

ქართული საკენსიო

რეფორმის მომავალი

2023



ავტორები:

მიხეილ კუკავა
მარიამ საღარეიშვილი
ლანა ჟამურაშვილი
ნინო ალიბეგაშვილი

რედაქტორი:

ლევან ავალიშვილი



შვედეთი
Sverige



ინფორმაციის თავისუფლების
განვითარების ინსტიტუტი

მოცემული მასალის მომზადება დაფინანსებულია შვედეთის საერთაშორისო განვითარების თანამშრომლობის სააგენტოს, Sida-ს მიერ. შინაარსზე პასუხისმგებლობა სრულად ეკისრება მის შემქმნელს. Sida შესაძლოა არ იზიარებდეს გამოთქმულ ხედვებსა და ინტერპრეტაციებს.

სარჩევი

1. მთავარი გამოწვევები	3
2. რეფორმა დღემდე.....	8
2.1 საპენსიო აქტივების განაწილების მიმოხილვა	10
3. დაგეგმილი ცვლილებები კანონში და სააგენტოს ხედვაში: საინვესტიციო მანდატის გაფართოება	12
4. საპენსიო აქტივების განთავსების რისკიანობის საერთაშორისო პრაქტიკა	14
4.1 განთავსების რისკიანობა შერჩეული ქვეყნების მიხედვით	15
4.2 შედეგიანობის ცხრილი შერჩეული ქვეყნების მიხედვით	17
5. რეკომენდაციები	22
წყაროები:.....	29
დანართები.....	34
დანართი 1: საპენსიო სისტემების ზოგადი მიმოხილვა	34
დანართი 2: საპენსიო სქემების საერთაშორისო გამოცდილება.....	36

1. მთავარი გამოწვევები

საქართველოში საპენსიო რეფორმა 2018 წელს დაიწყო. განვითარებად ქვეყნებში, მათ შორის საპენსიო რეფორმის განხორციელების უფრო ხანგრძლივი გამოცდილებით, რთულია წარმატებული საპენსიო რეფორმის მაგალითების მოძებნა. [ჰენსიაზე გასვლისთვის საუკეთესო ქვეყნების ათეულს](#)¹ ძირითადად პლანეტის უმდიდრესი ქვეყნები შეადგენენ², რომლებსაც საქართველო ბევრად ჩამორჩება. ამ ქვეყნებში სხვა ქვეყნებთან შედარებით უზრუნველ სიბერეს განაპირობებს მათი საპენსიო სისტემების მდგრადობა. ამ მდგრადობას კი -- ამ ქვეყნების სიმდიდრე.

საქართველო არ არის მდიდარი ქვეყანა და არ აქვს ფუფუნება, დაგროვებითი საპენსიო სისტემის დაწყებული რეფორმა არ შედგეს. საპენსიო აქტივების მართვის შეცდომების გადასახადის გადამხდელების ფულით დაკომპენსირების უფლება თავს შეიძლება ეკონომიკურად ბევრად განვითარებულმა ქვეყნებმა მისცენ, მაგრამ არა საქართველომ.

ამ ანგარიშში გაანალიზებულია,

- საპენსიო აქტივების მართვის და მთლიანად რეფორმის მთავარი გამოწვევები, კერძოდ, ინვესტირების რისკიანობა ახლა და მომავალში, აქტივების მართვის დამოუკიდებლობა და ა.შ.;
- საერთაშორისო გამოცდილება;
- რა შედეგები უნდა მოიტანოს რეფორმამ (რეკომენდაციები).

საპენსიო რეფორმის ოთხი მთავარი გამოწვევაა:

1. **საპენსიო სააგენტოს დამოუკიდებლობა:** საპენსიო დანაზოგების ინვესტირების გადაწყვეტილებების მიღება მხოლოდ საპენსიო სააგენტოს გადაწყვეტილებით უნდა ხდებოდეს და არა მთავრობის.

საპენსიო სააგენტოს მთავარი ამოცანა საპენსიო დანაზოგების მაქსიმალურ ზრდაზე ორიენტირებული მართვაა (პირველ რიგში ინფლაციისგან დაცვა) და არა კაპიტალის ბაზრის განვითარების ხელშეწყობა, რისკუნაც მას სხვადასხვა მხრიდან მოუწოდებენ. კაპიტალის ბაზრის განვითარების პერსპექტივა შეიძლება საპენსიო რეფორმის გვერდით შედეგად განვიხილოთ, ისევე როგორც, მაგალითად, ეროვნული ბანკისთვის არის ეკონომიკური ზრდა. ადგილობრივი კაპიტალის ბაზრის განვითარება და საპენსიო დანაზოგების მაქსიმალურ ზრდაზე ორიენტირებული მართვა შეიძლება ურთიერთსაწინააღმდეგო მიზნები (competing aims) იყოს, ანუ ერთმა შეიძლება ხელი შეუშალოს მეორეს, ისევე როგორც ინფლაციის დაჭერამ შეიძლება შეაფერხოს ეკონომიკური ზრდა.

¹ <https://www.im.natixis.com/sg/research/2022-global-retirement-index#:~:text=Now%20in%20its%20tenth%20year,retirement%20security%20around%20the%20world.>

² ნორვეგია, შვეიცარია, ისლანდია, ირლანდია, ავსტრალია, ახალი ზელანდია, ლუქსემბურგი, ნიდერლანდები, დანია, ჩეხეთი.

2. **განთავსების რისკიანობა & საპენსიო კანონის ცვლილებები:** 2022 წლის ოქტომბერში მოხდა „დაგროვებითი პენსიის შესახებ“ კანონში ცვლილებების ინიცირება, რაც ითვალისწინებს საინვესტიციო შესაძლებლობების გაფართოებას. თუმცა შემოთავაზებული ცვლილებებით არ იხსნება მთავარი შეზღუდვა: გლობალურ ინსტრუმენტებში ფონდს მხოლოდ 20%-ის განთავსება შეუძლია და, შესაბამისად, პორტფელის მხოლოდ 20% შეიძლება იყოს დოლარში დენომინირებული, დანარჩენი კი ადგილობრივი ბაზრისთვის არის განკუთვნილი. გამოდის, რომ $\$2.5^3$ მლრდ.-ზე მეტი (970 მლნ. აშშ დოლარზე მეტი) უნდა დაბანდდეს საქართველოში, მაშინ როცა კაპიტალის ადგილობრივი ბაზარი, განსაკუთრებით კი წილობრივი ფასიანი ქაღალდების, ასე განუვითარებელია. ქართული ბიზნესი სახსრების მოზიდვას ბანკების და არა ფინანსური ინსტრუმენტების გზით ცდილობს. საპენსიო სააგენტოს კი, ცხადია, ფინანსური ინსტრუმენტებში ინვესტირება შეუძლია და არა სესხების გაცემა. დაწვრილებით ცვლილებებზე იხ. თავი 3.

2.1. ინფლაცია: რაც უფრო რისკიანია საპენსიო ინვესტიციები, მით უფრო მაღალია უკუგება. რისკიანობის ზრდასთან ერთად საპენსიო დანაზოგების დაკარგვის რისკებიც იზრდება. თუმცა დაბალ რისკიანი განთავსებით საპენსიო ფონდების მმართველები ვერ ახერხებენ ინფლაციას დაეწიონ, რასაც კიდევ უფრო ართულებს პანდემიით და ომით გამოწვეული ინფლაცია.

ამდენად, საპენსიო ფონდების მმართველებს რთული არჩევანის გაკეთება უწევთ საპენსიო დანაზოგების ნაკლებად და მეტად რისკიან განთავსებას შორის. საპენსიო სააგენტოს დაარსებიდან 2023 წლის აგვისტომდე საპენსიო აქტივების ინვესტირება მხოლოდ ნაკლებად რისკიან საინვესტიციო პორტფელში შეუძლია, თუმცა ამ შეზღუდვის ფარგლებშიც შესაძლებელია არსებულზე შედარებით რისკიანი ინვესტირება. 2023 წლის აგვისტოში კი გადის ხუთწლიანი ვადა, როცა საპენსიო აქტივების ინვესტირება მხოლოდ ნაკლებად რისკიან საინვესტიციო პორტფელში უნდა განხორციელდეს.

საქართველოს საპენსიო დანაზოგების მომავალი დამოკიდებულია იმაზე საპენსიო სააგენტო როგორ გაართმევს თავს რისკიანობის ამ უმთავრეს დილემას, რის წინაშეც არაერთი ქვეყნის საპენსიო ფონდი დგას. აქვე ისიც უნდა გავითვალისწინოთ, რომ მდიდარ ქვეყნებში საპენსიო ფონდების უკან ხელშესახები ფისკალური რესურსი დგას, საქართველოში კი -- იმდენად მწირი, რომ საპენსიო დანაზოგების გადასახადის გადამხდელების ფულით დაკომპენსირება წარმოუდგენელია. ამიტომ აქვს ღარიბი ქვეყნების საპენსიო აქტივების მმართველების შეცდომებს გაცილებით მაღალი ფასი, ვიდრე მდიდარი ქვეყნებისას.

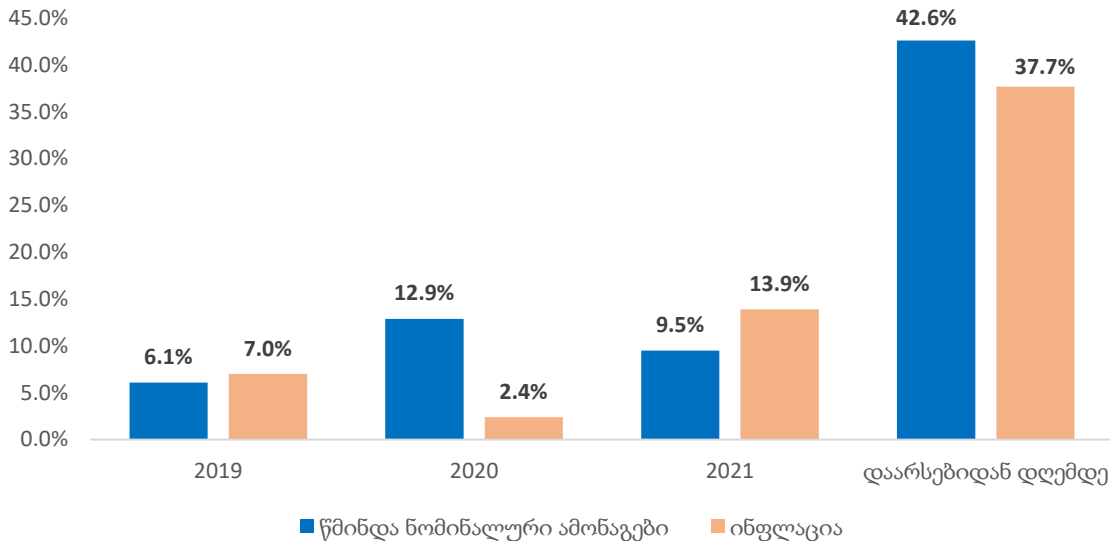
დაარსებიდან დღემდე რეალური ამონაგები 3.56%-ია (გაწლიურებული 0.84%)⁴, რაც გაცილებით მაღალი იქნებოდა, საპენსიო სააგენტოს მეტრისკიანი განთავსების უფლება რომ ჰქონოდა კანონით (იხ. გრაფიკი ქვემოთ)⁵

³ 2023 წლის 28 თებერვლის მდგომარეობით, საპენსიო აქტივების წმინდა ღირებულებამ 3.14 მლრდ. ლარი შეადგინა, რომლის 80% საქართველოში უნდა დაბანდდეს

⁴ <https://back.pensions.ge/uploads/docs/investment-activity/monthly-reports/2023/Monthly Performance Report GEO 28 02 2023.pdf>

⁵ როგორც ქვემოთ გრაფიკზეა ნაჩვენები, წმინდა ნომინალურ ამონაგებსა და ინფლაციას შორის სხვაობა 4.9%, რაც რეალური განაკვეთით დათვლის შემდეგ გამოდის 3.56%.

