتراكهم في الضمان الاجتماعى ، فقد تزايدت نفقات المؤسسة خلال الفترة السابقة ، فاصبحت حوالي ( ٤٦ ) مليون دينار في عام ١٩٨٤ ، بينما كانت ( ٣١٠ ) الف دينار في عام ١٩٨٠ . وتقدر بحوالي ( ١٦٩ ) مليون دينار عام ١٩٩٠ ، وتشكل حوالي ١٤٥% من قيمة الايرادات في هذه السنة .

رابعا : توفر لدى المؤسسة حتى نهاية عام ١٩٨٤ فوائض مالية بلغت حوالي ( ١٠٦ ) مليون دينار وجهت للاستثمار في اوجه مختلفة ، احتلت نسبة الايداعات

في البنوك منها المرتبة الاولى حيث بلغت ٣١.٥% . ثم تلتها الاستثمارات في القطاع السياحي اذ بلغت حوالي ٢٠.٨% . واحتل قطاع الاسكان المرتبة الثالثة فبلغت نسبة الاستثمار فيه حوالي ١٦.٠% . بينما احتل القطاع الزراعي اقل نسبة من اجمالي الاستثمارات ، اذ بلغت حوالي ٨% فقط وتقدر الفوائض المالية التي ستتراكم خلال الفترة (١٩٨٥-١٩٩٠) بحوالي (٤٥٦,٥) مليون دينار ، ستوجه للاستثمار في القطاعات المختلفة .

خامساً : اتبعت مؤسسة الضمان الاجتماعي سياسة استثمارية تهدف الى توجيه المدخرات المحلية المتجمعة لديها الى فرص الاستثمار المتاحة للمساعدة في استحداث التكوينات الرأسمالية الجديدة وتحويل فوائضها المالية الباقية الى الهيئات العامة والخاصة القادرة على اعادة استخدام هذه الفوائض لاستحداث تكوينات رأسمالية جديدة .

تبنت هذه السياسة هدف تحقيق الربح من الاستثمار لتمكن المؤسسة من الايفاء بالتزاماتها تجاه المؤمن عليهم دون اللجوء الى الموازنة العامة لتسد يد اي عجز قد تواجهه مستقبلاً ، وقد راعت هذه السياسة مبادئ الاستثمار المعروفة وهي الضمان والربحية والسيولة ، مسترشدة ببعض المعايير لتنفيذ استثماراتها واهم هذه المعايير هي :

- أ . مدى فائدة الاستثمارات للمؤسسة .
- ب . مدى مساهمة الاستثمارات في مساعدة المؤسسة على انشاء مشاريع اجتماعية للمؤمن عليهم .
- ج . مدى انسجام الاستثمارات مع خطط التنمية الوطنية .

نظرا لكبر واهمية حجم الفوائض المالية المتوفرة لدى المؤسسة ، فقد تدخلت السلطات الحكومية العليا متمثلة في " لجنة التنمية الوزارية " برئاسة رئيس الوزراء فأوصت باتباع استراتيجية خاصة لاستثمار هذه الفوائض قوامها توزيع الاستثمارات على القطاعات المختلفة بنسب متفاوتة مع التركيز على مشاريع وقروض الاسكان وتحويل جزء من الاصول النقدية لاستثمارها في الفنادق والاستراحات السياحية .

يواجه الاستثمار اخطارا كثيرة ، ولعل اهم المخاطر التي تواجه استثمارات المؤسسة

تلك التي تتعرض لها الودائع في البنوك بسبب آثار التضخم وتناقص القيمة الحقيقية وانخفاض القوة الشرائية لها . والحد من هذه المخاطر يأتي من خلال تنويع اوجسه ومجالات الاستثمار بعد دراسة المناخ الملائم للاستثمار وعمل التقييم السابق للمشروعات لبيان جدواها الاقتصادية ومدى ايفاء هذه المشاريع بمتطلبات النمو الاقتصادي والاجتماعي بشكل مباشر او غير مباشر ضمن خطط التنمية الوطنية .

بعد شروع المؤسسة في استثمار فوائضها في القطاعات المختلفة ، توجب في هذه الفترة بالذات اجراء الدراسات التقييمية اللاحقة لهذه الاستثمارات لبيان مدى صلاحيتها او العقبات والصعوبات التي تواجهها حتى يتسنى اتخاذ القرار اما بالاستمرار في هذه الاستثمارات او تصحيح مسارها وفق استراتيجية سليمة لتحقيق الاهداف المتوخاة .

