

# سرمایه گذاری در سازمان تأمین اجتماعی (ویژگی های مدیریتی و عملکرد)

فرشید یزدانی

## مقدمه

مطابق با ماده ۱ قانون تأمین اجتماعی<sup>۱</sup>، یکی از مهمترین مأموریت های سازمان تأمین اجتماعی «تمرکز وجوه و درآمدهای موضوع قانون تأمین اجتماعی و سرمایه گذاری و بهره برداری از محل وجوه و ذخایر» است. بنابراین «سرمایه گذاری» بخشی مهم و اثربخش در فلسفه وجودی و اساساً استمرار حیات سازمان تأمین اجتماعی به شمار می رود. اما با عنایت به فرایند تاریخی رویکردهای سازمانی (اعم از رویکردهای برون سازمانی و درون سازمانی) در این ارتباط، به نظر می رسد که توجه درخوری به آن صورت نگرفته است، به گونه ای که تا سال ۱۳۶۵ (سال تأسیس شرکت سرمایه گذاری تأمین اجتماعی) بهره برداری از ذخایر، کمتر به صورت برنامه ای، مورد توجه بوده است. گرچه در سالهای اخیر تلاش شده این نقیصه جبران شود، به گونه ای که سهم منابع حاصل از سرمایه گذاری ها (سود و اضافه ارزش سرمایه) توانسته در سال ۱۳۸۱ در تعهدات بلندمدت افزایش چشم گیری پیدا کند (سهم منابع حاصله با توجه به صورت های مالی بالغ بر ۲۰ درصد تعهدات بلندمدت را پوشش داده است)، تا رسیدن به نقطه

---

۱. ماده ۱ قانون تأمین اجتماعی: به منظور اجرا و تعمیم و گسترش انواع بیمه های اجتماعی و استقرار نظام هماهنگ و متناسب با برنامه های تأمین اجتماعی، همچنین تمرکز وجوه و درآمدهای موضوع قانون تأمین اجتماعی و سرمایه گذاری و بهره برداری از محل وجوه و ذخایر، سازمانی مستقل به نام سازمان تأمین اجتماعی تشکیل می شود.

مناسب فاصله زیادی مانده است. رسیدن به نقطه بهینه در این راستا، مستلزم تمرکز و توجه بیشتر سازمانی بر این مقوله در فرایند برنامه‌ها و سیاست‌گذاری‌هاست.

این گزارش با تبیین کلی انواع صندوقهای بیمه اجتماعی و نقش و مأموریت سرمایه‌گذاری‌ها در این ارتباط آغاز خواهد شد، سپس با نگاهی اجمالی به چارچوب‌های قانونی موجود و مرتبط با امر سرمایه‌گذاری و ساختار مدیریتی آن ادامه خواهد یافت. در پی آن بررسی عملکرد سرمایه‌گذاری‌ها در قالب مصارف و منابع و تبیین نرخ بازدهی سرمایه‌گذاری‌ها خواهد آمد (گفتنی است که در این قسمت شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی و بانک رفاه با توجه به اهمیت کارکردی و عملکردی مورد توجه خاص قرار می‌گیرند). در واپسین قسمت، جمع‌بندی و نتیجه‌گیری ارائه خواهد شد. در تدوین این گزارش بیشتر از گزارشهای مختلفی که توسط دفتر برنامه‌ریزی اقتصادی و اجتماعی سازمان تأمین اجتماعی تهیه شده استفاده شده، که فهرست آنها در پایان گزارش آمده است. مواردی که در گیومه قرار گرفته نقل قول مستقیم از گزارشهای مذکور است، که در آغاز هر قسمت به آن اشاره می‌شود.

**انواع صندوقهای بیمه اجتماعی و نقش و مأموریت سرمایه‌گذاری در آنها**

در تعریف اولیه صندوقهای بیمه‌های اجتماعی، بنا به شرایط عمومی بستر فعالیت آنها، از قبیل ثبات یا عدم ثبات ورودیها، امکان تحرک در بازار سرمایه و شدت تغییر در نسبت سهم سرمایه و کار از تولید و درآمد، و ویژگی‌های جمعیتی و... یکی از دو روش کلی مبتنی بر ذخیره‌گذاری<sup>۱</sup> یا پرداخت جاری نظام ارزیابی سالانه ورودیها و خروجی‌ها<sup>۲</sup> انتخاب می‌شود و ساز و کار صندوق منطبق با ویژگی‌های گزینه انتخابی سامان می‌یابد. در روش مبتنی بر ذخیره‌گذاری، نرخ حق بیمه از دستمزد برای مدت طولانی (حداقل یک نسل) ثابت است و نسبت پرداختی‌ها و مزیت‌ها از قابلیت محاسبه و پیش‌بینی‌پذیری بیشتری برخوردار است. در روش پرداخت جاری که نوعی نظام ارزیابی سالانه به شمار می‌رود، نرخ پرداخت حق بیمه به‌طور مستمر (به صورت ۱ تا ۳ سال) متغیر است، و کل میزان دریافتی از بیمه‌شدگان، متناسب با کل پرداختی به مستمری‌بگیران، تعدیل و تنظیم می‌شود. در این روش اندوخته‌گذاری جهت ایجاد درآمد وجود ندارد، فقط رقمی کوچک جهت ذخیره‌گذاری احتیاطی برای پوشش خطای محاسبات و نیز اتفاقات پیش‌بینی‌نشده در نظر گرفته می‌شود.

1. funded

2. Pay-As-You-Go(PAYG)

طرح‌های پرداخت مستمری نیز هر کدام از نوعی الگو - الگوهای بیمه‌گروهي و انفرادی که بیشتر مبتنی بر ساز و کار بازار هستند، یا الگوهای سابقه اشتغال که بیشتر نگاه اجتماعی دارند - پیروی می‌کنند. طرح‌های پرداخت مستمری در دو قالب کلی تعریف و اجرا می‌شوند که در زیر به اجمال به آنها اشاره می‌کنیم.

### طرح پرداخت مستمری مبتنی بر حق بیمه معین<sup>۱</sup>

در این طرح، همان‌گونه که از نامش پیداست، پرداخت مزایا در درجه نخست به میزان پرداختی حق بیمه و در مرحله بعد به میزان درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری‌های صورت‌گرفته از آن حق بیمه‌ها بستگی دارد. اصل عدالت فردی - ارتباط مستقیم آورده هر فرد با دریافتی او از صندوق - در این طرح رعایت می‌شود. اما اصل عدالت اجتماعی و توزیع درآمد اجتماعی در آن بسیار کم‌رنگ است. هر بیمه‌شده حساب جداگانه‌ای دارد که در آن علاوه بر میزان پرداختی حق بیمه‌ها، میزان سود سالانه ناشی از حق بیمه‌های پرداختی وی نیز به آن حساب واریز می‌شود. اندوخته‌گذاری در این طرح به صورت کامل<sup>۲</sup> است، لذا توجه به سرمایه‌گذاری در آن مورد توجه خاص است.

