

بررسی عملکرد سرمایه‌گذاری‌های سازمان تأمین اجتماعی



ذوب آهن اصفهان

بانک رفاه کارگران
REFAH KARGARAN BANK



شرکت پالایش نفت لاوان

شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

تاریخ انتشار:
۱۴۰۴/۱/۲۷

شماره مسلسل: ۲۰۶۲۰
کد موضوعی: ۲۳۰



مرکز پژوهش‌های
مجلس شورای اسلامی

عنوان گزارش:

بررسی عملکرد سرمایه‌گذاری‌های سازمان تأمین اجتماعی

نوع گزارش: طرح/لایحه □ راهبردی ■ نظارتی □ پیش‌نویس قانونی □

نام دفتر:

مطالعات بخش عمومی (گروه اقتصاد رفاه و تأمین اجتماعی)

تهیه و تدوین:

مهدی قاسمی سیانی (گروه اقتصاد رفاه و تأمین اجتماعی)

مدیر مطالعه:

محمدحسین مرادی

اظهار نظر کنندگان داخل مرکز:

فاطمه تیمورا، عباس یزدانی، محمدامین صلواتیان، مونا خورشیدی

اظهار نظر کنندگان خارج از مرکز:

علی حیدری (رئیس کارگروه رفاه و تأمین اجتماعی دبیرخانه مجمع تشخیص مصلحت نظام)، عباس خندان (عضو هیئت علمی دانشگاه خوارزمی)، محمد اسکندری (کارشناس بازار سرمایه)، سیدعلیرضا فاطمی (کارشناس حوزه سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی)

ناظران علمی:

سیدعباس پرهیزکاری، سیدمحمدحسین فاطمی

گرافیک و صفحه آرایی:

سمیرا صادقی عسکری

ویراستار ادبی:

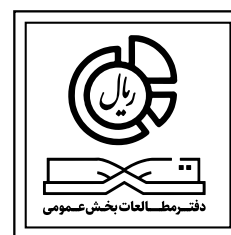
زهره عطاردی

واژه‌های کلیدی:

۱. سازمان تأمین اجتماعی
۲. سرمایه‌گذاری
۳. بنگاه‌داری

تاریخ شروع مطالعه:

۱۴۰۲/۷/۱



فهرست مطالب

۸	چکیده
۹	خلاصه مدیریتی
۱۱	۱. مقدمه
۱۲	۲. پیشینه
۱۲	۲-۱. سوابق مطالعاتی در مرکز
۱۳	۲-۲. سوابق تقنینی
۱۶	۳. مروری بر وضعیت جاری سازمان تأمین اجتماعی
۲۰	۳-۱. سهم بازده سرمایه‌گذاری‌ها از کل منابع سازمان
۲۱	۳-۲. نسبت ذخایر
۲۲	۳-۳. نسبت کفایت سرمایه
۲۳	۴. پایش عملکرد سازمان تأمین اجتماعی در زمینه سرمایه‌گذاری‌ها
۲۴	۴-۱. شرکت‌های زیرمجموعه سازمان تأمین اجتماعی
۲۳	۴-۲. بررسی عملکرد شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی (شستا)
۴۱	۴-۳. بازدهی شرکت‌های زیرمجموعه سازمان تأمین اجتماعی
۴۴	۴-۴. حاشیه سود خالص در شرکت‌های زیرمجموعه
۴۵	۴-۵. نسبت سود خالص به دستمزد در شرکت‌های زیرمجموعه
۴۶	۴-۶. وضعیت دارایی‌های سازمان در صورت بازدهی مناسب
۴۸	۵. آسیب‌شناسی وضعیت مدیریت شرکت‌های زیرمجموعه سازمان تأمین اجتماعی
۴۸	۵-۱. حاکمیت شرکتی معیوب
۴۹	۵-۲. سبب سرمایه‌گذاری نامتوازن و عدم وجود سیاست سرمایه‌گذاری مشخص
۴۹	۵-۳. معاونت اقتصادی و سرمایه‌گذاری سازمان و رقابت با شستا
۴۹	۵-۴. واگذاری شرکت‌های زیان‌ده و دارای وظایف حاکمیتی
۵۰	۶. جمع‌بندی و پیشنهاد
۵۱	۷. پیوست‌ها
۶۱	منابع و مأخذ

فهرست شکل‌ها

شکل ۱. نمودار تاریخچه سرمایه‌گذاری در سازمان تأمین اجتماعی.....	۱۴
شکل ۲. برخی اطلاعات مهم از سازمان تأمین اجتماعی.....	۱۷
شکل ۳. جمعیت تحت پوشش سازمان به تفکیک وضعیت.....	۱۷
شکل ۴. نسبت منابع نقدی به مصارف سازمان.....	۱۸
شکل ۵. نمودار تراز مالی سیستم بازنشستگی صندوق تأمین اجتماعی با افزایش نرخ حق بیمه در مقایسه با وضعیت جاری.....	۱۹
شکل ۶. نمودار اجزاء منابع سازمان تأمین اجتماعی.....	۲۰
شکل ۷. میزان بدهی دولت به سازمان تأمین اجتماعی.....	۲۱
شکل ۸. شرکت‌های زیرمجموعه سازمان تأمین اجتماعی.....	۲۴
شکل ۹. شرکت‌های زیرمجموعه سازمان تأمین اجتماعی به صورت تفصیلی.....	۲۵
شکل ۱۰. نمودار روند سود سهام تقسیمی سه شرکت زیرمجموعه سازمان.....	۲۶
شکل ۱۱. سود خالص و سود تقسیمی بانک رفاه به سازمان تأمین اجتماعی.....	۳۲
شکل ۱۲. نمودار تعداد شرکت‌ها از منظر نحوه مدیریت و حضور در بورس.....	۳۴
شکل ۱۳. نمودار پرتفوی شستا به تفکیک صنعت براساس ارزش بازار.....	۳۴
شکل ۱۴. نمودار پرتفوی شستا به تفکیک شرکت براساس ارزش بازار.....	۳۵
شکل ۱۵. مقایسه سود تقسیمی و سود خالص در شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی.....	۳۶
شکل ۱۶. نمودار نسبت سودآوری سهام زیرمجموعه سازمان تأمین اجتماعی.....	۳۶
شکل ۱۷. سهم زیرمجموعه‌های تاپیکو از سودآوری شرکت در ۵ سال منتهی به سال ۱۴۰۲.....	۳۷
شکل ۱۸. نمودار وضعیت درآمد سود سهام و سود فروش سهام شستا.....	۳۸
شکل ۱۹. نمودار درآمد سود سهام هلدینگ‌های شستا.....	۳۹
شکل ۲۰. نمودار وضعیت تسهیلات دریافتی از سوی گروه شستا.....	۴۱
شکل ۲۱. میانگین حاشیه سود ۴ ساله شرکت.....	۴۵
شکل ۲۲. نسبت سود خالص به دستمزد در سال ۱۴۰۲.....	۴۶
شکل ۲۳. تغییرات سود سرمایه‌گذاری شستا.....	۵۵
شکل ۲۴. تغییرات سود سرمایه‌گذاری تعدیل شده شستا با قیمت دلار.....	۵۶

فهرست جداول

۱۲	جدول ۱. تحلیل پیشینه پژوهشی.....
۱۵	جدول ۲. سازمان تأمین اجتماعی در برنامه‌های توسعه پنج‌ساله.....
۲۲	جدول ۳. نسبت ذخایر در سازمان تأمین اجتماعی.....
۲۳	جدول ۴. نسبت کفایت سرمایه سازمان تأمین اجتماعی.....
۲۷	جدول ۵. شرکت‌های واگذار شده به سازمان تأمین اجتماعی.....
۲۹	جدول ۶. شرکت‌های زیان‌ده و مشمول ماده (۱۴۱) زیرمجموعه سازمان تأمین اجتماعی.....
۳۳	جدول ۷. ترکیب سهامداران شستا.....
۴۰	جدول ۸. اجزای صورت سود و زیان تلفیقی شستا.....
۴۳	جدول ۹. بازده شرکت‌های زیرمجموعه سازمان تأمین اجتماعی.....
۴۵	جدول ۱۰. میانگین حاشیه سود ۴ ساله صنعت و شستا.....
۴۷	جدول ۱۱. تخمین رشد دارایی‌های سازمان در مقایسه با میزان تعهدات.....
۵۰	جدول ۱۲: پیشنهادهای سیاستی.....
۵۱	جدول ۱ پیوست. تاریخچه قوانین مرتبط با سرمایه‌گذاری در سازمان تأمین اجتماعی.....
۵۲	جدول ۲ پیوست. کفایت نقدینگی سازمان تأمین اجتماعی.....
۵۳	جدول ۳ پیوست. میزان تسهیلات دریافتی سازمان تأمین اجتماعی از نظام بانکی.....
۵۴	جدول ۴ پیوست. مطالبات سازمان تأمین اجتماعی از دولت.....
۵۵	جدول ۵ پیوست. سود سرمایه‌گذاری شستا.....
۵۸	جدول ۶ پیوست. توضیحات سود فروش سهام شستا.....
۵۹	جدول ۷. حاشیه سود شرکت‌های زیرمجموعه.....
۶۰	جدول ۸. مدیران مجموعه شستا و دوره مدیریتی آنان از آغاز تاکنون.....

فهرست پیوست‌ها

۵۱	پیوست شماره ۱.....
۵۲	پیوست شماره ۲.....
۵۳	پیوست شماره ۳.....
۴۵	پیوست شماره ۴.....
۴۵	پیوست شماره ۵.....
۵۶	پیوست شماره ۶.....
۵۹	پیوست شماره ۷.....
۶۰	پیوست شماره ۸.....



بررسی عملکرد سرمایه‌گذاری‌های سازمان تأمین اجتماعی

چکیده



امروزه مشارکت در صندوق‌های بازنشستگی یکی از مهم‌ترین روش‌های تأمین آتیه افراد در دوره سالمندی و مواجهه با مخاطرات در طول عمر نظیر بیکاری، از کار افتادگی و فوت (مستمری بازمندگان) به حساب می‌آید. منابع ورودی صندوق‌ها موارد مختلفی را شامل می‌شوند که «مشارکت فرد بیمه‌شده و کارفرما» از اهمیت بالایی برخوردار است. از سوی دیگر موضوع سرمایه‌گذاری منابع به منظور تأمین کفایت مزایای بازنشستگان در صندوق‌های بازنشستگی، ضروری است.

با توجه به رشد روزافزون تعداد بازنشستگان نسبت به بیمه‌پردازان در کشور، انتظار می‌رود بخش اقتصادی صندوق‌های بازنشستگی بیش از پیش بتواند مصارف آنها را تأمین کند؛ از این رو بررسی عملکرد بخش سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی اهمیت بیشتری پیدا کرده است. موضوع اصلی این گزارش، بررسی عملکرد سرمایه‌گذاری‌های سازمان تأمین اجتماعی به عنوان بزرگ‌ترین صندوق بازنشستگی کشور از منظر تعداد بازنشستگان و اداره‌کننده حدود ۳۶۰ بنگاه اقتصادی است. بدین منظور بررسی تاریخی شکل‌گیری سرمایه‌گذاری‌های سازمان^۱ ضرورت می‌یابد. در بخش ارزیابی عملکرد سرمایه‌گذاری‌ها مواردی همچون ساختار سهامداری شرکت‌های زیرمجموعه سازمان، سهم هریک از شرکت‌های زیرمجموعه در تأمین سود تقسیمی، شرکت‌های زیان‌ده و بیان برخی شاخص‌های سنجش عملکرد آمده است. در انتها نیز به تعدادی از مهم‌ترین عوامل مؤثر بر شکل‌گیری وضعیت حاضر از جمله حاکمیت شرکتی معیوب، نبود سیاست سرمایه‌گذاری مشخص و واگذاری شرکت‌های زیان‌ده به سازمان اشاره شده است.

۱. در این گزارش منظور از سازمان، سازمان تأمین اجتماعی است.



بیان/شرح مسئله

مسئله این گزارش بررسی وضعیت بنگاه‌های اقتصادی زیرمجموعه سازمان تأمین اجتماعی، میزان بازدهی آنها و سهم این بخش در تأمین مصارف سازمان است.

نقطه‌نظرات / یافته‌های کلیدی

در سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۲ به‌طور میانگین حدود ۹۵ درصد منابع سازمان تأمین اجتماعی، از محل حق بیمه‌های دریافتی تأمین شده و سهم سود سرمایه‌گذاری‌ها از منابع در این سال‌ها کمتر از ۵ درصد بوده است.

براساس شاخص نسبت ذخایر^۱ سازمان تأمین اجتماعی در سال ۱۴۰۱، خالص دارایی‌های این سازمان، تنها کفاف پوشش حدود چهارده ماه از مصارف صندوق را می‌دهد.^۲ مطابق با نسبت کفایت سرمایه، ۹۳ درصد تعهدات آتی صندوق در سال ۱۴۰۱، بدون پشتوانه بوده و لازم است تنها با استفاده از منابع بیمه‌ای که در آینده دریافت خواهد شد، پوشش داده شود. بررسی‌ها نشان می‌دهد سازمان در سال ۱۴۰۱، حدود ۷۰ هزار میلیارد تومان کسری نقدی و در عین حال حدود ۵۹۲ هزار میلیارد تومان از دولت طلب داشته است.^۳

سازمان تا انتهای سال ۱۴۰۰، حدود ۹۳ هزار میلیارد تومان تسهیلات دریافت کرده که حدود ۶۵ هزار میلیارد تومان آن توسط بانک رفاه کارگران تأمین شده است. گفتنی است در سال ۱۴۰۱، مطالبات بانک رفاه با استفاده از تهاتر دارایی‌ها تسویه شده است.

سازمان تأمین اجتماعی در سال ۱۴۰۱ از محل درآمد سود سهام، فروش سهام، سود سپرده و تسهیلات، درآمد اجاره و ...، تنها ۲۴،۵ هزار میلیارد تومان درآمد داشته است. در سال‌های ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۲، شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی ۹۴ درصد، شرکت پالایش نفت لاوان ۳،۶ درصد و شرکت پتروشیمی تبریز حدود ۰،۴ درصد از سود تقسیمی به سازمان را تأمین کرده‌اند.^۴

هم‌اکنون حدود ۸۹ درصد از سهام شستا، همچنان متعلق به سازمان تأمین اجتماعی است. از میان ۳۶۰ شرکت فعال زیرمجموعه سازمان، ۲۱۸ شرکت در وضعیت کنترلی، ۹۶ شرکت در وضعیت مدیریتی و ۴۶ شرکت در وضعیت غیرمدیریتی اداره می‌شود. از میان ۳۶۰ شرکت فعال ذکر شده، ۱۳۳ شرکت بورسی و ۲۲۷ شرکت غیربورسی‌اند؛ ضمن آنکه در میان شرکت‌های غیربورسی، ۹ شرکت در حال پذیرش در بورس هستند.

بررسی‌ها نشان می‌دهد وضعیت سهامداری در زیرمجموعه‌های این سازمان به‌صورت عمودی گسترش یافته است، به گونه‌ای که امکان کنترل بیشتر بر روی شرکت‌ها با استفاده از منابع کمتر فراهم آید. به‌عنوان مثال زنجیره سهامداری «سازمان تأمین اجتماعی - شستا - تاپیکو - سرمایه‌گذاری صنایع پتروشیمی - کربن ایران - دوده صنعتی پارس» امکانی را فراهم کرده است تا سازمان بتواند فقط با داشتن بخشی از سهام این زنجیره (نه ۱۰۰ درصد همه شرکت‌ها)، کنترل همه زنجیره را در اختیار داشته باشد.

به‌طور کلی در میان شرکت‌های واگذار شده به سازمان، شرکت‌های فعال در حوزه مالی، پالایشی - پتروشیمی و معدنی سودآور و شرکت‌های فعال در حوزه نیروگاهی، حمل‌ونقل و گردشگری غیرسودآورند.

روند سوددهی شرکت‌های زیرمجموعه سازمان نشان می‌دهد، سهم سودآوری شرکت نفت، گاز و پتروشیمی تأمین اجتماعی (تاپیکو) در

۱. نسبت میزان خالص دارایی‌های طرح در ابتدای سال مربوطه بر میزان هزینه‌های صندوق در سال جاری.

۲. البته با لحاظ دریافت بدهی‌های دولت، این عدد به ۳۳ ماه را می‌رسد.

۳. بین سازمان و دولت در خصوص شیوه محاسبه ارزش روز این مطالبات اختلاف اساسی وجود دارد.

۴. سایر شرکت‌های زیرمجموعه نتوانسته‌اند به‌طور مداوم سود تقسیم کنند؛ به‌عنوان مثال بانک رفاه کارگران در سال ۱۴۰۲، ۱۶۵ میلیارد تومان سود تقسیمی برای سازمان داشته و در سال‌های اخیر میزان سود تقسیمی صفر بوده است.



مجموعه شستا ۴۳ درصد، سهم شرکت صدر تأمین (تاسیکو) حدود ۲۲ درصد و سهم شرکت صبا تأمین ۹ درصد است. بر اساس صورت‌های مالی تاپیکو در سال‌های مالی منتهی به اردیبهشت ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۳، حدود ۶۰ درصد سودآوری این هلدینگ مختص به پنج شرکت نفت ستاره خلیج فارس، پتروشیمی نوری، پتروشیمی جم، پتروشیمی مارون و شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس است. وضعیت سودآوری شستا نشان می‌دهد بخش عمده سود، سود حسابداری ناشی از تورم بوده، بنابراین تقسیم بیش از ۹۲ درصد از سود خالص در طول دوره هفت‌ساله منتهی به خرداد سال ۱۴۰۳، موجب ضعیف‌تر شدن وضعیت مالی شرکت شده است. گفتنی است از میان ۳۷ شرکت زیان‌ده زیرمجموعه، حدود ۹۰ درصد از آنها کنترلی و غیربورسی هستند.

بررسی نقشه سودآوری شرکت‌های زیرمجموعه نشان می‌دهد تعدد شرکت‌های زیرمجموعه سازمان نقش واضحی در افزایش سودآوری نداشته و تعداد اندکی از شرکت‌ها بیشترین سهم سوددهی را به خود اختصاص داده‌اند. این مهم ضرورت خروج از شرکت‌های با ارزندگی کم را با توجه به سیاست سرمایه‌گذاری سازمان یادآوری می‌کند.

محاسبات پژوهش نشان می‌دهد متوسط بازدهی کل پنج‌ساله منتهی به پایان سال ۱۴۰۲ شرکت‌های زیرمجموعه، برابر با ۲۱٫۱ درصد و متوسط بازدهی واقعی^۱ پنج‌ساله شرکت‌های زیرمجموعه برابر با ۱٫۳ درصد بوده است.

لازم به ذکر است در صورتی که سازمان می‌توانست مازاد منابع نسبت به مصارف خود را حداقل به میزان نرخ تورم^۲ و ۲ درصد بالاتر از تورم رشد دهد، در پایان سال ۱۴۰۱ ارزش دارایی‌هایش به ترتیب برابر با حدود ۳۸ و ۴۶ درصد تعهدات بلندمدت آن بود. گفتنی است در انتهای سال ۱۴۰۱، منابع سازمان تنها حدود ۷ درصد از تعهدات بلندمدت آن را پوشش می‌دهد.

عوامل متعددی در شکل‌گیری وضعیت فعلی سرمایه‌گذاری‌های سازمان اثرگذار بوده‌اند که حاکمیت شرکتی معیوب، سبب سرمایه‌گذاری نامتوازن و عدم وجود سیاست سرمایه‌گذاری مشخص، رقابت معاونت اقتصادی و سرمایه‌گذاری سازمان با شستا و واگذاری اجباری شرکت‌های زیان‌ده و دارای وظایف حاکمیتی به سازمان از جمله مهم‌ترین آنهاست.

پیشنهاد راهکار تقنینی، نظارتی یا سیاستی

مطابق با آسیب‌شناسی‌های انجام شده، پیگیری اقدامات زیر پیشنهاد می‌شود:

- استقرار نهاد تنظیم‌گر بیمه‌های اجتماعی به منظور نظارت بر عملکرد بخش سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی با تأکید بر اجرای **جزء ۲ بند الف ماده (۵) و بند «پ» ماده (۲۸) قانون برنامه هفتم پیشرفت** و مطابق با **تکلیف سیاست‌های کلی تأمین اجتماعی** (پیشنهاد می‌شود موضوع خروج از بنگاه‌داری و حرکت به سمت سهامداری غیرکنترلی بر اساس سیاست سرمایه‌گذاری هر صندوق، ذیل این راهکار پیگیری شود).
- تقویت حاکمیت شرکتی سازمان تأمین اجتماعی با تأکید بر موضوع سه‌جانبه‌گرایی (دولت، بیمه‌پرداز و کارفرما).
- بازبینی انتصابات با تأکید بر اجرای دستورالعمل نحوه احراز صلاحیت مدیران عامل و اعضای هیئت‌مدیره شرکت‌های تابع و وابسته مطابق **بند «ث» ماده (۸۲) قانون برنامه هفتم پیشرفت**.
- پرداخت بدهی‌های دولت به سازمان تأمین اجتماعی مطابق با **بند «الف» ماده (۸۲) قانون برنامه پیشرفت**.

۱. با احتساب متوسط حداکثر نرخ سود سپرده بانکی به‌عنوان حداقل هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در سال‌های ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۲ (۱۹٫۸ درصد).
۲. تورم مصرف‌کننده اعلامی بانک مرکزی.

۱. مقدمه

تأمین رفاه اجتماعی متناسب با شأن و موقعیت افراد در جامعه، یکی از مهم‌ترین کارویژه دولت‌ها به‌شمار می‌آید. قوانین و مقررات مصوب در زمینه فراهم‌سازی تأمین اجتماعی کارآمد و عادلانه در کشور مانیز تأکید بسیار زیادی بر تحقق چنین وظیفه‌ای از سوی دولت دارند. اصل بیست‌ونهم (۲۹) قانون اساسی^۱، سیاست‌های کلی تأمین اجتماعی ابلاغی در سال ۱۴۰۱، برنامه‌های پنج‌ساله پیشرفت، قانون تأمین اجتماعی، قانون مدیریت خدمات کشوری و قانون نظام جامع رفاه و تأمین اجتماعی از جمله این موارد هستند.

در راستای اجرای این قوانین، صندوق‌های بازنشستگی متعددی در کشور در حال فعالیت هستند که بزرگ‌ترین و مهم‌ترین آنها، سازمان تأمین اجتماعی است. این سازمان به‌دلیل پوشش بیمه‌ای بخش گسترده‌ای از بیمه‌پردازان^۲ (کارکنان بخش خصوصی، خویش‌فرمایان و بخشی از کارمندان دولت)، جایگاه ویژه‌ای در نظام رفاهی کشور دارد و توجه به پایداری مالی آن بسیار مهم است.

صندوق‌های بازنشستگی با توجه به روش تأمین مالی خود^۳، از منابع مختلفی جهت پوشش مصارفشان استفاده می‌کنند. در صندوق‌هایی که از روش توازن هزینه با درآمد (PAYG)^۴ استفاده می‌کنند، حق بیمه شاغلین فعلی برای تأمین مستمری بازنشستگان مورد استفاده قرار می‌گیرد. پدیده تورم مزمن، نرخ بیکاری بالا، تغییرات جمعیتی و در نتیجه کاهش نسبت پشتیبانی موجب می‌شود منابع حاصل از محل انباشت حق بیمه برای پرداخت تعهدات آتی کفایت لازم را نداشته باشد، از این رو صندوق‌ها به‌منظور حفظ پایداری مالی خود، ملزم به حفظ و ارتقای منابع حاصل شده از طریق سرمایه‌گذاری هستند.

در همین راستا سؤالات اصلی این گزارش عبارت‌اند از:

بنگاه‌های اقتصادی زیرمجموعه سازمان، چگونه ایجاد شده‌اند؟

جایگاه درآمدهای حاصل از سرمایه‌گذاری در پوشش مصارف این سازمان در بلندمدت چگونه است؟

وضعیت عملکرد شرکت‌های زیرمجموعه سازمان در حال حاضر چگونه است؟

مهم‌ترین عوامل اثرگذار بر وضعیت فعلی سودآوری بنگاه‌های اقتصادی سازمان چه مواردی هستند؟

این پژوهش در پاسخ به سؤالات طرح شده، به بررسی موضوعاتی همچون تاریخچه ایجاد بخش اقتصادی ذیل سازمان، نگاهی کلی به شاخص‌های اصلی سازمان در سال‌های اخیر و مهم‌تر از همه پایش عملکرد سازمان در زمینه سرمایه‌گذاری‌ها که خود شامل ارائه اطلاعاتی در خصوص هلدینگ‌های سازمان و شرکت‌های زیرمجموعه آنها، ارائه برخی شاخص‌های مالی درباره سازمان (و هلدینگ‌ها) و در نهایت بحثی در رابطه با علل بازدهی اندک در شرکت‌های زیرمجموعه سازمان است.

۱. اصل بیست‌ونهم (۲۹) قانون اساسی، برخورداری از تأمین اجتماعی را حقی همگانی برشمرده و دولت را مکلف کرده است تا از محل درآمدهای عمومی و همچنین مشارکت مردم، خدمات و حمایت‌های مالی مورد نیاز در این زمینه را برای یک فرد کشور تأمین کند.

۲. مطابق با گزارش آمار و اطلاعات ۶۰ ساله سازمان تأمین اجتماعی، ضریب پوشش (تعداد افراد تحت پوشش به جمعیت کل کشور) سازمان در سال ۱۴۰۰، ۵۳٫۶ و ضریب نفوذ (تعداد بیمه شده اصلی به جمعیت شاغل کشور) سازمان در این سال، ۶۴٫۵ درصد بوده است [۲۸].

۳. برای توضیحات بیشتر مراجعه شود به گزارش «بررسی پایداری مالی سازمان تأمین اجتماعی و تحلیل حساسیت اصلاحات پارامتریک» [۲].

4. Pay as you go



۲-۱. سوابق مطالعاتی در مرکز

جدول ۱. تحلیل پیشینه پژوهشی

ردیف	عنوان گزارش	سال انتشار	شماره مسلسل	نام نهاد	توضیحات
۱	تحلیل وضعیت سرمایه‌گذاری‌های صندوق بازنشستگی کشوری [۱]	۱۴۰۳	۲۰۰۴۷	مرکز پژوهش‌های مجلس	این گزارش ابتدا به بررسی تاریخچه سرمایه‌گذاری در صندوق بازنشستگی کشوری و ارائه قوانین مرتبط به موضوع سرمایه‌گذاری صندوق‌ها پرداخته است. سپس با ترسیم وضعیت جاری سرمایه‌گذاری‌های این صندوق از جمله وضعیت منابع و مصارف و اجزای آن، فهرستی از شرکت‌های زیرمجموعه و میزان بازدهی شرکت‌ها را ارائه داده است. در انتهای گزارش نیز به بررسی دلایل عدم توفیق صندوق در افزایش سهم سود سرمایه‌گذاری‌ها از منابع صندوق پرداخته شده است.
۲	بررسی پایداری مالی سازمان تأمین اجتماعی و تحلیل حساسیت اصلاحات پارامتریک [۲]	۱۴۰۲	۱۹۲۸۰	مرکز پژوهش‌های مجلس	این گزارش نشان می‌دهد، سطوح کسری و بحران سیستم بازنشستگی صندوق تأمین اجتماعی به‌گونه‌ای است که اصلاحات سنجه‌ای صرف، توانایی حل بحران مالی صندوق را ندارد. طبق یافته‌های این گزارش اگر افزایش در بازده سرمایه‌گذاری‌های صندوق به‌گونه‌ای باشد که در دوره مورد بررسی منابع در آمدی صندوق را تا ۹۰ درصد کل وجوه حق بیمه‌های اخذ شده افزایش دهد، اگرچه کسری صندوق را در سال پایانی کاهش می‌دهد، باین‌حال این تغییر قابل ملاحظه در صورتی که امکان اجرای تمام و کمال را داشته باشد، نمی‌تواند معضل کسری صندوق را حل و فصل کند.
۳	بررسی لایحه برنامه هفتم (۱۳): موضوعات راهبردی بخش عمومی (صندوق‌های بازنشستگی) [۳]	۱۴۰۲	۱۹۰۵۷	مرکز پژوهش‌های مجلس	در این گزارش تأثیر سرمایه‌گذاری‌ها و بازده حاصل از آنها در تأمین مصارف صندوق‌های بازنشستگی از طریق بررسی سهم درآمد حاصل از دارایی‌ها از کل منابع در هر یک از صندوق‌ها مورد مذاکره قرار گرفته است.
۴	بررسی لایحه بودجه سال ۱۴۰۲ کل کشور (۱۰): صندوق‌های بازنشستگی [۴]	۱۴۰۱	۱۸۷۴۶	مرکز پژوهش‌های مجلس	در این گزارش به منظور میزان نقش آفرینی سرمایه‌گذاری‌های صندوق‌های بازنشستگی در تأمین مصارف فعلی آنها، نسبت ارزش روز همه دارایی‌ها به مصارف سال ۱۴۰۰ محاسبه شده است.
۵	افکار سنجی درباره نگرش مردم به وضعیت صندوق‌های بازنشستگی کشور [۵]	۱۴۰۲	۱۹۰۷۹	مرکز پژوهش‌های مجلس	در این گزارش از نظر ۳۱/۸ درصد از مردم، وضعیت صندوق‌های بازنشستگی از لحاظ مالی خوب یا بسیار خوب است؛ در حالی که ۲۲/۳ درصد وضعیت را بد و ۲۵/۶ درصد آن را بحرانی می‌دانند. ۲۳/۷ درصد از آنها علت این وضع بد و بحرانی را مدیریت ناکارآمد صندوق‌ها، ۲۲ درصد فساد مالی، ۲۰/۴ درصد بی‌ثباتی اقتصادی در کشور، ۱۹ درصد عملکرد نامناسب دولت و ۴/۴ درصد افزایش تعداد بازنشستگان می‌دانند.