على ضوء ما تقدم من نتائج لهذه الدراسة تبرز التوصيات التالية مسن اجل تحسين استخدام الفوائض المالية للضمان الاجتماعي :

- ٠١ اعادة تنظيم ( دائرة الاستثمار ) بعد دعمها بالكفاءات اللازمة وفتح اقسام داخل هذه الدائرة وتحديد مهامها .
- ٠٢ تخويل مؤسسة الضمان الاجتماعي بوضع السياسات الاستثمارية الخاصة بها التي تتفق مع ظروف الاردن ضمن اطار الخطط القومية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية ، ومراعاة الظروف السائدة بحيث يقتصر دور الدولة على الاشراف والرقابة والتوجيه ، وعدم التدخل المباشر في اتخاذ القرارات الاستثمارية .
- ٠٣ عند القيام بالاستثمار يجب على الجهات المقررة لذلك ان تدرس حالة البلد الاقتصادية ففي حالة الرواج يتم الاستثمار في المشاريع الاقتصادية والاجتماعية بعيدة الاثر ، لان البلد في حالة الرواج لا تكون بحاجة كبيرة الى توظيف الاموال العامة في الامور الاقتصادية عاجلة الغلة ( كالاقتراض فوائد ) . ثم ان استثمار الاموال العامة لغرض الربح العاجل قد تؤدي الى تضخم نقدي في مثل هذه الاوقات بزيادة كمية النقود المتداولة ، وفي زمن الكساد فان استثمارات الضمان الاجتماعي ستساعد على خلق صناعات واعمال جديد وتخفف

من حدة الكساد ، وتساعد على تشغيل الايدي العاملة .

٠٤ ان نجاح عملية الاستثمار يتوقف في المقام الاول على تظافر جهود فئات ومجموعات مختلفة ولكي يتم تجميع هذه الجهود يجب ان تشارك هذه الفئات في عملية الاعداد للاستثمار ويتم ذلك بتشكيل لجنة استثمار وطنية مثله لكافة القطاعات الاقتصادية في الاردن بما فيها القطاع العام والقطاع الخاص بالتعاون مع الجامعات الوطنية . وتقوم هذه اللجنة بتقديم الدراسات اللازمة لانارة الطريق امام متخذي القرار الاستثماري في المؤسسة .

٠٥ ان تقوم المؤسسة بتنويع استثماراتها على القطاعات المختلفة آخذة بعين الاعتبار الربحية الاجتماعية بالاضافة الى الربحية التجارية في هذه الاستثمارات

٠٦ يجب ان تتوافق استثمارات المؤسسة مع منهاج الشريعة الاسلامية بعدم المساهمة في مشاريع تقوم بانتاج السلع والخدمات المحرمة ، والالتزام بالسلوك الاسلامي بشكل عام .

٠٧ على المؤسسة عند الاعداد للخطة الاستثمارية ( قصيرة الاجل ) ان تقوم بالتنبيه بالوضع الاقتصادي في المستقبل ، بغرض عدم تغيير السياسة الاستثمارية المتبعة وان تكون الاهداف متواضعة بالنسبة لما يمكن ان يتحقق في سنوات الخطة .

٠٨ توزيع المشروعات الاستثمارية على محافظات المملكة ، مع اعطاء الاولويات للمحافظات ذات الكثافة السكانية القليلة في اجتذاب القوى العاملة الى تلك المناطق .

٠٩ عقد الاتفاقيات بين الاردن والدول العربية الشقيقة للاستفادة من استثمار اموال الضمان الاجتماعي بين هذه الدول .