გრაფიკი 1: ფონდის წმინდა ნომინალური ამონაგები და ინფლაცია⁶



3. საპენსიო ასაკი: საქართველოში საპენსიო ასაკი 65 წელია, თუმცა ქალებს პენსიაზე გასვლა 60 წლიდან შეუძლიათ.

საქართველოში 2012-2022 წლებში პენსიის მიმღებთა რაოდენობა გაიზარდა 18%-ით (125.4 ათასი ადამიანით), მაშინ როდესაც ამავე პერიოდში ქვეყნის მოსახლეობა შემცირდა 50.7 ათასი ადამიანით, რაც მოსახლეობის 1%-იანი შემცირებაა.

დაგროვებითი პენსიის კანონის განმარტებითი ბარათის მიხედვით, 2030 წლისთვის პენსიის და სოციალური დახმარების მიმღებთა საერთო რაოდენობა 1.1 მლნ.-ს მიაღწევს. 2060 წლისათვის კი, ასაკით პენსიონერთა ხარჯები საბიუჯეტო შემოსავლების დაახლოებით 30% იქნება, თუ არსებული 18%-იანი ჩანაცვლების კოეფიციენტი⁷ შენარჩუნდება. ეს ცვლილებები სერიოზული ეჭვის ქვეშ აყენებს სოციალური საპენსიო სისტემის მდგრადობას.

აღსანიშნავია, რომ სულ უფრო იზრდება იმ ქვეყნების რიცხვი, სადაც აცნობიერებენ, რომ პენსიონერების რაოდენობის ზრდა ტვირთად აწევს ეკონომიკას და აფერხებს მის განვითარებას, მაგ., ა.შ.შ-ში სენტ-ლუისის ფედერალური ბანკის სარეზერვო საბჭოს მიხედვით, 2021 წლის ოქტომბერში ამერიკაში 3.3 მლნ.-ით მეტი პენსიონერი იყო, ვიდრე 20 თვით ადრე. Pew Research Centre-ის (ანალიტიკური ცენტრი ვაშინგტონში) მიხედვით კი, 55 წელზე უფროსი ასაკის ამერიკელების ნახევარზე მეტმა დატოვა სამუშაო ძალა, რაც 48%-ით აღემატება 2019 წლის მესამე კვარტლის იმავე მაჩვენებელს.

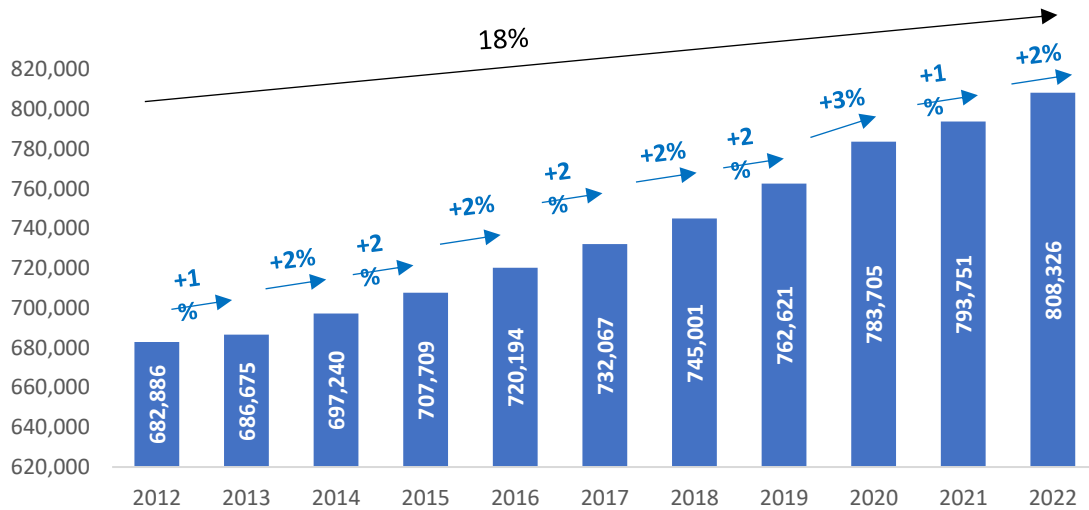
არაერთ ქვეყანაში პენსიონერების რაოდენობის ზრდასთან ერთად

⁶ წყარო: საპენსიო სააგენტო, ინფორმაციის თავისუფლების განვითარების ინსტიტუტი

⁷ აფარდებს რა პენსიას საშუალო ხელფასთან, ჩანაცვლების კოეფიციენტი გვეუბნება ხელფასის რა წილს შეადგენს პენსია.

- გაიზარდა საპენსიო ასაკი, მაგ., ნიდერლანდებში 2013 წლიდან 2022 წლამდე საპენსიო ასაკი ნელ-ნელა გაიზარდა 65-დან 67 წლამდე და სიცოცხლის მოსალოდნელი ხანგრძლივობის ზრდის გამო კვლავ იგეგმება საპენსიო ასაკის ზრდა⁸; დანიაში 2019-22 წლებში 65-დან 67 წლამდე⁹; საფრანგეთში, 62-დან 64 წლამდე, სადაც საპენსიო ასაკის ზრდის მცდელობები საერთო ეროვნულ წინააღმდეგობას და მაპარალიზებელ გაფიცვებს იწვევს.¹⁰
- აქტიურად დაიწყო საპენსიო ასაკის ზრდის მიმართულებით მოძრაობა, მაგ., გერმანიაში, შვედეთში, ბელგიაში, იაპონიაში, ესპანეთში¹¹.
- აქტიურად განიხილება საპენსიო წესების ცვლილება, რომ პენსიაზე გასულებს ჰქონდეთ სამსახურში დაბრუნების სტიმული, მაგ., გაერთიანებულ სამეფოში, ირლანდიაში¹². გაერთიანებულ სამეფოში, სახელმწიფო საპენსიო ასაკის ამჟამინდელი ზღვარი (66 წელი როგორც კაცების, ისე ქალებისთვის) 67 წლამდე გაიზრდება 2028 წელს და 68 წლამდე 2046 წელს. 1978 წლის 6 აპრილის შემდეგ დაბადებულებისთვის სახელმწიფო საპენსიო ასაკის ზღვარი 68 წელი იქნება.

გრაფიკი 2: პენსიის მიმღებთა რაოდენობა საქართველოში, 2012-2022 წწ.¹³



საქართველოში 2012-2022 წლებში ასაკით პენსიის მიმღებთა რიცხვი 125,440 ადამიანით (18.3%) გაიზარდა, ხოლო პენსია, როგორც ბიუჯეტის ხარჯების წილი -- 16%-დან 19%-მდე (1.817 მლრდ. ლარით), რაც 2023 წლის ხარჯების 21%-ს მიაღწევს.

⁸ [The Netherlands to raise retirement age to 67 years and 3 months](https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/pension_glance-2017-10-en.pdf?expires=1676535433&id=id&acname=guest&checksum=63B62BAFA460B7779B46C5015DA64953)

⁹ [https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/pension_glance-2017-10-](https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/pension_glance-2017-10-en.pdf?expires=1676535433&id=id&acname=guest&checksum=63B62BAFA460B7779B46C5015DA64953)

[en.pdf?expires=1676535433&id=id&acname=guest&checksum=63B62BAFA460B7779B46C5015DA64953](https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/pension_glance-2017-10-en.pdf?expires=1676535433&id=id&acname=guest&checksum=63B62BAFA460B7779B46C5015DA64953)

¹⁰ <https://www.economist.com/europe/2023/03/09/france-is-in-a-stand-off-against-emmanuel-macrons-pension-reform>

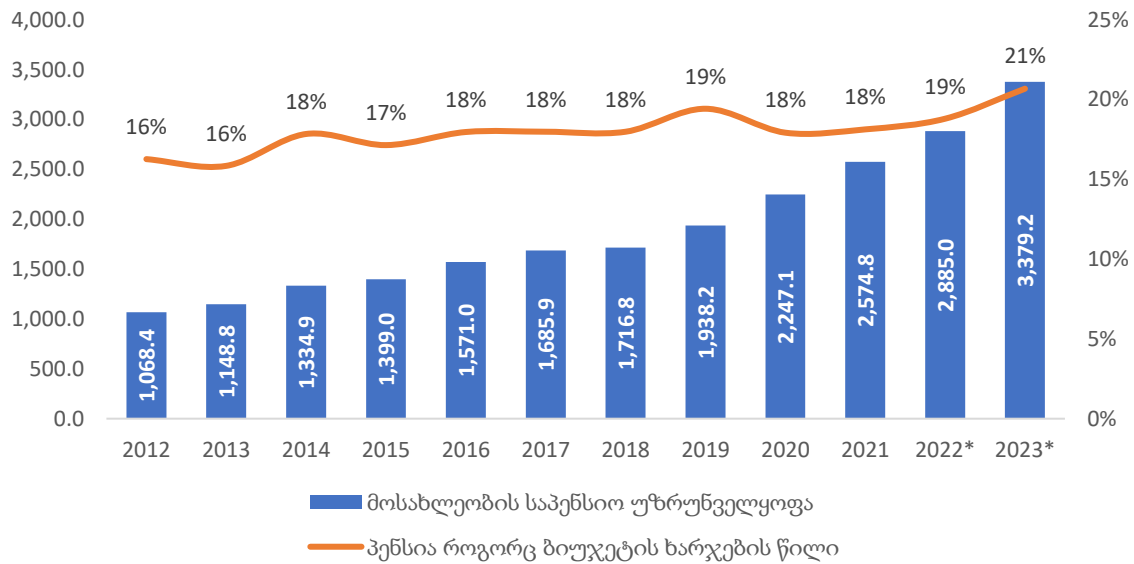
¹¹ <https://www.schroders.com/sk/insights/economics/world-pension-ages-on-the-rise-when-will-you-retire/>

¹² change the pension rules to encourage more early retirees back to work.

<https://www.theguardian.com/politics/2023/feb/14/uk-labour-market-stagflation>

¹³ წყარო: საქსტატი, ინფორმაციის თავისუფლების განვითარების ინსტიტუტი

გრაფიკი 3: მოსახლეობის საპენსიო უზრუნველყოფა (მლნ. ლარი) და პენსიის წილი ბიუჯეტის ხარჯებში (%), 2012-2023 წწ.¹⁴



4. **სახელმწიფო საპენსიო უზრუნველყოფის ტვირთი:** საპენსიო რეფორმებს ყველა ქვეყანაში ერთი საერთო ჰქონდა -- იმის გაცნობიერება, რა მოხდებოდა რეფორმის გარეშე. რეფორმის გარეშე
- სოციალური (საბაზო) პენსია განაგრძობს ზრდას, რაც აფერხებს ეკონომიკურ ზრდას: დაგროვებითი საპენსიო სისტემის არადეკლარირებული გამართლება ის არის, რომ როცა სახელმწიფო პენსიის მიმღებთა უმრავლესობა იმავდროულად დაგროვებითი საპენსიო სისტემის ბენეფიციარი იქნება, სახელმწიფო პენსია აღარ გაიზარდოს ან აღარ გაიზარდოს იმ ტემპით, როგორც ამ რეფორმის გარეშე გაიზრდებოდა. სოციალური (საბაზო) პენსიის მუდმივი ზრდა საგადასახადო შემოსავლების ზრდის პარალელურად აფერხებს ეკონომიკურ ზრდას და ქვეყნის განვითარებას.
 - სოციალური (საბაზო) პენსიაზე ხარჯების ზრდა ტვირთად დააწვება გადასახადების გადამხდელებს. ალტერნატივის ანუ დაგროვებითი საპენსიო სისტემის პირობებში კი ხარჯები უფრო ნაკლები ტემპით უნდა გაიზარდოს, ვიდრე მის გარეშე და, შესაბამისად, ტვირთი შემსუბუქდეს.
 - ადამიანები რჩებიან ცუდად უზრუნველყოფილი სიბერის პირისპირ, განსაკუთრებით მაშინ, როდესაც მოსახლეობის დიდ ნაწილს შემოსავლები არ აძლევს დაზოგვის საშუალებას, ხოლო ვისაც აძლევს, არ აქვს დაზოგვის კულტურა¹⁵.