### طرح پرداخت مستمری با مزایای تعریف شده<sup>۳</sup>

در این نوع طرح مزایا بر اساس سالهای بیمه‌پردازی و سطح دستمزد مشمول حق بیمه در سالهای پایانی بیمه‌پردازی یا فوت بیمه‌شده ارائه خواهد شد. میزان درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری در این روش جهت تعیین مستمری پرداختی به‌طور مستقیم تأثیری ندارد. «صندوق‌هایی که بدین شیوه مستمری پرداخت می‌کنند، به نوعی از نظام ارزیابی سالانه یا مختلط<sup>۴</sup> تبعیت می‌کنند.» در روش ارزیابی سالانه، بحث سرمایه‌گذاری متغی است و نرخ حق بیمه بر اساس نیاز مدت مورد نظر (معمولاً سالانه) و تعداد و دستمزد بیمه‌شده و مستمری‌بگیر تعیین می‌شود. در این نظام، هرچه نسبت بیمه‌شده به مستمری‌بگیر کاهش یابد، میزان نرخ حق بیمه افزایش خواهد یافت. اما در روش مختلط معمولاً مازاد وجود دارد که صرف سرمایه‌گذاری می‌شود. درآمدهای حاصل از سرمایه‌گذاری بخشی از مستمری‌ها را تأمین می‌کند.

1. Defined Contribution Scheme (DC)

2. Fully Funded

3. Defined Benefit Scheme (DB)

4. partial funded

سازمان تأمین اجتماعی از نظر رویکرد به پرداخت مستمری‌ها بر مبنای طرح پرداخت مستمری با مزایای تعریف شده پایه‌گذاری شده است و با توجه به نرخ حق‌بیمه ثابت - که برای ۳۰ سال طراحی شده است - یک صندوق مبتنی بر ذخیره‌گذاری محسوب می‌شود. نبود حسابهای انفرادی و توجه به عدالت و توزیع اجتماعی در آن، پیچیدگی ساز و کارهای آن را دوچندان می‌کند. اتخاذ این شیوه - اختلاطی از طرح پرداخت مستمری مبتنی بر حق‌بیمه معین و با تأکید بر اندوخته‌گذاری زیاد و ثابت بودن نرخ حق‌بیمه و طرح پرداخت مستمری با مزایای تعریف شده - را می‌توان نتیجه چند علت در بدو تعریف آن (۱۳۵۴ شمسی) به شمار آورد. برخی از آن علل به شرح زیر است:

نخست، سابقه تاریخی صندوق و عملکرد آن تا آن مقطع، دوم عدم انتظار ثبات و پایداری در سیستم ورودیها به صندوق با توجه به سیاست کنترل جمعیت در مقطع طراحی آن، سوم قوت یافتن بحث تأمین اجتماعی با توجه به درآمدهای نفتی کلان در دهه پنجاه، و در کنار آن چشم‌انداز تحرک در بازار سرمایه و سهولت در ورود و خروج سرمایه.

صندوقی با این ویژگی‌ها، به‌طور عام، ریسک ناشی از عدم حفظ و ارتقای ذخایر را از یک طرف به بیمه‌شدگان قبلی - مستمری‌بگیران فعلی - در قالب ایجاد محدودیت در پرداخت مستمری‌ها تحمیل می‌کند و از طرف دیگر با صرف حق‌بیمه‌های بیمه‌شدگان کنونی، آینده آنها را به خطر می‌اندازد. بنابراین، توجه به حفظ و ارتقای ارزش ذخایر از اهم کارکردهای آن به شمار می‌رود. مأموریت اصلی سرمایه‌گذاری در این صندوقها، در واقع امتداد حیات صندوق و حفظ هویت آن است. اما باید توجه داشت که سرمایه‌گذاری این صندوق‌ها - و بخصوص سازمان تأمین اجتماعی - از پیچیدگی‌ها و الزامات و محدودیتهای ویژه‌ای برخوردار است که نظام مدیریت جامع‌تری نسبت به صندوقهای معمولی را طلب می‌کند.

در زمانی که صندوق دوران جوانی را طی می‌کند، نیاز به نقدپذیری سرمایه‌ها محدود است، اما هرچه صندوق به سنین بالاتر پا می‌گذارد، این نیاز افزون‌تر می‌شود. در زمان جوانی، با توجه به محدود بودن حجم ذخایر، مدیریت پرتفوی آن از سادگی بیشتری برخوردار است و بازار سرمایه کشور نیز توان جذب آن را دارد، اما با افزایش سن صندوق و افزایش توانمندی ذخایر آن، بازار سرمایه محدود امکان مانور را از این‌گونه سرمایه‌گذاری‌ها می‌گیرد، لذا ضرورت بازکردن بهتر فعالیت‌ها در فراتر از مرزهای سازمانی مطرح می‌شود، که آن نیز پیچیدگی مدیریت ذخایر را دوچندان می‌کند.

با توجه به مسائل پیش‌گفته و پیچیدگی‌ها و دامنه فعالیت‌های بیمه‌ای در این سازمان و با

توجه به مسائل مطروحه در مدیریت ذخایر در صندوقهای بیمه‌ای، اصول کلی زیر باید مورد توجه قرار گیرد.<sup>۱</sup>

الف. حسابهای اقلام مربوط به درآمد و هزینه باید برای هر یک از شاخه‌های طرحهای تأمین اجتماعی به صورت جداگانه نگهداری شوند (مثلاً اقلام مربوط به درمان، اقلام مربوط به کمکهای کوتاه‌مدت و...) و وجوه نقد که در کل نسبت به نیازهای ضروری طرح، مازاد به شمار می‌روند باید سرمایه‌گذاری شوند.

ب. مدیریت استفاده از این وجوه باید با دقت بسیار اعمال گردد و مقررات ناظر بر سرمایه‌گذاری‌ها باید با وضوح کامل تنظیم گردند (مثلاً سهم هر یک از بخشهای سرمایه‌گذاری می‌بایست مشخص شود) به نوعی که در هیچ مورد تصمیمات شخصی اتخاذ نشود.

پ. مازاد ذخایر مربوط به حمایت‌های کوتاه‌مدت باید در سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت که برخوردار از حجم بالایی نقدینگی است مورد بهره‌برداری قرار گیرند. مازاد ذخایر مربوط به حمایت‌های بلندمدت باید در سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت سرمایه‌گذاری شوند.