۲-۲. سوابق تقنینی

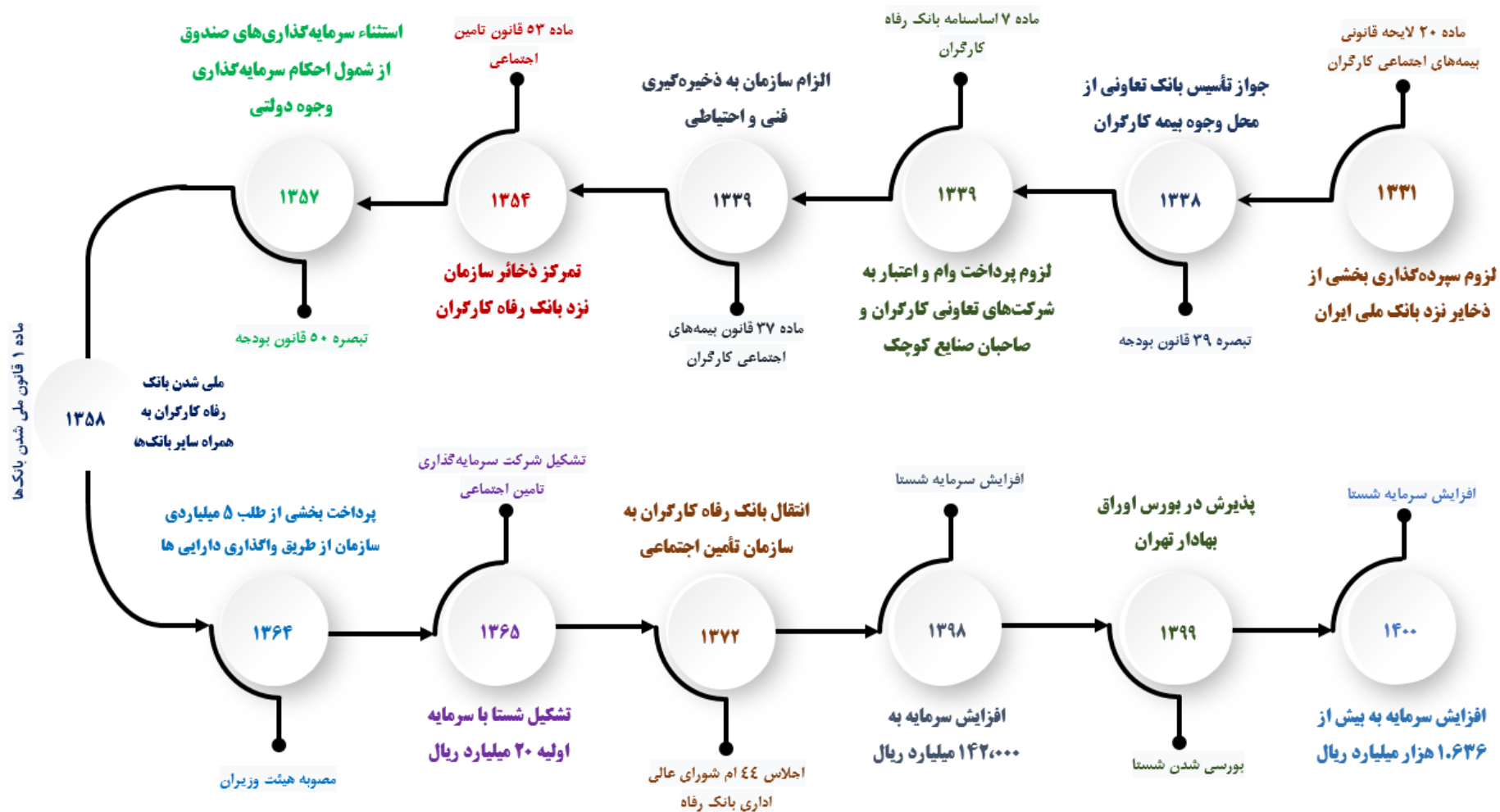
سابقه برقراری بیمه اجتماعی برای کارگران در ایران به سال‌های اجرای طرح راه‌آهن سراسری (طی سال‌های ۱۳۰۶ تا ۱۳۱۷ شمسی) برمی‌گردد. همزمان با اجرای این طرح و بر مبنای تصویب‌نامه هیئت وزیران، صندوق احتیاط کارگران طرق و شوارع تأسیس شد که کارگران شاغل در بخش راهسازی را در برابر حوادث ناشی از کار (درمان، غرامت مقطوع از کارافتادگی، غرامت فوت) بیمه می‌کرد. براساس این تصویب‌نامه، از اول فروردین‌ماه ۱۳۱۰ از مزد هر یک از کارگران روزی یک شاهی و از حقوق همه روزمزدها و کنتراتی‌هایی که در طرق (راه‌های ادر دست ساخت) کار می‌کردند، ۲ درصد کسر می‌شد تا برای کمک به کارگرانی که به مصرف برسد که هنگام انجام کار دچار سانحه می‌شوند. به موازات توسعه کارخانه‌ها و مؤسسات اقتصادی در کشور، تعهدات صندوق احتیاط طرق و شوارع کارگران سایر بخش‌ها را نیز دربر گرفت؛ به نحوی که در سال ۱۳۱۱ به کارگران ساختمانی دولت و در سال ۱۳۱۲ به کارگران شاغل در کارگاه‌های صنعتی و معدنی گسترش یافت و در سال ۱۳۱۵ با تصویب نظام‌نامه کارخانجات و مؤسسات صنعتی، بخش وسیع‌تری از کارگران شاغل در کارخانه‌ها و مؤسسات صنعتی تحت پوشش این بیمه قرار گرفتند [۶].

در سال ۱۳۳۱ و با تصویب «قانون بیمه اجتماعی کارگران»، کارگران شاغل در کارگاه‌های صنعتی و معدنی به‌طور اجباری تحت پوشش بیمه اجتماعی قرار گرفتند و در واقع شکل سازمانی تأمین اجتماعی کنونی، با تصویب این قانون ایجاد شد. با توجه به ماهیت صندوق‌های بازنشستگی، موضوع سرمایه‌گذاری با استفاده از ذخایر انباشت شده، همواره مورد تأکید قانونگذار بوده است. در نظام قانونگذاری ایران، قوانین و مقرراتی همچون سیاست‌های کلی تأمین اجتماعی، قانون ساختار نظام جامع رفاه و تأمین اجتماعی، آیین‌نامه نحوه مدیریت مدیریت و جوه، ذخایر و سرمایه‌گذاری مصوب ۱۳۹۹ و ... از جمله این موارد هستند که در گزارش «بررسی عملکرد سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری»^۱ به تفصیل به آن پرداخته شده است.

برای ارائه تاریخچه مختصری از موضوع سرمایه‌گذاری در سازمان تأمین اجتماعی در ادامه و ضمن یک خط زمانی مختصر، مهم‌ترین وقایعی ذکر می‌شود که از ابتدا تاکنون به این مسئله ارتباط می‌یابند (تفصیل در پیوست شماره ۱):



شکل ۱. نمودار تاریخچه سرمایه‌گذاری در سازمان تأمین اجتماعی



مطابق با سیر زمانی فوق، از سال ۱۳۳۱ بیمه‌های اجتماعی موظف به سپرده‌گذاری ذخایر در بانک ملی بودند و از سال ۱۳۳۹ و با ایجاد بانک رفاه کارگران، سازمان بیمه‌های اجتماعی مکلف به سرمایه‌گذاری ذخایر از طریق بانک رفاه کارگران شد و ضمناً پرداخت وام مستقیم از سازمان به اشخاص ممنوع شد.

در سال ۱۳۵۸ بانک رفاه به همراه سایر بانک‌ها ملی شد، اما در سال ۱۳۷۲ از لحاظ مالی و اداری مستقل شناخته شده و به سازمان تأمین اجتماعی بازگردانده شد.

در سال ۱۳۶۵ شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی (شستا) برای مدیریت تخصصی ذخایر تأسیس شد و به مرور سرمایه آن افزایش یافت و نهایتاً در سال ۱۳۹۹ وارد بازار بورس شد. در اواخر دهه ۱۳۶۰، علاوه بر شستا، معاونت سرمایه‌گذاری سازمان (ستا) نیز شروع به کار کرد و البته با ایجاد این معاونت مشکلاتی در زمینه سرمایه‌گذاری ایجاد شد که در بخش آسیب‌شناسی به آن پرداخته شده است.

سازمان تأمین اجتماعی به‌عنوان بزرگ‌ترین سازمان بیمه اجتماعی کشور، در برنامه‌های توسعه پنج‌ساله نیز جایگاه ویژه‌ای داشته است. در جدول ۲، احکام مربوط به این سازمان - که عمدتاً تکلیفی و ناظر به نحوه سرمایه‌گذاری، رابطه دولت با سازمان و سازمان با شرکت‌های زیرمجموعه بوده - آمده است:

جدول ۲. سازمان تأمین اجتماعی در برنامه‌های توسعه پنج‌ساله [۷]

<p>بند «ه» تبصره «۲۹» ماده واحده - به وزارت کشاورزی اجازه داده می‌شود که به منظور خودکفایی در امر شکر مورد نیاز جامعه و تأمین بخشی از سایر نیازهای غذایی و صنعتی کشور، نسبت به ایجاد هفت واحد کشت و صنعت نیشکر به وسعت مجموعاً ۸۴۰۰۰ هکتار و ایجاد کارخانجات هفت واحد شکر خام، یک واحد تصفییه، هفت واحد خوراک دام، شش واحد خمیر کاغذ، یک واحد کاغذ چاپ و تحریر، یک واحد نئوپان و یک واحد پروتئین دامی اقدام نماید. اعتبارات ریالی طرح به میزان چهار صد میلیارد (۴۰۰.۰۰۰.۰۰۰.۰۰۰) ریال به صورت وام از سیستم بانکی و سازمان تأمین اجتماعی دریافت و از محل مابه‌التفاوت قیمت صنعتی و صنعتی شکر تولیدی کارخانجات هفت تپه و کارون با قیمت رسمی خرید شکر از کارخانجات مذکور که در حساب‌های نزد سازمان حمایت از تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان نگهداری خواهد شد، نسبت به بازپرداخت اقساط وام اقدام خواهد کرد.</p>	<p>برنامه اول توسعه ۱۳۶۸ تا ۱۳۷۲</p>
<p>ماده (۴۱) - به منظور افزایش بازده سرمایه‌گذاری‌ها و کاهش هزینه‌های جاری، مؤسسات بیمه‌ای مکلف‌اند اقدامات ذیل را به عمل آورند: الف - سرمایه‌گذاری‌های جدید سازمان‌های بیمه‌ای باید به گونه‌ای انجام شود که ضمن داشتن توجیه فنی، اقتصادی و مالی دارای بازدهی مطلوب باشد. در صورتی که سرمایه‌گذاری‌های موجود نیز از بازدهی مناسب برخوردار نباشد، سازمان‌های مذکور موظفند تدریجاً نسبت به اصلاح ساختار سرمایه‌گذاری و یا واگذاری دارایی‌های مشمول این بند اقدام کنند.</p>	<p>برنامه سوم توسعه ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۳</p>
<p>بند «ه» ماده (۹۶) - اتخاذ تمهیدات لازم جهت بازپرداخت بدهی دولت به سازمان‌های بیمه‌ای به نحوی که ضمن جلوگیری از ایجاد بدهی جدید تا پایان برنامه چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران، کل بدهی دولت به سازمان‌های بیمه‌ای تسویه شده باشد.</p>	<p>برنامه چهارم توسعه ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸</p>
<p>جزء «۱» بند «الف» ماده (۲۶) - کاهش وابستگی صندوق‌های بازنشستگی به کمک از محل بودجه عمومی دولت به استثناء سهم قانونی دولت در حق بیمه در طول برنامه از طرق مختلف از جمله تنظیم عوامل مؤثر بر منابع و مصارف صندوق‌ها منطبق بر محاسبات بیمه‌ای، کاهش حمایت‌های غیر بیمه‌ای صندوق‌ها و انتقال آن به نهادهای حمایتی، تقویت ساز و کارهای وصول به موقع حق بیمه‌ها و تقویت فعالیت‌های اقتصادی و سرمایه‌گذاری سودآور با اولویت سرمایه‌گذاری در بازار پول و سرمایه، به نحوی که سود سرمایه‌گذاری مورد نظر کمتر از سود اوراق مشارکت بانکی نباشد. جزء «۲» - انجام هرگونه فعالیت بنگاهداری جدید برای صندوق‌های دولتی ممنوع است و موارد قبلی و موجود و نیز سهام مدیریتی که در ازای مطالبات به صندوق‌ها و اگذار میشود باید طی برنامه زمان‌بندی شده‌ای که به تصویب هیئت وزیران میرسد تا پایان اجرای برنامه با رعایت مقررات به بخش‌های خصوصی و تعاونی واگذار شود.^۱</p>	<p>برنامه پنجم توسعه ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴</p>

۱. اگرچه براساس قانون فهرست نهادها و مؤسسات عمومی غیردولتی، سازمان تأمین اجتماعی از جمله نهادهای عمومی غیردولتی است، با این حال با توجه به نزدیکی این سازمان به مؤسسات دولتی از منظر نحوه مدیریت، این بند در اینجا ذکر شده است.



جزء «۲» بند «الف» ماده (۵) - مؤسسات و نهادهای عمومی غیردولتی و کلیه صندوق‌های بازنشستگی مکلف‌اند با رعایت سیاست‌های کلی اصل چهارم (۴۴) قانون اساسی نسبت به واگذاری سهام مدیریتی یا کنترل خود و شرکت‌های تحت مالکیت حداکثر تا پایان سال دوم برنامه اقدام نمایند.

بند «پ» ماده (۲۸) - وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی مکلف است با همکاری سازمان، «ضوابط سرمایه‌گذاری سازمان‌ها و صندوق‌های بازنشستگی» را ... تهیه نموده و به تصویب هیئت وزیران برساند.

بند ت - صندوق‌های بازنشستگی اعم از کشوری و لشکری و تأمین اجتماعی مکلف‌اند کلیه سهام متعلق به خود و شرکت‌های تابع و وابسته را که سهم صندوق‌های بازنشستگی و شرکت‌های تابعه و وابسته در آنها بیش از بیست درصد (۲۰٪) ارزش آن از سیمصد برابر سقف نصاب معاملات متوسط (موضوع قانون برگزاری مناقصات) کمتر است حداکثر ظرف دو سال اول برنامه واگذار نمایند.

بند ث - وزارت امور اقتصادی و دارایی ... مکلف است ... دستور العمل نحوه احراز صلاحیت مدیران عامل و اعضای هیئت مدیره شرکت‌های تابع و وابسته صندوق‌های بازنشستگی اعم از کشوری و لشکری و تأمین اجتماعی و همچنین افرادی که به نمایندگی صاحب سهم در شرکت‌های مذکور به عنوان عضو هیئت مدیره/ هیئت عامل معرفی می‌شوند را تهیه کند و به تصویب هیئت وزیران برساند.

برنامه
هفتم پیشرفت
۱۴۰۳ تا ۱۴۰۷

مطابق با اطلاعات جدول ۲، در برنامه اول توسعه (۱۳۶۸ تا ۱۳۷۲) به منظور خودکفایی در تولید شکر و رشد صنایع مرتبط با نیشکر، سازمان تأمین اجتماعی مکلف به تأمین منابع مالی از طریق پرداخت تسهیلات شده است. موضوعی که نشانگر عدم فهم دقیق کارکرد منابع مالی در حوزه بیمه‌ای است.

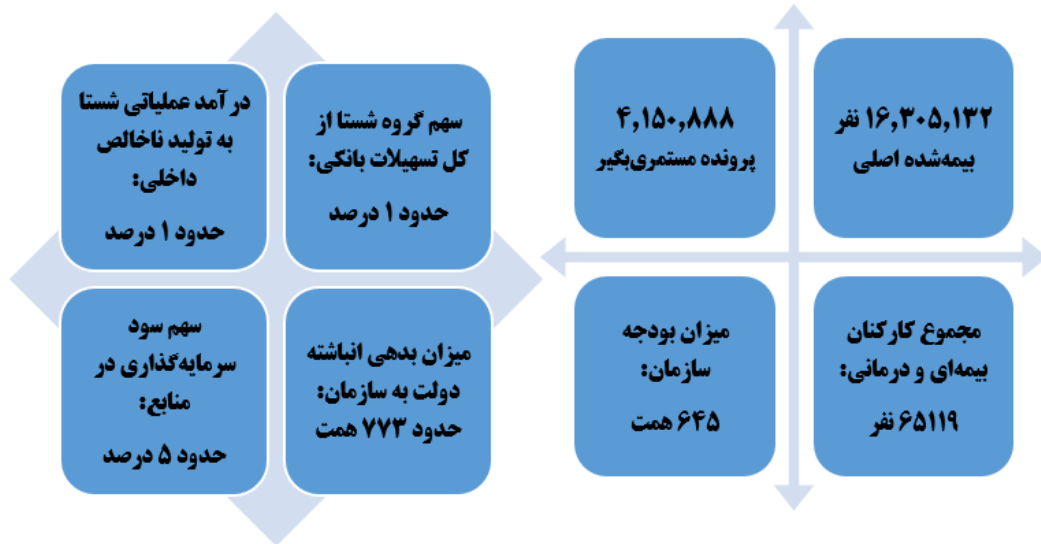
در برنامه سوم توسعه (۱۳۷۹ تا ۱۳۸۳)، الزام سازمان‌های بیمه‌ای به اصلاح سرمایه‌گذاری‌های کم‌بازده و تمرکز بر سرمایه‌گذاری‌های دارای توجیه اقتصادی پیگیری شده و در برنامه چهارم توسعه (۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸)، بر تسویه بدهی‌های دولت به سازمان‌های بیمه‌ای و جلوگیری از ایجاد بدهی‌های جدید تأکید شده است. برنامه پنجم توسعه (۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴) نیز بر کاهش وابستگی صندوق‌های بازنشستگی به بودجه عمومی توجه نموده و ممنوعیت فعالیت‌های بنگاهداری جدید توسط صندوق‌های دولتی و واگذاری دارایی‌های قبلی را پیگیری کرده است. برنامه هفتم توسعه (۱۴۰۳ تا ۱۴۰۷)، با نگاه اصلاحی به این حوزه تنظیم ضوابط سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی، واگذاری سهام‌های مدیریتی صندوق‌ها و تعیین صلاحیت مدیران شرکت‌های تابعه صندوق‌های بازنشستگی را مورد تأکید قرار داده است.

۳. مروری بر وضعیت جاری سازمان تأمین اجتماعی



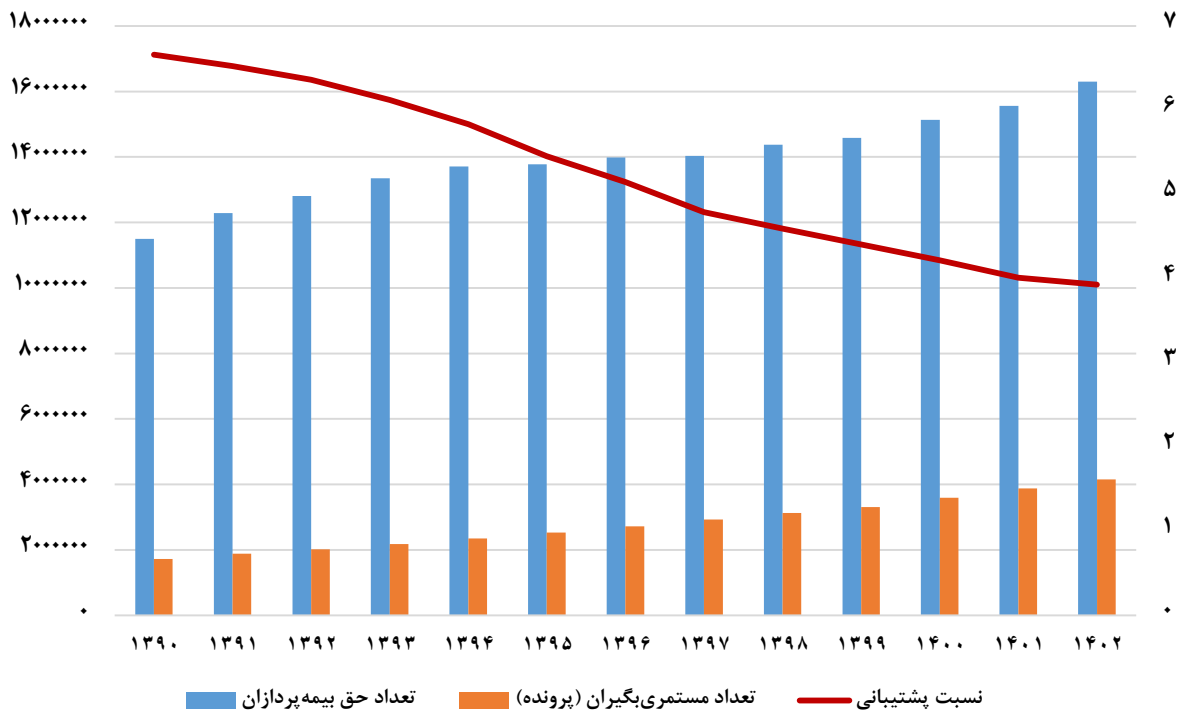
در این بخش، به منظور ترسیم وضعیت فعلی سازمان تأمین اجتماعی، نگاهی کوتاه بر مهم‌ترین مؤلفه‌های این سازمان خواهیم داشت. در انتهای سال ۱۴۰۲، شاخص‌های کلی سازمان، به صورت زیر بوده است:

شکل ۲. برخی اطلاعات مهم از سازمان تأمین اجتماعی [۲۱] و [۲۲]



روند جمعیت مستمری‌بگیر و بیمه‌پرداز در طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۲ در شکل ۳ نشان داده شده است.

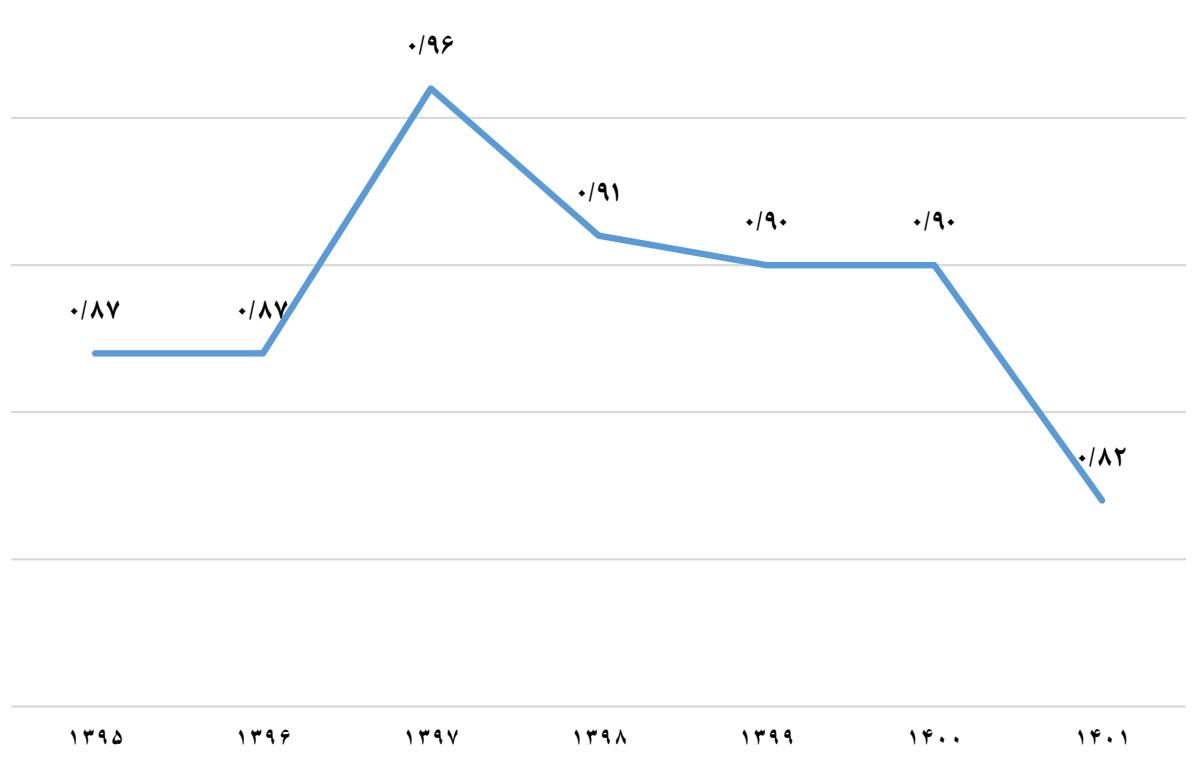
شکل ۳. جمعیت تحت پوشش سازمان به تفکیک وضعیت (هزار نفر) [۸]





تعداد پرونده مستمری‌بگیران از سال ۱۳۹۰ تا انتهای سال ۱۴۰۲، افزایش ۱۴۰ درصدی ولی جمعیت حق بیمه‌پردازان در همین بازه تنها افزایش ۴۱ درصدی داشته است. به عبارت دیگر روند پیش روی سازمان رشد روزافزون تعداد بازنشستگان و کاهش شتاب بیمه‌پردازی را نشان می‌دهد (کاهش نسبت پشتیبانی^۱)؛ معنای دیگر این موضوع آن است که در حال حاضر فرصت سرمایه‌گذاری جدید از سازمان گرفته شده چراکه صندوق در حال طی دوران بلوغ خود است و باگذشت زمان به دوره پیری وارد می‌شود. این نکته زمانی پررنگ‌تر می‌شود که بدانیم در حال حاضر نقدینگی ورودی به سازمان، کفایت لازم را برای پوشش مصارف آن ندارد. سری زمانی نسبت منابع نقدی سازمان به مصارف آن در سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۱ در شکل ۴ نشان داده شده است (اعداد تفصیلی در پیوست شماره ۲):

شکل ۴. نسبت منابع نقدی به مصارف سازمان [۹]



البته باید توجه کنیم مطابق با اعلام مرکز آمار ایران در گزارش «نتایج تفصیلی اشتغال و بخش رسمی و غیررسمی ۱۳۸۹-۱۳۹۹»، ۵۸ درصد از اشتغال جمعیت ۱۵ ساله و بیشتر در سال ۱۳۹۹، غیررسمی است [۱۰]. همین موضوع ظرفیت بزرگی را پیش روی سازمان تأمین اجتماعی قرار می‌دهد تا با طراحی فضای ورود این افراد به عرصه بیمه‌پردازی، امکان استفاده از منابع مازاد را به منظور گسترش حوزه سرمایه‌گذاری فراهم کند.

در حال حاضر سازمان تأمین اجتماعی در صورت عدم تسویه به موقع و نقدی مطالبات از سوی دولت، کسری قابل توجهی خواهد داشت و به ناچار این موضوع منجر به فشار بر بخش سرمایه‌گذاری‌ها یا استقراض از نظام بانکی خواهد شد. بررسی‌ها نشان می‌دهد سازمان تأمین اجتماعی به منظور پرداخت مستمری بازنشستگان و همچنین تأمین خدمات درمانی و پرداخت به مراکز درمانی ارائه‌دهنده خدمات به بیمه‌شدگان و مستمری‌بگیران تا انتهای سال ۱۴۰۰، حدود ۹۳ هزار میلیارد تومان از نظام بانکی وام دریافت کرده (اطلاعات تفصیلی در پیوست

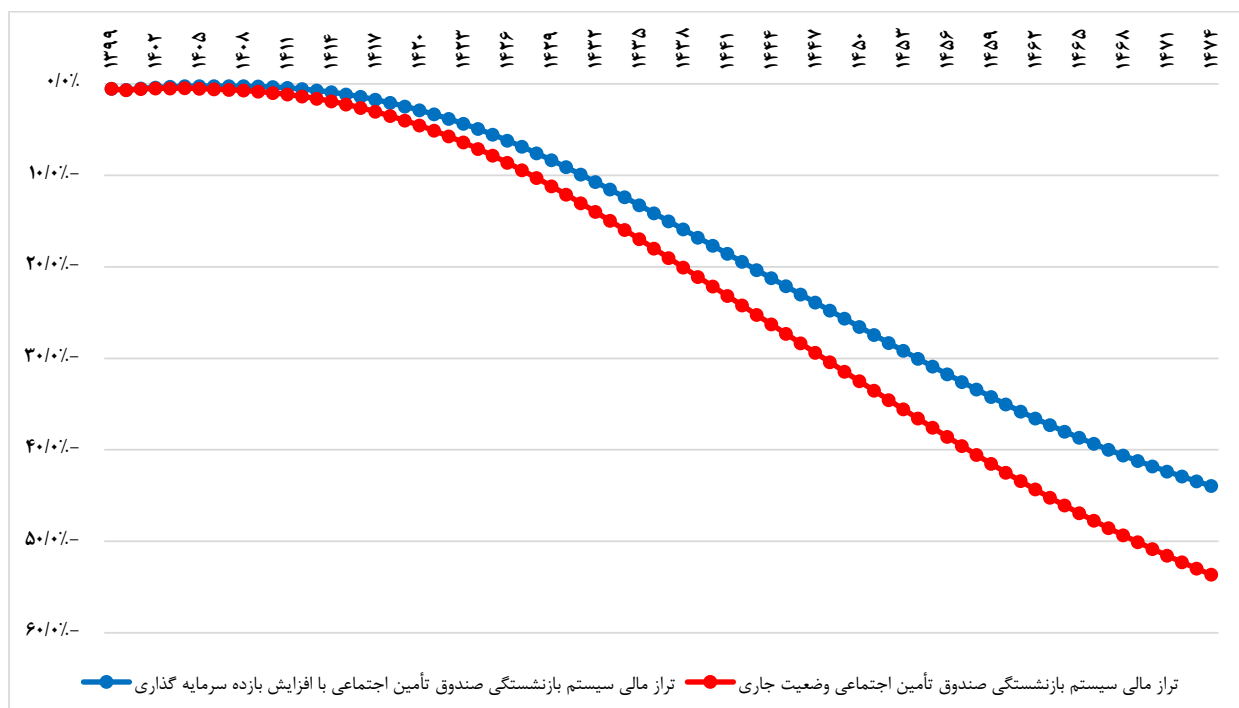
۱. نسبت تعداد بیمه‌پردازان به تعداد پرونده مستمری‌بگیر.

شماره ۳) و اگرچه در سال ۱۴۰۱، حدود ۹۰ هزار میلیارد تومان از مطالبات بانک رفاه با استفاده از تهاتر دارایی‌ها تسویه شده است؛ با این حال با توجه به سهامداری صددرصدی سازمان بر بانک رفاه، علی‌رغم تأیید بانک مرکزی این نوع تسویه محل سؤال است. به عبارت دیگر در حال حاضر سازمان به منظور پوشش کسری خود، در ازای واگذاری دارایی‌های خود به بانک رفاه، از این بانک تسهیلات دریافت می‌کند؛ در حالی که در نهایت همه دارایی‌های واگذار شده به این بانک را جزو اموال خود تلقی می‌کند. نتیجه این سازوکار تأمین مالی تورمی کسری سازمان و تحمیل هزینه‌های سازمان بر همه افراد جامعه خواهد بود. نکته قابل توجه عدم تسویه مطالبات سایر بانک‌ها در سال ۱۴۰۱ و شروع مجدد دریافت تسهیلات از بانک رفاه در سال ۱۴۰۲ است. علاوه بر دریافت تسهیلات از سوی سازمان در این سال‌ها، در سال‌های ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲ به منظور تأمین کسری مالی به ترتیب ۹,۳ هزار میلیارد تومان و ۴ هزار میلیارد تومان اوراق گام و اجاره به شرط تملیک در بازار سرمایه منتشر شده است.

پرواضح است که این روند منجر به کاهش پایداری مالی سازمان خواهد شد. یک سیستم بازنشستگی زمانی پایدار است که در آن بین درآمدهای فعلی - آتی و هزینه‌های جاری - تعهدی آن توازن برقرار باشد [۲۵]. در حقیقت، در یک نظام پایدار، ارزش فعلی تنزیل شده جریان نقدی ورودی به صندوق با خالص ارزش تعهدات صندوق برابر است [۴].

مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، پژوهشی با عنوان «بررسی پایداری مالی سازمان تأمین اجتماعی و تحلیل حساسیت اصلاحات پارامتریک» منتشر نموده است. مطابق با یافته‌های این گزارش اگر فرض کنیم افزایش در بازده سرمایه‌گذاری به گونه‌ای باشد که در دوره مورد بررسی، منابع درآمدی صندوق را به میزان ۹۰ درصد کل وجوه حق بیمه‌های اخذ شده افزایش دهد، در این صورت تراز مالی صندوق به قرار زیر خواهد بود [۲]:

شکل ۵. نمودار تراز مالی سیستم بازنشستگی صندوق تأمین اجتماعی با افزایش نرخ حق بیمه در مقایسه با وضعیت جاری (در صد از PDG) - ۹۹۳۱ تا ۴۷۴۱ [۲]

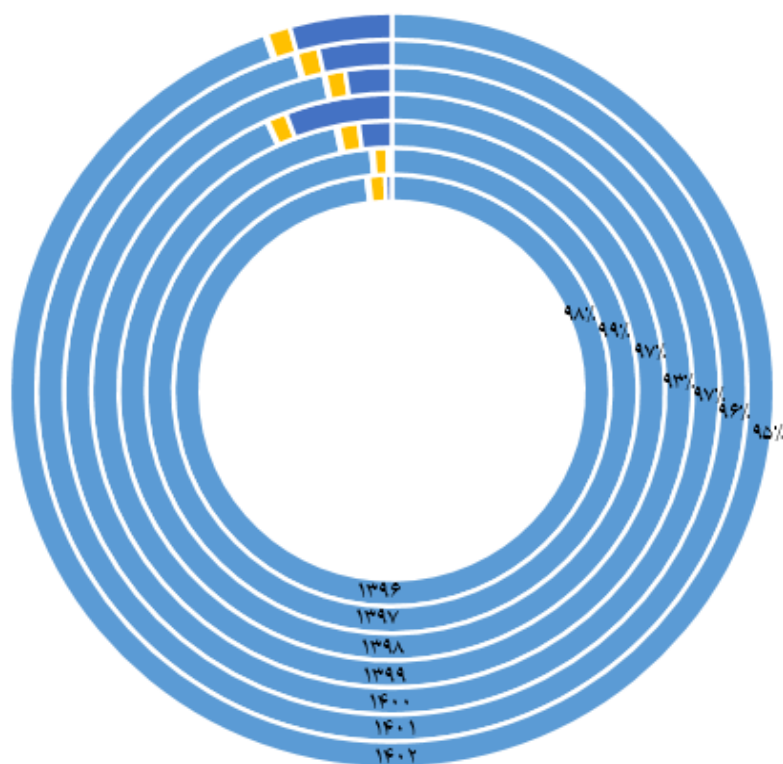


شکل ۵ نشان می‌دهد افزایش بازده سرمایه‌گذاری سبب کاهش میزان کسری صندوق در سال پایانی از ۵۳,۶ درصد به ۴۴ درصد می‌شود.

۱-۳. سهم بازده سرمایه‌گذاری‌ها از کل منابع سازمان

یکی از موارد مهمی که می‌تواند وضعیت سازمان را به نمایش گذارد، بررسی سهم درآمدهای حاصل از سرمایه‌گذاری از منابع سازمان است. شکل ۶ مقایسه‌ای از وضعیت هر بخش از منابع سازمان (بدون لحاظ منابع تعهدی) را نسبت به یکدیگر با استفاده از اطلاعات منتشر شده در سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۲ به نمایش گذاشته است. همان‌طور که مشاهده می‌گردد در همه سال‌ها بیش از ۹۰ درصد منابع سازمان تأمین اجتماعی، از محل حق بیمه‌های بازنشستگی و درمان تأمین می‌شود و سهم سرمایه‌گذاری‌ها در این سال‌ها به‌طور میانگین کمتر از ۵ درصد بوده است. لازم به ذکر است منظور از مازاد هزینه بر درآمد در این نمودار، خالص درآمدهای عملیاتی و غیر عملیاتی منهای هزینه‌های مالی (نتیجه صورت درآمد و هزینه) است.

شکل ۶. نمودار اجزاء منابع سازمان تأمین اجتماعی (میلیون ریال) [۱۱]



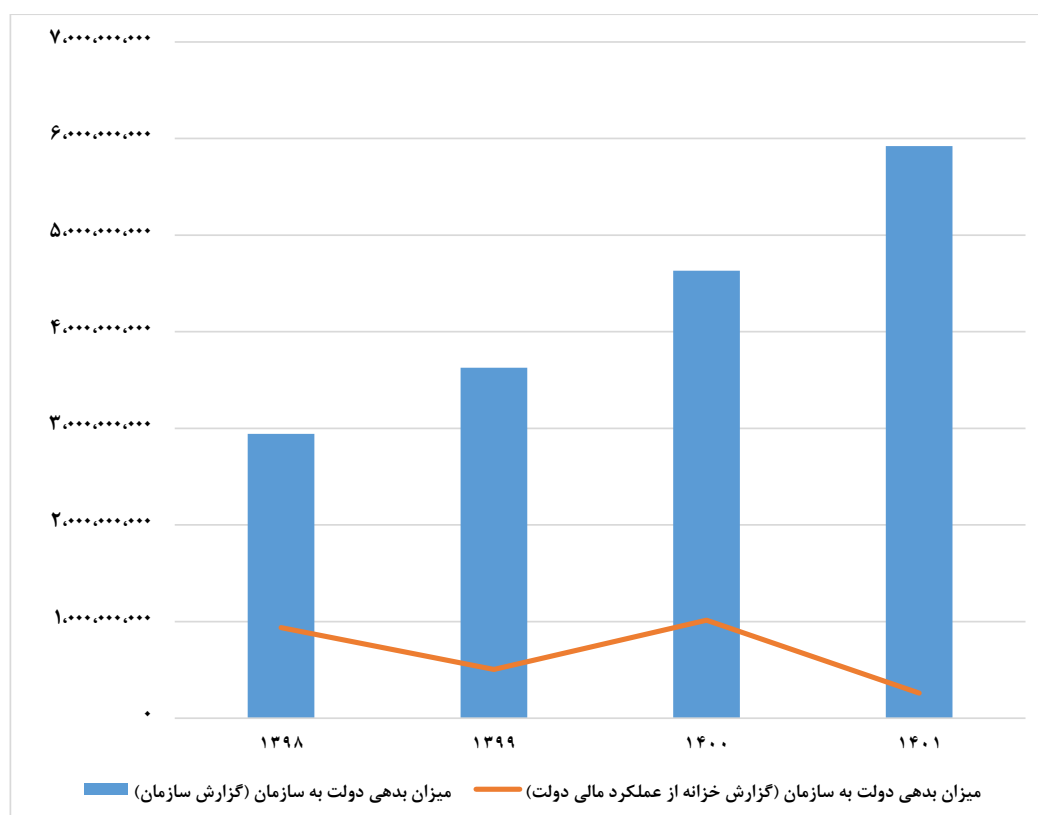
مازاد درآمد بر هزینه ■ کمک‌های بلاعوض ■ حق بیمه انتقالی از سایر طرح‌ها ■ حق بیمه‌های بازنشستگی و درمان ■ سایر منابع طرح ■

بررسی‌های پژوهش نیز نشان می‌دهد در سال‌های ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۲، مجموع سود تقسیمی سه شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی، پالایش نفت لاوان و پتروشیمی تبریز حدود ۹۸ درصد کل سود تقسیمی پرداختی به سازمان را تشکیل می‌دهد و نسبت مجموع سود تقسیمی این سه شرکت به کل منابع سازمان، نتایج فوق را تأیید می‌کند.

لازم به ذکر است بخشی از ذخایر سازمان، در حال حاضر در قالب بدهی دولت به سازمان، انباشته شده است. با احتساب این بخش در ذیل سرمایه‌گذاری‌های بالقوه سازمان (همچون اوراق خزانه دولتی)، میزان بازدهی این بخش افزایش خواهد یافت. البته نکته مهم عدم توافق دولت و سازمان در خصوص رقم دقیق بدهی و نحوه به‌روزرسانی بدهی‌های گذشته است که این موضوع ریسک اعتباری و ریسک نقدشوندگی بالایی را به سازمان تحمیل می‌کند.

شکل ۷، مانده بدهی دولت به سازمان تأمین اجتماعی و تفاوت آن از منظر سازمان و دولت را نشان می‌دهد.

شکل ۷. میزان بدهی دولت به سازمان تأمین اجتماعی (میلیون ریال) [۱۲] و [۱۳]



لازم به ذکر است در سال ۱۴۰۱، میزان بدهی دولت به سازمان در ارقام عمده بدهی (بالتر از ۲۶ هزار میلیارد تومان) ذکر نشده است (ارقام تفصیلی در پیوست شماره ۴).

در ادامه گزارش دو مورد از مهم‌ترین نسبت‌های مربوط به سنجش وضعیت مالی صندوق‌های بازنشستگی از جمله شاخص نسبت ذخایر و شاخص نسبت کفایت سرمایه بررسی شده است.

۲-۳. نسبت ذخایر

شاخص نسبت ذخایر از تقسیم میزان خالص دارایی‌های صندوق در ابتدای سال مربوطه بر میزان هزینه‌های صندوق در سال جاری به دست می‌آید. این شاخص نشان می‌دهد که طرح از لحاظ مالی، بدون در نظر گرفتن درآمد چند سال می‌تواند دوام بیاورد. کل مصارف شامل حقوق و سایر مزایای بازنشستگی اعضا، هزینه‌های درمان، حق بیمه انتقالی به سایر طرح‌ها و هزینه‌های اداره طرح می‌شود.

جدول ۳، کل مصارف و خالص دارایی‌های طرح را در سال‌های دهه ۱۳۹۰ نشان می‌دهد. لازم به ذکر است در حال حاضر عدد دقیقی از ارزش دارایی‌های صندوق وجود ندارد و اعداد مربوط به خالص دارایی‌ها در جدول زیر، براساس ارزش دفتری^۱ دارایی‌هاست، از این رو این اعداد در واقع دچار نوعی کم‌آوری است. البته کارشناسان در خصوص میزان دقیق ارزش دارایی‌های فعلی سازمان، تخمین‌هایی ارائه می‌دهند ولی هیچ‌یک چندان قابل اتکا نیست. با این حال ارزش واقعی دارایی‌ها چندان بزرگ نیست که بتواند اصل تحلیل را خدشه‌دار کند.

۱. در ثبت اعداد به روش ارزش دفتری، اعداد و ارقام مربوط به دارایی‌ها و بدهی‌های شرکت، براساس ارقام ثبت شده در دفاتر حسابداری شرکت، مدنظر قرار می‌گیرند.



جدول ۳. نسبت ذخایر در سازمان تأمین اجتماعی [۹]

نسبت ذخایر	خالص دارایی‌های طرح (ابتدای سال - میلیون ریال)	کل مصارف (میلیون ریال)	سال
۲,۱۷	۳۴۶,۱۰۷,۵۴۸	۱۵۹,۴۲۵,۴۴۱	۱۳۹۰
۲,۱۹	۴۶۳,۵۴۹,۳۰۸	۲۱۱,۵۰۰,۲۰۵	۱۳۹۱
۲,۰۵	۵۹۳,۸۹۳,۷۳۱	۲۹۰,۱۱۴,۶۹۵	۱۳۹۲
۱,۸۷	۷۵۶,۴۶۳,۵۶۶	۴۰۴,۸۷۷,۰۹۰	۱۳۹۳
۱,۸۵	۹۶۰,۴۰۴,۵۰۲	۵۱۸,۱۵۹,۴۹۰	۱۳۹۴
۲,۰	۱,۲۵۵,۳۶۶,۶۱۶	۶۲۵,۸۰۹,۸۷۸	۱۳۹۵
۲,۱	۱,۵۴۳,۰۵۸,۹۹۴	۷۳۵,۷۸۰,۵۵۹	۱۳۹۶
۲,۰	۱,۷۹۳,۲۴۳,۱۵۴	۸۸۱,۵۷۷,۱۷۵	۱۳۹۷
۲,۲	۲,۴۱۵,۹۲۹,۹۴۸	۱,۰۸۳,۸۸۷,۶۹۷	۱۳۹۸
۱,۸	۲,۷۰۶,۹۲۴,۵۹۲	۱,۵۱۳,۲۹۲,۳۵۴	۱۳۹۹
۱,۷	۳,۷۱۲,۹۴۴,۴۲۰	۲,۲۴۴,۲۰۱,۳۱۵	۱۴۰۰
۱,۲	۴,۸۹۳,۴۰۳,۳۸۹	۳,۹۴۴,۱۰۰,۸۸۴	۱۴۰۱

ملاحظه نسبت ذخایر در سازمان تأمین اجتماعی، نشان‌دهنده عدم تجمیع ذخایر کافی به منظور پوشش تعهدات در سال‌های نیازمندی صندوق است. علاوه بر این، کاهش نسبت ذخایر طی سالیان گذشته نشانگر رشد ناکافی ذخایر، نسبت به رشد مصارف صندوق بوده است. این اعداد نشان می‌دهد در سال ۱۴۰۱ خالص دارایی‌های سازمان، فقط کفاف پوشش حدود چهارده ماه از مصارف صندوق را می‌دهد. البته در صورتی که بدهی‌های دولت به سازمان تأمین اجتماعی را جزو اموال و دارایی‌های آن بدانیم، خالص دارایی‌های صندوق در سال ۱۴۰۱ کفاف پوشش ۳۳ ماه از مصارف سازمان می‌دهد.

۳-۳. نسبت کفایت سرمایه

نهادهای مالی با توجه به تعهداتی که ملزم به انجام آنها هستند به لحاظ کفایت سرمایه تحت نظارت قرار می‌گیرند؛ صندوق‌های بازنشستگی نیز از این قاعده مستثنی نیستند. تعهداتی که صندوق‌های بازنشستگی با آن مواجه‌اند مربوط به پرداخت‌هایی است که مطابق قرارداد یا به صورت یکجا و یا به صورت پرداخت‌های منظم به حساب بازنشستگان انجام می‌شود. نسبت کفایت سرمایه برای اولین بار توسط کمیته بازل^۱ برای بانک‌ها مورد استفاده قرار گرفت که پس از آن، با توجه به ماهیت مشابه بانک‌ها و سایر نهادهای مالی، این نسبت در سایر نهادهای مالی نیز به کار گرفته شد [۱۴].

نسبت کفایت سرمایه^۲ در صندوق‌های بازنشستگی (DB)، میزان دارایی‌های در دسترس صندوق برای پوشش همه تعهدات آن در طول زمان را اندازه‌گیری می‌کند. این شاخص از تقسیم میزان خالص دارایی‌های صندوق در ابتدای سال مورد نظر بر میزان تعهدات اکچوئریال به دست می‌آید.

1. Basel Committee
2. Funding Ratio

مطابق با گزارش آماری شاخص‌های کلیدی مالی و اقتصادی سازمان تأمین اجتماعی در سال ۱۴۰۱، نسبت کفایت سرمایه این سازمان برای سال‌های مختلف در جدول ۴ آمده است. در این جدول نیز اعداد مربوط به خالص دارایی‌های طرح براساس ارزش دفتری گزارش شده است. گفتنی است اعداد مربوط به تعهدات اکچوئریال با توجه به فروض استفاده شده در اکچوئری سازمان و شیوه محاسبات تعهدات بلندمدت آن گزارش شده است.

جدول ۴. نسبت کفایت سرمایه سازمان تأمین اجتماعی [۹]

نسبت سرمایه	خالص دارایی‌های طرح (ابتدای سال - میلیون ریال)	تعهدات اکچوئریال (میلیون ریال)	سال
۰,۰۸	۳۴۶,۱۰۷,۵۴۸	۴,۰۹۳,۷۶۹,۶۶۹	۱۳۹۰
۰,۱۳	۴۶۳,۵۴۹,۳۰۸	۳,۶۵۰,۰۳۷,۸۴۰	۱۳۹۱
۰,۱۰	۵۹۳,۸۹۳,۷۳۱	۵,۷۲۰,۳۸۵,۷۱۰	۱۳۹۲
۰,۰۶	۷۵۶,۴۶۳,۵۶۶	۱۲,۰۹۶,۰۴۰,۶۰۹	۱۳۹۳
۰,۰۶	۹۶۰,۴۰۴,۵۰۲	۱۶,۵۵۴,۶۲۱,۸۴۹	۱۳۹۴
۰,۰۸	۱,۲۵۵,۳۶۶,۶۱۶	۱۶,۵۵۴,۶۲۱,۸۴۹	۱۳۹۵
۰,۰۷	۱,۵۴۳,۰۵۸,۹۹۴	۲۱,۵۳۳,۶۸۵,۱۳۶	۱۳۹۶
۰,۰۸	۱,۷۹۳,۲۴۳,۱۵۴	۲۱,۵۳۳,۶۸۵,۱۳۶	۱۳۹۷
۰,۱۱	۲,۴۱۵,۹۲۹,۹۴۸	۲۱,۵۳۳,۶۸۵,۱۳۶	۱۳۹۸
۰,۰۸	۲,۷۰۶,۹۲۴,۵۹۲	۳۴,۰۵۱,۹۵۰,۵۸۵	۱۳۹۹
۰,۱۱	۳,۷۱۲,۹۴۴,۴۲۰	۳۴,۰۵۱,۹۵۰,۵۸۵	۱۴۰۰
۰,۰۷	۴,۸۹۳,۴۰۳,۳۸۹	۷۲,۵۶۶,۶۴۸,۰۰۰	۱۴۰۱

براساس اطلاعات منعکس شده در جدول فوق، میانگین نسبت سرمایه سازمان تأمین اجتماعی در سال‌های دهه ۹۰ در حدود ۹ درصد بوده است و در سال ۱۴۰۱، تنها به ۷ درصد کاهش پیدا کرده است. به عبارت دیگر مطابق با اطلاعات رسمی منتشر شده از سوی سازمان، ۹۳ درصد تعهدات آتی صندوق در سال ۱۴۰۱، بدون پشتوانه است و لازم است تنها با استفاده از منابع بیمه‌ای که در آینده دریافت خواهد شد، پوشش داده شود.

۴. پایش عملکرد سازمان تأمین اجتماعی در زمینه سرمایه‌گذاری‌ها



صندوق‌های بازنشستگی عموماً متناسب با روش تأمین مالی خود اقدام به سرمایه‌گذاری منابع مالی می‌کنند. بررسی تاریخی نشان می‌دهد سازمان تأمین اجتماعی از اواسط دهه ۶۰ به حوزه سرمایه‌گذاری اقتصادی ورود نموده و در حال حاضر تعداد زیادی بنگاه کوچک و بزرگ را اداره می‌کند. همان‌طور که پیش از این بیان شد در مسیر وصول بخشی از دیون دولت، سازمان تأمین اجتماعی مالک تعداد زیادی از انواع شرکت‌های اقتصادی شده است.

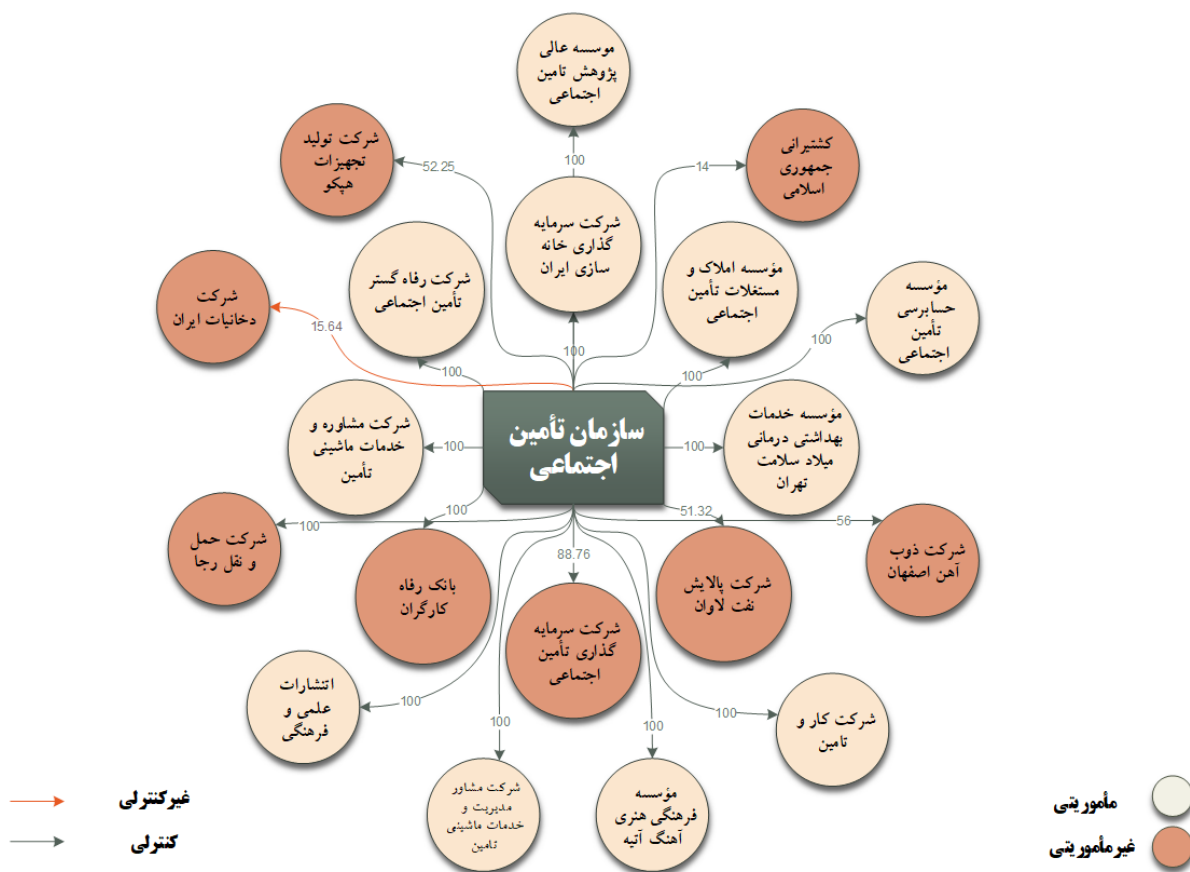
در ادامه شرکت‌های زیرمجموعه سازمان با توجه به میزان سهامداری و وضعیت شرکت‌ها از منظر مأموریتی و غیر مأموریتی بودن و همچنین

وضعیت شرکت‌های ردیونی و شرکت‌های زیان‌ده آمده است. علاوه بر این در این بخش به بررسی عملکرد شرکت‌های زیرمجموعه شستا از قبیل نسبت سود تقسیمی به سود خالص، سهم شرکت‌های زیرمجموعه شستا در سودآوری، درصد بازدهی شرکت‌های زیرمجموعه سازمان، حاشیه سود شرکت‌های زیرمجموعه و نسبت سود خالص به دستمزد پرداخته شده است.

۴-۱. شرکت‌های زیرمجموعه سازمان تأمین اجتماعی

در حال حاضر شرکت‌های زیادی در زیرمجموعه سازمان در حال فعالیت هستند. شکل ۸، این شرکت‌ها را به تفکیک مأموریتی^۱ و غیرمأموریتی^۲ و همچنین کنترلی و غیرکنترلی نمایش داده است. در میان این شرکت‌ها، تنها شرکت دخیانیات ایران به صورت غیرکنترلی در اختیار سازمان است نکته مهم و اساسی آن است که اگرچه با تأسیس شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی در اواسط دهه ۱۳۶۰، شرکت‌های اقتصادی زیرمجموعه این سازمان به شستا منتقل شدند، با این حال در دهه ۱۳۹۰ عمده شرکت‌های واگذار شده از سوی دولت، ذیل خود سازمان اداره می‌شوند و یا در ازای بدهی به بانک رفاه منتقل شده‌اند.

شکل ۸. شرکت‌های زیرمجموعه سازمان تأمین اجتماعی [۱۲]



شکل ۹، وضعیت سهامداری شرکت‌های بورسی زیرمجموعه سازمان تأمین اجتماعی را به صورت تفصیلی نمایش داده است. در این شکل تلاش شده تا با استفاده از رنگ‌های متفاوت شرکت‌های زیان‌ده بورسی، شرکت‌های کنترلی و غیرکنترلی و همچنین درصد سهامداری هر شرکت نمایش داده شود.

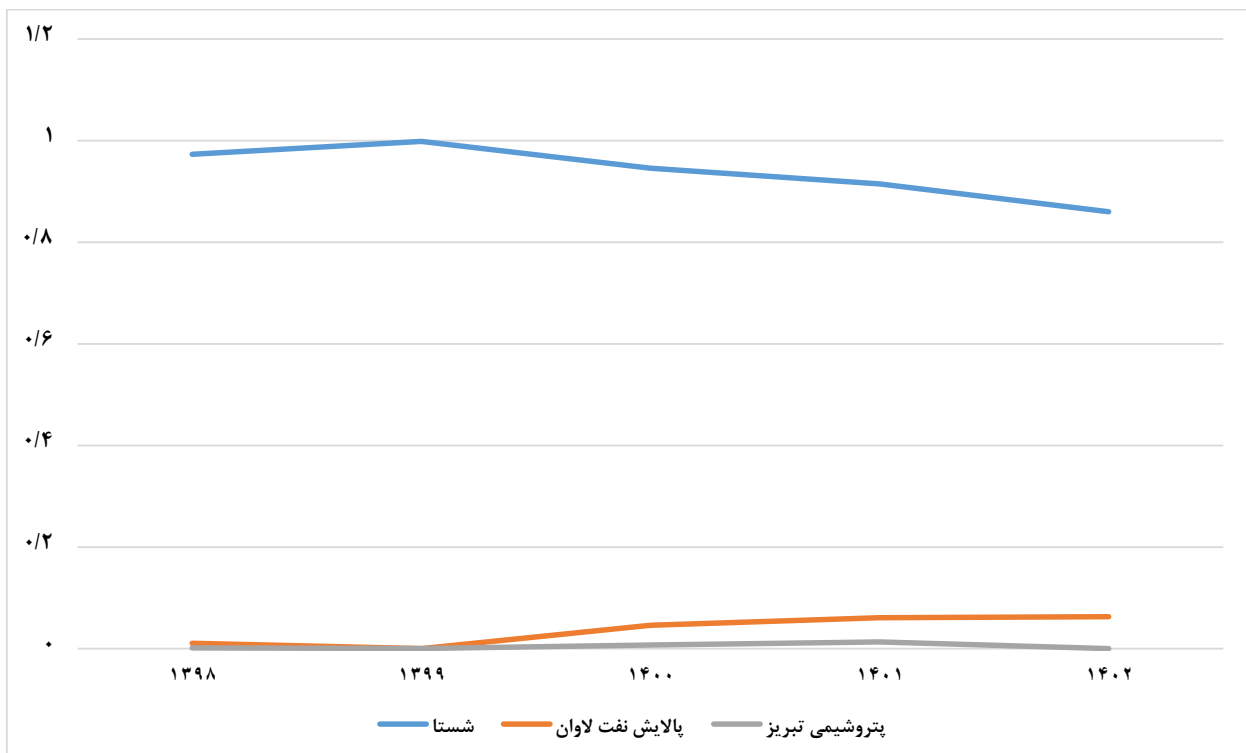
۱. مقصود از شرکت‌های مأموریتی، آن دسته از شرکت‌ها هستند که با هدف ارائه یک خدمت به خود سازمان یا ذینفعان آن تأسیس شده‌اند و لزوماً به دنبال کسب سود نیستند.
۲. شرکت‌های غیرمأموریتی با هدف کسب سود و تأمین بخشی از مصارف سازمان تأسیس شده‌اند.



همان‌طور که در شکل شماره ۹ مشاهده می‌شود، وضعیت سهامداری در زیرمجموعه‌های سازمان به‌صورت زنجیره‌های عمودی گسترش یافته است، به‌گونه‌ای که امکان کنترل بیشتر بر شرکت‌ها با استفاده از منابع مالی کمتر فراهم آید. به‌عنوان مثال زنجیره سهامداری «سازمان تأمین اجتماعی - شستا - تاپیکو - سرمایه‌گذاری صنایع پتروشیمی - کربن ایران - دوده صنعتی پارس» امکانی را فراهم آورده تا سازمان بتواند تنها با داشتن بخشی از سهام این زنجیره (نه صددرصد آن)، صددرصد کنترل زنجیره را در اختیار داشته باشد. زنجیره «سازمان تأمین اجتماعی - شستا - تاپیکو - پتروشیمی فناوران - پتروشیمی فارابی» مثال دیگری از همین موضوع است. به‌عبارت‌دیگر در شرکت‌های این زنجیره اگر چه بخشی از سهام در اختیار هلدینگ اصلی نیست ولی در واقع، مدیریت کل زنجیره در اختیار هلدینگ باقی مانده است. علاوه بر این باید توجه شود اداره تخصصی شرکت‌های زیرمجموعه در قالب هلدینگ‌های موضوعی اقدامی است که در روند مدیریت این بنگاه‌ها مدنظر قرار گرفته و از این طریق امکان بهره‌گیری از ظرفیت‌های این موضوع، فراهم شده است.

در میان شرکت‌های قابل مشاهده در شکل شماره ۹، مطابق با صورت‌های مالی سازمان تأمین اجتماعی در سال‌های ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۲، سه شرکت شستا و پالایش نفت لاوان و پتروشیمی تبریز، ۹۸ درصد سود حاصل شده را برای سازمان تأمین کرده‌اند. شکل ۱۰، روند سودآوری این سه شرکت برای سازمان تأمین اجتماعی را نشان می‌دهد:

شکل ۱۰. نمودار روند سود سهام تقسیمی سه شرکت زیرمجموعه سازمان [۱۲]



بررسی نمودار فوق نشان می‌دهد در طی سال‌های مذکور به‌طور متوسط، شستا ۹۴ درصد و شرکت پالایش نفت لاوان ۳٫۶ درصد از سود تقسیمی به سازمان را تشکیل داده‌اند. پس از این دو شرکت، شرکت پتروشیمی تبریز با سهم حدود ۰٫۴ درصد رتبه سوم را به خود اختصاص داده است. سایر شرکت‌های زیرمجموعه نتوانسته‌اند به‌طور مداوم برای سازمان، سود تقسیم کنند اگر چه در برخی سال‌ها بخشی از سود خود را به سازمان اختصاص داده‌اند. نکته مهم و اساسی این است که اگر چه بانک رفاه کارگران به‌عنوان یکی از مهم‌ترین دارایی‌های سازمان از منظر میزان دارایی به‌شمار می‌رود ولی سود چندانی برای سازمان تأمین نکرده است.