انتهى بعون الله

—————



## المصادر

- ( أ ) المراجع بالعربية :
- اولا : الكتب
- ٠١ ابراهيم علي ابراهيم عبد رسه
  - ٠٢ احمد قاسم الاحمد
  - ٠٣ احمد جاد عبد الرحمن
  - ٠٤ اندريه جيتنغ ، ترجمته صقر
  - ٠٥ تشارلز شوتلاند ، ترجمة كامل ابراهيم
  - ٠٦ حسن توفيق ،
  - ٠٧ حسين خلاف
  - ٠٨ حمد غفان الكماهنة
  - ٠٩ رمضان ابو السعود
  - ١٠ زكي هاشم
- مبادئ التأمين التجارى والاجتماعى . دار المطبوعات الجامعية الاسكندرية ١٩٨٣ .
- اثر قانون تشجيع الاستثمار على الاقتصاد الاردنى ، الجمعية العلمية الملكية الدائرة الاقتصادية ١٩٨٠
- التأمين ، دار النهضة العربية ، القاهرة
- الضمان الاجتماعى ، منشورات عويدات ، بيروت ١٩٦٤ .
- برنامج الضمان الاجتماعى في الولايات المتحدة ، مطبعة المعرفة ، لم يذكر التاريخ .
- الاستثمار فى الاوراق المالية . المنظمة العربية للعلوم الادارية ، عمان ١٩٧١
- نقابات العمال فى مصر ، القاهرة ١٩٤٦
- الامن الغذائى وسياسته الاقتصادية فى الاردن ، البنك المركزى ، دائرة الابحاث والدراسات ، اذار ١٩٨٤ .
- الوسيط فى شرح قوانين التأمين الاجتماعى الجزء الاول ، النظرية العامة للتأمين الاجتماعى . لم يذكر الناشر ، ١٩٨٢
- التخلف الاقتصادى والتكافل الاجتماعى مقال منشور فى كتاب حلقة الدراسات الاجتماعية للدول العربية . القاهرة ١٩٥٥

- ١١ سيد هوارى الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الاسلامية (الاستثمار) ، الجزء السادس ، الاتحاد الدولي للبنوك الاسلامية  
١٩٨٢ .
- ١٢ سلطان المجالي ، الضمان الاجتماعي ، دراسة مقارنة . نقابة المحامين ، عمان  
١٩٨٥
- ١٣ صادق مهدي السعيد ، الضمان الاجتماعي وقانون الضمان الاجتماعي في العراق  
مطبعة المعارف ، بغداد ١٩٦٨ .
- ١٤ صادق مهدي السعيد ، شؤون العمال في الضمان الاجتماعي والعمل في العراق  
جامعة بغداد (١٩٦١-١٩٦٢)
- صادق مهدي السعيد ، اصول التأمين الاجتماعي وتطبيقاته الاولى . مطبعة  
المعارف ، بغداد ١٩٦٤ .
- ١٥ عبد الله المالكي ، تدابير تشجيع استثمار رؤوس الاموال العربية في المشاريع الصناعية والسياحية والعمرانية الاردنية  
استراتيجية تشجيع الاستثمارات الخارجية  
في الاردن . مجلس البحث العلمي الاردني  
طبعة اولى ١٩٧٤ .
- ١٦ عبد الله عبد الغني غانم ، التبادل وعمليات الاستثمار والادخار في المجتمع المحلي والتقليد والحضري ، دراسة مقارنة  
في الانثروبولوجيا الاقتصادية ، لم يذكر  
الناشر والتاريخ .
- ١٧ محمد مبارك حجيرة ، الاستثمار الامثل للبلاد العربية ، دار الفكر العربي  
بلا تاريخ .
- ١٨ محمد صالح جابر ، الاستثمار بالاسهم والسندات وتحليل الاوراق المالية ، دار  
الرشيد للنشر ، بغداد ١٩٨٢ .
- ١٩ مصطفى الجمال ، حمدى عبد الرحمن ، دروس في التأمينات الاجتماعية ، مؤسسة  
شباب الجامعة ، الاسكندرية ١٩٧٣ .
- ٢٠ محمد عادل عاقل ، مبادئ الاستثمار وتقييم المشاريع ، كلية التجارة ، جامعة  
حلب (١٩٦٨-١٩٦٩)

- ٢١ محمد لبيب شنب، دروس في شرح قانون الضمان الاجتماعي ، المكتب الشرقي  
بيروت ١٩٦٩
- ٢٢ محمد فهم امين ، التأمينات الاجتماعية في الجمهورية العربية المتحدة ، المطبعة  
العالمية ، القاهرة ١٩٦٢ .
- ٢٣ هشام صادق ، النظام العربي لضمان الاستثمار ضد المخاطر غير التجارية  
منشأة المعارف الاسكندرية ، ١٩٧٢
- ٢٤ وديع شرايحة ، التنمية الاقتصادية في الاردن ، عمان ١٩٦٨



ثانيا : المنشورات الرسمية للحكومة الاردنية :

( أ ) مؤسسة الضمان الاجتماعي :