¹⁴ წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო, ინფორმაციის თავისუფლების განვითარების ინსტიტუტი

*დაგეგმილი ხარჯები

¹⁵ „გარდიანის“ მიხედვით, გასაკვირი არ არის, რომ ახლა როცა ასე გაძვირდა ცხოვრება, მილენიალების მხოლოდ მეოთხედს აქვს დაგეგმილი პენსიაზე გასვლის შემდგომი პერიოდი

<https://www.theguardian.com/commentisfree/2023/mar/06/millennials-older-pensions-save-own-home>

- ადამიანები რჩებიან დამოკიდებული სახელმწიფოზე, ანუ გადასახადის გადამხდელებზე, მაშინ როცა დამოკიდებული შეიძლება იყვნენ პროდუქტიულ ასაკში დაზოგილ საკუთარ სახსრებზე.

აღსანიშნავია, რომ ყველაზე წარმატებული იყო ის საპენსიო რეფორმები, სადაც ქვეყნის მოსახლეობის უმრავლესობა დაარწმუნეს რეფორმის აუცილებლობაში. ამ დარწმუნებას წინ უძღოდა იმ ცნობიერების კულტივირება, რომ სახელმწიფო პენსიაზე ვერ იქნები დამოკიდებული.

2. რეფორმა დღემდე

საქართველოში საპენსიო რეფორმა 2018 წელს საპენსიო სააგენტოს შექმნით დაიწყო. 2019 წლის 1 იანვრიდან დაიწყო სავალდებულო დაგროვებითი საპენსიო სქემის მონაწილეთა თანხების შეგროვება. დაგროვებითი საპენსიო სქემა აგებულია პრინციპზე დამსაქმებლის 2%¹⁶ + დასაქმებულის 2% + სახელმწიფოს 2%.

საპენსიო დანაზოგების ინვესტირებას საინვესტიციო პოლიტიკის დოკუმენტის საფუძველზე საპენსიო სააგენტო და მის მიერ შერჩეული აქტივების მმართველი კომპანია შეიძლება ახდენდეს. ეს დოკუმენტი საპენსიო აქტივების მართვის ჩარჩოა და იძლევა აქტივების განთავსების გრძელვადიან სტრატეგიას. აქტივების ინვესტირების მონიტორინგს ახორციელებს საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო საბჭო, რომელშიც შედის პარლამენტის მიერ არჩეული ხუთი წევრი. საინვესტიციო საბჭო ასევე არჩევს დაგროვებითი საპენსიო სქემის სპეციალიზებულ დეპოზიტარს და აქტივების მმართველ კომპანიას. საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო საქმიანობის რეგულირებას და ზედამხედველობას ეროვნული ბანკი ახორციელებს, ისევე როგორც აქტივების მმართველი კომპანიისა და სპეციალიზებული დეპოზიტარის ავტორიზაციას/აღიარებას და ზედამხედველობას.

კანონის მიხედვით, 40 წლამდე დაქირავებით დასაქმებული მოქალაქეებისთვის საპენსიო სქემაში ჩართვა სავალდებულოა, რაც იმას ნიშნავს, რომ ხელფასის 2% საპენსიო შენატანში უნდა მიმართონ. ამასთან, დამსაქმებელი ვალდებულია დასაქმებულის ინდივიდუალურ საპენსიო ანგარიშზე გადარიცხოს დასაქმებულის ხელფასის 2%, ხოლო, სახელმწიფო ვალდებულია დასაქმებულის ინდივიდუალურ საპენსიო ანგარიშზე გადარიცხოს ხელფასის 2% (წელიწადში 24,000 ლარამდე, ანუ 9,000 აშშ დოლარამდე) ან 1% (წელიწადში 24,000-დან 60,000 ლარამდე, რაც გულისხმობს 9,000-დან 22,570 აშშ დოლარამდე¹⁷).

საპენსიო აქტივების ინვესტირება შესაძლოა განხორციელდეს სამი განსხვავებული რისკიანობის პორტფელში. ესენია:

- ნაკლებად რისკიანი, რომლის საინვესტიციო ჰორიზონტი არ უნდა იყოს 5 წელზე ნაკლები;
- საშუალო რისკიანი, საინვესტიციო ჰორიზონტი უნდა აღემატებოდეს ნაკლებად რისკიანის საინვესტიციო ჰორიზონტს;

¹⁶ ხელფასის დაუბეგრავი მოცულობის 2%

¹⁷ <https://www.matsne.gov.ge/ka/document/download/4280127/3/ge/pdf>

- მაღალ რისკიანი, საშუალო რისკიანზე გრძელი საინვესტიციო პერიოდები.

მათ შორის არსებული განსხვავებები შეჯამებულია ცხრილ 1-ში. მონაწილეს თავად შეუძლია აირჩიოს საინვესტიციო პორტფელი სქემაში გაწევრიანებიდან ერთი თვის ვადაში. თუ მონაწილე არ გამოიყენებს ამ უფლებას, მაშინ აქტივების ინვესტიცია მოხდება შემდეგნაირად: 40 წლამდე მონაწილის აქტივები განთავსდება მაღალ რისკიან პორტფელში, 40-დან 50 წლამდე მონაწილის - საშუალო რისკიან, ხოლო 50 წელს გადაცილებული მონაწილის - ნაკლებად რისკიან პორტფელში. კანონის ამოქმედებიდან 5 წლის განმავლობაში საპენსიო სააგენტოს დანაზოგების ინვესტირება მხოლოდ ნაკლებად რისკიან აქტივებში შეუძლია, ეს ვადა კი 2023 წლის აგვისტოში იწურება.

ცხრილი 1. სხვადასხვა რისკის მქონე აქტივებში განთავსების ზღვრები¹⁸

	ნაკლებად რისკიანი	საშუალო რისკიანი	მაღალ რისკიანი
ფულადი სახსრები და დეპოზიტები	75%-მდე	50%-მდე	25%-მდე
სასესხო ფასიანი ქაღალდები	100%-მდე	75%-მდე	50%-მდე
წილობრივი ფასიანი ქაღალდები	20%-მდე	20%-40%	40%-60%
სხვა აქტივები	-	10%-მდე	10%-მდე
უცხო ვალუტა	0%-20%	0%-40%	0%-60%

ინვესტირება შეიძლება განხორციელდეს როგორც ეროვნული ვალუტით, ისე უცხოური ვალუტით დენომინირებულ შემდეგ ფინანსურ ინსტრუმენტებში:

- ფულად სახსრებში, მათ შორის, სახელმწიფოს საბანკო მარეგულირებლის მიერ ლიცენზირებულ კომერციულ ბანკებში არსებული საბანკო ანგარიშებზე;
- სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებში (მუნიციპალიტეტის ფასიანი ქაღალდი ეროვნული ვალუტის შემთხვევაში);
- საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების მიერ გამოშვებულ სასესხო ფასიანი ქაღალდებში;
- კორპორაციულ სასესხო ფასიანი ქაღალდებში, რომლებიც რეგისტრირებულია შესაბამისი მარეგულირებლის მიერ და განთავსებულია საჯარო ან კერძო შეთავაზების გზით;
- საწარმოთა აქციებში;
- ღია საფონდო ინსტრუმენტებში;
- სახელმწიფოს, მუნიციპალიტეტის ან სახელმწიფო სააგენტოს მიერ გამოშვებულ ფასიანი ქაღალდებში, თუ ის სათანადოდ არის გარანტირებული შესაბამისი სახელმწიფოს მიერ (მხოლოდ უცხოური ვალუტის დენომინირებული);
- სხვა ფინანსურ ინსტრუმენტებში ან/და არაფინანსურ აქტივებში, რომლებიც შეიძლება ინვესტირებისთვის დაუშვას ეროვნულმა ბანკმა.

ფულადი სახსრებისა და საბანკო დეპოზიტების გარდა, ერთი ემიტენტის მიერ გამოშვებულ ფასიანი ქაღალდებში საპენსიო სააგენტოს დანაზოგების მხოლოდ 5%-ის ინვესტირება შეუძლია

¹⁸ წყარო: საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე, ინფორმაციის თავისუფლების განვითარების ინსტიტუტი

(კანონის ამოქმედებიდან 5 წლის განმავლობაში ეს ლიმიტი 15%-ია). ასევე, დაუშვებელია ერთი ემიტენტის მიმოქცევაში არსებული ფასიანი ქაღალდების 10 პროცენტზე მეტის ფლობა. თუმცა ეს შეზღუდვები არ ვრცელდება არანაკლებ AA - (ან მისი ეკვივალენტური) საკრედიტო რეიტინგის მქონე საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების მიერ გამოშვებულ ფასიან ქაღალდებზე.

ამჟამად საპენსიო დანაზოგების ინვესტირება აკრძალულია ისეთ აქტივებში, როგორცაა უძრავი ქონება, ფიზიკური აქტივები, წარმოებულები (ოფციონები, ფიუჩერსული და ფორვარდული გარიგებები), იმ წარმოებულების გარდა, რომლებიც ემსახურება რისკების შემცირებას, აქტივები, რომელთა გასხვისებაც დაუშვებელია კანონით, საპენსიო სააგენტოს ან მასთან დაკავშირებული პირის მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდები.

საინვესტიციო საბჭო შეიმუშავებს ბენჩმარკ პორტფელს, რომელიც მოიცავს აქტივების კლასების განთავსების მიზნობრივი მაჩვენებლებისა და მიზნობრივი მაჩვენებლებიდან გადახრის დასაშვები ნორმების. ნაკლებად რისკიანი საინვესტიციო პორტფელისთვის ბენჩმარკ პორტფელი წარმოდგენილია ცხრილ 2-ში.

ცხრილი 2: ბენჩმარკ პორტფელი¹⁹

აქტივის კლასი	განთავსების მიზნობრივი მაჩვენებლები	მიზნობრივი მაჩვენებლებიდან გადახრის დასაშვები ნორმები აქტივის კლასის მიხედვით
საქართველოს სახაზინო ობლიგაციები	20%	+/- 10 პროცენტული პუნქტი
დეპოზიტები/სადეპოზიტო სერთიფიკატები ლარში	60%	+/- 10 პროცენტული პუნქტი
უცხოური აქციები	20%	- 10 პროცენტული პუნქტი

2.1 საპენსიო აქტივების განაწილების მიმოხილვა

2023 წლის 10 მარტის მდგომარეობით, საპენსიო სქემაში გაწევრიანებულია 1.378 მლნ. ადამიანი, ხოლო საპენსიო აქტივების მთლიანი ღირებულება შეადგენს 3.15 მლრდ. ლარს (1.22 მლრდ. აშშ დოლარს)²⁰.