در جدول ۵، برخی شرکت‌های واگذار شده (رد دیونی) به تأمین اجتماعی در دو دهه اخیر آمده است:^۱

جدول ۵. شرکت‌های واگذار شده به سازمان تأمین اجتماعی [۱۵]

نام شرکت واگذار شده	بازار عرضه	درصد سهام منتقل شده	تاریخ انتقال	ارزش عملکرد نهایی (میلیون ریال)	میزان سود/ زیان خالص در زمان واگذاری (میلیون ریال)	وضعیت سود/زیان خالص در حال حاضر (میلیون ریال)	درصد رشد	رشد سالانه
پالایش نفت اصفهان	بورس	۵۷/۱۱	۱,۳۸۷,۰۰۰	۳,۰۳۴,۰۴۴,۵۰	۳,۹۸۷,۸۷۶,۰۰	۳۷۸,۱۵۱,۹۰۷,۰۰	۸۳/۹۳	۷۰/۶
پتروشیمی مارون	فرا بورس	۵۷/۱۱	۱,۳۹۰,۰۰۰	۲,۷۹۵,۰۲۹,۲۰	۶,۹۱۱,۰۸۰,۰۰	۹۱,۱۰۰,۵۲۲,۰۰	۱۸/۱۲	۱۱/۱
پتروشیمی خراسان	بورس	۰۵/۴۵	۱,۳۹۰,۰۰۰	۱,۴۲۱,۷۲۹,۵۰	۲,۶۶۱,۶۷۹,۰۰	۲۵,۶۷۶,۸۴۶,۰۰	۶۵/۸	۷۹/۰
بانک ملت	بورس	۴۲/۱۵	۱,۳۹۰,۰۰۰	۲,۲۹۰,۵۰۰,۶۰	۷,۰۰۸,۸۰۹,۰۰	۹۷۱,۶۴۷,۴۴۰,۰۰	۶۳/۱۳۷	۴۷/۱۱
نیروگاه طوس	خارج از بورس-مزایده	۰۳/۹۹	۱,۳۹۱,۰۰۰	۵,۸۸۷,۳۳۵,۵۰	۱۲,۲۶۳,۰۰	۷۲,۱۰۹,۰۰-	۸۸/۶-	۱۵/۱-
گروه هتل‌های هما	فرا بورس	۰۷/۴۹	۱,۳۹۲,۰۰۰	۳,۲۰۴,۷۸۳,۹۰	۱۰۸,۷۱۸,۰۰	۳۳۲,۲۵۶,۰۰-	۰۶/۴-	۵۸/۰-
پالایش نفت بندرعباس	بورس	۷۰/۳۱	۱,۳۹۵,۰۰۰	۴,۹۹۶,۷۰۰,۵۰	۱۰,۲۹۲,۹۳۱,۰	۴۰۸,۹۷۲,۶۹۱,۰	۷۳/۳۸	۷۵/۷
پالایش نفت لاوان	بورس	۳۲/۵۶	۱,۳۹۵,۰۰۰	۲,۴۲۵,۷۱۵,۲۰	۱,۱۰۶,۷۷۳,۰	۴۴,۴۲۱,۰۲۷,۰	۱۴/۳۹	۵۲/۶
قطارهای مسافربری رجاء (حمل و نقل ریلی رجاء)	خارج از بورس-مزایده	۹۹/۹۹	۱,۳۹۵,۰۰۰	۷,۷۷۶,۵۴۳,۶۰	۱,۲۰۴,۵۵۹,۰-	۱,۳۵۴,۶۹۵,۰-	۱۲/۰	۰۲/۰
نیروگاه خلیج فارس	بورس	۹۰/۹۹	۱,۳۹۵,۰۰۰	۲,۹۲۹,۳۴۰,۳۰	۳۷۱,۳۷۳,۰-	۲,۷۰۲,۹۳۱,۰	۲۸/۸-	۶۶/۱-
تولید تجهیزات سنگین (هیپکو)	فرا بورس	۲۵/۵۲	۱,۳۹۹,۰۰۰	۶۱,۶۹۲,۲۹۹,۹۰	۱,۳۴۴,۶۵۶,۰-	۷۸,۰۱۳,۰	۰۶/۱-	۵۳/۰-
دخانیات ایران	خارج از بورس-مزایده	۶۴/۱۵	۱,۳۹۹,۰۰۰	۲۸,۱۷۵,۸۰۶,۰۰	۳,۶۴۵,۷۰۷,۰-	۵,۷۱۸,۶۴۸,۰-	۵۷/۰	۲۸/۰
پالایش نفت شازند اراک	خارج از بورس-مزایده	۰۷/۲۴	۱,۴۰۱,۰۰۰	۵۸۷,۲۸۰,۴۹۹,۷۰	۶۳۳,۷۳۲,۰	۱,۲۱۱,۶۶۱,۰	۹۱/۰	۹۱/۰
آکومینای ایران	خارج از بورس-مزایده	۵۸/۱۸	۱,۴۰۱,۰۰۰	۴۶,۶۰۷,۰۰۰,۰۰	۸,۰۰۴,۵۴۸,۰	۲,۸۲۵,۷۸۵,۰	۶۵/۰-	۶۵/۰-
سنگ آهن مرکزی ایران	فرا بورس	۲۳/۲۸	۱,۳۹۲,۰۰۰	۴۱,۶۱۵,۳۸۹,۲۰	۱۱,۶۲۵,۲۳۵,۰۰	۳۸,۶۵۰,۹۵۱,۰۰	۳۲/۲	۴۶/۰

۱. شرکت‌هایی که با رنگ متفاوت مشخص شده‌اند، در مسیر افزایش زیان‌دهی حرکت کرده‌اند.



مطابق با اطلاعات موجود در جدول ۵ که نشانگر پانزده شرکت واگذار شده به تأمین اجتماعی است، در زمان واگذاری، برخی شرکت‌ها سودآور و برخی دیگر زیان‌ده بوده‌اند. با تحلیل این اطلاعات به‌طور کلی می‌توان گفت بنگاه‌های فعال در حوزه مالی، پالایشی-پتروشیمی و معدنی سودآور و شرکت‌های فعال در حوزه نیروگاهی، حمل‌ونقل و گردشگری غیرسودآور هستند. علاوه بر این بررسی اطلاعات این جدول نشان می‌دهد عمده شرکت‌هایی که در خارج از بورس و از طریق روش مزایده واگذار شده‌اند، از ابتدا وضعیت مناسبی نداشته و در ادامه هم نتوانسته‌اند سودآوری لازم را داشته باشند.^۱

گفتنی است بررسی مقایسه‌ای میزان بازدهی شرکت‌های واگذار شده از سوی دولت به سازمان با شرکت‌هایی که سازمان به اختیار در آنها سرمایه‌گذاری کرده، نیازمند یک پژوهش مجزاست.

بررسی‌ها نشان می‌دهد برخی از شرکت‌های زیرمجموعه سازمان، به دلایلی دچار زیان انباشته شده‌اند. از میان این شرکت‌ها، برخی به دلیل افزایش میزان زیان انباشته، تحت شمول ماده (۱۴۱) قانون تجارت قرار می‌گیرند. این ماده قانونی بیان می‌کند که «اگر بر اثر زیان‌های وارده حداقل نصف سرمایه شرکت از بین برود، هیئت مدیره مکلف است بلافاصله مجمع عمومی فوق‌العاده صاحبان سهام را دعوت نماید تا موضوع انحلال یا بقاء شرکت مورد شور و رأی واقع شود. هرگاه مجمع مزبور رأی به انحلال ندهد باید در همان جلسه و با رعایت مقررات ماده (۶) این قانون سرمایه شرکت را به مبلغ سرمایه موجود کاهش دهد. در صورتی که هیئت مدیره برخلاف این ماده به دعوت مجمع عمومی فوق‌العاده مبادرت ننماید و یا مجمعی که دعوت می‌شود نتواند مطابق مقررات قانونی منعقد گردد، هر ذینفع می‌تواند انحلال شرکت را از دادگاه صلاحیت‌دار درخواست نماید» در مجمع عمومی فوق‌العاده‌ای که به دلیل نصف شدن سرمایه برگزار می‌شود، راه‌حل‌های متفاوت بررسی و نهایتاً تصمیم اصلی برای کل مجموعه گرفته می‌شود. طی این جلسه، یا باید سرمایه شرکت کاهش یابد و یا شرکت اعلام انحلال کند. با توجه به اطلاعات دریافتی از سازمان تأمین اجتماعی، شرکت‌های مورد اشاره در جدول ۶ در حال حاضر زیان‌ده و مشمول ماده (۱۴۱) قانون تجارت هستند.

۱. البته اثبات این موضوع نیازمند بررسی فنی‌تر است.

جدول ۶. شرکت‌های زیان‌ده و مشمول ماده (۱۴۱) زیرمجموعه سازمان تأمین اجتماعی [۱۱]

درصد سهامداری سازمان	کنترلی	بورسی	شرکت	هلدینگ
۵۲	✓	×	صنایع چوب و کاغذ چوکا	شستا
۵۳,۹	✓	✓	پتروشیمی آبادان	
۵۵,۱۴	✓	×	گروه صنعتی عالم آرا	
۱۰۰	✓	×	شبکه انتقال داده‌های رهام داتک	
۱۰۰	✓	×	تدبیرسازه تأمین	
۱۰۰	✓	×	فولاد و چدن ماشین‌سازی دورود	
۱۰۰	✓	×	کشتی‌سازی اروندان	
۱۰۰	✓	×	صنایع غذایی دامون زاگرس بروجرد	
۱۰۰	✓	×	خدمات دریایی و مهندسی کشتیرانی قشم	
۲۳,۱	×	✓	بازرسی فنی و کنترل خوردگی تکین کوی	
۴۴,۰۲	✓	×	تولیدی پلیمرهای صنعتی پولیکا نوین	
۴۶,۲۲	✓	×	صنایع پودر بندر امام	
۴۸,۰۵	✓	×	صنایع سرام آرا	
۵۶,۱۳	✓	×	پیشرو و تعالی فناوری فردا	
۶,۷	×	✓	بیمه میهن	
۱۰۰	✓	×	تأمین آب هرمز ابدال	
۵۲,۲۵	✓	×	شرکت تولید تجهیزات سنگین-هیپکو	هیپکو
۱۰۰	✓	×	شرکت رفاه و گردشگری تأمین	هگتا
۱۰۰	✓	×	شرکت بین‌المللی خدمات مسافرتی و جهانگردی تأمین	
۱۰۰	✓	×	شرکت حمل و نقل ریلی رجا	
۴۹,۹	×	×	شرکت سرمایه‌گذاری ایرانگردی و جهانگردی	
۱۰۰	✓	×	شرکت پیشروان تأمین صنعتی ابنیه	خانه‌سازی تأمین
۱۰۰	✓	×	شرکت سرمایه‌گذاری ساختمان و مسکن تأمین گستر	
۱۰۰	✓	×	شرکت بازرگانی بین‌المللی تأمین اجتماعی	بازرگانی



درصد سهامداری سازمان	کنترلی	بورسی	شرکت	هدینگ
۵۵	×	✓	شرکت ذوب آهن اصفهان	ذوب آهن اصفهان
۱,۹	×	✓	سرمایه‌گذاری توسعه و عمران زاگرس چهارمحال و بختیاری	
۳۳,۵۵	✓	×	باشگاه فرهنگی ورزشی ذوب آهن اصفهان	
۵۳,۱۳	✓	×	معادن زغال سنگ البرز شرقی	
۷۰,۸۳	✓	×	فرآورده‌های قیری هرمز پاسارگاد	
۸۹,۰۵	✓	×	افق تأمین انرژی سبز	
۵۵,۹۱	✓	×	پویش درمان ذوب آهن اصفهان	
۱۰۰	✓	×	میلااد سلامت تهران	درمان
۱۰۰	✓	×	خدمات درمانی میلااد بیرجند	
۱۰۰	✓	×	مؤسسه خدمات درمانی میلااد سلامت خوی	
۱۰۰	✓	×	مؤسسه املاک و مستغلات تأمین اجتماعی	املاک
۶۱,۶۵	✓	×	شرکت بازرگانی رفاه صنعت پردیس	بانک رفاه کارگران
۸۹,۸۸	✓	×	شرکت گردشگری رازان گستر رفاه	
۱۰۰	✓	×	شرکت تأمین اندیش رفاه پردیس	تأمین اندیش

بررسی اطلاعات جدول فوق نشان می‌دهد از میان ۳۷ شرکت زیان‌ده زیرمجموعه، حدود ۹۰ درصد آنها کنترلی و غیربورسی هستند. یکی از زیرمجموعه‌های مهم سازمان تأمین اجتماعی، بانک رفاه کارگران است. بانک رفاه کارگران در حال حاضر تحت مالکیت و مدیریت ۱۰۰ درصدی سازمان تأمین اجتماعی و شرکت‌های زیرمجموعه‌اش قرار دارد. بررسی تاریخچه بانک رفاه کارگران نشان می‌دهد این بانک در سال ۱۳۳۹ در اجرای تبصره «۳۹»^۱ ماده واحده [قانون بودجه سال ۱۳۳۸](#) و نیز ماده «۳۸»^۲ [قانون سازمان بیمه‌های اجتماعی کارگران](#) مصوب سال ۱۳۳۹، به منظور سرمایه‌گذاری و بهره‌برداری از حق بیمه کارگران با سرمایه اولیه چهار صد میلیون ریال از محل وجوه سازمان بیمه‌های اجتماعی کارگران تأسیس شده است.

تا قبل از تأسیس بانک رفاه، امور بانکی سازمان در انحصار بانک ملی ایران بود، اما با شروع فعالیت بانک رفاه و توسعه شعب آن به تدریج از فعالیت بانک ملی کاسته شد و نهایتاً بانک رفاه به تنهایی متولی انجام امور مالی سازمان شد [۱۶].

بر اساس ماده (۷) اساسنامه بانک رفاه کارگران مصوب ۱۳۳۹/۰۲/۱۹ هیئت وزیران، کارویژه بانک رفاه کارگران به غیر از امور بانکی، عبارت بوده است از «اعطای وام و اعتبار به شرکت‌های تعاونی کارگران و صاحبان حرف و صنایع کوچک، کمک به مؤسساتی که موضوع کار آنها

۱. تبصره ۳۹- دولت مجاز است از محل وجوه سازمان بیمه‌های اجتماعی کارگران بانک تعاونی برای کارگران تأسیس نماید - اساسنامه بانک مزبور بنا به پیشنهاد وزارت کار باید به تصویب هیئت وزیران برسد.
۲. ماده ۳۸ - سازمان بایستی ذخائر خود را بوسیله بانک رفاه کارگران بکار اندازد و دادن وام از طرف سازمان به اشخاص مطلقاً ممنوع است.

تأمین مایحتاج کارگران و مسکن آنان باشد یا مشارکت در امور فوق». این نکته نشان می‌دهد مؤسسين بانک رفاه کارگران از ابتدا علاوه بر هدف انجام امور مالی سازمان و همچنین حفظ و ارتقای منابع حاصل از دریافت حق بیمه، به دنبال ارتقای جایگاه اقتصادی کارگران از طریق رشد کسب و کار و رفع مایحتاج آنان نیز بوده‌اند؛ موضوعی که هم‌اکنون در کارویژه‌های این بانک جایگاه چندانی ندارد. پس از انقلاب و با تصویب **قانون ملی شدن بانک‌ها** در خرداد ماه سال ۱۳۵۸ از سوی شورای انقلاب، این قانون به بانک رفاه کارگران نیز تسری یافت و سرمایه آن کاملاً متعلق به دولت گردید.

در اواسط دهه هفتاد، مسئولین سازمان تأمین اجتماعی به فکر افتادند تا بار دیگر بانک رفاه کارگران را تحت مالکیت سازمان در آورند. بر همین اساس مقرر شد از طریق افزایش سرمایه با استفاده از آورده سازمان، بانک رفاه کارگران با حفظ شخصیت حقوقی و استقلال مالی و اداری به سازمان تأمین اجتماعی ایران وابسته شود. براساس مصوبه مورخ ۱۳۸۰/۶/۳۱ مجمع عمومی فوق‌العاده بانک، شخصیت حقوقی بانک رفاه به سهامی عام - غیردولتی تغییر یافت و اساسنامه جدید بانک در ۷۲ ماده و ۱۳ تبصره مورد تصویب قرار گرفت.

با تصویب **قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم (۴۴) قانون اساسی** در سال ۱۳۸۶، مسیر متفاوتی پیش روی نظام بانکی کشور قرار گرفت. مطابق با ماده ۵^۱ این قانون، تملک سهام مؤسسات اعتباری اعم از بانک‌های دولتی و غیردولتی تا سقف ده درصد (۱۰٪) توسط مالک واحد بدون أخذ مجوز مجاز شمرده شده است، با این حال این قانون برای بانک رفاه تغییر رویه‌ای ایجاد نکرد.

در مهر ماه سال ۱۳۹۹، تبصره‌ای^۲ به ماده (۵) قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم (۴۴) قانون اساسی اضافه شد که براساس آن حداکثر سقف سهام سازمان تأمین اجتماعی با رعایت تعریف مالک واحد در بانک رفاه کارگران، سی و سه درصد (۳۳٪) تعیین شد. بر همین اساس سازمان تأمین اجتماعی و بانک رفاه کارگران مکلف شدند حداکثر تا دوازده ماه نسبت به واگذاری سهام مازاد بر سی و سه درصد (۳۳٪) سازمان اقدام نمایند.

با پایان یافتن این مهلت قانونی و عدم پیشرفت کار، نمایندگان مجلس در جریان بررسی بودجه سال ۱۴۰۱ کل کشور، مهلت سازمان تأمین اجتماعی و بانک رفاه کارگران را برای اجرای تکلیف پیشین تا پایان آذرماه سال ۱۴۰۱ تمدید کردند. با گذشت این مهلت زمانی نیز، همچنان این قانون اجرائی نشده است که این مسئله نشان‌دهنده وجود مسائل متعدد در این زمینه است.^۳

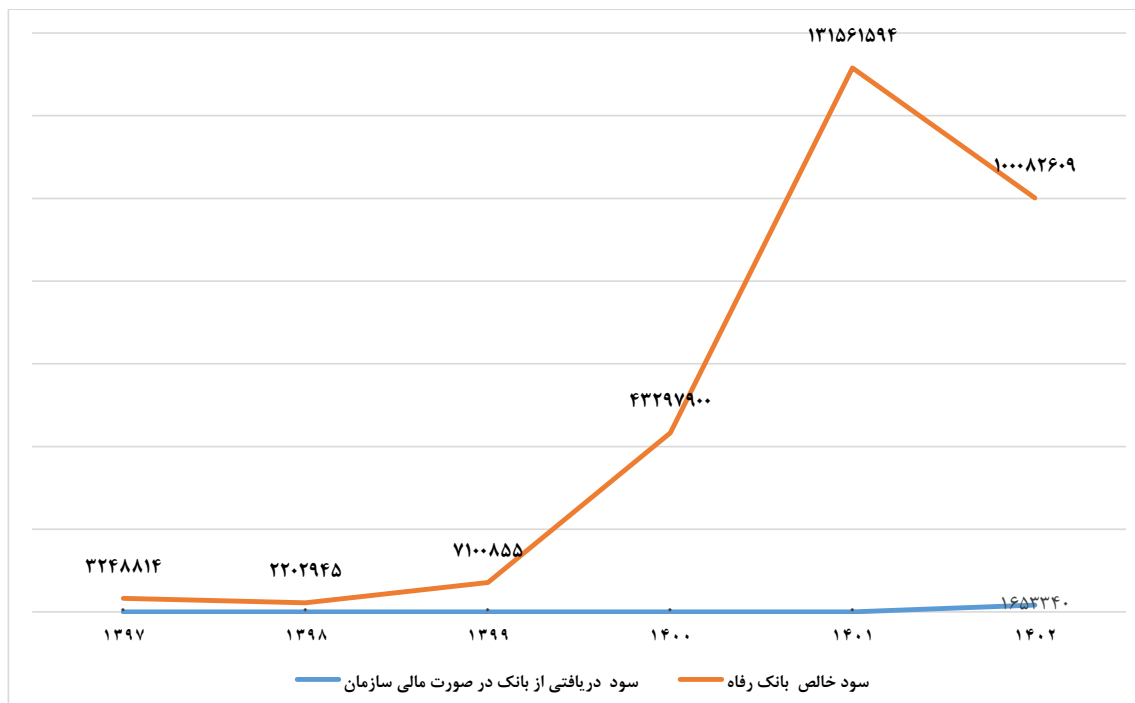
گفتنی است بنابر گزارش‌های مجمع عمومی برگزار شده در سال‌های ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲، مجمع با حضور نماینده وزرات اقتصاد و در سال ۱۴۰۳، در اجرای **بند «ت» ماده (۸) قانون برنامه هفتم پیشرفت کشور**، مجمع این بانک با حضور نماینده صندوق ضمانت سپرده برگزار شده است. شکل شماره ۱۱، سود خالص گزارش شده در صورت مالی سالانه بانک رفاه و میزان سود تقسیمی این بانک به سازمان را مقایسه کرده است.

۱. ماده ۵ - مؤسسات اعتباری اعم از بانکها و غیربانکی غیردولتی که قبل یا بعد از تصویب این قانون تأسیس شده یا می‌شوند، یا بانکهای دولتی که سهام آنها واگذار می‌شود، صرفاً در قالب شرکتهای سهامی عام و تعاونی سهامی عام مجاز به فعالیت هستند، تملک سهام این مؤسسات تا سقف ده درصد (۱۰٪) توسط مالک واحد بدون أخذ مجوز مجاز است. همچنین تملک سهام هر یک از مؤسسات اعتباری مزبور توسط مالک واحد در دو سطح بیش از ده درصد (۱۰٪) تا بیست درصد (۲۰٪) و بیش از بیست درصد (۲۰٪) تا سی و سه درصد (۳۳٪) با مجوز بانک مرکزی و به موجب دستورالعملی که به پیشنهاد بانک مرکزی و تصویب شورای پول و اعتبار، مصوب می‌شود مجاز می‌باشد. تملک سهام سایر مؤسسات اعتباری به هر میزان توسط مالک واحدی که در یکی از مؤسسات اعتباری بیش از ده درصد (۱۰٪) سهامدار است، بدون مجوز بانک مرکزی ممنوع است.

۲. تبصره ۵ - حداکثر سقف سهام سازمان تأمین اجتماعی با رعایت تعریف مالک واحد مطابق جزء (۲-۳) بند «الف» سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم (۴۴) قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران و تبصره (۱) این ماده در بانک رفاه کارگران سی و سه درصد (۳۳٪) می‌باشد. سازمان تأمین اجتماعی و بانک رفاه کارگران مکلفند حداکثر تا دوازده ماه نسبت به واگذاری سهام مازاد بر سی و سه درصد (۳۳٪) سازمان و اجرای سایر مفاد و تکالیف مرتبط با سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم (۴۴) قانون اساسی و انطباق عملکرد و اقدامات آن بانک با ضوابط اعلامی بانک مرکزی در خصوص نسبت مجاز سرمایه گذاری، اشخاص مرتبط و ذی نفع واحد اقدام نمایند. آخرین صورت‌های مالی سالانه تلفیقی حسابرسی شده سازمان تأمین اجتماعی تا شش ماه پس از لازم‌الاجراء شدن این تبصره و برای سالهای بعد تا پایان شهریور سال بعد انتشار عمومی می‌یابد. سقف رشد مانده بدهی سالانه تلفیقی حسابرسی شده سازمان تأمین اجتماعی با تعریف مالک واحد موضوع تبصره (۱) این ماده به بانک رفاه کارگران در سطح حداکثر ده درصد (۱۰٪) علاوه بر رعایت سایر مقررات بانک مرکزی تعیین می‌شود.

۳. بررسی ابعاد واگذاری این بانک نیازمند گزارش جداگانه‌ای است تا موضوعاتی هم‌چون اثر واگذاری بانک رفاه بر تمایل به بیمه پردازی، پرداخت مستمری از سوی سازمان، کاهش تورم از مسیر دریافت تسهیلات از سوی سازمان و ... به‌طور مفصل تحقیق گردد.

شکل ۱۱. سود خالص و سود تقسیمی بانک رفاه به سازمان تأمین اجتماعی (میلیون ریال) [۱۷] و [۱۲]



نمودار فوق نشان می‌دهد سهام بانک رفاه کارگران اگر چه به صورت صددرصدی در اختیار سازمان تأمین اجتماعی و زیرمجموعه‌هایش قرار دارد با این حال سود سهام این بانک تقسیم نشده است. در سال‌های مورد بررسی، تنها در سال ۱۴۰۲ با تصمیم وزارت اقتصاد در مجمع سالانه بانک رفاه، ۱۶۵ میلیارد تومان سود تقسیم شده است. بررسی‌ها نشان می‌دهد اجرای مفاد تبصره (۲) ماده (۵) قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی و ماده (۱۹)^۱ دستورالعمل تملک سهام بانک‌ها و موسسات اعتباری غیربانکی مصوب شورای پول و اعتبار، ابلاغی مورخ ۱۳۹۸/۶/۲۸ بانک مرکزی، مانع اصلی بانک رفاه برای توزیع سود است.

در ادامه وضعیت عملکرد مهم‌ترین شرکت زیرمجموعه سازمان تأمین اجتماعی به صورت تفصیلی بررسی خواهد شد.

۲-۴. بررسی عملکرد شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی (شستا)

همان‌طور که پیش‌تر اشاره شد شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی در سال ۱۳۶۵ با هدف مدیریت تخصصی سرمایه‌گذاری‌های سازمان تأمین اجتماعی تأسیس شد. این شرکت حدود ۹۴ درصد درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری سازمان را تأمین می‌کند و ترکیب سهامداران آن در پایان دوره منتهی به ۱۴۰۳/۰۳/۳۱ به شرح زیر است:

۱. ماده (۱۹) - مالک واحدی که پس از سپری شدن مهلت‌های تعیین شده در این دستورالعمل، بدون مجوز لازم، همچنان دارنده سهام هر یک از مؤسسات اعتباری به میزانی بیش از حدود مجاز باشد، نسبت به مازاد سقف مجاز، در مجامع عمومی صاحبان سهام مؤسسه اعتباری ذیربط حق رأی نخواهد داشت و طبق اعلام بانک مرکزی حق رأی ناشی از سهام مازاد در مجامع عمومی به وزارت امور اقتصادی و دارایی تفویض می‌شود. همچنین، درآمدهای حاصل از سود سهام توزیع شده و حق تقدم فروش رفته نسبت به سهام مازاد، مشمول مالیات بانرخ ۱۰۰ درصد می‌شود.

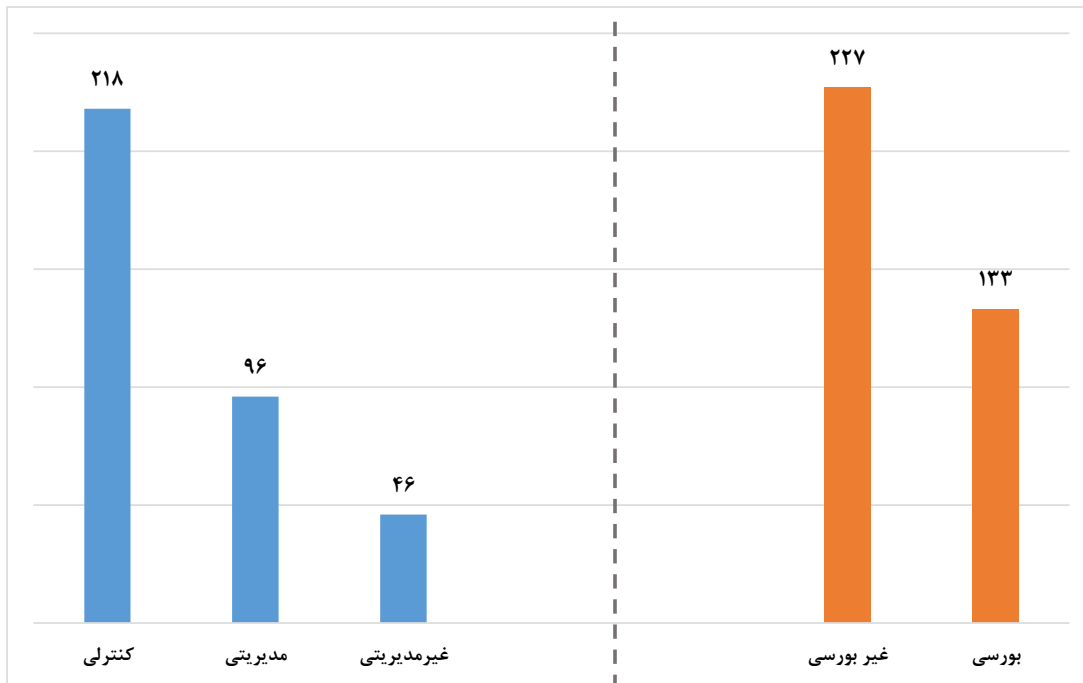
جدول ۷. ترکیب سهامداران شستا [۱۸]

۳۱/۰۳/۱۴۰۲		سهامداران
درصد	تعداد سهام	
۸۹	۱,۴۴۶,۴۴۳,۵۹۹,۸۵۸	سازمان تأمین اجتماعی
-	۲۰,۴۵۰	شرکت سرمایه‌گذاری خانه‌سازی ایران
-	۲۰,۴۵۰	مؤسسه املاک و مستغلات تأمین اجتماعی
-	۲۰,۴۵۰	شرکت رفاه گستر تأمین اجتماعی
-	۲۰,۴۵۰	مؤسسه خدمات بهداشتی درمانی میلاد سلامت تهران
-	۲۰,۴۵۰	شرکت مشاوره و خدمات ماشینی تأمین
-	۲۰,۴۵۰	مؤسسه حسابرسی تأمین اجتماعی
۱۱	۱۸۹,۵۶۹,۷۷۴,۳۴۲	سایر سهامداران
۱۰۰	۱,۶۳۶,۰۱۳,۴۵۶,۰۰۰	جمع

بر اساس اطلاعات جدول فوق، حدود ۸۹ درصد از سهام نماد شستا هم‌چنان متعلق به سازمان تأمین اجتماعی است، در حالی که مطابق با بند ۳ ماده ۶ قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم، لازم بوده سهام مازاد بر ۴۰ درصد واگذار شود. بررسی صورت‌های مالی نشان می‌دهد در حال حاضر ۴۱۳ شرکت در زیرمجموعه سازمان قرار دارند که ۳۶۰ مورد از آنها فعال هستند. از میان ۳۶۰ شرکت فعال زیرمجموعه سازمان، ۲۱۸ شرکت در وضعیت کنترلی^۱ بوده و ۹۶ شرکت در وضعیت مدیریتی^۲ هستند. علاوه بر این ۴۶ شرکت در وضعیت غیر مدیریتی اداره می‌شود به این معنا که سازمان اثرگذاری مدیریتی در آنها ندارد و ممکن است سهام آنها در طی زمان خرید و فروش شود. از میان ۳۶۰ شرکت فعال ذکر شده، ۱۳۳ شرکت بورسی و ۲۲۷ شرکت غیر بورسی هستند؛ ضمن آنکه در میان شرکت‌های غیر بورسی، ۹ شرکت در حال پذیرش در بورس هستند.