ت. بخش سرمایه‌گذاری باید قادر باشند که ذخایر خود را به‌طور غیرمستقیم سرمایه‌گذاری نمایند تا بدان وسیله اعضای هیئت‌مدیره و مدیریت سازمان بتوانند تلاش خود را برای اداره صندوق متمرکز نمایند. هنگامی که سرمایه‌گذاری غیرمستقیم نتواند ذخایر موجود را جذب نماید، بخش سرمایه‌گذاری معمولاً به سرمایه‌گذاری مستقیم روی می‌آورد. سرمایه‌گذاری مستقیم مواردی چون تصمیم‌گیری، ارزیابی، اجرا و نظارت مستمر بر پروژه را دربر می‌گیرد که باید دقیقاً مشخص شود. البته باید توجه داشت صندوقهای تأمین اجتماعی به جای سرمایه‌گذاری مستقیم با سرمایه‌گذاری غیرمستقیم می‌توانند به یک توازن رضایت‌بخش‌تری در میان اهداف سرمایه‌گذاری نائل گردند بدون اینکه هیئت‌مدیره و مدیرعامل ذیربط از مسئولیتهای اصلی خود دور شوند.

ث. بخش سرمایه‌گذاری می‌بایست به مسئله ایمنی سرمایه‌گذاری‌ها توجه ویژه داشته باشند. پیرامون ایمنی دو مقوله مهم مطرح است: نخست ایمنی قانونی، یعنی برگشت ارزش اسمی اصل ذخایر و دوم، ایمنی اقتصادی یا ایمنی واقعی، یعنی حفظ ارزش ذخایر سرمایه‌گذاری شده متناسب با نوسانات اقتصادی (از قبیل تورم). برای تضمین ایمنی قانونی تقریباً طرحهای تأمین

۱. این قسمت، عیناً از گزارش «سرمایه‌گذاری در صندوقهای بازنشستگی» تهیه‌شده توسط دفتر برنامه‌ریزی اقتصادی و اجتماعی سازمان تأمین اجتماعی نقل شده است.

اجتماعی به دنبال سرمایه‌گذاری در بخشهای دولتی به صورت اوراق قرضه دولتی یا اوراق قرضه تضمین‌شده از طرف دولت هستند. اما اینکه وجود ایمنی قانونی موجب تحقق ایمنی واقعی شود مورد سؤال است. به هر حال هرچه عدم ثبات پولی بیشتر باشد، می‌بایست جنبه‌های ایمنی واقعی بیشتر لحاظ شود. زیرا اگر نرخ تورم بیشتر از نرخ بازگشت سرمایه‌ها باشد، دیگر سیستم ذخیره‌سازی فاقد اعتبار است.

ج. مسئله بازدهی از دیگر مقولات مهم در سرمایه‌گذاری‌های تأمین اجتماعی است. طرحهای تأمین اجتماعی بخصوص صندوقهای مستمری با حق بیمه‌ای متوسط، تنها در صورتی قادر به تأمین تعهداتشان از منابع مالی خود خواهند بود که سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها با برآوردهای کارشناسان آکتواری مطابقت نمایند. سود سرمایه‌گذاری‌ها یک معیار اساسی است و به همین دلیل گاهی اوقات به هنگام تصمیم‌گیری در انتخاب نوع سرمایه‌گذاری به عنوان عامل اولیه در نظر گرفته می‌شود.

چ. ضرورت نقدپذیری سرمایه‌ها یکی دیگر از مسائلی است که مستقیماً بستگی به میزان وجه نقد مورد نیاز در برنامه‌های درآمد و هزینه طرح دارد. حق بیمه‌هایی که بر اساس سیستم مالی توازن هزینه با درآمد از بابت تأمین مزایای کوتاه‌مدت دریافت شده‌اند، در زمینه‌هایی با سررسیدهای یک یا دو ساله که دارای نقدپذیری بالاست باید سرمایه‌گذاری شوند. اما ذخایر مربوط به تأمین هزینه مزایای بلندمدت (مستمریها) که از طریق سیستم حق بیمه متوسط تأمین مالی شده‌اند، می‌توانند در زمینه‌هایی که سریعاً قابل نقد شدن نیستند منجمله اوراق قرضه طولی‌المدت با زمان سررسیدهای طولانی و بخشهایی که نقدپذیری پایین‌تری دارند سرمایه‌گذاری شوند.

ح. بالاخره اگر مجموعه شرایط فوق (از قبیل بازدهی، ایمنی، نقدینگی) به نحو رضایت‌آمیزی تحقق یابند، آن‌گاه مطلوبیت اقتصادی و اجتماعی سرمایه‌گذاری‌ها می‌توانند در خط‌مشی سرمایه‌گذاری‌ها مورد توجه قرار گیرند.»

البته در کنار موارد فوق باید به خاطر داشت که سازمان تأمین اجتماعی با محدودیت‌های چندی در زمینه سرمایه‌گذاری که تقریباً (حداقل در کوتاه‌مدت و میان‌مدت) اجتناب‌ناپذیر هستند روبه‌روست. محدودیت‌هایی مانند بازار سرمایه محدود، وضعیت اقتصادی کمتر قابل پیش‌بینی به واسطه تحولات سیاسی، الزام به گرفتن مطالبات خود از دولت در قالب شرکتهای موجود دولتی، عدم شناخت مناسب از کارکردها و وظایف سرمایه‌گذاری‌های سازمان توسط برخی از نهادها و سیاست‌گذاران کلان در عرصه ملی.

### چارچوب‌های قانونی و ساختار مدیریتی ذخایر سازمان تأمین اجتماعی

قانون تأمین اجتماعی، به عنوان قانون پایه و عام در زمینه سیاست اجتماعی مطرح است و نسبت به قوانین کلان (از قبیل قانون اساسی) و بخشی، قانون خاص به شمار می‌رود. در این قانون، توجهی خاص - در حد فلسفه وجودی سازمان تأمین اجتماعی - به سرمایه‌گذاری و بهره‌برداری از ذخایر شده است. علاوه بر ماده ۱، در مواد ۵۲ و ۵۳ این قانون نیز بحثی در خصوص مدیریت ذخایر مطرح شده است. در ماده ۵۲ آمده است:

«مانده درآمد پس از وضع مخارج و کلیه درآمدهای حاصل از خسارات و زیان دیرکرد و بهره سپرده‌ها و سود اوراق بهادار و سود سرمایه‌گذاری‌ها و درآمد حاصل از فروش و یا واگذاری و یا بهره‌برداری از اموال سازمان کلاً به حساب ذخایر منظور خواهد شد.»