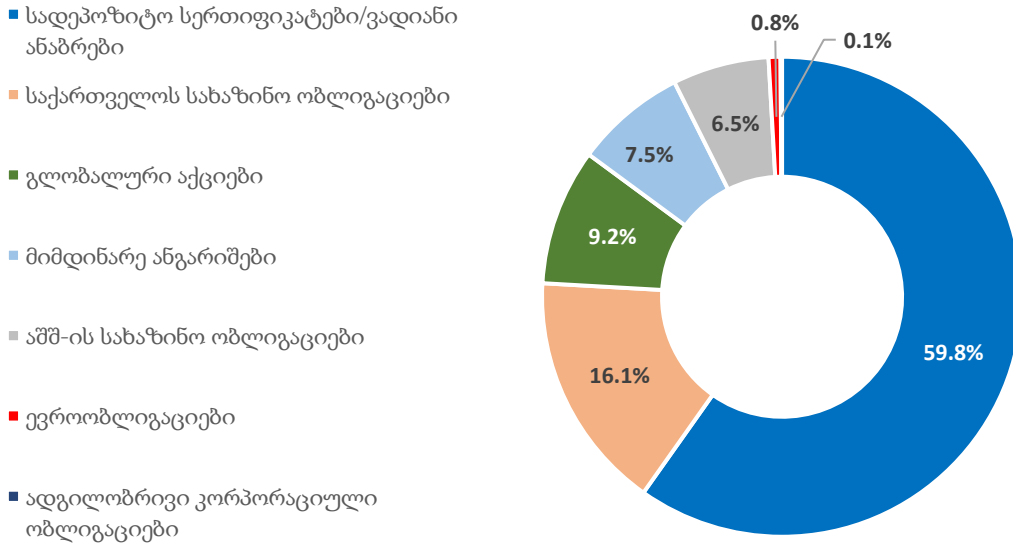
2023 წლის 28 თებერვლის მდგომარეობით, საინვესტიციო პორტფელის ყველაზე მსხვილი ნაწილი არის სადეპოზიტო სერთიფიკატები და ვადიანი ანაბრები, რაც პორტფელის 59.8%-ს შეადგენს. საქართველოს სახაზინო ობლიგაციები პორტფელის 16.1%-ს შეადგენს, ხოლო

¹⁹ წყარო: [საინვესტიციო პოლიტიკის დოკუმენტი](#), ინფორმაციის თავისუფლების განვითარების ინსტიტუტი

²⁰ <https://pensions.ge/ka/public-information/news/Statistics-of-the-pension-agency-for-march-10-2023>

უცხოური ობლიგაციები -- 7.3%-ს, საიდანაც აშშ-ს ობლიგაციებზე 6.5% მოდის, ევროობლიგაციებზე მხოლოდ 0.8%. გლობალურ აქციებში საპენსიო დანაზოგის 9.2%-ია აკუმულირებული, 7.5% მიმდინარე ანგარიშებზე, ხოლო 0.1% ადგილობრივ კორპორაციულ ობლიგაციებშია შენახული.

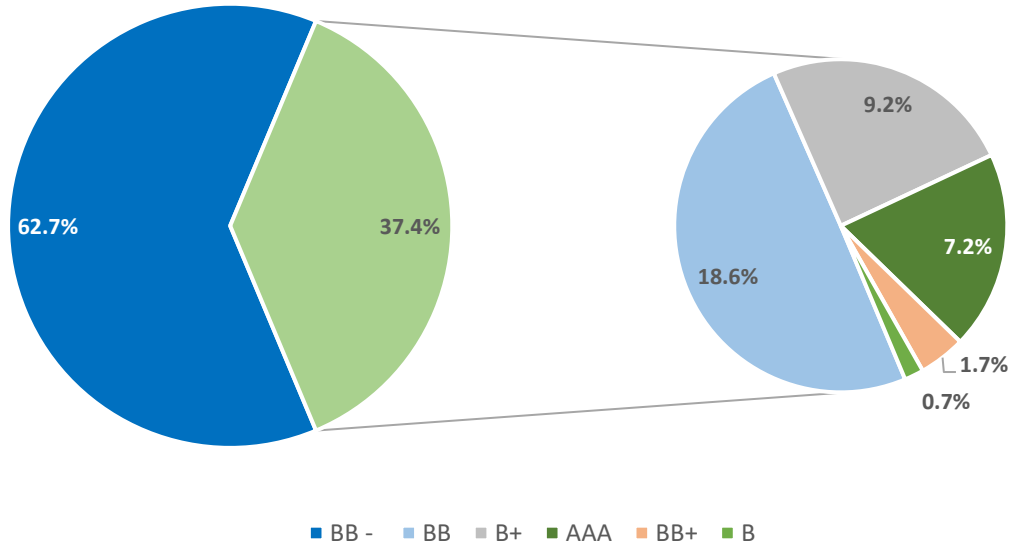
გრაფიკი 4: აქტივების განაწილება საინვესტიციო ინსტრუმენტების მიხედვით, 2023 წ. 28 თებერვალი²¹



რაც შეეხება აქტივების განაწილებას რეიტინგის მიხედვით, აქტივების უმეტესობა (62.7%) არის BB - რეიტინგის აქტივები, რისკიანი და საინვესტიციოსთან შედარებით დაბალი კრედიტუნარიანობის მქონე. დანაზოგების მხოლოდ 7.2%-ია საინვესტიციო, მაღალი კრედიტუნარიანობის მქონე (AAA) აქტივებში განთავსებული.

²¹ წყარო: საპენსიო სააგენტო, ინფორმაციის თავისუფლების განვითარების ინსტიტუტი

გრაფიკი 5: აქტივების განაწილება საკრედიტო რეიტინგების მიხედვით, 2023 წ. 28 თებერვალი²²



3. დაგეგმილი ცვლილებები კანონში და სააგენტოს ხელვაში: საინვესტიციო მანდატის გაფართოება

დაგროვებითი პენსიის შესახებ კანონით და საინვესტიციო პოლიტიკის დოკუმენტით და სააგენტოს ხელვით დაგეგმილი ცვლილებებით²³, გაფართოვდება და დაკონკრეტდება სააგენტოს საინვესტიციო შესაძლებლობები, კერძოდ:

- ინვესტირების აკრძალვა აღარ ეხება უძრავ ქონებას, უძრავი ქონების საინვესტიციო ფონდებს, და ფიზიკურ აქტივებს. აქტივების ინვესტირება ასევე შესაძლებელი იქნება კომერციული ბანკების მიერ გამოშვებულ იპოთეკით დაცულ ობლიგაციებში (MBS).
- შესაძლებელი ხდება ინვესტირება წილობრივ, სავალო ან სასესხო შეთავაზებაში საერთაშორისო ფინანსურ ინსტიტუტებთან ერთად 33 პროცენტამდე თანამონაწილეობით.
- 2023 წლის აგვისტოდან სქემის მონაწილეებს გაუჩნდებათ შესაძლებლობა აირჩიონ როგორი რისკის მქონე პორტფელში სურთ საკუთარი დანაზოგების

²² წყარო: საპენსიო სააგენტო, Standard & Poor’s, Fitch Ratings, Scope, Moody’s, ინფორმაციის თავისუფლების განვითარების ინსტიტუტი

²³ <https://info.parliament.ge/file/1/BillReviewContent/308540?> - ცვლილებების პაკეტი <https://info.parliament.ge/file/1/BillReviewContent/308570?> - განმარტებითი ბარათი

ინვესტირება. მონაწილეებს შეეძლება არჩეული პორტფელის შეცვლა, გარკვეული ვადების დაცვით.

- ერთი კომპანიის მიმოქცევაში არსებულ ფასიან ქაღალდებში ინვესტირების ზღვარი იზრდება 10%-დან 25% -მდე.
- ნაკლებად რისკიანი საინვესტიციო პორტფელის შემთხვევაშიც შესაძლებელი იქნება სხვა აქტივებში საპენსიო დანაზოგების ინვესტირება 10%-მდე ლიმიტით. ხოლო, საშუალო და მაღალ რისკიანი პორტფელის შემთხვევაში იზრდება სხვა აქტივებში ინვესტირების ზღვრები (ცხრილი 3). ასევე, მეტად დაკონკრეტდება სხვა ტიპის აქტივების კლასი²⁴, დაემატება ისეთი ინსტრუმენტები, როგორცაა უზრუნველყოფილი ობლიგაციები (Covered Bonds), საინვესტიციო ფონდების ერთეულები (REIT-s).
- მნიშვნელოვანია, საინვესტიციოდ დაშვებულ იქნას სუვერენული ან ორი და არა ერთი საფეხურით დაბალი რეიტინგის მქონე კომპანიების მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების განხილვაც, რასაც ითვალისწინებს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის ბრძანება²⁵ და საინვესტიციო პოლიტიკის დოკუმენტი.
- 2025 წლის 1 იანვრიდან სქემის მონაწილეებს შესაძლებლობა ექნებათ აირჩიონ აქტივების მმართველი კომპანია, რომელიც საპენსიო სააგენტოს ნაცვლად მართავს მათ დანაზოგს. მანამდე ბაზარზე უნდა გამოჩნდნენ კერძო აქტივების მმართველი კომპანიები.
- არსებული კანონით საინვესტიციო გადაწყვეტილებებს, რისკებზე რეაგირებას საინვესტიციო საბჭო ახდენს, ხოლო ცვლილებებით, თუ მონაწილე თავად აირჩევს აქტივების მმართველ კომპანიას, საინვესტიციო გადაწყვეტილებას სწორედ ის მიიღებს.

ამასთან მნიშვნელოვანია, რომ საპენსიო სააგენტოს რისკები შეუმცირა საინვესტიციო ფონდების შესახებ კანონმა, კერძოდ ღია საფონდო ინსტრუმენტი²⁶, რომელსაც საპენსიო სააგენტო ან/და აქტივების მმართველი კომპანია საინვესტიციოდ გამოიყენებს, უნდა იყოს ლიცენზირებული შესაბამისი მარეგულირებლის მიერ.

²⁴ სხვა აქტივებში იგულისხმება:

- ადგილობრივი და უცხოური ვალუტით დენომინირებული საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტების მიერ ორგანიზებული და თანადაფინანსებული კერძო შეთავაზებით გამოშვებული წილობრივი, სავალო ან სასესხო შეთავაზებაში თანამონაწილეობა;
- სახელმწიფოს შესაბამისი მარეგულირებლის მიერ ლიცენზირებული და ეროვნული ბანკის მიერ აღიარებული საინვესტიციო ფონდის ერთეულები;
- ეროვნული ბანკის მიერ ავტორიზებული/რეგისტრირებული საინვესტიციო ფონდის ერთეულები;
- სხვა ფინანსური ინსტრუმენტები, არაფინანსური აქტივები, მხოლოდ მაღალრისკიანი საინვესტიციო პორტფელის შემთხვევაში - უძრავი ქონების საინვესტიციო ფონდების ერთეულები, რომლებიც შეიძლება ინვესტირებისთვის დაუშვას ეროვნულმა ბანკმა.

²⁵ ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის [2020 წლის 8 სექტემბრის №160/04 ბრძანება](#) „დაგროვებითი საპენსიო სქემის საინვესტიციო ფინანსური ინსტრუმენტების მინიმალური დასაშვები საკრედიტო რეიტინგისა და დაგროვებითი საპენსიო სქემის აქტივების ღირებულების გამოთვლის მეთოდოლოგიის მიმართ მოთხოვნების შესახებ წესის დამტკიცების თაობაზე“

²⁶ დაგროვებითი პენსიის შესახებ კანონის მე-2(წ) მუხლის მიხედვით, ღია საფონდო ინსტრუმენტი არის ინვესტიცია ისეთი პირის ან ინსტრუმენტის მეშვეობით, რომელიც ორგანიზებულია და მოქმედებს, როგორც საინვესტიციო კომპანია ან საინვესტიციო ფონდი და უფლებამოსილია გამოუშვას საკუთარი წილობრივი მონაწილეობის შეუზღუდავი რაოდენობის ერთეული (პაი) ან წილობრივი ფასიანი ქაღალდი. ასევე მოიცავს ღია საპაიო ფონდს, საინვესტიციო ფონდს, სხვა სახელმწიფოს კანონმდებლობით განსაზღვრულ სხვა საინვესტიციო ინსტრუმენტებს, რომლებიც აგრეგირების საფუძველზე ოპერირებენ.