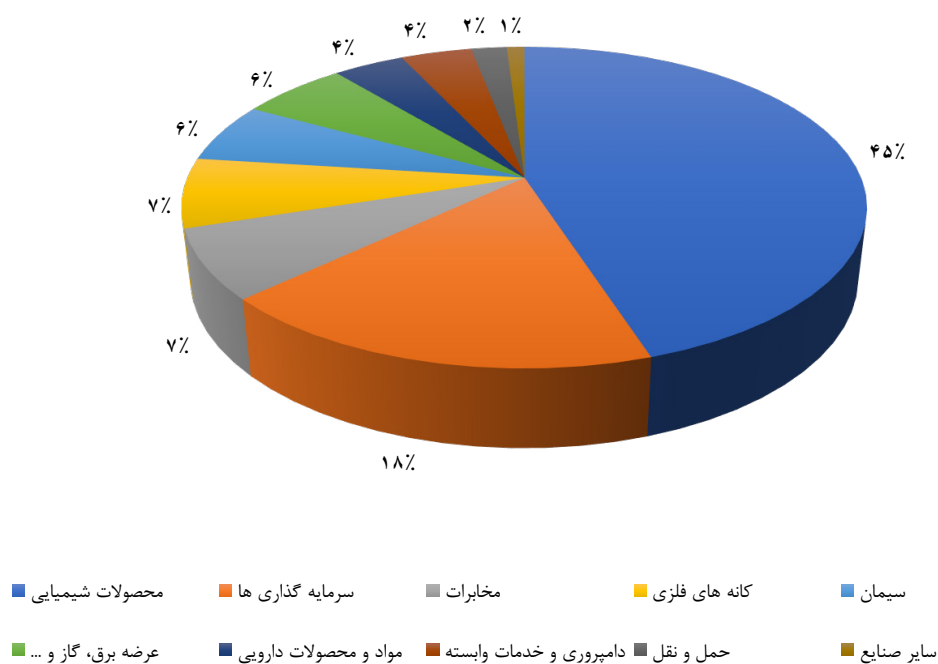
۱. سهام کنترلی به سهامی گفته می‌شود که دارنده آن می‌تواند از طریق آن به اعمال مدیریت در شرکت بپردازد.
۲. سهام مدیریتی به دارنده آن اجازه می‌دهد تا حق رأی کافی برای تصمیم‌گیری‌هایی که مربوط به شرکت است را داشته باشد.

شکل ۱۲. نمودار تعداد شرکت‌ها از منظر نحوه مدیریت و حضور در بورس [۱۱]

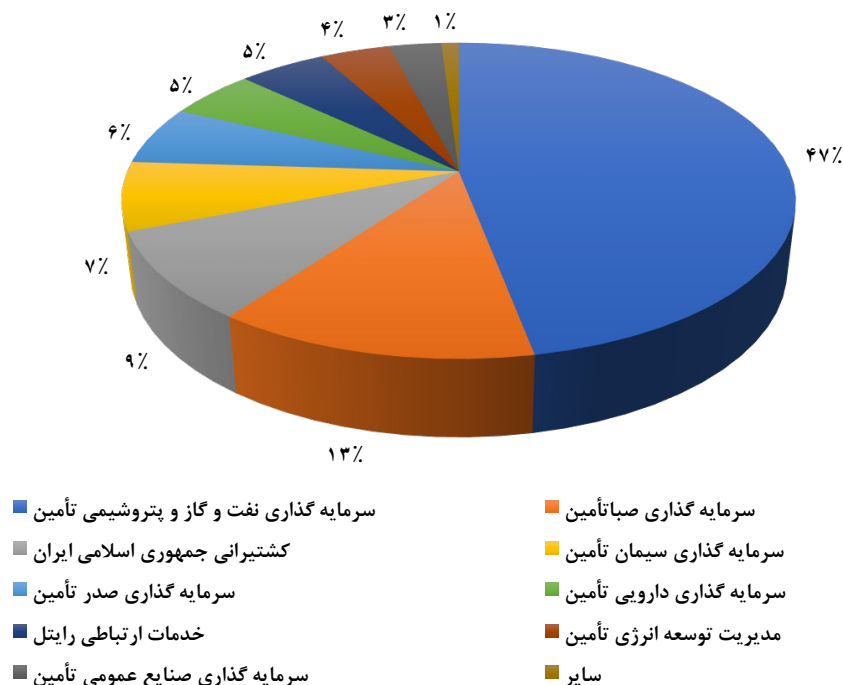


شکل‌های ۱۳ و ۱۴ ترکیب پرتفوی شستار را به نمایش گذاشته است. بر این اساس حدود نیمی از ارزش بازار شستا به حوزه مواد شیمیایی و در قالب هلدینگ نفت، گاز و پتروشیمی تأمین اختصاص دارد. حوزه سرمایه‌گذاری‌ها در قالب هلدینگ سرمایه‌گذاری صباتأمین در رتبه بعدی قرار دارد (گفتنی است شرکت صباتأمین بخشی از سهام تاپیکو و صدر تأمین را در اختیار دارد که در ادامه به‌طور تفصیلی این موضوع بررسی شده است).

شکل ۱۳. نمودار پرتفوی شستا به تفکیک صنعت بر اساس ارزش بازار [۱۸]



شکل ۱۴. نمودار بر تفوی شستابه تفکیک شرکت بر اساس ارزش بازار [۱۸]

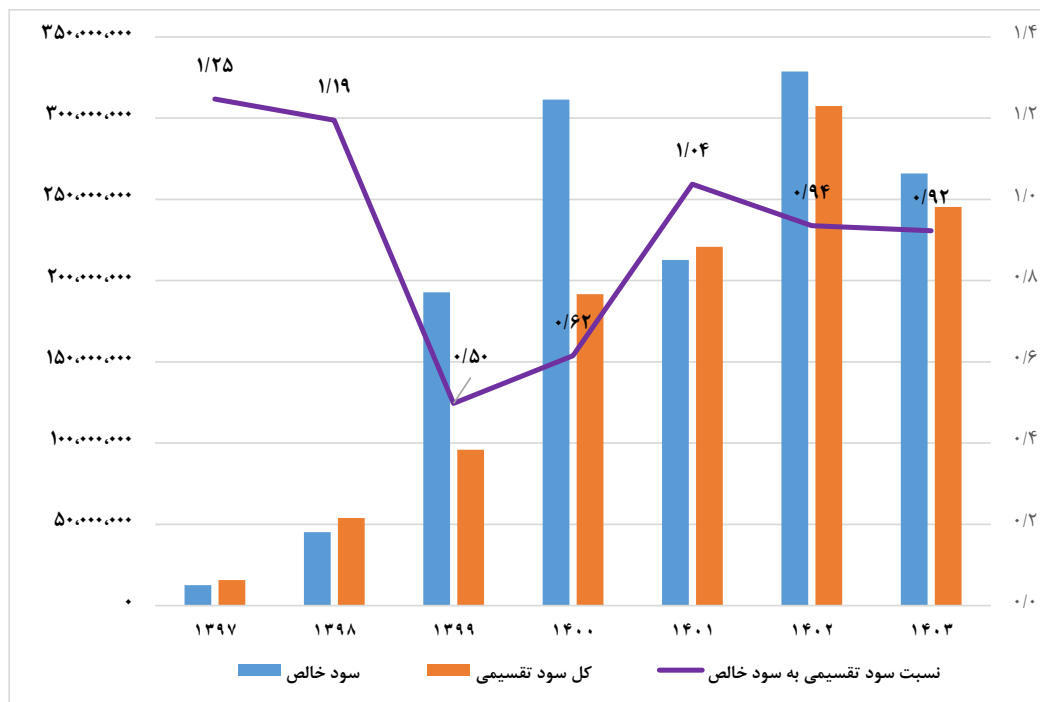


در ادامه به منظور بررسی دقیقتر وضعیت تقسیم سود در شرکت‌های زیرمجموعه سازمان، نسبت سود تقسیمی به سود خالص را بیان می‌کنیم. سود تقسیمی مقدار سودی است که به‌ازای هر سهم به سهامداران منتقل می‌شود. به‌عبارت‌دیگر سود تقسیمی (DPS^۱)، سود خالصی است که شرکت‌ها بر اساس درآمد به‌ازای هر سهم (EPS^۲) بین سهامداران خود تقسیم می‌کنند. لازم به ذکر است لزوماً تمام سودی که شرکت در پایان سال به‌دست آورده، بین سهامداران تقسیم نمی‌شود؛ هم‌چنانکه در برخی موارد نیز ممکن است شرکت علاوه بر سود خالص کسب شده در سال مالی، به هر دلیلی بخشی از سود انباشته شرکت را نیز در قالب سود تقسیمی، به سهامداران پرداخت کند و بدین صورت میزان سود تقسیمی از سود خالص پیشی گیرد.

بررسی این نسبت در شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی، نشان‌گر آن است که راهبرد سازمان استخراج سود حداکثری از شستاست تا در حد امکان، قسمتی از کسری سازمان از بخش سرمایه‌گذاری تأمین شود. در شکل شماره ۱۵ میزان سود خالص، سود تقسیم شده و نسبت سود تقسیمی به سود خالص، نمایش داده شده است.

1. Dividend per share
 2. Earnings per share

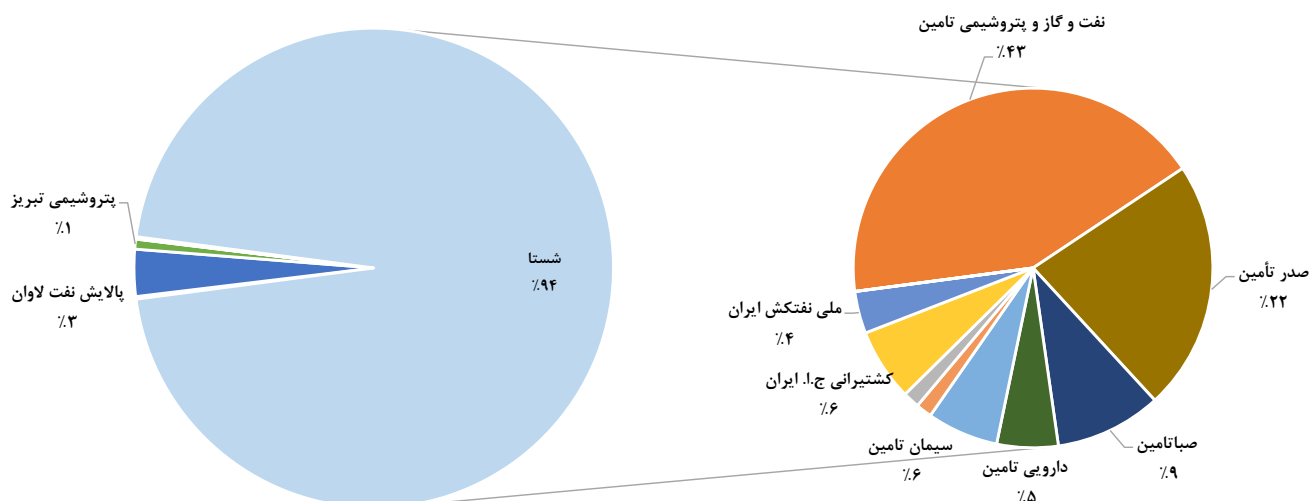
شکل ۱۵. مقایسه سود تقسیمی و سود خالص در شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی (میلیون ریال) [۱۸]



دقت در نمودار فوق نشان می‌دهد سود خالص به‌دست آمده در شرکت، به‌صورت حداکثری تقسیم می‌شود (به‌طور میانگین بیش از ۹۲ درصد در طول دوره ۷ ساله منتهی به خرداد سال ۱۴۰۳) و کاهش نسبت سود تقسیمی به سود خالص در سال ۱۳۹۹ به‌دلیل رشد بسیار زیاد سود خالص این شرکت بوده است. بر همین اساس می‌توان ادعا نمود سازمان تأمین اجتماعی، به‌دلیل افزایش شدید مصارف خود، در حال خروج منابع مالی از بنگاه‌های زیرمجموعه است و این موضوع در میان مدت و بلندمدت موجب تضعیف این بنگاه‌ها خواهد شد.

بررسی صورت‌های مالی سازمان تأمین اجتماعی در سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ نشان می‌دهد حدود ۹۴ درصد سود سرمایه‌گذاری پرداختی به سازمان از شستا تأمین شده است. از سوی دیگر بررسی صورت‌های مالی سالانه شستا در سال‌های منتهی به اردیبهشت ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۳ نشان می‌دهد، حدود ۷۵ درصد سود سهام این شرکت، از سه شرکت نفت، گاز و پتروشیمی تأمین، شرکت صدر تأمین و شرکت صبا تأمین حاصل می‌شود

شکل ۱۶. نمودار نسبت سودآوری سهام زیرمجموعه سازمان تأمین اجتماعی [۱۳]

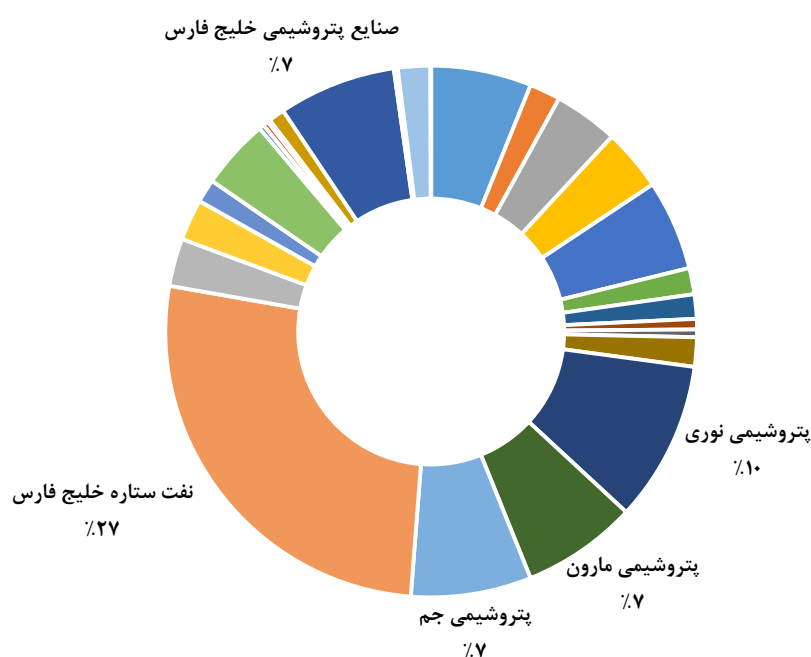


بررسی صورت مالی شستا، در نگاه اول، نشانگر سهم ۵۰ درصدی شرکت تاپیکو و سهم حدود ۲۰ درصدی صباتأمین در تأمین سود شستا است؛ با این حال و با بررسی دقیق وضعیت سهامداری شرکت صباتأمین، مشخص می‌شود این شرکت، ۸٫۵ درصد از سهام تاپیکو، ۱۹٫۹ درصد از سهام تاصیکو، ۶٫۷ درصد از سهام تیپیکو و ۱۹ درصد از سهام شرکت سنگ آهن مرکزی را در پرتفوی خود دارد. علاوه بر این شرکت تاپیکو، ۱۷ درصد از سهام شرکت تاصیکو را در زیرمجموعه خود در اختیار دارد.

با در نظر گرفتن سهام سنگ آهن مرکزی ذیل تاصیکو و تقسیم سهام دیگر شرکت‌ها، سهم سودآوری تاپیکو در مجموعه شستا به ۴۳ درصد و سهم تاصیکو به ۲۲ درصد و سهم صباتأمین به ۹ درصد خواهد رسید. با توجه به نقش مؤثر هلدینگ تاصیکو در سودآوری برای سازمان، تلاش‌های شستا در جهت گسترش سرمایه‌گذاری در این بخش، مفید و مثبت ارزیابی می‌شود.

همچنین بررسی صورت‌های مالی شرکت تاپیکو در سال‌های ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۳ نشان می‌دهد حدود ۶۰ درصد سودآوری این هلدینگ، به ترتیب مختص به ۵ شرکت نفت ستاره خلیج فارس، پتروشیمی نوری، پتروشیمی جم، پتروشیمی مارون و شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس است

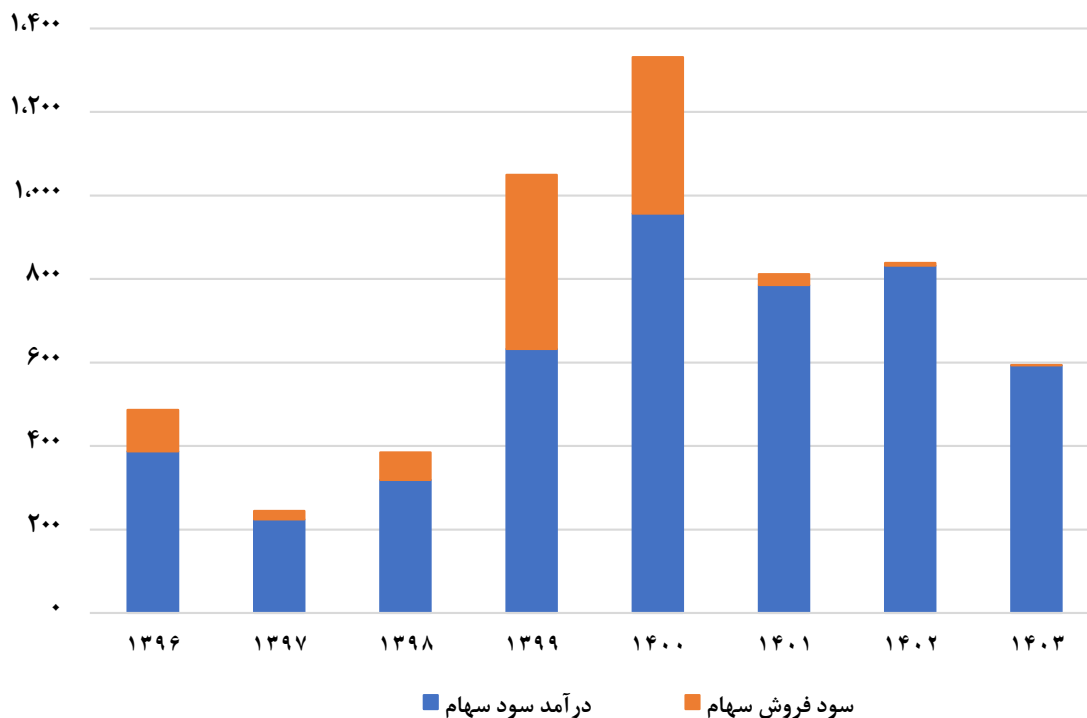
شکل ۱۷. سهم زیرمجموعه‌های تاپیکو از سودآوری شرکت در ۵ سال منتهی به سال ۱۴۰۲ [۱۹]



بررسی نقشه سودآوری شرکت‌های زیرمجموعه نشان می‌دهد تعدد شرکت‌های زیرمجموعه سازمان نقش واضحی در افزایش سودآوری نداشته و به‌طور واضح تعداد اندکی از شرکت‌ها بیشترین سهم سوددهی را به خود اختصاص داده‌اند. این مهم ضرورت خروج از تعداد زیادی از شرکت‌ها خصوصاً شرکت‌های با ارزندگی کم را با توجه به سیاست سرمایه‌گذاری سازمان یادآوری می‌کند. علاوه بر بررسی میزان سودآوری شرکت‌ها در مقایسه با یکدیگر، بررسی نوع سود ساخته شده در شرکت‌های سودآور (از قبیل سود فروش سهام، درآمد سود سهام و ...) نیز با اهمیت است. وضعیت تغییرات اجزاء سود سرمایه‌گذاری شرکت به قیمت دلار (نرخ فروش دلار سامانه سنادر ۳۱ خرداد ماه هر سال)^۱ در شکل ۱۸ نمایش داده شده است:

۱. به دلیل عدم راه‌اندازی سامانه سنادر سال‌های ۱۳۹۶ و ۱۳۹۷ از نرخ موجود در سایت اطلاع‌رسانی طلا، سکه و ارز (<https://www.tgju.org>) استفاده شده است.

شکل ۱۸. نمودار وضعیت در آمد سود سهام و سود فروش سهام شستا (میلیون دلار) [۲۰]



شکل ۱۸ نشان می‌دهد مجموع درآمد حاصل از سود و فروش سهام از سال ۱۴۰۰ تا کنون نزولی بوده است به طوری که درآمد سود سهام در سال ۱۴۰۳ به عدد سال ۱۳۹۹ سقوط کرده است. همچنین میزان سود حاصل از فروش سهام در سال‌های مختلف بسیار نوسانی بوده و به طور خاص در سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ سهم زیادی را به خود اختصاص داده است. در سال‌های قبل و بعد از این دو سال، مقدار فروش سهام بسیار اندک و مایل به صفر بوده است.

با توجه به گردش سرمایه‌گذاری‌های دریافت شده، مبلغ ۴۲,۳۸۲,۹۵۲ میلیون ریال از سود فروش سهام، مربوط به خرید ۷,۸۸۷,۴۳۲,۳۲۲ عدد سهام بانک ملت در سال ۱۳۹۹ به بهای تمام شده ۹۸۸,۵۸۲ میلیون ریال و فروش آن در سال ۱۴۰۰ به بهای تمام شده ۴۳,۳۷۱,۵۳۴ میلیون ریال است که علت اصلی این سود نیز چیزی جز تورم و افزایش قیمت‌ها و به تبع آن رشد کلیت بازار سرمایه نمی‌باشد. علاوه بر این مبلغ ۳,۷۵۴,۳۰۰ میلیون ریال از سود فروش سهام، مربوط به خرید ۱,۳۰۵,۹۳۸,۲۰۰ عدد سهام شرکت ماشین‌سازی پارس در سال ۱۳۹۹ به بهای تمام شده ۲۰۰,۰۰۰ میلیون ریال و فروش آن در سال ۱۴۰۰ به بهای تمام شده ۳,۹۵۴,۳۰۰ میلیون ریال بوده است. قیمت هر سهم خریداری شده در سال مالی منتهی به خرداد ۱۳۹۹، ۱۵,۳ تومان و قیمت هر سهم فروخته شده در سال مالی منتهی به خرداد ۱۴۰۰، ۳۰۲,۷ تومان بوده است [۱۱].

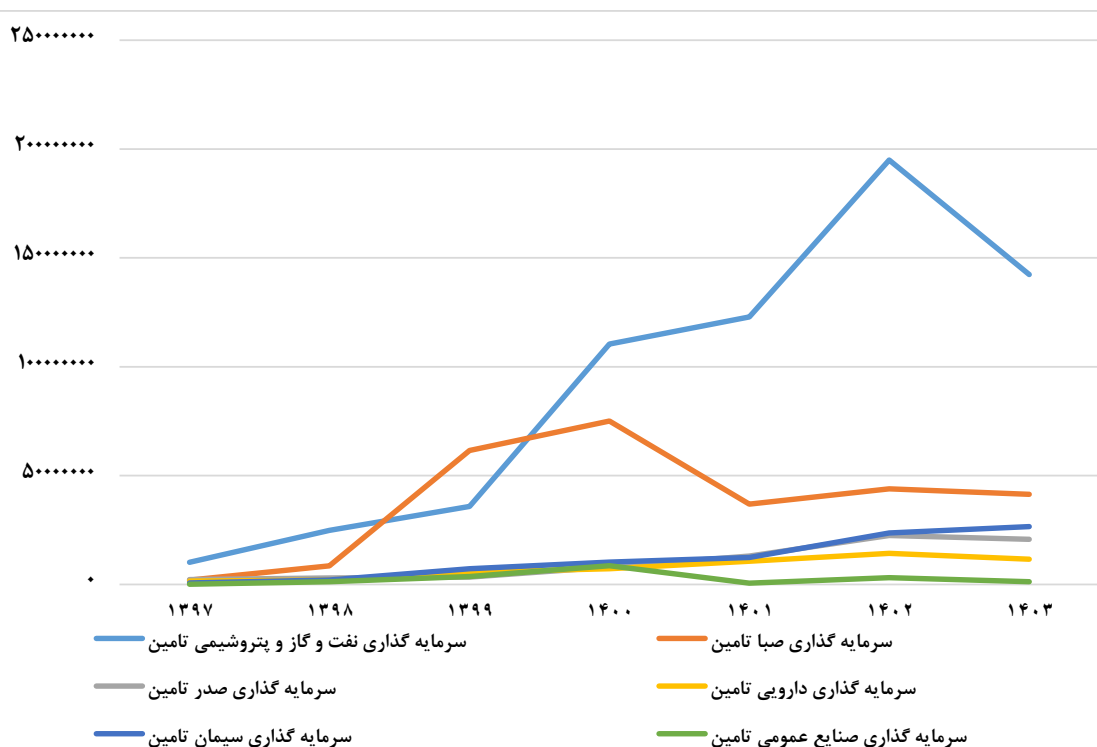
مطابق با یادداشت ۲-۳-۵ صورت‌های مالی شستا در سال ۱۴۰۲ نیز، همه سود فروش سهام در این سال مربوط به فروش سهام «کشتی‌سازی اروندان» به شرکت کشتیرانی جمهوری اسلامی ایران بوده است. با توجه به کنترل شرکت کشتیرانی از سوی سازمان تأمین اجتماعی و ماهیت درون‌گروهی این معامله، سود فروش حاصل شده به معنای خارج کردن منابع مالی از شرکت کشتیرانی است و ارزش اقتصادی ندارد علاوه بر تحلیل سود حاصل از فروش سهام، بررسی درآمد سود سهام نیز اهمیت دارد. مطابق با یادداشت ۱-۳-۵ صورت‌های مالی شستا در سال ۱۴۰۲، عمده درآمد سود سهام مربوط به شرکت‌های فرعی نفت و گاز و پتروشیمی تأمین و گروه مالی صباتأمین بوده است. طبق یادداشت توضیحی ۲-۱-۵ افزایش فروش خالص گروه نسبت به سال مالی قبل (که بخش عمده آن مربوط به محصولات پتروشیمی است)، عمدتاً به دلیل افزایش نرخ‌های فروش و نرخ تسعیر ارز است. به این دلیل که عمده سود عملیاتی، مربوط به شرکت‌های زیرمجموعه شرکت

نفت، گاز و پتروشیمی تأمین می‌باشد و از طرفی درآمد این شرکت‌ها دلاری یا معادل دلاری است؛ لذا افزایش درآمد سود سهام از این محل صرفاً به دلیل افزایش نرخ دلار است. به عبارت دیگر اگر درآمدهای مربوط به سود فروش سهام را از سود مجموعه جدا و مقادیر مزبور به نرخ دلاری تاریخ گزارشگری تبدیل شود، نتیجه آن است که درآمد دلاری مجموعه از این حیث تغییر چندانی نداشته است. برای مثال در سال ۱۳۹۸ سود فروش سهام چندان با اهمیتی برای شرکت شاهد نبوده ایم ولی افزایش درآمدهای عملیاتی (مطابق با جدول شماره ۱۶) نسبت به متوسط دو سال قبل بالغ بر ۱۷۷ درصد افزایش یافته اما (مطابق با جدول شماره ۱۸) درآمد دلاری نسبت به متوسط دو سال گذشته چیزی در حدود پنج درصد افزایش یافته است (پیوست شماره ۵).

با توجه به اینکه معیار سود تقسیمی در مجمع عمومی سالیانه شرکت شستا درصدی از سود خالص شناسایی شده در صورت‌های مالی می‌باشد، لذا هرچه مبلغ شناسایی شده از بابت سود خالص بیشتر باشد، مبلغ سود تقسیمی که از شرکت خارج می‌شود بیشتر است. در نتیجه با توجه به مدل سود شستا که بخش عمده سود، سود حسابداری ناشی از تورم بوده هرگونه تقسیم سود نقدی و خارج کردن نقدینگی مربوط به این مدل سود، کوچک تر شدن اندازه شرکت و ضعیف تر شدن وضعیت نقدینگی و مالی شرکت را به همان میزان به همراه خواهد داشت (پیوست شماره ۶).

موضوع دیگری که باید تحلیل شود، مسئله کاهش درآمد عملیاتی شرکت در سال‌های ۱۴۰۱ و ۱۴۰۳ نسبت به سال قبل آن است. برای تحلیل این موضوع درآمد سود سهام در هلدینگ‌های زیرمجموعه شستا در شکل ۱۹ مقایسه شده است.

شکل ۱۹. نمودار درآمد سود سهام هلدینگ‌های شستا [۲۰]



دقت در نمودار فوق نشان می‌دهد که سود حاصل از شرکت تاپیکو در سال ۱۴۰۳ و سود حاصل از شرکت صبا تأمین در سال ۱۴۰۱ کاهش یافته است. کاهش سود شرکت صبا تأمین در سال ۱۴۰۱ به دلیل کاهش خرید و فروش سهام در بازار سرمایه بوده است. در رابطه با کاهش سود تاپیکو در گزارش تفسیری مدیریت شرکت در سال ۱۴۰۳، ادعا شده است که کاهش درآمد سود سهام به دلیل کاهش



سودآوری شرکت‌های تابعه و وابسته گروه به ویژه در صنایع پتروپالایشگاهی به دلایلی چون افزایش قابل توجه نرخ خوراک پتروشیمی‌ها و اصلاح دستورالعمل قیمت خوراک و فرآورده‌های پالایشی بوده است.^۱ جهت ارزیابی این ادعا، صورت مالی شرکت سرمایه‌گذاری سازمان تأمین اجتماعی در سال منتهی به خردادماه ۱۴۰۳، در ضمن جدول ۸ بررسی می‌شود.

جدول ۸. اجزای صورت سود و زیان تلفیقی شستا [۲۰]

عنوان	۱۴۰۲	۱۴۰۳	رشد
درآمدهای عملیاتی	۱۵۲۹۷۴۱۹۷۵	۲۰۴۵۵۲۸۱۸۰	۰.۳۳
بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی	۱۰۲۰۹۱۲۲۵۰	۱۴۰۲۰۳۶۶۳۸	۰.۳۷
هزینه‌های فروش	۴۳۲۵۷۷۵۶	۶۱۰۲۵۹۷۰	۰.۴۱
هزینه‌های اداری و عمومی	۵۸۴۶۰۴۳۸	۷۸۶۲۷۵۴۲	۰.۳۴
هزینه‌های مالی	۸۴۶۶۰۹۵۹	۱۲۳۵۹۹۷۲۶	۰.۴۵
هزینه مالیات	۵۴۲۸۲۲۱۳	۷۵۷۷۸۸۹۲	۰.۳۹

جدول ۸ نشان می‌دهد همه هزینه‌های بیان شده، بیش از میزان درآمدهای عملیاتی رشد داشته است. مطابق بند ۷-۲ صورت مالی، افزایش هزینه‌های حمل و نقل در بخش هزینه‌های فروش، مربوط به هلدینگ‌های سرمایه‌گذاری نفت و گاز و پتروشیمی تأمین و سرمایه‌گذاری سیمان تأمین، به دلیل افزایش در نرخ ترانزیت، نرخ ارز، مقدار فروش و تغییر در شرایط فروش گروه فن‌آوران و افزایش عوارض صادراتی شرکت نفت ایرانول می‌باشد.