با توجه به ماده ۱، آنچه در حساب ذخایر آورده می‌شود، باید مورد سرمایه‌گذاری و بهره‌برداری قرار گیرد. در ماده ۵۳، مدیریت ذخایر به عهده بانک رفاه گذاشته شده است. در این ماده آمده است: «ذخایر سازمان نزد بانک رفاه کارگران متمرکز خواهد شد. بانک مذکور ذخایر مزبور را تحت نظر هیئتی با تصویب شورای عالی سازمان به کار خواهد انداخت.» این ماده ضمن آنکه مدیریت ذخایر را تا حدودی مشخص می‌کرد، عملاً نوعی محدودیت نیز برای سازمان در جهت بهره‌برداری از ذخایر به شمار می‌رفت و سود آن را محدود به پرداختی بانک رفاه می‌کرد. گرچه بانک رفاه به عنوان بانک عامل سازمان به شمار می‌رفت و کلیه سهام آن متعلق به سازمان بود، در هر صورت نوعی محدودیت برای سازمان در این عرصه به حساب می‌آمد. با وقوع انقلاب و ملی اعلام شدن به اشتباه بانک رفاه در کنار دیگر بانکها، دست سازمان از مدیریت ذخایر خود در این بانک نیز کوتاه شد، و در این زمان بود که سازمان به فکر ایجاد مدیریتی متفاوت و مستقل برای ذخایر خود افتاد و در سال ۱۳۶۳ اداره کل ذخایر و سرمایه‌گذاری‌ها را تشکیل داد.

از نظر ساختار تشکیلاتی، مهمترین توجه به مقوله سرمایه‌گذاری در سال ۱۳۶۵ با تشکیل معاونتی به نام «معاونت امور ذخایر و سرمایه‌گذاری» صورت گرفت که در ادامه تکوین خود در سال ۱۳۷۷ به معاونت اقتصادی و برنامه‌ریزی تبدیل شد.

در سال ۱۳۵۶، «امور سرمایه‌گذاری» در قالب یک دفتر در زیرمجموعه معاونت امور مالی و سرمایه‌گذاری فعالیت می‌کرد و البته باید در نظر داشت که مدیریت و جوه عملاً در بانک رفاه متمرکز بود. در سال ۱۳۶۳، «اداره کل ذخایر و سرمایه‌گذاری» در زیرمجموعه «معاونت امور مالی و درآمد» آغاز به کار کرد؛ در واقع امتداد فعالیت اداره امور سرمایه‌گذاری قبلی را با اختیارات وسیع‌تری به عهده گرفت. در سال ۱۳۶۵، اداره کل ذخایر و سرمایه‌گذاری به یک معاونت با سه اداره

کل مرتبط ارتقا یافت و ادارات کل سرمایه‌گذاری، مطالعات و مدیریت ذخایر، و ارزشیابی طرحها و سرمایه‌گذاری‌ها در قالب معاونت امور ذخایر و سرمایه‌گذاری‌ها ایجاد شدند و آغاز به کار کردند. گفتنی است که شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی نیز در همین سال تشکیل شد و وظیفه اجرایی سرمایه‌گذاری‌ها در عرصه شرکتها و طرح‌های تولیدی را به عهده گرفت.

در نهایت، در سال ۱۳۷۷، معاونت اقتصادی و برنامه‌ریزی، به عنوان یک معاونت فرابخشی تشکیل شد. علاوه بر دفتر ذخایر و سرمایه‌گذاری و تلفیق برنامه و بودجه و امور شرکتها، که به‌طور مستقیم با امر ذخایر و سرمایه‌گذاری‌های سازمان درگیر هستند، سه دفتر فرابخشی (دفاتر برنامه‌ریزی، آمار، و راهبری سیستمها) نیز در این حیطه جای گرفته‌اند که نشان از اهمیت حیطه اقتصادی و برنامه‌ریزی در جهت امتداد هویت سازمان، از دید طراحان ساختار مذکور دارد.

شایان ذکر است که در کنار نمودار کلان درون سازمانی، دوازده شرکت بزرگ با وظایف مختلف در کنار مدیرعامل سازمان قرار دارد که وظیفه نظارت بر آنها بر عهده معاونت اقتصادی و برنامه‌ریزی است، اما از نظر ارتباطات در نمودار سازمانی، در زیر مجموعه این معاونت قرار ندارند. مهمترین این شرکتها از جهت حفظ و ارتقای ذخایر عبارت است از: شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی، بانک رفاه کارگران، شرکت سرمایه‌گذاری خانه‌سازی ایران، مؤسسه املاک و مستغلات تأمین اجتماعی، و شرکت کار و تولید. با تمامی تحولات صورت‌گرفته در ساختار تشکیلاتی سرمایه‌گذاری و تمرکز فعالیت‌های مربوط در حوزه معاونت اقتصادی و برنامه‌ریزی، به علت ساختار مدیریتی شرکتهای تحت پوشش (دوازده شرکت اصلی) که به‌طور مستقیم زیر نظر مدیرعامل سازمان و اعضای هیئت‌مدیره فعالیت می‌کنند، و در کنار آن استمرار برخی تصمیم‌گیرها در زمینه سرمایه‌گذاری در حوزه معاونت اداری و مالی (که در واقع استمرار سنت بدون توجیه مناسب از نظر عملکردی است)، سرعت و دقت در تصمیم‌گیری در حوزه سرمایه‌گذاری با محدودیت مواجه شده است.

### عملکرد سرمایه‌گذاری‌های سازمان<sup>۱</sup>

قبل از ورود به عملکرد بخش سرمایه‌گذاری و بحث مصارف و منابع حاصل از فعالیت این بخش نگاهی کلی به گستره فعالیت‌های این حیطه خواهیم داشت.

۱. دفتر برنامه‌ریزی اقتصادی و اجتماعی سازمان تأمین اجتماعی: «گزارش دوازده ساله بخش سرمایه‌گذاری»، (۱۳۶۸-۱۳۷۹).



«در شرایط کنونی گستره فعالیت‌های اقتصادی و سرمایه‌گذاری سازمان تأمین اجتماعی طیف وسیعی را شامل می‌شود. حضور در عرصه تولید از طریق اداره و مدیریت شرکت‌های صنعتی، دارویی، ساختمانی و بازرگانی که از طریق اداره این شرکتها، سازمان نقش مهمی را در حیات اقتصادی و همسو با منافع و سیاستهای ملی کشور ایفا می‌کند. و همچنین سازمان با حضور فعال در بازار بورس به عنوان بزرگترین سرمایه‌گذار در جهت تقویت بازار مالی و سرمایه کشور فعالیت‌های گسترده‌ای را انجام می‌دهد. این عرصه‌ها از مهمترین عرصه‌های فعالیت سرمایه‌گذاری سازمان است.