ცხრილი 3. სხვადასხვა რისკის მქონე აქტივებში განთავსების ზღვრები²⁷

	ნაკლებად რისკიანი	საშუალო რისკიანი	მაღალ რისკიანი
ფულადი სახსრები და დეპოზიტები	75%-მდე	50%-მდე	25%-მდე
კორპორაციული სასესხო ფასიანი ქაღალდები	100%-მდე	75%-მდე	50%-მდე
წილობრივი ფასიანი ქაღალდები	20% - მდე	20%-40%	40%-60%
სხვა აქტივები	10%-მდე	15%-მდე	20%-მდე
უცხო ვალუტა	0%-20%	0%-40%	0%-60%

ამდენად, ერთი მხრივ, ცვლილებები მიმართულია საინვესტიციო პორტფელის დივერსიფიცირებისა და საინვესტიციო შესაძლებლობების ზრდისკენ, მეორე მხრივ, კი შესაძლებლობას აძლევს სქემის მონაწილეებს, მონაწილეობა მიიღონ საკუთარი საინვესტიციო პორტფელის მართვაში.

4. საპენსიო აქტივების განთავსების რისკიანობის საერთაშორისო პრაქტიკა

წინამდებარე თავში გაანალიზებულია სხვადასხვა ქვეყნებში საპენსიო აქტივების განთავსების რისკიანობის პრაქტიკა და რისკიანობის შედეგები. შერჩეული ქვეყნების ნაწილი საქართველოს საპენსიო სააგენტოსთან შედარებით გაცილებით მაღალ რისკებს ეწევიან.

მიმოხილვის მიზანია წარმოვადგინოთ, რა დასაშვები რისკების გაწევა შეიძლება ამონაგების ზრდისათვის და საპენსიო სააგენტოს უფრო მრავალფეროვანი/დივერსიფიცირებული შესაძლებლობების ჩარჩო შევთავაზოთ, რის საფუძველზეც შესაძლებელი იქნება, საპენსიო ასაკის დადგომისას დანაზოგების წმინდა მიმდინარე ღირებულება (NPV) აღემატებოდეს მანამდე აკუმულირებულ თანხას.

შერჩეულ ქვეყნებში საპენსიო აქტივების დაბანდების რისკიანობა შეიძლება გარკვეულწილად შეფასდეს სხვადასხვა ტიპის აქტივებში დაბანდების ზღვრების მიხედვით. მაგალითად, კანადას, შვედეთსა და ახალ ზელანდიას 100%-იანი ზღვრები აქვთ დაწესებული, როგორც მაღალ, ისე დაბალ რისკიან აქტივებზე, რაც იმას ნიშნავს, რომ არ აქვთ შეზღუდვა და შესაძლებელია ამ აქტივებში დანაზოგების 100%-ით ინვესტირება, რაც ჩვენთვის გამოუსადეგარია. პოლონეთს არ აქვს შეზღუდვა აქტივებში ინვესტირებაზე, თუმცა, მაგალითად, 40%-მდე აქტივების დაბანდება დასაშვები საჯარო და კერძო სექტორის მიერ გამოშვებულ ობლიგაციებში, ხოლო ინვესტირება შეუძლებელია უძრავ ქონებაში.

²⁷ წყარო: საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე, ინფორმაციის თავისუფლების განვითარების ინსტიტუტი

2010-იან წლებში განვითარებულ ქვეყნებში ობლიგაციებზე ამონაგები შემცირდა, ამიტომ ბევრმა დაფინანსებულმა საპენსიო სქემამ უფრო სარისკო აქტივებში დაიწყო ინვესტირება, როგორცაა ე.წ. ლივერიჯიანი სესხები (leveraged loans), კერძო კაპიტალი, ვენჩურული ინვესტიცია და კრიპტოვალუტებიც კი, მაგ., ონტარიოს მასწავლებელთა საპენსიო სქემა (otpp) ფლობდა [FTX-ის](#) წილს.²⁸

საქართველოს მსგავსად, შედარებით დაბალ რისკებს ეწევიან ლიეტუვა, ხორვატია და სომხეთი, რომელთაც სხვადასხვა კატეგორიის ზღვრები აქვთ დაწესებული მაღალ რისკიან აქტივებში ინვესტირებაზე (იხ. დანართი 2, ცხრილი 2). შერჩეული ქვეყნების ნაწილი ინვესტირებას ახორციელებს ინდივიდუალურ (retail) და კერძო (private) საინვესტიციო ფონდების აქციებში. ამ მხრივ შეზღუდვები არ აქვს ესტონეთს, შვედეთს, კანადასა და ახალ ზელანდიას. მაშინ, როდესაც მსგავს აქტივებში ინვესტირებას საერთოდ არ ახორციელებს საქართველო, ხოლო დანარჩენ ქვეყნებში შესაბამისი ზღვრები 10-50%-მდე მერყეობს.

ზოგიერთი ქვეყნის კანონმდებლობა სრულად კრძალავს ინვესტიციებს უძრავ ქონებაში, კერძო საინვესტიციო ფონდებში ან სესხებში. პირდაპირი ინვესტიცია უძრავ ქონებაში დაუშვებელია ლიეტუვაში, პოლონეთში, სომხეთში, ხორვატიაში (საპენსიო ფონდებისთვის), საქართველოში (სავალდებულო²⁹ საპენსიო ფონდისთვის). თუმცა, ჩამოთვლილი ქვეყნების უმეტესობაში აკრძალულია მხოლოდ პირდაპირი ინვესტიციები და შეიძლება დამკვეთი იყოს უძრავ ქონებაში არაპირდაპირი ინვესტიციები ობლიგაციებისა და უძრავი ქონების კომპანიების აქციების მეშვეობით.

მხოლოდ რამდენიმე ქვეყანა არ აწესებს რაიმე კონკრეტული ზღვარს აქტივების კლასის მიხედვით, იმ მოლოდინით, რომ საპენსიო აქტივების მმართველები გონივრული ინვესტიციებს განახორციელებენ. ასეთი ქვეყნებია, მაგალითად კანადა, ნიდერლანდები, ახალი ზელანდია. ზოგიერთ ქვეყანას უცხოურ აქტივებში ინვესტიციებზე არ აქვს კონკრეტული ზღვარი, რაც გულისხმობს რომ მმართველს თავად შეუძლია განსაზღვროს აქტივების რა ნაწილს განათავსებს უცხოურ აქტივებში. მაგალითად ასეთი ქვეყნებია შვედეთი, ახალი ზელანდია, ნიდერლანდები, კანადა, ლიეტუვა და ესტონეთი³⁰.

4.1 განთავსების რისკიანობა შერჩეული ქვეყნების მიხედვით

საინვესტიციო რისკი არის საპროცენტო განაკვეთებისა და სხვა საბაზრო ფასების არასასურველი ცვლით გამოწვეული ზარალის რისკი. საპენსიო ფონდის საინვესტიციო რისკი შეიძლება წარმოიშვას მაშინ, როდესაც საპენსიო ფონდის ამონაგები ჩამორჩება ინფლაციას (რეალური ამონაგები უარყოფითია). ასევე, შეიძლება წარმოიშვას კონცენტრაციის რისკი - ანუ რისკი იმისა, რომ საპენსიო ფონდის პორტფელი არ არის საკმარისად დივერსიფიცირებული და კონცენტრირებულია ერთ აქტივში ან ემიტენტში³¹.

²⁸ FTX ის კრიპტო ბირჟაა, რომელიც ადრე \$32 მილიარდად იყო შეფასებული, თუმცა ცოტა ხნის წინ მთლიანად ჩამოიშალა.

²⁹ სავალდებულო (mandatory) ფონდებისგან განსხვავებით, ნებაყოფლობით (voluntary) საპენსიო ფონდებს ეს შეზღუდვა არ ეხება.

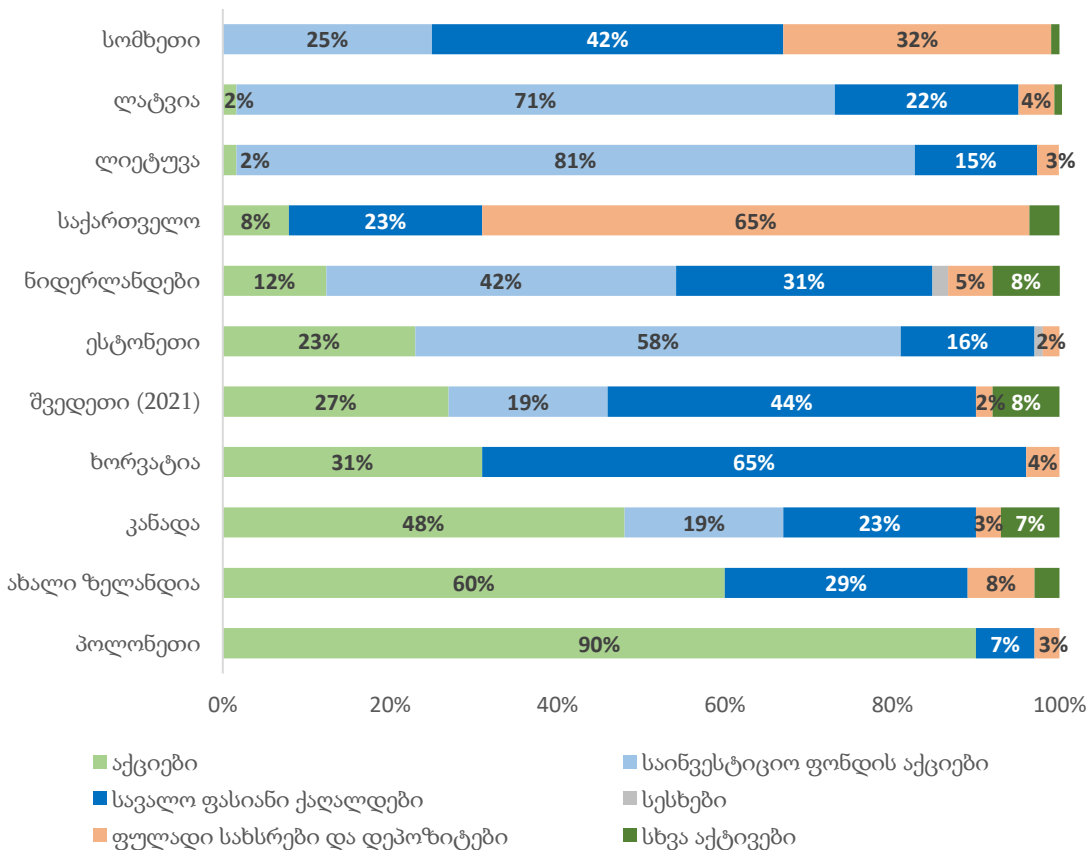
³⁰ [Annual Survey of Investment Regulation of Pension Funds and Other Pension Providers](#)

³¹ <https://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/46864889.pdf>

ძირითადი აქტივების კლასები, რომლებიც გამოიყენება საპენსიო ფონდების ინვესტირებისთვის არის აქციები, ობლიგაციები და ნაღდი ფული. ობლიგაციებთან შედარებით, აქციებში ინვესტირება დაკავშირებულია მაღალ რისკებთან, რის გამოც საპენსიო ფონდის ინვესტორები გრძელვადიან პერსპექტივაში ამ აქტივებიდან უფრო მაღალ ამონაგებს ელიან³².

განთავსების რისკიანობის მიხედვით, ყველაზე რისკიანი პოლიტიკა პოლონეთს აქვს. როგორც გრაფიკიდანაც ჩანს, 2022 წლის მეორე კვარტლის მონაცემებით, პოლონეთში საპენსიო ფონდების აქტივების 90% აქციებში იყო განთავსებული. ყველაზე ნაკლებად რისკიანი პოლიტიკა კი საქართველოს ჰქონდა. 2022 წლის მარტიდან მას შემდეგ რაც ფულადი სახსრების დაბანდება შესაძლებელია უცხოურ ვალუტაში, მდგომარეობა მცირედით, თუმცა შეცვლილია (2023 წლის 28 თებერვლის მდგომარეობით 9.2%-ია ინვესტირებული აქციებში).