مطابق بند ۱۰-۱ صورت مالی در بخش هزینه‌های مالی، افزایش هزینه‌ها عمدتاً بابت تسهیلات مالی دریافتی از بانک‌ها و انتشار اوراق اجاره سهام به منظور تأمین سرمایه در گردش و تأمین نقدینگی بابت تسویه سود سهام توسط هلدینگ نفت و گاز، هلدینگ دارویی هلدینگ مالی و شرکت اصلی است.

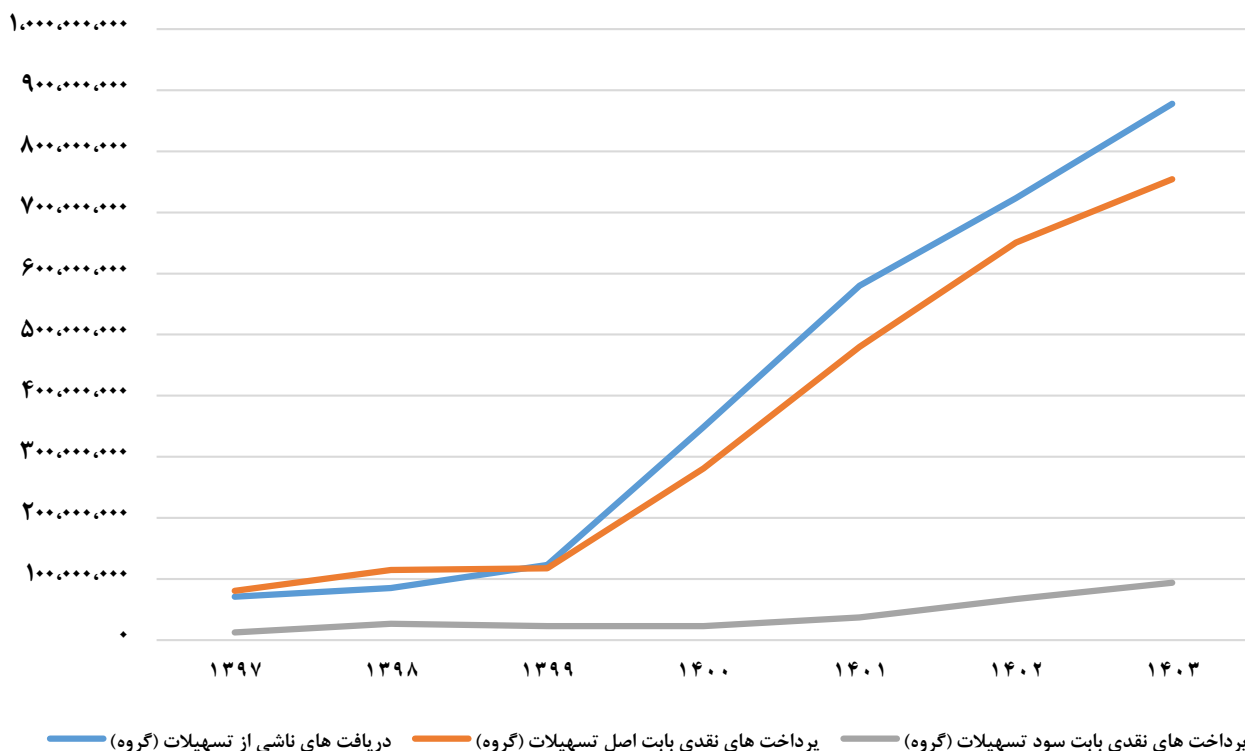
ضمناً با توجه به سهم حدود ۴۳ درصدی شرکت تاپیکو در درآمد سود سهام شرکت، صورت مالی سالانه این شرکت منتهی به اردیبهشت سال ۱۴۰۳ بررسی شده است. بر این اساس در حالی که رشد درآمدهای عملیاتی در این سال کمتر از ۲۰ درصد بوده، رشد بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی ۲۰ درصد، رشد هزینه‌های فروش ۷۴ درصد، رشد هزینه‌های اداری و عمومی ۳۰ درصد و رشد سایر هزینه‌ها ۳۵ درصد بوده است. مطابق با یادداشت ۸-۱ صورت مالی شرکت مذکور، رشد حدود ۹۰ درصدی هزینه حمل و نقل نسبت به سال مالی قبل، افزایش نرخ کرایه حمل و نیز افزایش نرخ برابری ارز و افزایش مقدار فروش و تغییر در شرایط فروش صادراتی در شرکت پتروشیمی فن‌آوران بوده است. همچنین مطابق یادداشت ۸-۵، رشد ۲۸۰ درصدی هزینه‌های توزیع و فروش عمدتاً مربوط به شرکت فرعی نفت ایرانول بابت افزایش عوارض صادراتی برخی محصولات بوده است.

لذا می‌توان گفت ادعای گزارش تفسیری مدیریت شستا در سال ۱۴۰۳ تنها بخشی از واقعیت را بیان کرده و مواردی از جمله افزایش هزینه‌های فروش اعم از حمل و نقل و ...، افزایش هزینه مالیات و عوارض نیز در این زمینه مؤثر بوده است.

۱. البته این گزارش اضافه می‌کند تا زمان انتشار این اطلاعات سود سهام ناشی از تقسیم سود شرکت کشتیرانی محاسبه نشده است.

بررسی صورت‌های مالی شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی نشان می‌دهد شرکت‌های زیرمجموعه این سازمان، هر ساله سهم معتنا بهی از تسهیلات شبکه بانکی را به خود اختصاص می‌دهند.

شکل ۲۰. نمودار وضعیت تسهیلات دریافتی از سوی گروه شستا (میلیون ریال) [۲۰]



شرکت اصلی در سال ۱۴۰۲ تسهیلاتی به مبلغ ۱۲,۹۵۱,۰۰۰ میلیون ریال و در سال ۱۴۰۳ تسهیلاتی به مبلغ ۲۰,۶۱۳,۸۵۶ میلیون ریال دریافت نموده و برای سال‌های قبل از آن، مبلغی با این عنوان ثبت نشده است. مطابق با آمار و اطلاعات منتشر شده از بانک مرکزی در رابطه با میزان تسهیلات پرداخت شده در ۱۴۰۲ و ۱۴۰۳، مجموع تسهیلات پرداخت شده در سال مالی منتهی به خرداد ۱۴۰۳، ۵۹,۴۰۰,۰۰۰ میلیارد ریال بوده است. لذا حدود ۱,۵ درصد از تسهیلات این سال مالی به شستا و زیرمجموعه‌هایش اختصاص پیدا کرده است. از سوی دیگر نسبت درآمدهای عملیاتی شستا در سال ۱۴۰۳ نسبت به درآمد ناخالص ملی به قیمت بازار در انتهای ۱۴۰۲، حدود ۱,۴ درصد است که نشان می‌دهد حدوداً نسبت درستی در این زمینه رعایت شده است.

۳-۴. بازدهی شرکت‌های زیرمجموعه سازمان تأمین اجتماعی

همان‌طور که در بخش پیشین ذکر شد، بررسی صورت‌های مالی سازمان تأمین اجتماعی در سال‌های ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۲ نشان می‌دهد ۹۳/۸ درصد سود سرمایه‌گذاری پرداختی به سازمان تأمین اجتماعی از شستا تأمین شده است. علاوه بر این شرکت پالایش نفت لاوان نیز ۳/۶ درصد و شرکت پتروشیمی تبریز ۰/۴ درصد از سود را تأمین کرده‌اند. به همین سبب به‌منظور محاسبه میزان بازدهی شرکت‌های زیرمجموعه سازمان، این سه شرکت با توجه به وزن‌شان در تأمین سود، مبنای محاسبه قرار گرفته‌اند. برای محاسبه بازدهی کل، از فرمول زیر استفاده شده است [۲۱]:



$$\text{کل بازدهی} = \frac{(A - B) + P}{B}$$

A = قیمت آخر دوره سهم

B = قیمت اول دوره سهم

P = سود سهام تقسیمی

نکته مهم و اساسی در این بخش، تلاش در جهت ساده‌سازی محاسبه بازدهی زیرمجموعه‌های سازمان است، لذا در این جا افزایش قیمت دارایی‌های سازمان از جمله املاک و مستغلات (غیر از سه شرکت فوق)، سود سهام سایر شرکت‌ها که به صورت مستمر بازدهی ندارند و ...، در این محاسبه نیامده است.

محاسبات پژوهش نشان می‌دهد میزان متوسط بازدهی کل ساله پنج ساله شرکت‌های زیرمجموعه فوق، برابر با ۲۱,۱ درصد بوده که با احتساب متوسط نرخ سود سپرده بانکی به عنوان هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در سال‌های ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۲ (۱۹,۸ درصد)، متوسط بازدهی واقعی ۵ ساله شرکت‌های زیرمجموعه برابر با ۱,۳ درصد بوده است. متوسط بازدهی واقعی سه ساله (در سال‌های ۱۴۰۰ تا ۱۴۰۲) برابر با ۹,۵- درصد بوده است. در جدول ۹، محاسبات انجام شده برای استخراج بازدهی آمده است.

جدول ۹. بازده شرکت‌های زیرمجموعه سازمان تأمین اجتماعی [۲۲]

سال	شرکت	قیمت ابتدای دوره	قیمت انتهای دوره	سود تقسیمی هر سهم	بازده	وزن	بازده وزنی	میانگین بازده وزنی	بازده اسمی شرکت‌ها (ساله)
۱۴۰۲	شستا ^۱	۱۳۲۵۰	۱۰۳۳۰	۱۴۹,۰۰۵۵۸۴۹	٪-۲۰,۹	۹۳,۸	٪-۱۹۶۱,۷	٪۱۹,۷-	٪۲۱,۱۴
	پالایش نفت لاوان	۱۷۴۳۰	۱۵۳۰۰	۳۸۱۵,۷۴۶۳۷۳	٪۹,۷	۳,۶	٪۳۴,۸		
	پتروشیمی تبریز ^۲	۲۲۹۲۱۳۲۴	۲۱۱۳۰۹۴۸	۰	٪-۷,۸	۰,۴	٪-۳,۱		
۱۴۰۱	شستا	۹۸۳	۱۳۲۵	۱۲۸,۳۳۰۱۶۸۸	٪۴۷,۸	۹۳,۸	٪۴۴۸۸,۰	٪۴۷,۶	٪۱۰,۰۳
	پالایش نفت لاوان	۱۳۶۵۰	۱۷۴۳۰	۳۰۰۳,۰۱۴۸۲۶	٪۴۹,۷	۳,۶	٪۱۷۸,۹		
	پتروشیمی تبریز	۲۹۷۶۵۶۰۵	۲۲۹۲۱۳۲۴	۲۵۹۰۱۰۳	٪-۱۴,۳	۰,۴	٪-۵,۷		
۱۴۰۰	شستا	۱۱۱۱	۹۸۳	۱۰۷,۷۲۶۰۴۷۲	٪-۱,۸	۹۳,۸	٪-۱۷۱,۲	٪۲,۲	٪۱۰,۰۳
	پالایش نفت لاوان	۷۶۰۰	۱۳۶۵۰	۱۸۴۴,۷۷۳۱۵۴	٪۱۰۳,۹	۳,۶	٪۳۷۴,۰		
	پتروشیمی تبریز	۲۲۲۰۵۶۷۴	۲۹۷۶۸۶۰۵	۱۱۰۲۱۳۷	٪۳۹,۰	۰,۴	٪۱۵,۶		
۱۳۹۹	شستا	۱۸۵۱	۱۱۱۱	۱۲۵,۴۴۷۴۶۹۷	٪-۳۳,۲	۹۳,۸	٪-۳۱۱۴,۳	٪-۲۵,۱	٪۱۰,۰۳
	پالایش نفت لاوان	۳۰۰۰	۷۶۰۰	۰,۳۲۲۶۴۳۴۲۸	٪۱۵۳,۳	۳,۶	٪۵۵۲,۰		
	پتروشیمی تبریز	۶۲۹۴۲۹۷	۲۲۲۰۵۶۷۴	۲۷۵۵۳	٪۲۵۳,۲	۰,۴	٪۱۰۱,۳		
۱۳۹۸	شستا ^۳	۲۶۴۳۵۴۸۸۶	۴۳۶۰۸۹۲۹۵	۹۸۱۸۴۱۱۸	٪۱۰۲,۱	۹۳,۸	٪۹۵۷۷,۴	٪۱۰۰,۷	٪۱۰,۰۳
	پالایش نفت لاوان	۱۸۰۰	۳۰۰۰	۲۶۳,۹۶۶۸۰۹۳	٪۸۱,۳	۳,۶	٪۲۹۲,۸		
	پتروشیمی تبریز	۶۸۹۲۳۴۰	۶۲۹۴۲۹۷	۱۶۵۳۲۱	٪-۶,۳	۰,۴	٪-۲,۵		

۱. پایان سال مالی این شرکت، انتهای خرداد ماه هر سال است و قیمت سهم آن در این تاریخ در نظر گرفته شده است.

۲. به دلیل بورسی نبودن شستاش شرکت پتروشیمی تبریز، ارزش خالص دارایی‌هایی شرکت استفاده شده است.

۳. در این سال به دلیل بورسی نبودن شستا، ارزش خالص دارایی‌هایی شرکت استفاده شده است.



از سوی دیگر مطابق با گزارش آماری شاخص‌های کلیدی مالی و عملکردی سازمان تأمین اجتماعی در سال ۱۴۰۱، متوسط نرخ بازده مؤثر^۱ سرمایه‌گذاری‌های سازمان در ۵ سال منتهی به ۱۴۰۱، ۱۰،۴۶- درصد و در ۱۰ سال منتهی به ۱۴۰۱، ۳،۹۴ درصد بوده است که این موضوع نشانگر وضعیت غیرمناسب کلیت بازدهی در شرکت‌های زیرمجموعه است.

در گزارش «بررسی عملکرد سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری»،^۲ شرکت شستا با شرکت‌های دیگری همچون صندوق، آتیه صبا، پارس آریان و سرمایه‌گذاری غدیر در شاخص‌هایی همچون ROE، ROA و سود خالص سرانه در دوره ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ مقایسه شده است. در شاخص بازده دارایی (ROA) و بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)، شستا در این دوره بیشترین رشد را نسبت به سایر شرکت‌ها داشته است؛ اگرچه در سال ۱۴۰۰ این شرکت به دلیل تجدید ارزیابی دارایی‌ها، در این دو شاخص کاهش معتنابهی تجربه کرده است.

۴-۴. حاشیه سود خالص در شرکت‌های زیرمجموعه

یکی از شاخص‌های مهم برای مقایسه شرکت‌های تولیدی، حاشیه سود خالص آن‌هاست. این نسبت که به صورت درصد نمایش داده می‌شود، نشان می‌دهد که چه مقدار از فروش به سود تبدیل شده است.

شکل شماره ۲۱، شرکت‌های زیرمجموعه سازمان را بر مبنای میانگین حاشیه سود ۴ ساله منتهی به ۱۴۰۲ دسته‌بندی کرده است. در این نمودار، تنها شرکت‌هایی انتخاب شده‌اند که در سال ۱۴۰۱، بیش از ۲۰۰ میلیارد تومان سودآوری داشته‌اند. برای مقایسه بهتر، سه مورد از شرکت‌های زیان‌ده نیز در این دسته‌بندی قرار گرفته‌اند. این شاخص برای شرکت هیپکو حدود ۸۰۰- درصد بوده که برای نمایش بهتر وضعیت سایر شرکت‌ها، در نمودار قرار نگرفته است.

از بررسی جدول زیر می‌توان سیاست سرمایه‌گذاری شرکت را به منظور نحوه تعامل با بنگاه‌های زیرمجموعه در یافت کرد. همان‌طور که در بخش قبل گفته شد، اگرچه شرکت تاپیکو حدود نیمی از سود سهام در یافتی سازمان را تشکیل می‌دهد، با این حال شرکت‌های این هلدینگ از منظر حاشیه سود، یعنی میزان توانایی شرکت در مدیریت هزینه‌ها و سودآوری در وضعیت متوسطی هستند.

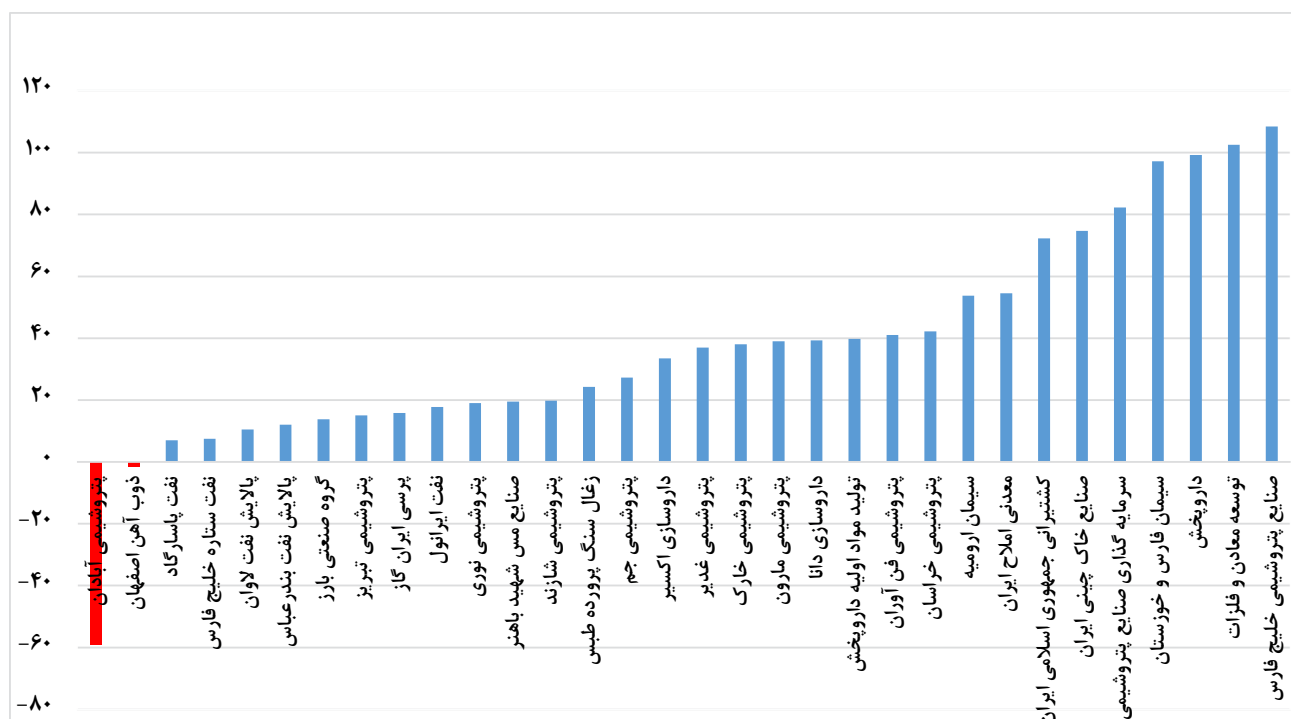
از سوی دیگر شکل ۲۱ نشان می‌دهد در میان شرکت‌های سودده و زیان‌ده زیرمجموعه فاصله زیادی وجود دارد که این موضوع نشانگر وضعیت بسیار متفاوت شرکت‌ها و سختی مدیریت یکپارچه همه آنهاذیل یک مجموعه است. شرکت هیپکو به هنگام واگذاری وضعیت مناسبی نداشته و در دو سال اخیر توانسته به حاشیه سود مثبت دست پیدا کند؛ از سوی دیگر شرکت پتروشیمی آبادان اگرچه وضعیت روخیمی دارد، با این حال هم‌چنان به عملیات خود ادامه داده است^۳ (جدول در پیوست شماره ۷).

۱. اختلاف بازدهی سرمایه‌گذاری اسمی با نرخ تورم.

۲. گزارش مرکز پژوهش‌های مجلس به شماره مسلسل ۲۰۰۴۷.

۳. بررسی‌های اجمالی نشان می‌دهد این واحد پتروشیمی به صورت متعدد در سال‌های ۱۳۹۲، ۱۳۹۷، ۱۳۹۹ و ۱۴۰۳ دچار حریق شده که این خود نشانگر وضعیت ایمنی نامناسب این شرکت است.

شکل ۲۱. میانگین حاشیه سود ۴ ساله شرکت (درصد) [۲۳]



در جدول شماره ۱۰، وضعیت حاشیه سود خالص برخی بنگاه‌های زیرمجموعه شستا در مقایسه با صنعت مربوطه آمده است.

جدول ۱۰. میانگین حاشیه سود ۴ ساله صنعت و شستا [۲۳]

میانگین حاشیه سود ۴ ساله شستا (درصد)	میانگین حاشیه سود ۴ ساله صنعت (درصد)	شرکت
۱۱	۱۰۰.۸	شرکت‌های پالایش نفت
۳۳.۲	۲۸۰.۱۲	شرکت‌های پتروشیمی
۳۱	۲۰	شرکت‌های دارویی
۴۲	۴۰	شرکت‌های سیمانی

اطلاعات جدول فوق نشان می‌دهد به‌طور کلی اختلاف چندانی میان حاشیه سود خالص در شرکت‌های زیرمجموعه سازمان تأمین اجتماعی و مجموعه صنعت وجود ندارد؛ چراکه مجموعه شرایط اقتصاد کلان بیشترین تأثیر را بر میزان بازدهی شرکت‌ها می‌گذارد؛ اگرچه ممکن است در سایر شاخص‌های سنجش بازدهی وضعیت متفاوت باشد.

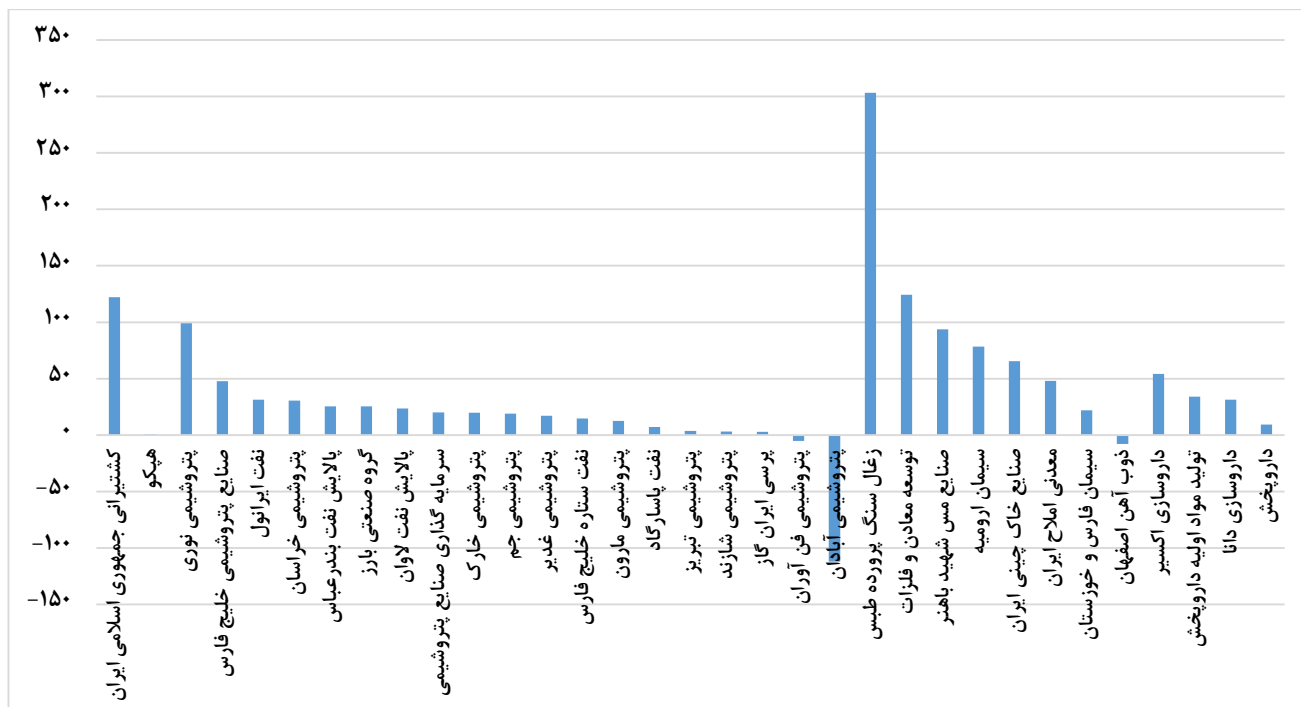
۴-۵. نسبت سود خالص به دستمزد در شرکت‌های زیرمجموعه

یکی دیگر از شاخص‌هایی که می‌توان به‌منظور ارزیابی وضعیت بهره‌وری در یک شرکت تولیدی از آن بهره‌برداری کرد، نسبت سود خالص به دستمزد است. گفتنی است مسئله انباشت کارکنان در شرکت‌های زیرمجموعه سازمان همواره محل بحث بوده است و این شاخص می‌تواند از این جهت مفید باشد. از میان ۳۳ شرکت مورد بررسی در این بخش، ۲۲ مورد در کنترل سازمان بوده و در ۸ مورد سازمان اثرگذاری مدیریتی دارد.



شکل ۲۲، نسبت سود خالص به دستمزد را در برخی از شرکت‌های زیرمجموعه سازمان نشان می‌دهد. سود خالص شرکت‌های پتروشیمی آبادان، ذوب آهن و پتروشیمی فن آوران (که هر سه در کنترل سازمان هستند) در سال ۱۴۰۲ تکافوی میزان هزینه دستمزد این شرکت‌ها را نداده است.

شکل ۲۲. نسبت سود خالص به دستمزد در سال ۱۴۰۲ [۲۳]



علاوه بر این در میان شرکت‌های پتروشیمی، پتروشیمی نوری بهترین وضعیت و پتروشیمی آبادان بدترین وضعیت را دارد. شرکت‌های فعال در حوزه معادن و فلزات، اگرچه انتظار می‌رود نسبت به صنعت پتروشیمی، صنایع کارمحور باشند، با این حال در شاخص نسبت سود خالص به دستمزد، عملکرد بهتری داشته‌اند.

۴-۶. وضعیت دارایی‌های سازمان در صورت بازدهی مناسب

یکی از موضوعاتی که همواره مورد تأکید ذینفعان سازمان بوده، امکان افزایش بسیار زیاد دارایی‌های سازمان در صورت سرمایه‌گذاری مناسب و پربازده از ابتدای تشکیل سازمان است. در جدول شماره ۱۰، بازدهی مازاد منابع بر مصارف سازمان از سال ۱۳۴۰ تا سال ۱۴۰۱ در دو فرض بازدهی به میزان تورم و بازدهی واقعی سالانه ۲ درصد (میانگین بازدهی ۲۰ ساله سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی در کشورهای OECD [۲۴]) در مقایسه با تعهدات اکچوئریال سازمان، بررسی شده است.

جدول ۱۱. تخمین رشد دارایی‌های سازمان در مقایسه با میزان تعهدات (میلیون ریال) [۲۵] و [۲۲]

سال	منابع	مصارف	مازاد منابع بر مصارف	میزان دارایی‌ها با فرض رشد با نرخ واقعی ۲ درصد	میزان دارایی‌ها با فرض رشد با نرخ تورم	تعهدات اکچوئریال
۱۳۴۱	۱۸۸۳	۱۳۹۲	۴۹۱	۸۸۷,۵	۸۸۷,۵	...
۱۳۴۲	۱۹۳۹	۱۵۳۸	۴۰۱	۱۳۱۵,۲	۱۲۹۷,۴	...
۰۰۰
۱۳۹۶	۹۸۵,۹۶۴,۷۱۹	۷۳۵,۷۸۰,۵۵۹	۲۵۰,۱۸۴,۱۶۰	۳,۹۷۶,۴۷۳,۵۲۰,۰	۳,۲۳۵,۸۹۸,۴۴۳,۳	۲۱,۵۳۳,۶۸۵,۱۳۶
۱۳۹۷	۱,۵۰۴,۲۶۳,۹۶۹	۸۸۱,۵۷۷,۱۷۵	۶۲۲,۶۸۶,۷۹۴	۵,۹۱۲,۸۴۰,۳۹۱,۶	۴,۸۶۱,۷۷۴,۱۵۵,۳	۲۱,۵۳۳,۶۸۵,۱۳۶
۱۳۹۸	۱,۳۷۴,۸۸۲,۳۴۱	۱,۰۸۳,۸۸۷,۶۹۷	۲۹۰,۹۹۴,۶۴۴	۸,۷۵۸,۱۸۲,۰۸۴,۷	۷,۱۵۵,۸۱۹,۷۵۱,۳	۲۱,۵۳۳,۶۸۵,۱۳۶
۱۳۹۹	۲,۵۱۹,۳۱۲,۱۸۲	۱,۵۱۳,۲۹۲,۳۵۴	۱,۰۰۶,۰۱۹,۸۲۸	۱۴,۰۶۴,۴۶۹,۳۱۶,۳	۱۱,۵۳۲,۲۳۰,۶۸۲,۱	۳۴,۰۵۱,۹۵۰,۵۸۵
۱۴۰۰	۳,۴۲۴,۶۶۰,۲۸۴	۲,۲۴۴,۲۰۱,۳۱۵	۱,۱۸۰,۴۵۸,۹۶۹	۲۱,۸۰۹,۱۳۸,۳۲۸,۵	۱۷,۸۲۸,۶۱۵,۷۱۰,۴	۳۴,۰۵۱,۹۵۰,۵۸۵
۱۴۰۱	۵,۴۴۰,۰۹۹,۹۰۴	۳,۹۴۴,۱۰۰,۸۸۴	۱,۴۹۵,۹۹۹,۰۲۰	۳۳,۷۶۶,۴۳۹,۵۱۳,۹	۲۷,۵۰۰,۳۵۵,۱۵۱,۲	۷۲,۵۶۶,۶۴۸,۰۰۰
۱۴۰۲	۷,۸۱۵,۹۳۳,۹۶۵	۵,۹۰۲,۴۲۵,۳۴۷	۱,۹۱۳,۵۰۸,۶۱۸	۴۹,۸۳۹,۲۶۳,۸۱۸,۹	۴۰,۳۵۱,۱۸۳,۶۷۸,۳	-

محاسبات انجام شده در جدول ۱۰ نشان می‌دهد در صورتی که سازمان می‌توانست مازاد منابع نسبت به مصارف خود را حداقل به میزان تورم رشد دهد، در پایان سال ۱۴۰۱ ارزش دارایی‌هایش برابر با حدود ۳۸ درصد تعهدات بلندمدت آن بود. این در حالیست که با لحاظ بازدهی ۲ درصدی، این عدد به حدود ۴۶ درصد می‌رسید. لازم به ذکر است در سال ۱۴۰۱، منابع سازمان تنها حدود ۷ درصد از تعهدات بلندمدت آن را پوشش می‌دهد! البته باید دقت کنیم عدم رشد کافی دارایی‌های سازمان باید با توجه به تاریخچه سرمایه‌گذاری‌ها و محدودیت‌های پیش روی سازمان و کشور مورد بررسی قرار گیرد؛ اگرچه ضعف و ناکارآمدی عملکرد سازمان در دوره‌های مختلف در این موضوع قابل انکار نیست. با این حال باید توجه کنیم، در حال حاضر و با ورود سازمان به دوره بلوغ خود، با توجه به اینکه افزایش مصارف سازمان (کاهش شدید منابع مازاد) امکان سرمایه‌گذاری چندانی به سازمان نمی‌دهد، افزایش میزان دارایی‌ها و همچنین بازده واقعی آنها سخت‌تر از گذشته خواهد بود.