- ٢٥ قانون الضمان الاجتماعي ، قانون مؤقت رقم ٣٠ لسنة ١٩٧٨ .
- ٢٦ النشرات لاستثمارات المؤسسة الاجمالية ، د ائرة الاستثمار ( ١٩٨٠ - ١٩٨٤ ) .
- ٢٧ الميزانيات العمومية للسنوات ( ١٩٨٤ - ١٩٨٠ )
- ٢٨ الخطة الخمسية للمؤسسة ( ١٩٨١ - ١٩٨٥ )
- ٢٩ التقرير السنوي الاول ( ١٩٧٩ - ١٩٨٣ ) نيسان ١٩٨٤
- ٣٠ الخطة الخمسية للمؤسسة ( ١٩٨٥ - ١٩٩٠ )
- ٣١ السياسة العامة للاستثمار ، الواقع الفعلي ونظرة مستقبلية ، اعداد د . غسان مسلم ، د . رفيق عمر ( ١٩٨٤ ) .
- ٣٢ التقرير الاكثوارى الاول ( ١٩٧٩ - ١٩٨١ ) ، اعداد شركة بيكون وود رو البريطانية .
- ٣٣ سياسة الاستثمار في مؤسسات التأمينات الاجتماعية ، تقرير مقدم الى الاجتماع الاول للمدراء العاميين لمؤسسات التأمينات الاجتماعية العربية عمان ١٦ - ١٨ كانون اول ١٩٨٥
- ٣٤ تجربة الضمان الاجتماعي في المملكة الاردنية الهاشمية ، ورقة عمل مقدمة الى الندوة العربية الرابعة للتأمينات الاجتماعية ، عمان ٢٤ - ٢٨ ايسار ١٩٨٢ .

( ب ) البنك المركزي الاردني :

- ٣٥ التقارير السنوية ( ١٩٨٤ - ١٩٨٠ )
- ٣٦ البنك المركزي الاردني خلال عشرين عاما ( ١٩٦٤ - ١٩٨٤ ) نيسان ١٩٨٥
- ٣٧ بيانات احصائية فصلية ( ١٩٦٤ - ١٩٨٣ ) عدد خاص .

( ج ) وزارة الصناعة والتجارة ( وزارة التخطيط )

- ٣٨ قانون تشجيع الاستثمار رقم ٦ لسنة ١٩٨٤
- ٣٩ قانون مؤسسة المدن الصناعية رقم ٣٤ لسنة ١٩٨٠

٤٠	خطة التنمية الخمسية (١٩٨٥-١٩٨٠)
٤١	مشروع خطة التنمية الخمسية (١٩٨٦-١٩٩٠)
( د )	<u>وزارة العمل والتنمية الاجتماعية - العمل :</u>
٤٢	المؤتمر الاول للمفترين الاردنيين ،اوراق عمل وتوصيات عمان ١٩٨٥
٤٣	مشروع الخطة الخمسية (١٩٨٦-١٩٩٠) قطاع العمل والقوى العاملة
٤٤	التقرير السنوي لعام ١٩٨٤ ( وزارة العمل والتنمية الاجتماعية /العمل )
٤٥	برامج ونشاطات مشروع وحدة الثقافة السكانية ، بالتعاون مع منظمة العمل الدولية وصندوق الامم المتحدة للنشاطات السكانية ، ١٩٨٣
( هـ )	<u>سوق عمان المالي :</u>
٤٦	التقرير السنوي الخامس (١٩٨٢) ، دائرة الدراسات والابحاث .
٤٧	بيانات احصائية (١٩٧٨-١٩٨٤) دائرة الدراسات والابحاث ١٩٨٥
٤٨	التقرير السنوي السابع (١٩٨٤) دائرة الدراسات والابحاث .
٤٩	دراسة ارباحية الشركات للمساهمة العامة الاردنية المدرجة في سوق عمان المالي (١٩٧٨-١٩٨٣)
	<u>ثالثا : المجلات والصحف المحلية :</u>
٥٠	الموسسة العربية لضمان الاستثمار ، مناخ الاستثمار في المملكة الاردنية الهاشمية ، صحيفة صوت الشعب ، عمان ٢٣ آذار ١٩٨٤
٥١	سليمان محمد الديري ، موسسة الضمان الاجتماعي واستثماراتها ، صحيفة صوت الشعب ، عمان ٢٣ آذار ١٩٨٥ .
٥٢	صحيفة الصحفي : نظرات في الاقتصاد الاردني ، العدد ٤٧٢ تاريخ ١٠ تشرين ثاني ١٩٨٥
٥٣	فهد الفانك ، التضخم والبطالة هل يتكرر كابوس السبعينات ، صحيفة الرأي عمان ٢٢ كانون ثاني ١٩٨٦

٥٤ مجلة العمل ، كيف تستثمر مؤسسات الضمان الاجتماعي اموالها ؟ العددان  
٣٠٠٢٩ لسنة ١٩٨٥ .