بخش دیگری از فعالیتهای سرمایه‌گذاری سازمان، اعطای تسهیلات مالی، خرید اوراق مشارکت جهت تأمین مالی طرحهای عمرانی دولت و سپرده‌گذاری در شبکه بانکی کشور است. سازمان با اعطای تسهیلات مالی به بخشهای مختلف اقتصادی از قبیل صنعت، معدن و ساختمان و با در اختیار قرار دادن نقدینگی لازم به بخشهای تولیدی حضور فعال در این عرصه دارد. سازمان همچنین با اعطای تسهیلات مالی به بیمه‌شدگان و مستمری‌بگیران با بهره‌های پایین، نیازهای ضروری آنها را مانند خرید و احداث مسکن، کمک‌هزینه ازدواج و... برطرف می‌کند. این نوع وام، در جهت افزایش رفاه و رضایتمندی بیمه‌شدگان و مستمری‌بگیران پرداخت می‌شود. (که البته این موارد فاقد بار مفهومی سرمایه‌گذاری به معنای اخص آن به شمار می‌رود).

بخش دیگری از فعالیتهای سرمایه‌گذاری و اقتصادی سازمان مربوط به امور و خدمات بانکی است که بدین منظور بانک رفاه کارگران با سرمایه سازمان تأسیس شده است (در شرایط کنونی قریب به ۹۴ درصد سهام بانک متعلق به سازمان است). بانک رفاه کارگران علاوه بر دریافت و پرداخت تسهیلات مالی در قالب وجوه اداره‌شده، وظیفه نگهداری سهم عمده‌ای از حسابهای بانکی سازمان و شرکتهای متعلق به سازمان را به عهده دارد.

فعالیت در انجام انواع پروژه‌های ساختمانی و حفظ و نگهداری از املاک و مستغلات سازمان سهم دیگری از این گستره را شامل می‌شود. در زمینه انجام پروژه‌های ساختمانی، سازمان تأمین اجتماعی با توجه به نیازهای بخش بیمه‌ای و درمانی وارد عرصه ساخت و ساز واحدهای اداری، درمانی، بیمارستانی و درمانگاه شده است. همچنین سازمان در ایجاد پروژه‌های انبوه‌سازی مسکن ارزان‌قیمت جهت افزایش رفاه بیمه‌شدگان و نیز در ساخت و ساز مراکز تجاری، بازرگانی و... با هدف کسب سود مشارکت می‌کند.

اما در مورد عملکرد سرمایه‌گذاری‌ها، ضروری است توجه شود که قبل از انقلاب با توجه به

ماده ۵۳ قانون تأمین اجتماعی که سازمان را ملزم کرده بود کلیه وجوه خود را در بانک رفاه متمرکز کند و شورای عالی پول و اعتبار نیز هرگونه سرمایه‌گذاری سازمان در بخشهای دیگر را منع کرده بود، میزان نرخ بازدهی و تحرک در سرمایه‌گذاری‌ها جهت کسب بازدهی بیشتر از امکان مناسبی جهت رشد برخوردار نبود. تنها گروه نظارت بر سرمایه‌گذاری‌ها توانسته بود بخشی از سهام بانکهای صادرات، داریوش، مسکن و شرکت گسترش را خریداری کند که با ملی شدن بانکها، دست سازمان از این سهام کوتاه شد و پس از قریب به ۲۰ سال تنها توانست با پرداخت هزینه‌های زیادی عمده سهام بانک رفاه را به سازمان برگرداند.

پس از آن فعالیت سرمایه‌گذاری سازمان به صورت جدی‌تر در سال ۱۳۶۳ با ایجاد اداره کل ذخایر و سرمایه‌گذاری و متعاقب آن در سال ۱۳۶۵ با ایجاد معاونت امور ذخایر و سرمایه‌گذاری و تشکیل شرکت سرمایه‌گذاری پی گرفته شد و فعالیت این شرکت نیز از سال ۱۳۶۸ (پس از جنگ ایران و عراق) وارد مرحله جدی‌تر شد. بنابراین به نظر می‌رسد چنانچه بخواهیم عملکرد سرمایه‌گذاری در سازمان تأمین اجتماعی را ارزیابی کنیم، مناسبت‌تر باشد که از این سال شروع کنیم، زیرا فعالیت‌های پیش از آن را (بنا به دلایل مختلفی که بخش زیادی از آن به فضای حاکم بر اوضاع اقتصادی و اجتماعی و سیاسی کشور برمی‌گردد) نمی‌توان در چارچوب مباحث سرمایه‌گذاری مورد تجزیه و تحلیل قرار داد.

جهت بررسی عملکرد سرمایه‌گذاری، نخست به جذب اعتبارات مصوب در بودجه‌های سالانه می‌پردازیم. سپس میزان مصارف سرمایه‌گذاری به تفکیک سرمایه‌گذاری مستقیم و غیرمستقیم و ادامه آن منابع حاصل را بررسی می‌کنیم و بررسی میزان بازدهی فعالیت‌ها آخرین قسمت در این ارتباط است.

### جذب اعتبارات

در بودجه‌های مصوب سالانه رقمی به عنوان مصارف سرمایه‌گذاری درج می‌شود، که نشان دهنده تعهد طرفین (کل سازمان و بخش سرمایه‌گذاری) به صرف و جذب آن است. فاصله اعتبارات مصوب و جذب شده بیانگر دو نکته کلی است. نخست عدم توان (یا توان مضاعف) بخش سرمایه‌گذاری در جذب و سرمایه‌گذاری است و دوم عدم امکان (یا امکان فزاینده) تأمین آن توسط سازمان. بررسی صورت گرفته بین سالهای ۱۳۶۸-۱۳۸۱ بیانگر متوسط انحراف جذب از مصوب به میزان حدود ۱۸ درصد اعتبارات است. جدول شماره ۱ بیانگر اقلام مربوط است.