۱. با استفاده از نسبت ذخائر محاسبه شده در گزارش عملکرد مالی و اقتصادی سازمان در انتهای سال ۱۴۰۱.



۵. آسیب‌شناسی وضعیت مدیریت شرکت‌های زیر مجموعه سازمان تأمین اجتماعی

همان‌طور که در بخش قبل نشان داده شد متوسط بازدهی واقعی ۵ ساله منتهی به ۱۴۰۲ شرکت‌های زیر مجموعه برابر با ۱,۳ درصد بوده است. همچنین مطابق با گزارش آماری شاخص‌های کلیدی مالی و عملکردی سازمان تأمین اجتماعی در سال ۱۴۰۱، متوسط نرخ بازده مؤثر (با احتساب نرخ تورم به‌عنوان هزینه فرصت) سرمایه‌گذاری‌های سازمان در ۵ سال منتهی به ۱۴۰۱، ۱۰,۴۶- درصد بوده است. نتیجه آن است که در حال حاضر بازدهی حاصل شده از دارایی‌ها بسیار اندک بوده و تکافوی هزینه‌های رو به رشد این سازمان را نمی‌دهد. اگرچه با توجه به سابقه طولانی و مسائل متعدد سازمان تأمین اجتماعی، آسیب‌شناسی جامع وضعیت سرمایه‌گذاری‌های سازمان در این مقاله نمی‌گنجد، در این بخش مهم‌ترین عواملی که به‌صورت خاص موجب کاهش بازدهی در شرکت‌های زیر مجموعه سازمان شده، به اختصار بیان شده است. گفتنی است در گزارش «بررسی عملکرد سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری»^۱ نیز عوامل بازدهی اندک شرکت‌ها از جمله بی‌ثباتی اقتصاد کلان، نحوه تسویه مطالبات از سوی دولت، پیگیری سیاست‌های حمایتی از طریق تعیین مأموریت برای صندوق، انتصابات کوتاه مدت و ناکارآمدی، چالش سقف حقوق و مزایای مدیران صندوق و زیرمجموعه‌ها و بروز خلل در نظام تشویق و تنبیه، اعمال نفوذ و فشارهای سیاسی در اجرای سرمایه‌گذاری‌های جدید بیان شده که نیازی به تکرار آنها نیست.

۵-۱. حاکمیت شرکتی معیوب

اگرچه سازمان تأمین اجتماعی از جمله نهادهای عمومی غیردولتی است اما در حال حاضر از جمله صندوق‌های بازنشستگی زیرمجموعه وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی بوده و با توجه به ترکیب هیئت امنای سازمان تأمین اجتماعی و صندوق‌های تابعه آن، عملاً توسط دولت اداره می‌گردد. مطابق با جزء ۱ بند الف ماده ۱۷ قانون ساختار نظام جامع رفاه و تأمین اجتماعی، «نصف به‌علاوه یک اعضای این هیئت امنای پیشنهاد وزیر رفاه و تأمین اجتماعی و تأیید شورای عالی رفاه و تأمین اجتماعی و تصویب هیأت وزیران انتخاب خواهند شد»؛ سه نفر باقیمانده، مطابق جزء «۲» بند «الف» ماده (۱۷) قانون ساختار نظام جامع رفاه و تأمین اجتماعی از نمایندگان خدمات گیرندگان خواهند بود. بنابراین با توجه به نحوه انتخاب اعضای هیئت امنای سازمان، تصمیم‌نهایی از سوی نمایندگان دولت اتخاذ می‌شود.

نتیجه آنکه در حال حاضر دولت و مجلس در سطوح مختلف در تعیین مدیران صندوق و شرکت‌های زیرمجموعه دخالت دارند و هر یک با توجه به میزان قدرت به این موضوع ورود می‌کنند. به‌عبارت‌دیگر رویه مشخصی که صرفاً بر آن اساس مدیران ارزیابی و انتخاب شوند، وجود ندارد. بررسی‌ها نشان می‌دهد به‌طور متوسط هر یک از مدیران عامل شستا، تنها ۱۸ ماه عهده دار مدیریت در این شرکت بوده‌اند به طوری که این موضوع در سال‌های اخیر، وضعیت بدتری به خود گرفته و این شرکت تنها در سه سال، پنج مدیر به خود دیده است! (پیوست شماره ۸) از همین رو مطابق با **بند «ث» ماده (۲۸) قانون برنامه هفتم پیشرفت**، وزارت امور اقتصادی و دارایی با همکاری سازمان، سازمان اداری و استخدامی کشور، وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی و وزارت دفاع و پشتیبانی نیروهای مسلح مکلف شده است، **دستورالعمل نحوه احراز صلاحیت مدیران عامل و اعضای هیئت مدیره شرکت‌های تابعه و وابسته صندوق‌های بازنشستگی اعم از کشوری و لشکری و تأمین اجتماعی را به نگارش درآورد.**

گفتنی است مقدار متوسط دوره تصدی مدیر عامل کل شرکت‌های S&P ۵۰۰ در سال ۲۰۲۲، ۷,۲ سال بوده است [۲۶].

۱. گزارش مرکز پژوهش‌های مجلس به شماره مسلسل ۲۰۰۴۷

۲. مطابق با جزء ۱ بند الف ماده ۱۷ قانون ساختار نظام جامع رفاه و تأمین اجتماعی، نصف به‌علاوه یک اعضای پیشنهاد وزیر رفاه و تأمین اجتماعی و تأیید شورای عالی رفاه و تأمین اجتماعی و تصویب هیأت وزیران انتخاب خواهند شد.

۳. Standard and Poor's ۵۰۰: یک شاخص بازار سهام است که عملکرد سهام ۵۰۰ مورد از بزرگ‌ترین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس‌های اوراق بهادار ایالات متحده را ردیابی می‌کند

۲-۵. سبب سرمایه‌گذاری نامتوازن و عدم وجود سیاست سرمایه‌گذاری مشخص

همان‌طور که در بخش پیشین اشاره شد سودآوری شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی، وابسته به بخش نفت، گاز و پتروشیمی و همچنین معدن و فلزات است. نکته قابل توجه نقش مهم و اساسی قیمت سوخت و خوراک در میزان بازدهی این دو حوزه است. همین مسئله باعث می‌شود تصمیماتی مثل تعیین قیمت خوراک پتروشیمی‌ها و... اثرگذاری معتنا بهی بر روی میزان بازدهی سرمایه‌گذاری‌های سازمان داشته باشد. از سوی دیگر با توجه به نحوه واگذاری شرکت‌ها از سوی دولت و عدم اثرگذاری جدی سازمان در تعیین حوزه‌های سرمایه‌گذاری، سیاست سرمایه‌گذاری مشخصی برای حرکت در مسیر سرمایه‌گذاری‌های پر بازده وجود ندارد. همچنین روند تاریخی سرمایه‌گذاری‌های سازمان نیز نشان می‌دهد در صورتی که خود سازمان یا زیرمجموعه‌هایش برای ذخایر حاصل از تجمیع حق بیمه‌ها تصمیمی نمی‌گرفتند، سایر ارکان قدرت این منابع را از سازمان خارج می‌کردند. به‌عنوان مثال، در زمان جنگ، از محل منابع سازمان تسهیلاتی برای اداره جنگ در نظر گرفته می‌شود که باز پرداخت آن به سختی و با باز بین رفتن سرمایه انجام می‌گیرد [۱۶]. یا در مثالی دیگر در برنامه اول توسعه، سازمان مکلف به پرداخت وام به شرکت هفت تپه برای توسعه صنعت شکر می‌گردد.

در همین راستا مطابق با **بند «پ» ماده (۲۸) قانون برنامه هفتم پیشرفت**، وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی مکلف است با همکاری سازمان، «ضوابط سرمایه‌گذاری سازمان‌ها و صندوق‌های بازنشستگی» را به‌منظور ارتقای ذخایر صندوق‌ها، تهیه نموده و به تصویب هیئت وزیران برساند

۳-۵. معاونت اقتصادی و سرمایه‌گذاری سازمان و رقابت با شستا

یکی از موضوعاتی که در تاریخچه سرمایه‌گذاری‌های سازمان، ذکر می‌شود رقابت معاونت اقتصادی سازمان با شستا در امور مربوط به سرمایه‌گذاری‌های سازمان بوده است. به‌طور منطقی معاونت سرمایه‌گذاری باید به‌اموری همچون برنامه‌ریزی، نظارت و ارزیابی سرمایه‌گذاری‌ها به صورت درون‌سازمانی می‌پرداخته با این حال به دلیل عدم تخصص کافی در این حوزه عملاً به رقابت با شستا مشغول شده است. با توجه به عدم وجود سازوکارهای مشخص، معاونت سرمایه‌گذاری عملیاتی نمی‌توانسته سرمایه‌گذاری‌های سوددهی انجام دهد و بیشتر با مذاکره و لابی، سرمایه‌گذاری‌ها صورت می‌گرفته است. در این وضعیت، رابطه نهاد ناظر و مجری به جای پایه‌ریزی بر اساس ضوابط و معیارهای پذیرفته شده، بر مداری آغشته به عدم شفافیت و رانت استوار بوده است [۱۶].

هم‌اکنون نیز این مسئله وجود دارد و همان‌طور که در بخش‌های قبل اشاره شد، تعدادی از شرکت‌ها به شستا منتقل نشده و توسط خود صندوق اداره می‌گردد. این موضوع نشان می‌دهد رابطه نهادهای مؤثر در مدیریت بنگاه‌ها به‌طور دقیق مشخص نیست؛ در چنین شرایطی و با توجه به نحوه انجام انتصابات سازمان که بعضاً در ساختار سلسله‌مراتبی انجام نمی‌شود، شفافیت و پاسخگویی به حداقل خواهد رسید.

۴-۵. واگذاری شرکت‌های زیان‌ده و دارای وظایف حاکمیتی

نحوه تسویه بدهی دولت با سازمان تأمین اجتماعی یکی از مؤثرترین عوامل شکل دهنده ساختار سرمایه‌گذاری‌های سازمان بوده است. همان‌طور که پیش از این گفته شد، برخی از شرکت‌های واگذار شده در زمان واگذاری، زیان‌ده بوده‌اند. در برخی موارد در سبد سهام واگذاری در کنار برخی سهام مرغوب، سهام کم‌بازده یا زیان‌ده هم بالاجبار واگذار شده است.

به‌عبارت‌دیگر تصمیم‌گیری در مورد نحوه واگذاری شرکت‌ها، سازوکار مشخصی نداشته و بعضاً برای رفع تکلیف و حل مشکلات شرکت‌های واگذار شده انجام شده است. واگذاری شرکت رجا و شرکت هپکو از جمله این موارد بوده‌اند. اگرچه در برخی موارد شرکت‌های ارزنده همچون شرکت کشتیرانی جمهوری اسلامی ایران و شرکت پتروشیمی شان‌د نیز در میان شرکت‌های واگذاری بوده است. علاوه بر این موارد، در امر تسویه دیون توجه چندانی به واگذاری زنجیره ارزش صنایع نشده و تجمیع شرکت‌های نامتجانس تحت مالکیت سازمان، مدیریت آنها را بسیار سخت کرده است. در حال حاضر با توجه به اقتصاد سیاسی موجود در رابطه سازمان و شستا از یک سو و رابطه سازمان با بانک رفاه از سوی دیگر، شرکت‌های جدید



انتقالی، به شستا واگذار نشده و عملاً برای تأمین کسری صندوق به بانک رفاه منتقل می‌شوند. انجام این کار در نهایت منجر به اضافه برداشت بانک رفاه از بانک مرکزی و تحمیل تورم بر همه مردم خواهد شد.

۶. جمع‌بندی و پیشنهاد

سازمان تأمین اجتماعی، بزرگ‌ترین صندوق بازنشستگی در ایران است که عموم بیمه‌پردازان آن را کارگران، دارندگان مشاغل آزاد و بخشی از کارمندان دولت تشکیل می‌دهند. این سازمان در حال حاضر منابع حاصل از تجمیع حق بیمه‌ها را به‌طور مستقیم به مستمری‌بگیران و موضوع درمان تخصیص می‌دهد و تنها حدود ۵ درصد مصارف از محل سرمایه‌گذاری‌ها تأمین می‌گردد.

عامل اصلی شکل‌گیری مجموعه‌های اقتصادی ذیل سازمان، واگذاری شرکت‌های دولتی در قالب رد دیون بوده است. سازمان تأمین اجتماعی هم‌اکنون دارای ۳۶۰ شرکت کنترلی و مدیریتی در قالب ده هلدینگ تخصصی است که در زمینه‌های مختلف انرژی و پتروشیمی، صنعت، حمل‌ونقل، گردشگری، فعالیت‌های عمرانی و تولید مواد غذایی فعالیت می‌کنند.

محاسبات پژوهش نشان می‌دهد میزان متوسط بازدهی کل ساله پنج ساله شرکت‌های زیرمجموعه فوق، برابر با ۲۱,۱ درصد بوده که با احتساب متوسط نرخ سود سپرده بانکی به‌عنوان هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در سال‌های ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۲ (۱۹,۸ درصد)، متوسط بازدهی واقعی ۵ ساله شرکت‌های زیرمجموعه برابر با ۱,۳ درصد بوده است. متوسط بازدهی واقعی سه ساله (در سال‌های ۱۴۰۰ تا ۱۴۰۲) برابر با ۹,۵- درصد بوده است. آمارها نشان می‌دهد در بین شرکت‌های زیرمجموعه سازمان تأمین اجتماعی، تعداد ۳۷ شرکت دارای زیان انباشته است که حدود ۹۰ درصد آنها کنترلی و غیربورسی هستند. عوامل متعددی در شکل‌گیری وضعیت فعلی سرمایه‌گذاری‌های سازمان اثرگذار بوده‌اند که حاکمیت شرکتی معیوب، سبب سرمایه‌گذاری نامتوازن و عدم وجود سیاست سرمایه‌گذاری مشخص، نقش معاونت سرمایه‌گذاری سازمان و رقابت با شستا و واگذاری شرکت‌های زیان‌ده و دارای وظایف حاکمیتی از جمله مهم‌ترین آن‌هاست. در جدول شماره ۱۲، پیشنهادهای سیاستی مدنظر این گزارش ارائه شده است.

جدول ۱۲: پیشنهادهای سیاستی

ملاحظات	زمان‌بندی اجرا (کوتاه‌مدت، میان‌مدت، بلندمدت)	دستگاه همکار	دستگاه متولی	توصیه سیاستی	نوع توصیه		ردیف
					اصلاح	تداوم	
پیشنهاد می‌شود موضوع خروج از بنگاهداری و حرکت به سمت سهامداری غیرکنترلی بر اساس سیاست سرمایه‌گذاری هر صندوق، ذیل این راهکار پیگیری شود.	میان مدت	-	وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی	استقرار نهاد تنظیم‌گر بیمه‌های اجتماعی به‌منظور سیاست‌گذاری و نظارت بر عملکرد بخش سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی با تأکید بر بند «پ» ماده (۲۸) قانون برنامه هفتم پیشرفت و مطابق با تکلیف سیاست‌های کلی تأمین اجتماعی	✓		۱
-	میان مدت	هیئت امنای سازمان تأمین اجتماعی	وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی	تقویت حاکمیت شرکتی سازمان تأمین اجتماعی با تأکید بر سه جانبه‌گرایی (دولت، بیمه‌پرداز و کارفرما)	✓		۲
-	کوتاه مدت	وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی	سازمان تأمین اجتماعی	بازبینی انتصابات با تأکید بر اجرای دستورالعمل نحوه احراز صلاحیت مدیران عامل و اعضای هیئت مدیره شرکت‌های تابع و وابسته مطابق با بند «ث» ماده (۲۸) قانون برنامه هفتم پیشرفت	✓		۳
لزوم توافق بر نحوه بهره‌ورسانی مطالبات	کوتاه مدت	وزارت اقتصاد و دارایی	سازمان برنامه و بودجه	پرداخت بدهی‌های دولت به سازمان تأمین اجتماعی مطابق با بند «الف» ماده (۲۸) قانون برنامه هفتم پیشرفت		✓	۴



پیوست شماره ۱

جدول ۱ پیوست. تاریخچه قوانین مرتبط با سرمایه‌گذاری در سازمان تأمین اجتماعی [۷]

لایحه قانونی بیمه‌های اجتماعی کارگران ۱۳۳۱	ماده (۲۰) - هیئت‌مدیره موظف است در هر سال ذخایری را که بر طبق آیین‌نامه معین می‌شود در بانک ملی ایران به‌عنوان سپرده ثابت به ودیعه بسپارد.
قانون بودجه سال ۱۳۳۸	تبصره «۳۹» ماده واحده - دولت مجاز است از محل وجوه سازمان بیمه‌های اجتماعی کارگران بانک تعاونی برای کارگران تأسیس نماید - اساسنامه بانک مزبور بنا به پیشنهاد وزارت کار باید به تصویب هیئت وزیران برسد.
ماده (۷) اساسنامه بانک رفاه کارگران مصوب هیئت ۱۳۳۹/۰۲/۱۹ وزیران	موضوع کار بانک رفاه کارگران به غیر از امور بانکی، عبارت است از «اعطای وام و اعتبار به شرکت‌های تعاونی کارگران و صاحبان حرف و صنایع کوچک، کمک به مؤسساتی که موضوع کار آنها تأمین مایحتاج کارگران و مسکن آنان باشد یا مشارکت در امور فوق».
قانون بیمه‌های اجتماعی کارگران مصوب ۱۳۳۹	ماده «۳۷» (منسوخه ۱۱۰۷، ۱۳۴۷) - سازمان مکلف است همه‌ساله مبلغی از درآمد حق بیمه را به حساب ذخایر منظور نماید. ذخایر سازمان بر دو نوع می‌باشد: ۱. ذخیره احتیاط که از محل آن هزینه‌های غیرمترقبه در مورد هزینه معالجات، غرامت دستمزد و کمک ازدواج و نوزاد جبران می‌شود. ۲. ذخیره فنی که کمبود احتمالی مبالغ پیش‌بینی شده جهت پرداخت مستمری‌ها و مقرری‌های بازنشستگی را تأمین خواهند نمود. جمع کل مبالغی که همه‌ساله به حساب ذخایر منظور می‌شود نباید از ۱۵ درصد کل درآمد حاصل از حق بیمه کمتر باشد که لااقل ۱۰ درصد به حساب ذخیره فنی و بقیه به حساب ذخیره احتیاط منظور خواهد گردید. ماده (۳۸) - سازمان بایستی ذخایر خود را بوسیله بانک رفاه کارگران به‌کار اندازد و دادن وام از طرف سازمان به اشخاص مطلقاً ممنوع است. ماده (۴۰) - سازمان باید لااقل هر ۳ سال، یکمرتبه و یا در هر موقع که شورای عالی صلاح بداند امور مالی خود را با اصول محاسبات فنی بیمه اجتماعی تطبیق و گزارش عملیات را به شورای عالی تسلیم نماید.
قانون تأمین اجتماعی ۱۳۵۴	ماده (۵۳) - ذخایر سازمان نزد بانک رفاه کارگران متمرکز خواهد شد. بانک مذکور ذخایر مزبور را تحت نظر هیئتی با تصویب شورای عالی سازمان به‌کار خواهد انداخت.
قانون بودجه سال ۱۳۵۷	تبصره «۵» - سرمایه‌گذاری و مشارکت از محل وجوه صندوق تأمین اجتماعی مشمول احکام مربوط به سرمایه‌گذاری و مشارکت از محل وجوه دولتی نمی‌باشد. اساسنامه شرکتی که به‌منظور سرمایه‌گذاری از محل این وجوه تشکیل می‌گردد به پیشنهاد وزارت بهداشت و بهزیستی و تأیید وزارت امور اقتصادی و دارایی به تصویب شورای اقتصاد خواهد رسید.
قانون ملی شدن بانکها ۱۳۵۸	بانک رفاه کارگران به موجب قانون ملی شدن بانکها در سال ۱۳۵۸ به همراه سایر بانکها ملی می‌شود.
تشکیل شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی ۱۳۶۵	شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی (شستا) به‌منظور مدیریت تخصصی ذخایر سازمان در تاریخ ۱۳۶۵/۰۱/۰۶ به‌صورت یک شرکت سهامی خاص با سرمایه اولیه ۲۰ میلیارد ریال تأسیس شد.
اجلاس ۴۴ ام شورای عالی اداری بانک رفاه ۱۳۷۲	بانک رفاه کارگران با حفظ شخصیت حقوقی و استقلال مالی و اداری به سازمان تأمین اجتماعی منتقل گردید.
تبدیل شستا به سهامی عام ۱۳۷۹	به واسطه مجمع عمومی فوق‌العاده مورخ ۱۳۷۹/۱۲/۱۳ نام شرکت به شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی (سهامی عام) تغییر یافت.
افزایش سرمایه شستا ۱۳۹۸	در آخرین افزایش سرمایه مبلغ ۶۲،۰۰۰ میلیارد ریال از محل اندوخته قانونی به شرکت افزوده و به ۱۴۲،۰۰۰ میلیارد ریال رسید.
بورسی شدن شستا	شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی در تاریخ ۱۳۹۹/۰۱/۲۷ به‌عنوان پانصد و سی و هفتمین شرکت در فهرست شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران درج گردید.
افزایش سرمایه شستا ۱۴۰۰	افزایش سرمایه از محل مازاد تجدید ارزیابی، از ۱۴۲ هزار میلیارد ریال به بیش از ۱،۶۳۶ هزار میلیارد ریال در سال ۱۴۰۰.



پیوست شماره ۲

جدول ۲ پیوست. کفایت نقدینگی سازمان تأمین اجتماعی [۹]

درآمد نقدی به مصارف	درآمدهای نقدی (کل منابع نقدی-میلیون ریال)	مصارف (میلیون ریال)	سال
۱,۰۰۱	۱۵۹,۶۱۹,۱۸۴	۱۵۹,۴۲۵,۴۴۱	۱۳۹۰
۰,۹۸	۲۰۶,۵۷۰,۷۱۲	۲۱۱,۵۰۰,۲۰۵	۱۳۹۱
۰,۸۵	۲۴۷,۷۹۷,۵۸۷	۲۹۰,۱۱۴,۶۹۵	۱۳۹۲
۰,۸۴	۳۴۰,۲۹۷,۵۵۲	۴۰۴,۸۷۷,۰۹۰	۱۳۹۳
۰,۸۲	۴۲۴,۱۲۳,۱۷۱	۵۱۸,۱۵۹,۴۹۰	۱۳۹۴
۰,۸۷	۵۴۵,۸۹۷,۰۵۰	۶۲۵,۸۰۹,۸۷۸	۱۳۹۵
۰,۸۷	۶۳۸,۴۵۲,۹۰۳	۷۳۵,۷۸۰,۵۵۹	۱۳۹۶
۰,۹۶	۸۴۶,۵۷۵,۰۱۰	۸۸۱,۵۷۷,۱۷۵	۱۳۹۷
۰,۹۱	۹۸۲,۹۵۷,۶۲۹	۱,۰۸۳,۸۸۷,۶۹۷	۱۳۹۸
۰,۹۰	۱,۳۶۳,۱۴۹,۹۵۴	۱,۵۱۳,۲۹۲,۳۵۴	۱۳۹۹
۰,۹۰	۲,۰۲۷,۱۹۸,۰۹۱	۲,۲۴۴,۲۰۱,۳۱۵	۱۴۰۰
۰,۸۲	۳,۲۴۷,۰۲۰,۵۵۵	۳,۹۴۴,۱۰۰,۸۸۴	۱۴۰۱

جدول ۳ پیوست. میزان تسهیلات دریافتی سازمان تأمین اجتماعی از نظام بانکی [۱۲]

۱۴۰۲ ^۱	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	۱۳۹۶	
۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۰	۶۵۳,۰۰۸,۰۹۸	۳۸۸,۲۵۸,۰۹۸	۳۳۱,۳۸۱,۲۸۶	۱۷۳,۲۱۲,۵۰۸	۱۲۴,۰۵۶,۸۳۱	بانک رفاه
۲۵,۰۰۰,۰۰۰	۲۵,۰۰۰,۰۰۰	۱۴,۹۴۰,۴۹۴	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۳,۱۰۰,۰۰۰	۳,۱۰۰,۰۰۰	۰	بانک تجارت
۴۰,۰۰۰,۰۰۰	۴۰,۰۰۰,۰۰۰	۴۲,۲۸۷,۵۳۲	۲۱,۰۰۰,۰۰۰	۱۳,۰۰۰,۰۰۰	۱۳,۰۰۰,۰۰۰	۸,۲۰۰,۰۰۰	بانک ملت
۱۲,۷۴۰,۶۱۲	۱۲,۷۹۸,۸۳۳	۱۲,۷۹۹,۹۱۵	۳,۴۲۵,۸۷۲	۳,۹۸۶,۵۰۹	۴,۰۰۰,۰۰۰	۳,۷۶۵,۴۰۹	بانک صادرات
۷,۷۹۳,۰۰۰	۷,۷۹۳,۰۰۰	۷,۷۹۳,۰۰۰	۷,۷۹۳,۰۰۰	۸,۱۰۰,۰۰۰	۸,۱۰۰,۰۰۰	۳,۵۰۰,۰۰۰	بانک ملی
۰	۰	۴۰۰,۰۰۰	۰	۰	۰	۰	بانک سپه
۷,۱۷۹,۲۳۸	۱۰,۳۵۸,۱۰۷	۱۹۸,۰۱۲,۵۶۳	۱۴۵,۸۱۲,۱۸۳	۱۰۴,۹۳۶,۱۳۳	۵۶,۹۰۷,۸۸۸	۲۶,۲۳۴,۱۰۴	سود تسهیلات
۱۹۲,۷۱۲,۸۵۰	۹۵,۹۴۹,۹۴۰	۹۲۹,۲۴۱,۶۰۲	۵۷۶,۲۸۹,۱۵۳	۴۶۴,۵۰۳,۹۲۸	۲۵۸,۳۲۰,۳۹۶	۱۶۵,۷۵۶,۳۴۴	جمع
حساب‌های دریافتی سازمان از دولت			گزارش عملکرد مالی دولت (بدهی دولت به سازمان تأمین اجتماعی)			سال	
۱,۴۵۶,۳۰۳,۵۱۷			-			۱۳۹۵	
۱,۸۱۹,۰۴۶,۴۰۷			-			۱۳۹۶	
۲,۵۳۹,۳۰۵,۷۸۵			-			۱۳۹۷	
۲,۹۴۴,۰۵۸,۴۱۶			۹۳۸,۴۸۵,۰۰۰			۱۳۹۸	
۳,۶۲۷,۴۳۰,۵۴۸			۵۰۳,۹۴۷,۷۴۳			۱۳۹۹	
۴,۶۳۲,۳۷۹,۱۵۰			۱,۰۱۴,۵۵۵,۹۵۱			۱۴۰۰	
۵,۹۲۲,۳۹۴,۹۳۱			کمتر از ارقام عمده بدهی (۲۶ هزار میلیارد تومان)			۱۴۰۱	

۱. اعداد این سال، از صورت‌های مالی حسابرسی نشده سازمان استخراج گردیده است.



پیوست شماره ۴

یکی از مهم‌ترین مواردی که لازم است در توصیف وضعیت موجود سازمان تأمین اجتماعی به آن اشاره کرد، میزان مطالبات این سازمان از دولت است. در جدول زیر میزان بدهی دولت به سازمان تأمین اجتماعی براساس اطلاعات مندرج در صورت مالی حسابرسی شده سازمان مذکور و اطلاعات دریافتی از خزانه داری کل کشور آمده است.

جدول ۴ پیوست. مطالبات سازمان تأمین اجتماعی از دولت (میلیون ریال) [۱۳] و [۲۷]

سال	گزارش عملکرد مالی دولت (بدهی دولت به سازمان تأمین اجتماعی)	حساب‌های دریافتی سازمان از دولت
۱۳۹۵	-	۱,۴۵۶,۳۰۳,۵۱۷ ^۱
۱۳۹۶	-	۱,۸۱۹,۰۴۶,۴۰۷
۱۳۹۷	-	۲,۵۳۹,۳۰۵,۷۸۵
۱۳۹۸	۹۳۸,۴۸۵,۰۰۰	۲,۹۴۴,۰۵۸,۴۱۶
۱۳۹۹	۵۰۳,۹۴۷,۷۴۳	۳,۶۲۷,۴۳۰,۵۴۸
۱۴۰۰	۱,۰۱۴,۵۵۵,۹۵۱	۴,۶۳۲,۳۷۹,۱۵۰
۱۴۰۱	کمتر از ارقام عمده بدهی (۲۶ هزار میلیارد تومان)	۵,۹۲۲,۳۹۴,۹۳۱

نکته مهم و اساسی اختلاف نظر موجود میان دولت و سازمان بر میزان بدهی است. مسئله مهمی که باعث اختلاف محاسبه میزان این بدهی شده است، موضوع نرخ و نحوه به روزرسانی بدهی‌هاست. اگرچه مطابق با بند «ه» ماده (۷) قانون نظام جامع رفاه و تأمین اجتماعی، لازم است مطالبات سازمان‌ها، صندوق‌ها و مؤسسات بیمه‌ای فعال در قلمروهای نظام تأمین اجتماعی از دولت بر مبنای ارزش واقعی روز و براساس نرخ اوراق مشارکت پرداخت شود؛ با این حال به دلیل افزایش میزان بدهی‌ها، نرخ به روزرسانی محل اختلاف بوده است.

نکته قابل توجه دیگر در رابطه با بدهی دولت به سازمان تأمین اجتماعی، مقایسه این موضوع با سبد سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی در سایر کشورهاست. بررسی وضعیت سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی در سایر کشورها نشان می‌دهد بخشی از ذخایر این صندوق‌ها به خرید و ذخیره اوراق خزانه دولتی اختصاص می‌یابد. بدهی دولت به سازمان تأمین اجتماعی از این جهت مشابه این نوع اوراق است؛ اما یک تفاوت اساسی آن، عدم وجود توافق بر سر میزان بدهی و نرخ به روزرسانی است؛ به نوعی که سازمان امکان خرید و فروش و نقد کردن این نوع از دارایی‌های خود را ندارد؛ موضوعی که مهم‌ترین ویژگی اوراق دولتی در همه کشورهاست.