გრაფიკი 6: საპენსიო ფონდების აქტივების განაწილება შერჩეულ საინვესტიციო კატეგორიებში 2022 წლის მეორე კვარტალი³³



რადგან DC სქემები ისეა მოწყობილი, რომ მისაღები პენსიის მოცულობა საპენსიო ფონდების მიერ განხორციელებული ინვესტიციის უკუგებაზეა დამოკიდებული, ფონდების მიზანიც ამ უკუგების მაქსიმიზაცია უნდა იყოს. მაღალი უკუგების მისაღწევად საჭიროა მაღალ რისკიანი

³² https://www.pensionsauthority.ie/en/lifecycle/investment_risk_and_reward/investment_asset_classes/

³³ წყარო: ევროპის ცენტრალური ბანკი, ინფორმაციის თავისუფლების განვითარების ინსტიტუტი

ინვესტიციის განხორციელება, რისი მაგალითიც არის აქტივების კლასებში ვენჩურული ფონდების (ფონდები, რომლებიც მაღალი პოტენციალის მქონე კომპანიის განვითარების ადრეულ ეტაპზე ახორციელებენ ამ კომპანიაში ინვესტიციას, შემდეგ ავითარებენ მას და IPO-ზე გააქვთ) დამატება. მაგალითად კოსტა რიკის და სლოვენის საპენსიო ფონდები აქტივების მხოლოდ 5%-ის ინვესტირება შეუძლიათ ვენჩურულ ფონდებში, თურქეთს 20%-მდე, ესტონეთს 50%, ხოლო ხორვატიაში კი მხოლოდ ნებაყოფლობით საპენსიო ფონდებს შეუძლიათ ევროპული ვენჩურულ ფონდებში ინვესტირება³⁴. რადგანაც ბონდების და აქციების ტრადიციული პორტფელი ისე ეფექტური აღარ არის, ზოგიერთი ქვეყნის საპენსიო ფონდები ინვესტირებას ახორციელებენ ისეთ არატრადიციულ და მაღალ რისკიან აქტივებში, როგორცაა კრიპტოვალუტა. მაგალითად ამერიკის შეერთებული შტატებში სახელმწიფო საპენსიო სქემების 94%-მა, კორპორაციული განსაზღვრული სარგებლის (DB) სქემის 62%-მა და კორპორაციული განსაზღვრული შენატანის (DC) სქემის 48%-მა განაცხადა, რომ ინვესტირებას ახდენენ კრიპტოვალუტებში³⁵. შვედეთში კი ოთხმა საჯარო საპენსიო ფონდმა, 200 მლნ.-ზე მეტი შვედური კრონა (19 მლნ. აშშ დოლარი) ინვესტიცია მოახდინა კრიპტოვალუტის სავაჭრო კომპანიაში, რომლის აქციებიც 87%-ით გაუფასურდა³⁶. სწორედ კრიპტოვალუტის არასტაბილურობის გამო კანადის ყველაზე დიდმა საპენსიო ფონდმა გადაწყვიტა არ გაეკეთებინა ინვესტირება ამ აქტივში³⁷. მსგავს მაღალ რისკიან და არასტაბილურ აქტივებში ინვესტირებას უმეტესი ქვეყნების საპენსიო ფონდები ერიდებიან.

კრიპტოვალუტასთან ერთად, არსებობს ისეთი რისკის შემცველი ნაბიჯები, როგორებიცაა ადრეულ და მზარდ კომპანიებში და ინფრასტრუქტურულ პროექტებში ინვესტირება, რაც იმდენად რისკიანია, რომ საპენსიო სააგენტომ არ უნდა განიხილოს ფონდების განთავსება. ასე იქცვიან ბრიტანული საპენსიო ფონდებიც. თუმცა, ბრიტანული კვლევის თანახმად³⁸, მაგალითად, თუ 22 წლის სქემის მონაწილე გაწევრიანებისას 5%-ს ვენჩურულ ფონდში განათავსებს, მოსალოდნელია, რომ საპენსიო დანაზოგი 7-12%-ით გაეზრდება. შესაბამისად, ბონდების და აქციების ტრადიციული მიქსისგან განსხვავებით, საპენსიო ფონდის აქტივების კლასებში, ვენჩურული ფონდების დამატება, საპენსიო ფონდების ამონაგებს მნიშვნელოვნად გაუმჯობესება შეუძლია.

4.2 შედეგიანობის ცხრილი შერჩეული ქვეყნების მიხედვით

იმისთვის, რომ შევაფასოთ საპენსიო აქტივების ინვესტირების შედეგიანობა საჭიროა ნომინალური და რეალური ამონაგების განაკვეთების ანალიზი. მე-4 ცხრილში წარმოდგენილია შერჩეული ქვეყნების მეორე საპენსიო სვეტის წმინდა ნომინალური (ინფლაციამდე და გადასახადამდე) და რეალური (ინფლაციის შემდეგ და გადასახადამდე) ამონაგების განაკვეთი. სვეტი სახელწოდებით „მაქსიმალური ხელმისაწვდომი მონაცემები“ არ ეხება ერთსა და იმავე საანგარიშო პერიოდს ყველა ჩამოთვლილი პროდუქტისთვის და არ უნდა იქნას გამოყენებული შედარების მიზნებისთვის.

³⁴ [Annual Survey of Investment Regulation of Pension Funds and Other Pension Providers](#)

³⁵ <https://blogs.cfainstitute.org/investor/2022/08/04/pensions-crypto-and-trust-digital-assets-and-retirement-funds/>

³⁶ <https://english.news.cn/20221204/28233505b6274a409dff32b0599b2c1c/c.html>

³⁷ <https://www.reuters.com/business/canadas-biggest-pension-plan-cppi-ends-crypto-investment-pursuit-sources-2022-12-07/>

³⁸ <https://www.economist.com/britain/2022/12/06/small-pension-funds-are-britains-likeliest-source-of-growth-capital>

2021 წელს, უარყოფითი რეალური ამონაგების განაკვეთი საქართველოსთან (-2.65%) ერთად ჰქონდა პოლონეთსა (-3.47%) და ლატვიას (-1.01%), ხოლო ყველაზე მაღალი ამონაგები შვედეთსა (25.76%) და ლიეტუვას (5.97%) ჰქონდათ.

ცხრილი 4: ნომინალური და რეალური ამონაგები ქვეყნებისა და დროითი ინტერვალის მიხედვით, ნოემბრის მდგომარეობით³⁹

ქვეყანა	სქემის ტიპი	ამონაგების განაკვეთი	2021	2019-2021	2017-2021	2015-2021	2012-2021	მაქს. ხელმისაწვდომი მონაცემები
ხორვატია	II სვეტის საპენსიო ფონდები	წმინდა ნომინალური	7.75%	5.40%	4.90%	6.01%	6.35%	5.37%
		წმინდა რეალური	2.55%	3.38%	3.24%	4.76%	5.01%	3.34%
ესტონეთი	სავალდებულო საპენსიო ფონდები	წმინდა ნომინალური	13.33%	8.85%	5.47%	4.73%	5.11%	4.38%
		წმინდა რეალური	1.30%	4.57%	1.88%	1.86%	2.60%	0.73%
ლატვია	სახელმწიფოს მიერ დაფინანსებული საპენსიო ფონდები	წმინდა ნომინალური	6.89%	6.23%	3.49%	3.05%	3.78%	3.83%
		წმინდა რეალური	-1.01%	3.05%	0.64%	0.66%	1.96%	-0.13
ლიეტუვა	II სვეტის საპენსიო ფონდები	წმინდა ნომინალური	16.67%	12.99%	7.74%	6.83%	6.94%	5.30%
		წმინდა რეალური	5.97%	8.61%	4.05%	3.95%	4.60%	1.95%
პოლონეთი	დასაქმებულთა საპენსიო ფონდები	წმინდა ნომინალური	4.26%	5.34%	4.55%	3.39%	4.57%	5.80%
		წმინდა რეალური	-3.47%	0.54%	1.15%	0.90%	2.59%	3.37%

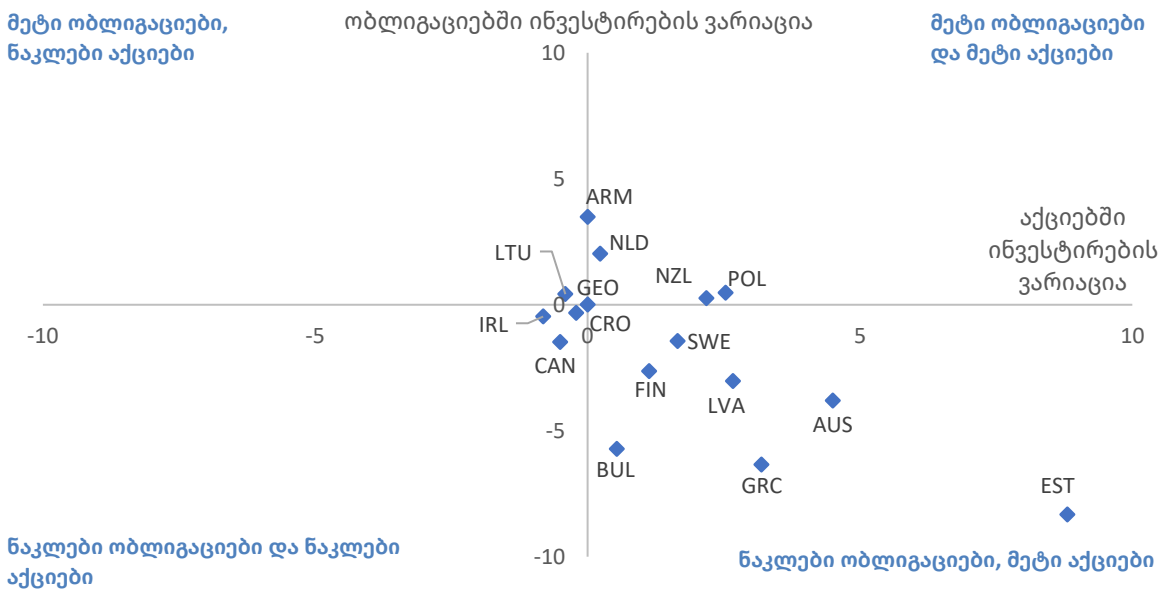
³⁹ წყარო: BETTER FINANCE, Armenia Securities Exchange, KiwiSaver Scheme returns, ინფორმაციის თავისუფლების განვითარების ინსტიტუტი

ნიღერლანდები	საპენსიო ფონდები	წმინდა ნომინალური	7.31%	10.15%	6.68%	6.06%	6.99%	4.90%
		წმინდა რეალური	0.85%	6.58%	3.96%	3.94%	4.99%	2.80%
შვედეთი	Premium pensions (AP7 Safa)	წმინდა ნომინალური	31.42%	21.89%	15.41%	15.31%	17.18%	9.58%
		წმინდა რეალური	25.76%	19.19%	13%	13.19%	15.47%	7.78%
საქართველო	დაგროვებითი საპენსიო სქემა	წმინდა ნომინალური	10.93%					8.93%
		წმინდა რეალური	-2.65%					0.37%
სომხეთი	AMUNDI	ფიქსირებული შემოსავლის ფონდი	-3.23%	2.69%	4.79%			6.55%
		ბალანსირებული ფონდი	-8.01%	2.15%	4.17%			6.91%
		კონსერვატიული ფონდი	-6.81%	2.45%	4.46%			6.75%
	C-Square	ფიქსირებული შემოსავლის ფონდი	-4.12%	2.20%	5%			7.48%
		ბალანსირებული ფონდი	-7.25%	2.90%	5%			6.91%
		კონსერვატიული ფონდი	-6.74%	2.55%	5%			6.79%
ახალი ზელანდია	kiwisaver	ფულადი სახსრების ფონდი	1.63%	0.88%	1%	1.59%	2.09%	2.74%
		კონსერვატიული ფონდი	-7.38%	-0.99%	2%	2.68%	3.72%	4.12%

	საშუალო რისკის ფონდი	-8.38%	-0.35%	2%	3.70%	5.07%	4.59%
	ბალანსირებული ფონდი	-9.19%	1.48%	4%	5.42%	7.02%	5.28%
	Growth ფონდი	-9.82%	2.59%	5%	6.76%	8.62%	5.66%
	Positive impact ფონდი	-15.31%	1.47%				1.07%

ქვემოთ მოცემულია გრაფიკი, სადაც ჩანს ჩვენს მიერ შერჩეული ქვეყნების საპენსიო აქტივები როგორ არის გადანაწილებული ობლიგაციებსა და აქციებს შორის. ქვეყნების საპენსიო ფონდების უმეტესობა შედარებით მაღალ რისკიან საინვესტიციო პოლიტიკას ირჩევს.