| جدول شماره ۱. روند کلی اعتبارات مصوب و جذب شده سرمایه‌گذاری در سازمان تأمین اجتماعی ۱۳۶۸-۱۳۸۱ |        |        |                          |
|---|--------|--------|--------------------------|
| سال   | مصوب   | عملکرد | نسبت عملکرد به مصوب درصد |
| ۱۳۶۸  | ۱۸۱    | ۱۷۲    | ۹۵                       |
| ۱۳۶۹  | ۱۹۹    | ۳۶۱    | ۱/۸۱                     |
| ۱۳۷۰  | ۴۷۲    | ۳۵۶    | ۷۵                       |
| ۱۳۷۱  | ۴۴۲    | ۳۳۱    | ۷۵                       |
| ۱۳۷۲  | ۹۰۲    | ۶۱۲    | ۶۸                       |
| ۱۳۷۳  | ۴۴۳    | ۴۱۴    | ۹۳                       |
| ۱۳۷۴  | ۴۶۶    | ۴۴۷    | ۹۶                       |
| ۱۳۷۵  | ۱,۱۴۰  | ۱,۱۸۰  | ۱/۰۳                     |
| ۱۳۷۶  | ۱,۲۵۳  | ۱,۱۶۶  | ۹۳                       |
| ۱۳۷۷  | ۹۷۰    | ۶۴۱    | ۶۶                       |
| ۱۳۷۸  | ۱,۲۸۵  | ۱,۲۸۵  | ۱                        |
| ۱۳۷۹  | ۱,۷۴۵  | ۲,۳۱۹  | ۱/۳۳                     |
| ۱۳۸۰  | ۲,۷۸۰  | ۱,۵۳۵  | ۵۵                       |
| ۱۳۸۱  | ۳,۲۱۲  | ۱,۹۱۵  | ۶۰                       |
| جمع   | ۱۵,۴۹۰ | ۱۲,۷۳۴ | ۸۲                       |

مأخذ: سازمان تأمین اجتماعی، برنامه و بودجه، تهران ۱۳۶۸-۱۳۸۱

### مصارف سرمایه‌گذاری

مصارف سرمایه‌گذاری شامل مواردی است که در حوزه سرمایه‌گذاری جذب و صرف شده است. با عنایت به اینکه مأخذ ارقام مربوط به مصارف صورتهای مالی است و در آن صورتهای ارقام بر اساس مانده حساب ارائه می‌شود، ارقام ارائه‌شده نشان‌دهنده موجودی سرمایه هستند. مصارف تحت شش سرفصل اصلی در جدول شماره ۲ نشان داده شده است.

جدول شماره ۲. ترکیب مصارف سرمایه‌گذاری‌های سازمان تأمین اجتماعی (۱۳۶۸-۱۳۸۱)

| مبلغ: میلیون ریال |          | سال       |          |           |          |          |           |           |          |          |          |          |          |         |
|-------------------|----------|-----------|----------|-----------|----------|----------|-----------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|
| درصد              | ۱۳۸۱     | ۱۳۸۰      | ۱۳۷۹     | ۱۳۷۸      | ۱۳۷۷     | ۱۳۷۶     | ۱۳۷۵      | ۱۳۷۴      | ۱۳۷۳     | ۱۳۷۲     | ۱۳۷۱     | ۱۳۷۰     | ۱۳۶۹     | ۱۳۶۸    |
| ۸۵                | ۲۸۹۳۱۵۰  | ۳۹۸۱۱۷۰   | ۳۰۱۰۳۰۰  | ۱۱۰۰۰۳۰۰  | ۱۱۰۰۰۳۰۰ | ۱۰۶۲۱۶۶  | ۳۹۵۸۲۱    | ۳۳۱۰۰۰    | ۳۳۱۰۰۰   | ۲۴۵۸۴۴   | ۱۱۱۰۰۰۰  | ۹۱۰۰۰۰   | ۹۱۰۰۰۰   | ۹۱۰۰۰۰  |
| ۵۰                | ۲۰۴۰۸۷۰  | ۳۲۳۲۵۶۴   | ۳۰۰۸۸۸۵۴ | ۳۰۶۰۸۱۵   | ۱۶۵۶۹۱۷  | ۱۳۳۰۸۰۰  | ۱۳۳۲۶۸۸   | ۹۸۲۵۴۴    | ۶۰۲۶۲۱۷  | ۱۵۲۲۵۴۴  | ۸۴۳۷۴    | ۱۵       | ۳۳       | ۲۲      |
| ۱۲/۱              | ۱۵۹۴۰۵۶۴ | ۹۸۹۰۸۷۶   | ۶۱۳۰۵۷۸  | ۱۰۱۰۱۰۹۳۵ | ۸۰۸۰۸۳۴  | ۷۱۲۰۹۲۴  | ۷۸۲۰۳۴۴   | ۸۲۲۰۳۷۸   | ۶۸۵۰۱۷۴  | ۵۵۴۰۲۱۲  | ۵۵۰۱۱۰   | ۸۱۱۰۱۱۰  | ۹۶۰۱۶۹   | ۷۸۳۰۸۱۱ |
| ۱/۵               | ۸۰۰۰۰۰   | ۸۰۰۰۰۰۰   | ۱۵۰۰۰۰۰  | ۱۵۰۰۰۰۰   | -        | -        | ۱۰۰۵۴     | ۶۵۴       | ۹۰۵۲۹    | ۱۰۳۵     | ۸۴۳۷۴    | ۲۰۱۶۵    | ۲۱۰۳۳۱   | ۲۱۰۳۳۴  |
| ۶/۲               | ۳۹۸۱۱۶۶  | ۶۰۲۱۵۷    | ۵۵۸۰۴۰   | ۶۲۰۳۳۱    | ۵۴۳۳۷    | ۶۰۲۱۶۷   | ۹۱۲۰۹۱۷   | ۱۰۳۱۰۳۳۱  | ۱۰۱۶۰۵۸۴ | ۵۴۴۰۶۲۴  | ۵۴۴۰۷۰۰  | ۶۲۴۰۵۴   | ۱۲۴۰۰۵   | ۸۵۰۱۷۴  |
| ۶/۷               | ۷۸۴۰۷۸۴  | ۸۵۴۰۹۳۵   | ۷۵۸۰۳۱۱  | ۳۹۸۰۸۱۶   | ۵۵۴۴۳۸   | ۵۰۲۰۴۵۱  | ۳۳۹۰۸۰۴   | ۳۳۵۰۵۴    | ۱۹۱۰۱۵۸  | ۱۲۰۰۱۴۰  | ۹۸۰۶۷۷   | ۳۲۰۳۱۶   | ۷۵۵۱۴    | ۴۰۰۳۳۴  |
| ۱۰۰               | ۷۰۰۰۰۰۰  | ۱۳۳۹۲۱۷۱۲ | ۷۰۱۱۰۵۶۱ | ۵۵۴۲۰۵۴۴  | ۴۳۶۲۰۹۴  | ۴۰۳۳۹۶۸۴ | ۴۰۰۲۱۰۱۱۶ | ۳۰۷۸۲۰۵۱۷ | ۲۸۸۷۸۸۴  | ۱۰۵۶۴۰۵۴ | ۱۰۵۶۴۰۶۱ | ۱۰۵۱۰۳۳۴ | ۱۰۲۰۹۲۲۴ | ۹۷۲۰۱۴۵ |

ماخذ: اداره کل امور مالی سازمان تأمین اجتماعی  
 ملاحظات: تسهیلات اعطایی به بخشهای اقتصادی و غیره... شامل تسهیلات اعطایی به بیمه‌شدگان نیز است. ضمناً ارقام سال ۱۳۷۹ به بعد بر مبنای روش تعدیل است.