پیوست شماره ۵

برای اثبات کاهش سود حاصل از فروش سهام از صورت‌های مالی حسابرسی شده شش ماهه دوم سال ۱۴۰۰ و شش ماهه اول سال ۱۴۰۱ که صورت‌های مالی حسابرسی شده آنها در سایت کدال بارگذاری شده بود استفاده کرده‌ایم. علت این مقایسه به این دلیل است که در این دو بازه شش ماهه، بازار سرمایه روند صعودی نداشته است.

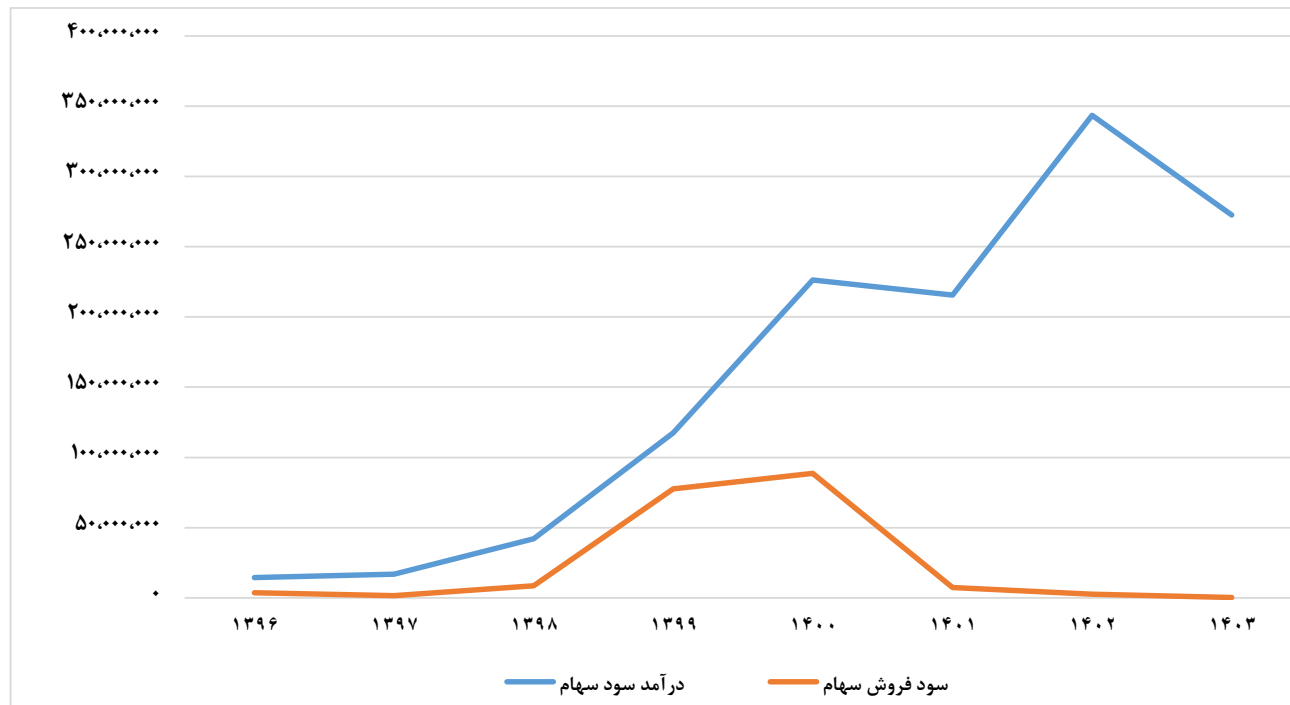
۱. منظور از گزارش شش ماهه اول سال مالی ۱۴۰۱، یعنی گزارش شش ماهه منتهی به ۳۱ آذر ۱۴۰۰ است.

جدول ۵ پیوست. سود سرمایه‌گذاری شستا [۲۰]

شش‌ماهه اول ۱۴۰۱		شش‌ماهه دوم ۱۴۰۰		شش‌ماهه اول ۱۴۰۰	
میلیون ریال	رشد نسبت به شش ماه اول ۱۴۰۰	میلیون ریال	رشد نسبت به شش ماه اول ۱۴۰۰	میلیون ریال	
۶,۷۳۲,۱۲۱	٪-۹۲	۱,۸۵۶,۴۳۵	٪-۹۸	۸۶,۸۰۲,۶۸۸	سود فروش سهام شستا
۲۴,۶۷۲,۵۴۸	٪-۴۰	۱۰,۵۸۶,۳۰۹	٪-۷۴	۴۰,۹۸۸,۳۸۹	سود فروش سهام صباتأمین
۳۱,۴۰۴,۶۶۹	٪-۷۵	۱۲,۴۴۲,۷۴۴	٪-۹۰	۱۲۷,۷۹۱,۰۷۷	جمع

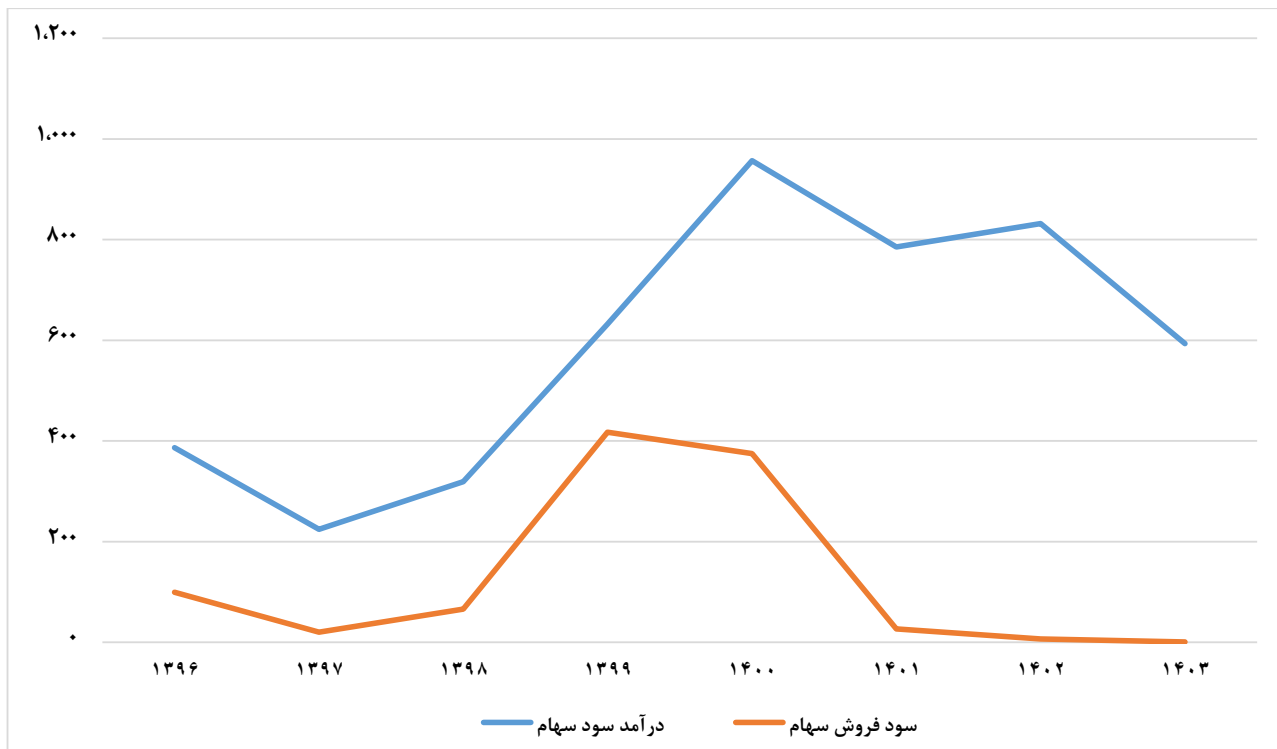
همان‌طور که از جدول فوق مشاهده می‌شود، سود فروش سهام در شش‌ماهه دوم سال ۱۴۰۰ و شش‌ماهه اول سال ۱۴۰۱ کاهش چشمگیری برای دو شرکت داشته که این مهم نیز تأکیدی بر نتیجه‌گیری ارائه شده در بالاست. کاهش سود فروش سهام در سال‌های ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲ در نمودار زیر قابل مشاهده است:

شکل ۲۳. تغییرات سود سرمایه‌گذاری شستا [۲۰]





شکل ۲۴. تغییرات سود سرمایه‌گذاری تعدیل شده شستا با قیمت دلار [۲۰]



پیوست شماره ۶

از مبلغ درآمدهای عملیاتی اعلام شده مطابق با یادداشت توضیحی ۳-۵ صورت‌های مالی سال ۱۴۰۰، ۲۲۶،۳۱۷،۰۷۹ میلیون ریال مربوط به درآمد سود سهام و مبلغ ۸۸،۶۵۹،۱۲۳ میلیون ریال مربوط به سود فروش سهام می‌باشد.

در خصوص سود فروش سهام مطابق با یادداشت ۲-۴-۵ صورت‌های مالی مبلغ ۲۹،۸۲۱،۶۵۲ میلیون ریال از این درآمد مربوط به سود ناشی از عرضه اولیه بخشی از سهام «شرکت سرمایه‌گذاری سیمان تأمین» در بورس اوراق بهادار است. در این خصوص لازم به ذکر است که این سود برابر با مابه‌التفاوت ارزش اسمی شرکت مذکور و مبلغ فروش رفته است که از منظر مالی و اقتصادی این اتفاق هیچ‌گونه سود و ارزش افزوده‌ای در سال مالی مورد گزارش برای شستا نداشته و صرفاً از دید استانداردهای حسابداری این مابه‌التفاوت به‌عنوان سود ناشی از فروش یا واگذاری می‌باشد.

همچنین از طرفی مطابق با یادداشت توضیحی ۴-۵ صورت‌های مالی سود فروش سهام گروه ۷۳،۶۵۰،۲۳۱ میلیون ریال بوده که این مبلغ از سود فروش سهام شرکت به میزان ۱۵،۰۰۸،۹۰۲ میلیون ریال کمتر است. از این رو، اگر زیان فروش با اهمیتی در شرکت‌های زیرمجموعه رخ نداده باشد می‌توان گفت حداقل ۱۵،۰۰۸،۹۰۲ میلیون ریال از مبلغ سود فروش سهام شناسایی شده نیز مربوط به سود فروش سهام به شرکت‌های زیرمجموعه می‌باشد. اما با توجه به اینکه صورت معاملات فی‌مابین گروه در دسترس نبود برآورد دقیق این عدد امکان‌پذیر نیست. لازم به ذکر است که مطابق با یادداشت ۲-۴-۵ صورت‌های مالی شستا مبلغ ۹،۶۲۰،۹۵۳ میلیون ریال از سود فروش سهام نیز مربوط به سود ناشی از واگذاری بخشی از سهام شرکت سرمایه‌گذاری نفت و گاز و پتروشیمی تأمین می‌باشد. با توجه به اینکه مالکیت عمده این شرکت از آن شستا بوده و نظر به اینکه افزایش قیمت‌ها و شرایط تورمی شدید در طی چند دهه اخیر وجود داشته است لذا اختلاف عمده ناشی از بهای تمام شده و مبلغ فروش که به‌عنوان سود در صورت‌های مالی شناسایی شده عمدتاً مربوط به شرایط تورمی می‌باشد.

با توجه به گردش سرمایه‌گذاری‌های ارائه شده، مبلغ ۴۲،۳۸۲،۹۵۲ میلیون ریال از سود فروش سهام، مربوط به خرید ۷،۸۸۷،۴۳۲،۳۲۲

عدد سهام بانک ملت در سال ۱۳۹۹ به بهای تمام شده ۹۸۸,۵۸۲ میلیون ریال و فروش آن در سال ۱۴۰۰ به بهای تمام شده ۴۳,۳۷۱,۵۳۴ میلیون ریال است که علت اصلی این سود نیز چیزی جز تورم و افزایش قیمت‌ها و به تبع آن رشد کلیت بازار سرمایه نمی‌باشد.

در این بازه دو ساله، قیمت سهام بانک ملت، بالغ بر ۵ برابر رشد داشته است ولی در این حجم، امکان خرید در کف و فروش در روی تابلو وجود ندارد، بنابراین، احتمالاً این خرید و فروش به صورت بلوکی اتفاق افتاده است. قیمت هر سهم خریداری شده ۵۱ تومان است، در حالی که چنین قیمتی روی تابلو نبوده و قیمت فروش هم حدود ۵۰۰ تومان است که باز چنین قیمتی روی تابلو در این بازه وجود نداشته است. اگر این معامله به صورت درون گروهی صورت گرفته باشد، سود حاصله واهی و به معنای خارج کردن منابع مالی از شرکت‌های زیرمجموعه است ولی اگر از خارج گروه چنین اتفاقی افتاده، می‌توان گفت عملکرد خوبی بوده است که البته بعید به نظر می‌رسد.

علاوه بر این با توجه به گردش سرمایه‌گذاری‌های ارائه شده، مبلغ ۳,۷۵۴,۳۰۰ میلیون ریال از سود فروش سهام، مربوط به خرید ۱,۳۰۵,۹۳۸,۲۰۰ عدد سهام شرکت ماشین‌سازی پارس در سال ۱۳۹۹ به بهای تمام شده ۲۰۰,۰۰۰ میلیون ریال و فروش آن در سال ۱۴۰۰ به بهای تمام شده ۳,۹۵۴,۳۰۰ میلیون ریال می‌باشد. قیمت هر سهم خریداری شده در سال مالی منتهی به خرداد ۱۳۹۹، ۱۵,۳ تومان و قیمت هر سهم فروخته شده در سال مالی منتهی به خرداد ۱۴۰۰، ۳۰۲,۷ تومان بوده است.

در خصوص درآمد سود سهام نیز عمده مبالغ مطابق با یادداشت ۴-۵ صورت‌های مالی مربوط به سود سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری پتروشیمی تأمین و سرمایه‌گذاری صباتأمین به ترتیب به مبالغ ۱۱۰,۴۴۸,۱۳۸ و ۷۵,۰۶۵,۸۶۳ میلیون ریال می‌باشد. با توجه به بررسی‌های به عمل آمده از صورت‌های مالی این دو شرکت سود شرکت سرمایه‌گذاری پتروشیمی تأمین عمدتاً از بابت سود سهام مجامع سالیانه شرکت زیرمجموعه بوده که سود عملیاتی محسوب می‌شود. اما مطابق با یادداشت ۷ صورت‌های مالی شرکت سرمایه‌گذاری صباتأمین، مبلغ ۵۱,۵۷۴,۶۹۸ میلیون ریال از سود سهام این شرکت مربوط به سود فروش سرمایه‌گذاری است که با توجه به عدم دسترسی به معاملات فی‌مابین، مشخص نمودن مقدار سود ناشی از فروش درون گروهی مقدور نیست.

در سال مالی منتهی به ۱۳۹۹/۰۳/۳۱ درآمد شستا از محل درآمد سود سهام و سود فروش سهام به ترتیب به مبلغ ۱۱۷,۵۴۴,۱۰۲ میلیون ریال و ۷۷,۶۱۹,۳۸۷ میلیون ریال می‌باشد.

با توجه به بررسی‌های به عمل آمده از صورت‌های مالی شستا و شرکت‌های زیرمجموعه، عمده درآمد سود سهام مربوط به شرکت سرمایه‌گذاری صباتأمین و شرکت سرمایه‌گذاری نفت و گاز پتروشیمی تأمین به ترتیب به مبالغ ۶۱,۵۹۵,۶۵۹ و ۳۵,۷۹۱,۱۲۶ میلیون ریال می‌باشد.

در خصوص درآمد شرکت سرمایه‌گذاری صباتأمین، مطابق با یادداشت‌های ۵ و ۷ صورت‌های مالی این شرکت مبلغ ۴۹,۳۸۳,۵۶۶ میلیون ریال از درآمدهای این شرکت مربوط به سود فروش سرمایه‌گذاری‌ها می‌باشد. مطابق با یادداشت ۴-۴-۱۷ صورت‌های مالی این شرکت، مبلغ ۱۴,۱۲۹,۸۳۱ میلیون ریال از این سود مربوط به فروش سهام شرکت سرمایه‌گذاری صدر تأمین بوده است. از طرفی طی بررسی‌های به عمل آمده از صورت‌های مالی شرکت صدر تأمین مطابق با یادداشت ۲۵ در ابتدای سال مالی منتهی به ۳۱/۰۲/۱۳۹۹، شستا، صباتأمین و نفت و گاز پتروشیمی تأمین به ترتیب مالکیت ۸۰ درصدی، ۱۰ درصدی و کمتر از ۱ درصدی این شرکت را داشتند که در پایان سال این مالکیت از ۸۰ درصد سهم شستا به ۲۴,۱۱ درصد کاهش یافته و در عوض سهم صباتأمین و نفت و گاز پتروشیمی تأمین به ترتیب به ۴۲,۲۲ و ۱۷,۲۶ درصد افزایش یافته است. با توجه در دسترس نبودن صورت ریز معاملات سرمایه‌گذاری‌های این شرکت، امکان بررسی دقیق تر در خصوص تعیین سود و زیان شناسایی شده این نقل و انتقالات درون گروهی و سایر درآمدهای شناسایی شده از محل فروش سهام در صورت‌های مالی، وجود ندارد.

الباقی درآمد این شرکت عمدتاً مربوط به درآمد سود سهام می‌باشد (مبلغ ۲۰,۵۵۵,۲۵۱ میلیون ریال)، که مطابق با یادداشت ۱۷-۱۴ صورت‌های مالی این سود از بابت سود تقسیمی شرکت‌های زیرمجموعه در مجامع می‌باشد.



در خصوص درآمدهای شرکت نفت و گاز پتروشیمی تأمین، مطابق با یادداشت ۳-۵ صورت‌های مالی این شرکت مبلغ ۵۰,۹۷۱,۰۴۳ میلیون ریال از این درآمدها مربوط به سود سهام و مبلغ ۱۱,۲۱۵,۱۳۴ میلیون ریال نیز مربوط به سود فروش سهام می‌باشد. درآمد سود سهام عمدتاً از بابت سود تقسیمی شرکت‌های زیرمجموعه در مجامع سالیانه می‌باشد که این شرکت‌ها غالباً فعال در حوزه صنعت پتروشیمی بوده و از سودهای سالیانه بالایی برخوردارند. همچنین مطابق با یادداشت ۱-۲-۳-۵ صورت‌های مالی این شرکت، مبلغ ۹,۳۶۶,۵۷۵ میلیون ریال از سود فروش سهام از بابت واگذاری سهام پتروشیمی مرجان به شرکت پتروشیمی فن‌آوران (شرکت زیرمجموعه و درون‌گروهی) بوده است. همچنین با توجه به یادداشت ۲-۴-۵ صورت‌های مالی شستا در خصوص سود فروش سهام شرکت جدول زیر ارائه شده است:

جدول ۶ پیوست. توضیحات سود فروش سهام شستا [۲۰]

توضیحات	مبلغ (میلیون ریال)	شرح
سود شناسایی شده مربوط به مابه‌التفاوت ارزش اسمی و مبلغ فروش از بابت عرضه اولیه این شرکت در سال مالی مورد بررسی می‌باشد (سود حسابداری).	۲۱,۷۷۸,۰۶۵	سرمایه‌گذاری صباتأمین
شستا مالک این شرکت بوده و مابه‌التفاوت بهای تمام شده و مبلغ فروش از بابت شرایط تورمی طی چندین دهه باعث ایجاد چنین سودی شده است (سود حسابداری).	۱۹,۴۸۳,۷۷۵	سرمایه‌گذاری نفت و گاز و پتروشیمی تأمین
ریز اطلاعات در دسترس نیست.	۹,۶۸۷,۱۸۳	فولاد مبارکه
از شرکت‌های زیرمجموعه گروه است ولی اطلاعات خریدار و فروشنده در دسترس نیست.	۷,۷۵۸,۳۸۵	سرمایه‌گذاری صنایع پتروشیمی
از شرکت‌های زیرمجموعه گروه است ولی اطلاعات خریدار و فروشنده در دسترس نیست.	۷,۵۰۶,۰۵۹	سرمایه‌گذاری دارویی تأمین
با توجه به توضیحات مطرح شده در بالا (در خصوص معاملات صباتأمین با شستا)، می‌تواند درون‌گروهی باشد.	۶,۲۲۲,۳۰۱	سرمایه‌گذاری مصدر تأمین
ریز اطلاعات در دسترس نیست.	۵,۱۸۳,۶۱۹	سایر
	۷۷,۶۱۹,۳۸۷	جمع

برای سال‌های ۱۳۹۸ و سال‌های قبل از آن، مطابق با صورت‌های مالی ارائه شده، درآمد سود سهام عمدتاً از بابت درآمد ناشی از سود تقسیمی مجمع شرکت نفت و گاز و پتروشیمی تأمین بوده است. علت کم بودن درآمد این بخش نسبت به سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ از بابت این است که شرکت صباتأمین سود ناشی از فروش سهام با اهمیتی نداشته، از این رو، سود شرکت در این سال‌ها کمتر بوده که در نتیجه آن سود تقسیمی در مجمع ناچیز بوده است. از طرفی همان‌طور که در جدول بالا مشاهده می‌شود سود فروش سهام خود شرکت شستا نیز در این سه سال نسبت به سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ بسیار ناچیز بوده که از بابت صورت ریز این سود افزایشی در صورت‌های مالی لحاظ نشده است.

جدول ۷. حاشیه سود شرکت‌های زیرمجموعه [۲۳]

بازه سودآوری شرکت	شرکت	میانگین حاشیه سود چهارساله شرکت (درصد)
منفی	هیکو	-۷۹۸.۵
	پتروشیمی آبادان	-۵۹
	ذوب آهن اصفهان	-۱.۵
بین ۵۰ و ۱۰۰	نفت پاسارگاد	۷
	نفت ستاره خلیج فارس	۷۰.۴۷۵
	پالایش نفت لاوان	۱۰.۵
	پالایش نفت بندرعباس	۱۲
	گروه صنعتی بارز	۱۳.۷۵
	پتروشیمی تبریز	۱۵.۰۹۲۵
	پرسی ایران گاز	۱۵.۷۸۵
	نفت ایرانول	۱۷.۷۵
	پتروشیمی نوری	۱۹
	صنایع مس شهید باهنر	۱۹.۵
	پتروشیمی شازند	۱۹.۷۵
	زغال سنگ پرورده طبس	۲۴.۲۵
	پتروشیمی جم	۲۷.۲۵
	داروسازی اکسیر	۳۳.۵
	پتروشیمی غدیر	۳۷
	پتروشیمی خارک	۳۸
	پتروشیمی مارون	۳۹
	داروسازی دانا	۳۹.۲۵
	تولید مواد اولیه داروپخش	۳۹.۷۵
	پتروشیمی خراسان	۴۲.۲۵
پتروشیمی فن آوران	۴۳.۵	
بین ۱۰۰ تا ۵۰	سیمان ارومیه	۵۳.۷۵
	معدنی املاح ایران	۵۴.۵
	کشتیرانی جمهوری اسلامی ایران	۷۲.۲۵
	صنایع خاک چینی ایران	۷۴.۷۵
	سرمایه‌گذاری صنایع پتروشیمی	۸۲.۲۵
	سیمان فارس و خوزستان	۹۷.۲۵
	داروپخش	۹۹.۲۵
بالای ۱۰۰	توسعه معادن و فلزات	۱۰۲.۵
	صنایع پتروشیمی خلیج فارس	۱۰۸.۵



جدول ۸. مدیران مجموعه شستا و دوره مدیریتی آنان از آغاز تاکنون [۲۲]

مدت زمان تصدی (سال)	پایان دوره مدیریت	شروع دوره مدیریت	نام و نام خانوادگی مدیر عامل	ردیف
۳	اردیبهشت ۷۱	فروردین ۶۸	ابراهیم عرب زاده	۱
۵.۵	آبان ۷۶	اردیبهشت ۷۱	حسین محمدی تربتی	۲
۳	مهر ۷۹	آبان ۷۶	علیرضا نامری	۳
۱	دی ۸۰	مهر ۷۹	سید علی اکبر هاشمیان	۴
۳	آبان ۸۳	دی ۸۰	سید علی آذربادگان	۵
۱	آذر ۸۴	آبان ۸۳	امیر جعفری برواتی	۶
۱	اسفند ۸۵	آذر ۸۴	محمد رضا کبوری	۷
کمتر از ۱	مرداد ۸۶	اسفند ۸۵	عزیز بیگی	۸
۵	شهریور ۹۱	مرداد ۸۶	محمد علی یزدانجو	۹
کمتر از ۱	دی ۹۱	آبان ۹۱	محمد رضا حیدری	۱۰
کمتر از ۱ (سرپرست)	اسفند ۹۱	دی ۹۱	نجات امینی	۱۱
کمتر از ۱	تیر ۹۲	اسفند ۹۱	احسان یارمحمدی	۱۲
۲	تیر ۹۴	تیر ۹۲	احمد فیاض بخش	۱۳
کمتر از ۱	شهریور ۹۴	تیر ۹۴	محمد سعیدی	۱۴
کمتر از ۱	اردیبهشت ۹۵	شهریور ۹۴	محمد رضا آیت‌اللهی	۱۵
۱.۵	مهر ۹۶	اردیبهشت ۹۵	سید رضا نوروززاده	۱۶
۱	آذر ۹۷	مهر ۹۶	مرتضی لطفی	۱۷
۳	مرداد ۱۴۰۰	آذر ۹۷	محمد رضوانی فر	۱۸
کمتر از ۱ (سرپرست)	آبان ۱۴۰۰	مرداد ۱۴۰۰	سیدضیاالدین شجاعی برهان	۱۹
کمتر از ۱	فروردین ۱۴۰۱	آبان ۱۴۰۰	علی رستمی	۲۰
۱.۵	آبان ۱۴۰۲	فروردین ۱۴۰۱	ابراهیم بازیان	۲۱
۱	آبان ۱۴۰۳	آبان ۱۴۰۲	عارف نوروزی	۲۲
کمتر از ۱	تاکنون	آبان ۱۴۰۳	محمد رضا سعیدی	۲۳



- [۱] قاسمی سیانی، مهدی (۱۴۰۳). بررسی عملکرد سرمایه‌گذاری‌های صندوق بازنشستگی کشوری، تهران، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، شماره مسلسل: ۲۰۰۴۷.
- [۲] تیمورا، فاطمه (۱۴۰۲). بررسی پایداری مالی سازمان تأمین اجتماعی و تحلیل حساسیت اصلاحات پارامتریک، تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، شماره مسلسل: ۱۹۲۸۰.
- [۳] قاسمی، مهدی (۱۴۰۲). بررسی لایحه برنامه هفتم توسعه: موضوعات راهبردی بخش عمومی (صندوق‌های بازنشستگی)، تهران، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، شماره مسلسل: ۱۹۰۵۷.
- [۴] یزدانی، عباس (۱۴۰۱). بررسی لایحه بودجه سال ۱۴۰۲ کل کشور: صندوق‌های بازنشستگی، تهران، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، شماره مسلسل: ۱۸۷۴۶.
- [۵] دفتر افکارسنجی ملت (۱۴۰۲). افکارسنجی درباره نگرش مردم به وضعیت صندوق‌های بازنشستگی کشور، تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، شماره مسلسل: ۳۴۰۱۹۷۹.
- [۶] کریمی، مظفر (۱۳۹۲). زمینه‌های تاریخی پیدایش تأمین اجتماعی در ایران. فصلنامه تأمین اجتماعی، ۱۲ (شماره ۲-۳)، ۹-۱۴.
- [۷] سامانه ملی قوانین و مقررات کشور.
- [۸] سالنامه‌های آماری سازمان تأمین اجتماعی.
- [۹] گزارش آماری شاخص‌های کلیدی مالی و عملکردی سال ۱۴۰۱ سازمان تأمین اجتماعی.
- [۱۰] مرکز آمار ایران (۱۴۰۰). نتایج تفصیلی اشتغال و بخش رسمی و غیررسمی ۱۳۹۹-۱۳۹۸.
- [۱۱] مکاتبه صورت گرفته با سازمان تأمین اجتماعی طی نامه شماره ۸۲-۱۱۰۰۰/۳۲۱۷ مورخ ۲/۴/۱۴۰۳.
- [۱۲] صورت‌های مالی سازمان تأمین اجتماعی.
- [۱۳] گزارش خزانه‌داری کل کشور.
- [۱۴] حمل‌دار، منیره؛ حامدی، میثم (۱۴۰۰). بررسی صندوق‌های بازنشستگی خصوصی و انواع طرح‌های بازنشستگی، مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی، تهران: سازمان بورس و اوراق بهادار.
- [۱۵] مکاتبه با سازمان خصوصی‌سازی طی نامه به شماره ۸۲-۱۳۱۰۰/۱۰۸۶۲ مورخ ۰۳/۰۸/۱۴۰۱.
- [۱۶] عظیمی، میکائیل (۱۳۹۸). هفت خوان توسعه در روایت ستاری فراز تأمین اجتماعی، تهران: نشر کویر.
- [۱۷] صورت‌های مالی بانک رفاه کارگران.
- [۱۸] گزارش تفسیری مدیریت شستا مورخ ۳۱ خرداد ۱۴۰۲.
- [۱۹] صورت‌های مالی شرکت تاپیکو.
- [۲۰] صورت‌های مالی شرکت سرمایه‌گذاری سازمان تأمین اجتماعی.
- [21] Bodie, Z., Kane, A & , Marcus, A. J. (2017). Essentials of Investments. McGraw-Hill Education. (<https://books.google.com/books?id=XN5MvgAACAAJ>).
- [۲۲] محاسبات پژوهش.
- [۲۳] صورت‌های مالی شرکت‌های زیرمجموعه سازمان تأمین اجتماعی.
- [24] OECD (2023), Pensions at a Glance 2023: OECD and G20 Indicators, OECD Publishing,



Paris, (<https://doi.org/10.1787/678055dd-en.>)

[۲۵] آمارنامه ۶۲ ساله سازمان تأمین اجتماعی.

[26] Joyce Chen, 2023, CEO Tenure Rates, The Harvard Law School Forum on Corporate Governance, (<https://corpgov.law.harvard.edu/2023/08/04/ceo-tenure-rates-/2>).

[۲۷] گزارش عملکرد دولت (خزانه‌داری).

[۲۸] سازمان تأمین اجتماعی، (۱۴۰۱). گزارش ۶۰ سال سازمان تأمین اجتماعی از نگاه آمار.

گزیده سیاستی

گسترده‌گی شرکت‌های زیرمجموعه سازمان تأمین اجتماعی نقش واضحی در افزایش سودآوری نداشته و تعداد اندکی از شرکت‌ها بیشترین سود را ایجاد کرده‌اند. این مهم در کنار بازده اندک شرکت‌ها، نشان از ضرورت بازنگری در سیاست‌های سرمایه‌گذاری این سازمان دارد.



مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی

تهران، خیابان پاسداران، روبروی پارک نیاوران (ضلع جنوبی، پلاک ۸۰۲)

تلفن: ۷۵۱۸۲۰۰۰ صندوق پستی: ۱۵۸۷۵-۵۸۵۵ پست الکترونیک: mrc@majles.ir

وبسایت: rc.majles.ir