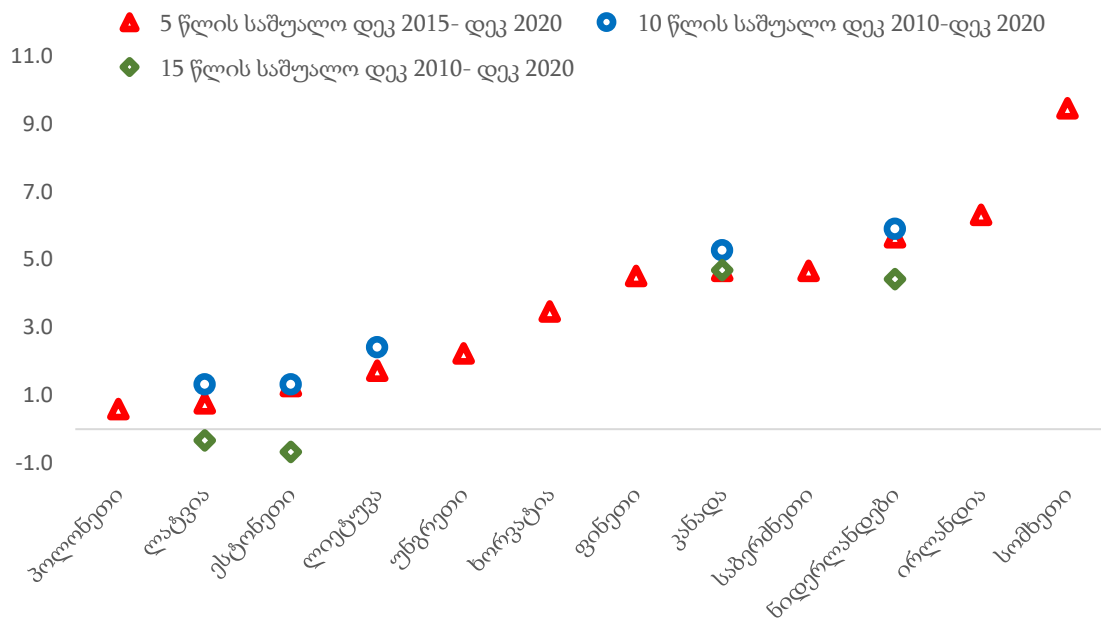
გრაფიკი 7: ინვესტიციების განაწილება აქტივების კლასების მიხედვით, 2019-2020 წ.წ.⁴⁰



ქვემოთ მოცემულ გრაფიკზე გამოსახულია საპენსიო დანაშოგების საშუალო წლიური გეომეტრიული რეალური ამონაგებები, სადაც ჩანს როგორ არის დაბანდებული ქვეყნების საპენსიო ფონდების ინვესტიციები და როგორია ამ ინვესტიციებზე ამონაგებები 5, 10 და 15 წლიანი ვადის ქრილში. მაგალითად, ყველაზე დივერსიფიცირებული პორტფელი აქვს ნიდერლანდებს და ლატვიას, ხოლო ყველაზე მაღალი ამონაგები აქვთ იმ ქვეყნებს, რომლებიც მიმართავენ მოკლევადიანი ინვესტირების პოლიტიკას (ირლანდია, საბერძნეთი, ფინეთი).

⁴⁰ წყარო: OECD Pension-Markets-in-Focus-2021

გრაფიკი 8: რეალური საშუალო წლიური IRR 5, 10 და 15 წლიანი პერიოდების ქრილში⁴¹



⁴¹ წყარო: OECD – Pension Markets in Focus 2021

5. რეკომენდაციები

1. საუკეთესო საერთაშორისო პრაქტიკის გათვალისწინებით კიდევ უფრო გაფართოვდეს საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო მანდატი და გონივრულობის ფარგლებში გაიზარდოს განთავსების რისკიანობა: ამის გარეშე რთულად წარმოსადგენია ინფლაციისთვის ფუნქციონირება⁴². ცხადია, ეს დამატებით რისკებთან არის დაკავშირებული, თუმცა აქ მთავარი კითხვაა, რას მიიღებენ საპენსიო სქემის მონაწილეები ამ გაფართოების გარეშე და გაფართოებით.

საქართველოს 2023-2028 წლების კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგიის მიხედვით⁴³, 2025 წელს საპენსიო ფონდების აქტივების ჯამური ღირებულების 6.55 მლრდ. ლარამდე გაზრდა იგეგმება, რაც 2021 წელთან შედარებით 3.25-ჯერ გაზრდას გულისხმობს. 2028 წელს იგივე მაჩვენებელი 12.1 მლრდ. ლარს მიაღწევს, რაც 2021 წლის მაჩვენებლის 6.02-ჯერ გაზრდას ნიშნავს. ასეთი ტემპით ზრდა კი არსებულზე მაღალ რისკიან აქტივებში ინვესტირებას ითხოვს, კერძოდ

- 1.1. გაიზარდოს ან გაუქმდეს უცხოურ აქტივებში ინვესტიციებზე ზღვარი, რათა მმართველმა თავად განსაზღვროს აქტივების რა ნაწილს განათავსებს უცხოურ აქტივებში და რას არა.

აღსანიშნავია, რომ არსებული საინვესტიციო შესაძლებლობების ზღვრების ფარგლებშიც კი, სააგენტოს აქვს შესაძლებლობა, გაწიოს უფრო მაღალი რისკები, მაგ., არსებული კანონით, ნაკლებად რისკიან პორტფელში, აქტივების 20%-მდე შესაძლოა განთავსდეს უცხოურ ვალუტაში, მათ შორის წილობრივ ფასიან ქაღალდებში (აქციებში). თუ უცხოურ ვალუტაში განსათავსებელი აქტივები სრულად მიიმართება აქციების ან სხვა შედარებით მაღალ რისკიანი ინსტრუმენტების შეძენაზე, შესაძლებელი იქნება ამონაგების ზრდა. თუმცა 2023 წლის აგვისტოდან, უკვე კანონი დაუშვებს მაღალ რისკიან განთავსებას, რაც შესაძლებელს გახდის საშუალო და მაღალ რისკიანი პორტფელების ამონაგების ზრდას. ამავე პერიოდთან მნიშვნელოვანია, შეიცვალოს საპენსიო აქტივების დეპოზიტებში განთავსებული მოცულობა, რაც 59.8%-ია. საბანკო დეპოზიტებში საპენსიო აქტივების ასეთი მაღალი მოცულობა ჩვენს მიერ შერჩეული/შეფასებული ქვეყნებიდან არცერთს არ აქვს განთავსებული.

უცხოური კომპანიების აქტივებში ინვესტირების უმთავრესი დადებითი მხარეებია

⁴² საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო პორტფელის 2023 წლის თებერვლის ანგარიშის მიხედვით, საპენსიო ფონდის წმინდა ამონაგებმა ფონდის გაშვებიდან (2019 წლის 1 იანვარი) 2022 წლის იანვრის ჩათვლით 42.64%, ხოლო რეალურმა ამონაგებმა (ინფლაციის გათვალისწინებით) იმავე პერიოდში 3.56% შეადგინა. 2023 წლის 28 თებერვლის მდგომარეობით, საპენსიო აქტივების წმინდა ღირებულებამ 3.14 მლრდ. ლარი შეადგინა. აქედან, საინვესტიციო საქმიანობის შედეგად მიღებული წმინდა ამონაგები 477 მლნ. ლარია. საპენსიო ფონდმა 2022 წლის მარტის თვიდან დაიწყო აშშ დოლარის შესყიდვა და 28 თებერვლის მდგომარეობით საინვესტიციო პორტფელის 18.5% განთავსებულია აშშ დოლარში, ხოლო 81.5% ლარში.

⁴³ <https://matsne.gov.ge/ka/document/view/5683209?publication=0>

- ინვესტიციების დივერსიფიცირების შესაძლებლობა;
- მაღალი უკუგება (რისკებით დისკონტირებული);
- კომპანიები, რომლებიც საქართველოსგან განსხვავებით, სტაბილური ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში საქმიანობენ, ირიბად იქაური შედეგების/პოტენციალის იმპორტის შესაძლებლობას ქმნიან.

1.2. სააგენტოს მიეცეს მეტი მოქნილობა განსაზღვროს ნაკლებად რისკიან, საშუალო რისკიან და მაღალ რისკიანი აქტივებში განთავსების ზღვრები, ცვალებადი სიტუაციის ასახვისთვის, მაგ., ობლიგაციები შედარებით ნაკლებად რისკიან აქტივებად განიხილება. სწორედ ამიტომ საპენსიო ასაკს მიახლოებული ადამიანების სახსრების განთავსება ძირითადად მათში ხდება, თუმცა, ისინიც გარკვეული რისკის შემცველი შეიძლება იყოს. მაგალითად, ა.შ.შ.-ში 2022 წლის იანვრიდან მოყოლებული ობლიგაციების ღირებულების შემცირების ფონზე, საინვესტიციო პორტფელის ღირებულება 17%-ით შემცირდა, ამას დამატებულმა 10%-იანმა ინფლაციამ კი კიდევ უფრო შეამცირა წლიური ასაღები პენსიის ოდენობა⁴⁴.

ერთი რომელიმე ინსტრუმენტისთვის უპირატესობის მინიჭება, მაგალითად უპირატესად ობლიგაციებში ან საბანკო დეპოზიტებში დაბანდება, განსაკუთრებით მზარდი ინფლაციის ფონზე, ვერ უზრუნველყოფს სტაბილურ რეალურ ამონაგებს და საპენსიო ასაკის დადგომისას „ღირსეული“ პენსიის მიღებას.

ამასთან, აქციებისა და ობლიგაციების ტრადიციული პორტფელი აღარ არის ისე ეფექტური, როგორც ადრე იყო. საპენსიო ფონდებისთვის⁴⁵ მთელს მსოფლიოში მთავარ გამოწვევებს დივერსიფიკაციის დაბალი დონე, ინფლაციის ზრდა და რეალური შემოსავლის შემცირება წარმოადგენს. საპენსიო ფონდებს უჭირთ დაგეგმილი ამონაგების მიღება, ხოლო ინვესტორები ახალ და პოტენციურად უფრო სარისკო პროდუქტებში ინვესტირებას სთხოვენ. ცხადია, ფონდების მენეჯერები ამ მოთხოვნებს თავიანთი ვალდებულებების კონტექსტში აფასებენ. საპენსიო სისტემის მიმართ რწმენა არათუ გადახდის შეფერხების/მოსალოდნელზე ნაკლები გადახდის ფაქტებმა, არამედ ვარაუდებმაც კი შეიძლება შეარყიოს. ეს შეფერხებები/შემცირებები კი შეიძლება მოხდეს, როგორც მომეტებული, ისე ნაკლები რისკების გაწევის გამო.