رابعاً : محاضرات ورسائل وابحاث :

٥٥ الامانة العامة للاتحاد العام لغرف التجارة والصناعة والزراعة للبلاد العربية  
ورقة عمل لمؤتمر رجال الاعمال والمستثمرين العرب ، دور رجال الاعمال  
والمستثمرين العرب في تشجيع تبادل الاستثمارات بين البلاد العربية ١٩٨٢

٥٦ مؤسسة الثقافة العمالية ، التخطيط الاقتصادي ، وزارة العمل والشؤون  
الاجتماعية ، العراق ١٩٧٧ .

٥٧ المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ، سلسلة دليل المستثمر في الاقطار العربية .  
دليل المستثمر في المملكة الاردنية الهاشمية ، ١٩٨٥ .

٥٨ احمد حسن لطفي ، التصنيع الاحلالي للمستوردات ، مع دراسة خاصة لتجربة  
الاحلال في الاردن ، البنك المركزي الاردني ، دائرة الابحاث والدراسات  
١٩٧٣ .



- 1) Charels P. kindle berger and Peter H. Lindert.  
International Economics . Sixth edition, University  
of California at Davis. 1978 .
- 2) David Packin , Exchange cords, In Pruce Kapferer,  
Transaction and Meaning , Institute for the study  
of Human issues, Philadelphia, 1976 .
- 3) Development Center of the Organization for Economic .  
Co- Operation and Development , A Management  
Approach to Project Appraisal and Evaluation .  
by tmboden . Paris 1978.
- 4) Ezra Soloman, The Theory of Financial Management .  
new york, Columbia University . press 1963 .
- 5) James Van Horne, Financial Management and Policy.  
London, Prentice, Hall Int. Inc .1980.
- 6) United nations, Manual on Economic Development  
Project.New York. 1958 , Sales no E. 58. 11 G.5.
- 7) United nations Industrial Development Organization .  
Guidelines for Project Evaluation, New York, Sales  
No. E 72. 11.B.11.1972
- 8) World Bank, Compounding and Discounting Tables for  
Project Evalnation. Economic Development institute  
international Bank for Reconstruction and Development,  
washington .D.C 1973

The University of Jordan  
Faculty of Economics and Administrative sciences  
Department of Economics and statistics

SOCIAL SECURITY CORPORATION'S FINANCIAL SURPLUS  
INVESTMENTS

BY

Akif Naif Halloush

Supervisor

Dr. Abed A. Kharabsheh

"This thesis has been submitted in partial fulfillment  
of the requirement for degree of Master of Economics ,  
Faculty of Economics Administarative sciences.

April. 1986

٥١١٩١٢



## SUMMARY

These pages attempt to summarize the thesis written about the investment of surplus funds of the Jordanian Social Security Corporation, during the period ( 1980 - 1984 ). The thesis consists of four chapters:

The first chapter focuses on the income and expenditures of the funds and the resulted positive surpluses which registered a fast rise during the period based on the system's short-run fewer obligations. An accumulated surplus of about ( 100 ) million Jordanian Dinar was reached in the end of 1984.

The first part of the second chapter studies the corporation's investment policy and strategy and explained the influences of the government decisions in directing these investments. The second part analysed the actual investments during the period as the percentage distribution of investments on the different socio-economic sectors in the country, where it is noticed that the agriculture sector is the last in the list while deposits in the banks has the highest ratio.

The third chapter discussed the concept of investment risks and their influences on the corporation's experiences in fund investments. The most important of those is the decrease in the real value of the banks deposits in the future. This chapter also shed light on the prevailing investment climates in Jordan and its criteria and incentives and how much the corporation policy benefited from these things.

The chapter also analysed the investment return and ways of evaluation of investments which indicates that returns on bank deposits is the highest due to its volume on one side and to the fact that other investment sectors have a long term return tendency on the other hand.

The United Nations U.N.I, Dev. Org.(UNIDO) principals on project evaluations were discussed and were applied to the corporation experience.

Finally the future prospects of the corporations investments were studied and evaluated through the projected income and expenditures figures of the corporations five year plan ( 1985 - 1990 ). The present value of those investments and returns were computed at a discounted rate of 2.1 , and the resulted investments profitability was shown.

Chapter four includes the study conclusions and recommendations, the most important of which was the concentration on performing accurate feasibility studies taking into consideration commercial and social profitability giving the Social Security Corporation the flexibility and freedom in taking investments decisions based on these studies.