سرفصلهای اول و دوم (سرمایه‌گذاری در شرکتهای تابعه و سرمایه‌گذاری در سهام شرکتهای تولیدی و غیرتولیدی) سرمایه‌گذاری مستقیم محسوب می‌شوند و مابقی سرمایه‌گذاری غیرمستقیم. همان‌طور که در ستون پایانی جدول مشهود است، جهت‌گیری اصلی سازمان به سمت سرمایه‌گذاری مستقیم بوده و قریب به ۷۵ درصد سرمایه‌ها را به آن سمت هدایت کرده است.

### منابع حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها

به سود حاصل از عملکرد سرمایه‌گذاری‌ها منابع سرمایه‌گذاری گفته می‌شود. (بدون احتساب اضافه ارزش<sup>۱</sup> همان‌گونه که در جدول شماره ۳ آمده)، میزان کل منابع از ۲۳ میلیارد ریال در سال ۱۳۶۸ به ۲۴۸۴ میلیارد ریال در سال ۱۳۸۱ رسیده است. مطابق ارقام سال پایانی (۱۳۸۱) سهم منابع حاصل از سرمایه‌گذاری‌های مستقیم (سه مورد نخست در جدول شماره ۳) قریب به ۸۲ درصد کل منابع را تشکیل می‌دهد.

### نرخ بازدهی سرمایه‌گذاری‌ها

بنا به محاسبات صورت‌گرفته توسط دفتر برنامه‌ریزی اقتصادی و اجتماعی سازمان تأمین اجتماعی، نرخ بازدهی کل سرمایه‌گذاری طی سالهای ۱۳۷۹-۱۳۶۸ به‌طور متوسط برابر ۱۰/۸ درصد بوده، که البته دلیل مهم پایین بودن آن، بازدهی پایین در سالهای نخستین (۱۳۶۸-۱۳۷۳) بوده است در این سالها نرخ بازدهی بین ۲/۴ درصد تا ۷ درصد در نوسان بوده است و از سال ۷۴ نرخ بازدهی دو رقمی (۱۱/۶ درصد) شروع و در سال ۷۹ به رقم ۲۶/۶ افزایش یافته است. بنابراین به‌رغم اینکه در یک دید کلان در طولانی‌مدت نرخ بازدهی پایین‌تر از متوسط نرخ سپرده‌های بانکی (۱۵/۵ درصد) بوده، فرایند امیدوارکننده‌ای را طی کرده است. بازدهی در شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی بسیار بالاتر از رقم مذکور بوده و برای دوره مذکور به میزان ۲۴ درصد برآورد شده است. (قابل توجه که بازدهی شامل سود و اضافه ارزش است) در مورد بازدهی این شرکت نیز باید متذکر شد که در سالهای پایانی (از سال ۱۳۷۵) نرخ بازدهی از رشد مناسبی برخوردار بوده، به‌گونه‌ای که بین سالهای ۱۳۷۵-۱۳۷۹، این نرخ بین ۳۰ تا ۴۵ درصد در نوسان بوده است. در هر صورت شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی دارای بالاترین نرخ بازدهی بین انواع سرمایه‌گذاری‌های سازمان بوده است.»

جدول شماره ۳. ترکیب درآمدهای حاصل از سرمایه‌گذاری‌های سازمان تأمین اجتماعی (۱۳۶۸-۱۳۸۱)

| شرح                             | سال    | ۱۳۶۸   | ۱۳۶۹   | ۱۳۷۰   | ۱۳۷۱    | ۱۳۷۲    | ۱۳۷۳    | ۱۳۷۴    | ۱۳۷۵    | ۱۳۷۶    | ۱۳۷۷    | ۱۳۷۸     | ۱۳۷۹     | ۱۳۸۰     | ۱۳۸۱    |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|---------|
| سود حاصل از سرمایه‌گذاری        | ۱۸۱    | -      | -      | -      | -       | ۶۲۷۲    | ۲۱۲۰۵   | ۵۶۲۱۱   | ۱۲۱۰۷۸  | ۱۲۹۶۱۵  | ۹۶۶۰۰   | ۱۹۹۰۹۹   | ۷۸۸۳۳۵   | ۷۰۹۰۱۸   | ۵۳۲۰۵۶  |
| در شرکتها و مؤسسات تابعه        | -      | -      | -      | -      | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -        | -        | -        | -       |
| سود سهام                        | -      | -      | -      | -      | ۶۰۷۳    | ۶۰۵۶    | ۷۰۰۵۶   | ۹۰۳۳۳   | ۸۰۰۲۲۹  | ۹۰۰۳۳۳  | ۹۱۰۳۳۳  | ۷۶۱۰۹۵   | ۶۳۹۰۶۱۲  | ۱۰۳۳۷۵۹۹ | ۷۳۲۲۰۱۱ |
| فروش سهام                       | -      | -      | -      | -      | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -        | -        | -        | -       |
| سود حاصل از سپرده‌ها            | ۱۰۰۶۸  | -      | -      | -      | ۲۱۰۲۲۶  | ۶۵۰۱۱۵  | ۱۱۱۰۲۲۷ | ۱۲۲۰۵۱۹ | ۱۲۲۰۵۱۹ | ۷۵۰۵۶۲  | ۳۳۸۰۶۵۲ | ۴۲۱۰۰۹۳  | ۱۱۲۰۶۵۶  | ۵۶۰۷۱۱   | ۶۷۰۵۵۲  |
| سود حاصل از تسهیلات             | -      | -      | -      | -      | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -        | -        | -        | -       |
| اطلاعی به بخشهای اقتصادی و غیره | -      | -      | -      | -      | -       | ۱۰۲۲۱   | ۳۰۷۳۲   | ۶۲۰۹۳۶  | ۶۲۰۹۳۶  | ۸۳۰۳۸۸  | ۱۰۰۰۲۷۶ | ۱۵۲۰۱۳۳  | ۴۰۰۳۷۸   | ۶۲۰۱۵۰   | ۳۷۳۷۸   |
| سود حاصل از وجوه اداره شده      | -      | -      | -      | -      | ۱۰۲۲۱   | ۳۰۷۳۲   | ۶۲۰۹۳۶  | ۶۲۰۹۳۶  | ۸۳۰۳۸۸  | ۱۰۰۰۲۷۶ | ۱۵۲۰۱۳۳ | ۴۰۰۳۷۸   | ۶۲۰۱۵۰   | ۳۷۳۷۸    | ۵۶۰۷۱۱  |
| جمع                             | ۳۲۰۵۸۷ | ۲۶۰۳۸۲ | ۶۱۰۶۳۳ | ۸۶۰۹۱۲ | ۱۱۷۰۸۴۳ | ۱۵۶۰۳۳۳ | ۲۰۶۰۷۸۸ | ۲۶۰۶۲۶۷ | ۳۱۶۰۶۲۷ | ۳۸۳۰۶۱۶ | ۴۹۵۰۱۷۶ | ۱۰۶۵۰۶۸۷ | ۱۰۵۲۰۶۸۷ | ۱۰۵۲۰۶۸۷ | ۲۸۹۰۶۹۹ |

تأیید: اداره کل امور مالی سازمان تأمین اجتماعی  
 ملاحظات: تسهیلات اعطایی به بخشهای اقتصادی و غیره... شامل تسهیلات اعطایی به بیمه‌شدگان نیز است. ضمناً ارقام سال ۱۳۷۹ به بعد بر مبنای روش تعدیلی است.  
 - در صورت‌های مالی سالهای ۱۳۷۵ و ۱۳۸۱ سر فصل تحت عنوان «درآمدهای حاصل از اجاره و فروش املاک» اضافه شد. که ارقام مربوط به آن در سرجمع سالهای مذکور آمده است.

## عملکرد بانک رفاه

بانک رفاه از سال ۱۳۷۷ به موقعیت نخستین خود در سازمان دست یافت، البته با حدود ۶ درصد سهام در اختیار دولت. لذا بیشتر نگاهی خواهیم داشت به عملکرد کلی آن طی سالهای ۱۳۷۷-۱۳۸۱. در این دوره متوسط رشد سالانه سپرده‌های آن بیش از ۵۱ درصد بوده است. سهم این بانک در بازار سپرده‌ها و تسهیلات اعطایی در سال ۱۳۷۷ به ترتیب برابر ۱/۷ و ۲/۴ درصد بوده که در پایان سال ۱۳۸۱ به رقم ۴ و ۴/۶ درصد بالغ شده است. سرمایه بانک طی دوره مذکور با ۸۰۰ درصد رشد به ۸۹۵ میلیارد ریال رسید. تعداد شعب آن از ۴۳۴ شعبه در سال ۱۳۷۷ به ۱۱۱۷ شعبه در سال ۱۳۸۱ افزایش پیدا کرد و تعداد کارکنان آن نیز طی دوره مذکور از حدود ۴۲۰۰ نفر به ۹۴۰۰ نفر رسید و نسبتهای سرانه جذب سپرده و اعطای تسهیلات به ازای هریک از کارکنان بانک طی دوره فوق به ترتیب ۱۴۳ و ۱۴۱ درصد رشد یافته است. و در نهایت اینکه متوسط رشد سالانه سود خالص بانک طی این سالها بیش از ۳۰۰ درصد بوده است.

## برایند و نتیجه‌گیری

- سرمایه‌گذاری و بهره‌برداری از ذخایر از مهمترین زیرپایه‌های وجودی، کارکردی، و عملکردی سازمان تأمین اجتماعی به شمار می‌رود، که هم منطبق با اصول صندوقهای بیمه‌ای بر آن تأکید دارد و هم در قانون به آن توجه خاص شده است.
- در فرایند زمان توجه به موضوع سرمایه‌گذاری‌ها به گونه‌ای افزایش یافته که به عنوان وجه پراهمیت سازمان مطرح شده، اما در حیطه عملکردی نیاز به بازبینی مناسبات و نحوه سازماندهی، سیاست‌گذاری و نظارت در آن بخوبی مشهود است.
- نرخ تورم و بازدهی سرمایه‌گذاری‌های سازمانی، طی سالهای ۱۳۸۱-۱۳۶۸ نشان از آسیب‌پذیری سرمایه‌ها دارد که ضروری است در این زمینه به هدف‌گذاریهای مبتنی بر نیازها و واقعیات توجه بیشتری شود (البته با در نظر داشتن محدودیت‌ها).
- محدودیتهای بیرونی نظیر اجبار به گرفتن شرکتهای دولتی به جای مطالبات، محدودیتهای بازار سرمایه و... عواملی هستند که ضمن آنکه بازدهی سرمایه‌گذاری‌ها را تحت شعاع قرار می‌دهند، مدیریت ذخایر را جهت تصمیم‌گیری و سیاست‌گذاری با پیچیدگی مضاعفی روبه‌رو می‌کنند.

- با توجه به کاهش سهم فعالیت سازمان در بازار اعتبارات در دهه ۷۰ و با عنایت به ماهیت سرمایه‌گذاری‌های صورت‌گرفته، جهت‌گیری سرمایه‌گذاری‌ها از سرمایه‌گذاری‌های کم‌خطر - و البته کم‌بازده - و به سمت سرمایه‌گذاری پرخطر سمت و سو یافته است.
- با توجه به محدود بودن بازار سرمایه منسجم (بورس) و سهم بالای سازمان در بورس، قدرت نقدپذیری و تحرک سازمان در این زمینه نیز محدود است و ضروری است این سهم با عنایت دیگر اصول سرمایه‌گذاری صندوقهای تأمین اجتماعی مورد بازبینی قرار گیرد.

### پیشنهاد

- به نظر می‌رسد یکی از مهمترین مواردی که بتوان جهت اصلاح به آن اشاره کرد، بازتعریف ساختار تصمیم‌سازی، تصمیم‌گیری، اجرا، و نظارت در ساختار سرمایه‌گذاری سازمان باشد که توجه به موارد زیر ضروری است:
  ۱. تمرکز سیاست‌گذاری و نظارت در حوزه معاونت اقتصادی و برنامه‌ریزی.
  ۲. تمرکز اجرا در واحدهای سرمایه‌گذاری سازمان بیشتر در شرکت سرمایه‌گذاری و بانک رفاه.
  ۳. تفکیک امور مربوط به سیاست‌گذاری و نظارت و اجرا در حوزه مدیریتی.
- نیاز به بازبینی پرتفوی سرمایه‌ها جهت آمادگی مواجهه به آینده و توجه بیشتر به سرمایه‌گذاری‌های غیرمستقیم، همچنین توجه بیشتر به بازارهای فراملی.
- بسط حیطه پژوهش و تحقیق در حوزه سرمایه‌گذاری با رویکرد فرصت‌یابی، تحلیل فرصتها و تعیین جهت‌گیری‌های آتی با توجه به مجموعه شرایط در حال وقوع در زمینه‌های جمعیتی اقتصادی - اقتصاد ملی و جهان - و تغییر در مناسبات بازار کار و سرمایه.