პოტენციური შემოსავლის დეფიციტის და დაუფინანსებელი ვალდებულებების დასაფარად, საპენსიო ფონდები ინვესტირებას უფრო მაღალ რისკიან ინსტრუმენტებს ირჩევენ, მაგ., ციფრულ აქტივებს და მათ დამხმარე ინფრასტრუქტურას. ინვესტორთა ნდობის კვლევის მიხედვით, სახელმწიფო და სამთავრობო საპენსიო სქემების 94%-მა, კორპორაციული განსაზღვრული სარგებლის (DB) სქემების 62%-მა და კორპორაციული განსაზღვრული პენსიის (DC) სქემების 48%-მა განაცხადა, რომ ინვესტირებას ახდენენ კრიპტოვალუტებში⁴⁶.

⁴⁴ <https://www.economist.com/finance-and-economics/2022/12/05/can-you-afford-to-retire>

⁴⁵ როგორც განსაზღვრული სარგებლის (DB), ისე განსაზღვრული პენსიის (DC) ფონდებისთვის

⁴⁶ Pensions, Crypto, and Trust: Digital Assets and Retirement Funds By Ryan Munson

<https://blogs.cfainstitute.org/investor/2022/08/04/pensions-crypto-and-trust-digital-assets-and-retirement-funds/>

სამართლიანობა მოითხოვს აღინიშნოს, რომ საპენსიო აქტივების არაერთი მმართველი თავს იკავებს კრიპტოვალუტებში ინვესტირებისგან, თუმცა ამ გადაწყვეტილებას საკუთარ კვლევებზე დაყრდნობით და არა სუბიექტური დამოკიდებულებების საფუძველზე იღებს, მაგ., კანადის უდიდესმა საპენსიო ფონდმა, CPP Investments არასტაბილურ კრიპტო ბაზარზე საინვესტიციო შესაძლებლობების საკუთარ კვლევაზე დაყრდნობით გადაწყვიტა, რომ პირდაპირ ინვესტიციებს კრიპტოვალუტაში არ განახორციელებს⁴⁷. ოთხმა შვედურმა საჯარო საპენსიო ფონდმა კი 200 მლნ.-ზე მეტი შვედური კრონა (\$19 მლნ.) ჩადო კრიპტოვალუტის სავაჭრო კომპანია Coinbase-ში, რომელმაც აქტივების ღირებულების 87%. დაკარგა⁴⁸

2. შესაბამისი მოდელირების და მოსახლეობის ცნობიერების ამაღლების კამპანიის საფუძველზე

- მომზადდეს გადაწყვეტილება, რომ დაგროვებითი საპენსიო სისტემის მონაწილეებს შეუწყდეთ სოციალური (საბაზო) პენსია, თუ მათი დანაზოგი გარკვეულ ზღვარზე მაღლაა. დადგება დრო, როდესაც საბაზო (სოციალური) პენსიის მიმღებთა უმრავლესობა იმავდროულად დაგროვებითი საპენსიო სისტემის ბენეფიციარი იქნება, ხოლო საბაზო (სოციალური) პენსიის სქემაში დარჩებიან ისინი, ვინც თავისი ნებით გამოეთიშა დაგროვებით საპენსიო სქემას (ბოლო მდგომარეობით, 170,111 დასაქმებული). სახელმწიფოს მათ მიმართ, ვინც გამოეთიშა, შემცირებული ვალდებულება აქვს. დაგროვებითი საპენსიო სისტემის უმთავრესი მიზანი გადასახადის გადამხდელების ტვირთის შემცირებაა. დაგროვებითი საპენსიო სისტემის მონაწილეებისთვის დამატებითი სოციალური პენსიის მიცემა კი შეუძლებელს გახდის ამ მიზნის მიღწევას.
- განისაზღვროს ვადა, საიდანაც სოციალური (საბაზო) პენსიის ზრდა, მათ შორის ინდექსაციით, შეჩერდება. 2019 წლის 1 იანვრისთვის, როცა ამოქმედდა დაგროვებითი საპენსიო სისტემა, ის ადამიანები, ვისაც ამ დროისთვის საპენსიო ასაკი შეუსრულდა, ვერ ჩაერთნენ სქემაში. სახელმწიფოს მათ მიმართ აქვს ვალდებულება. თუმცა, დადგება დრო, როცა საბაზო (სოციალური) პენსიის მიმღებების უმრავლესობა იქნებიან არა ის ადამიანები, ვინც ასაკის გამო ვერ შეუერთდა დაგროვებით საპენსიო სქემას, არამედ ისინი, ვინც გამოეთიშნენ დაგროვებით საპენსიო სქემას. მათთვის საბაზო პენსიის ზრდის გაგრძელება, როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, სრულიად გაუმართლებელი ტვირთი იქნება, მითუმეტეს, რომ მათი უმრავლესობა მომავალში საკუთარი თვითკმარობის მოლოდინით შეგნებულად გამოეთიშა დაგროვებით საპენსიო სქემას.

დაგროვებითი საპენსიო სისტემის ორი მთავარი გამართლება ის არის, რომ

- საბაზო პენსია დაგროვებითი სქემის პირობებში უფრო ნაკლები ტემპით უნდა გაიზარდოს, ვიდრე მის გარეშე და, შესაბამისად, ნაკლებად დააწვეს გადასახადის გადამხდელებს. 2023 წელს საპენსიო უზრუნველყოფაზე, 3.38 მლრდ. ლარი

⁴⁷ კანადა <https://www.reuters.com/business/canadas-biggest-pension-plan-cppi-ends-crypto-investment-pursuit-sources-2022-12-07/>

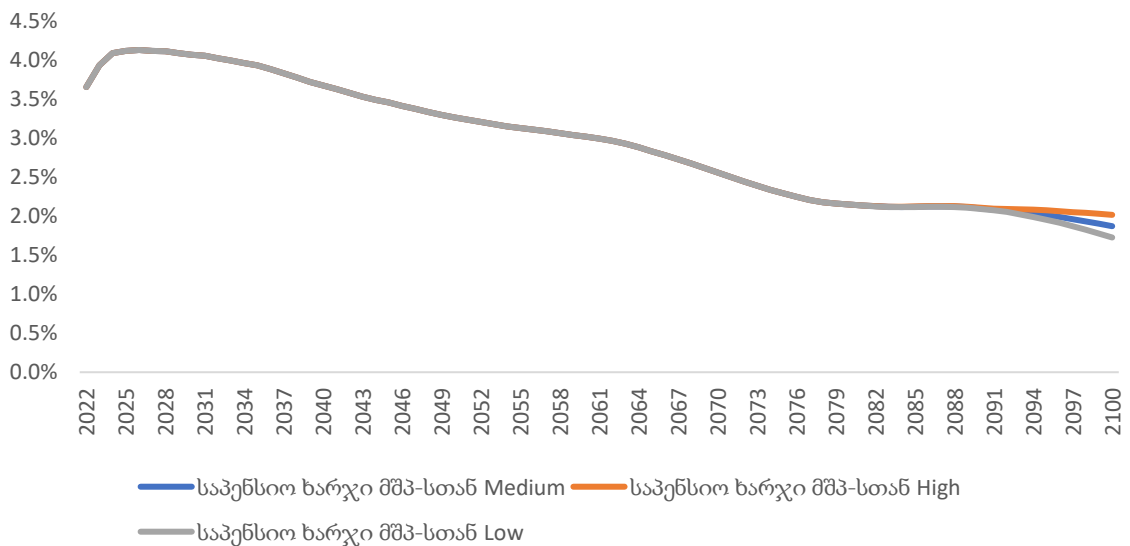
⁴⁸ შვედეთი <https://english.news.cn/20221204/28233505b6274a409dff32b0599b2c1c/c.html>
<https://cointelegraph.com/news/millions-of-swedish-savers-have-exposure-to-bitcoin-via-state-pension-fund>

იხარჯება, რაც ხარჯების 21%-ია. ამ ტვირთის ზიდვა ქვეყნის განვითარებას მნიშვნელოვნად აფერხებს.

- ქვეყანაში დაზოგვის კულტურა არ გვაქვს.

აღსანიშნავია, რომ ფინანსთა სამინისტროს 2023 წლის სახელმწიფო ბიუჯეტის ფისკალური რისკების დოკუმენტის საპენსიო ხარჯების მოდელირების მიხედვით, მშპ-ს ზრდის მიუხედავად საბაზო პენსიის და მშპ-ს ფარდობა 2022 წლიდან 2034 წლამდე 3.9% ფარგლებში ნარჩუნდება, რაც მძიმე ტვირთი იქნება ეკონომიკისთვის.

გრაფიკი 9 :საბაზო პენსიის დანახარჯების წილი მშპ-სთან⁴⁹



3. პენსიონერების მზარდი რაოდენობის ფონზე ქვეყნის ფისკალური მდგრადობის შესანარჩუნებლად მნიშვნელოვანია დაიწყოს საპენსიო ასაკის გასაზრდელად მუშაობა საზოგადოებრივი ცნობიერების მოსამზადებლად.

არსებული მწირი ფისკალური რესურსის პირობებში საქართველოში პენსიონერების რაოდენობის და, შესაბამისად, პენსიის როგორც ბიუჯეტის ხარჯების წილის მნიშვნელოვანი ზრდა მნიშვნელოვნად აფერხებს ქვეყნის განვითარებაზე ორიენტიციას.

საქართველოში საპენსიო ასაკის ზრდა არ იწვევს ისეთ წინააღმდეგობას, როგორც ზოგიერთ სხვა ქვეყანაში, მაგ., საპენსიო სისტემის რეფორმის მიმართ მოსახლეობის დამოკიდებულების სოციალური კვლევისა და ანალიზის ინსტიტუტის გამოკითხვის მიხედვით⁵⁰, კითხვაზე რამდენად მიზანშეწონილია საპენსიო ასაკის გაზრდა, რაც სახელმწიფოს მისცემს შესაძლებლობას, რომ დაზოგილი საბიუჯეტო, ისევე როგორც მოქალაქეთა მიერ დაგროვილი თანხები მოხმარდეს ეკონომიკის ზრდას, რესპონდენტთა

⁴⁹ 2023 წლის სახელმწიფო ბიუჯეტის ფისკალური რისკების დოკუმენტი

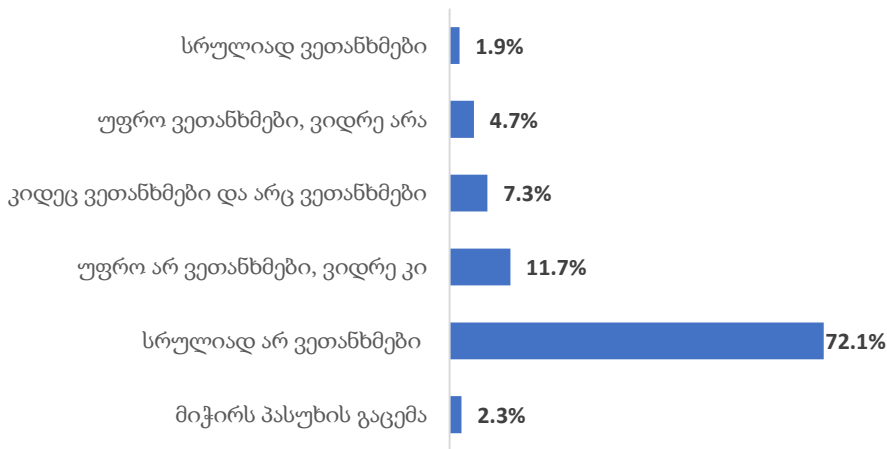
⁵⁰ <https://library.fes.de/pdf-files/bueros/georgien/14583.pdf>

2017წ. დეკემბერი

27.9% არ ეწინააღმდეგება საპენსიო ასაკის გაზრდას, 72.1% კი კატეგორიულად ეწინააღმდეგება, მაშინ როცა, მაგალითად, საფრანგეთში მოსახლეობის გაცილებით დიდი ნაწილი ეწინააღმდეგება მაკრონის საპენსიო რეფორმას, რაც ასაკის 62-დან 64 წლამდე ზრდას ითვალისწინებს.

გრაფიკი 10: საპენსიო სისტემის რეფორმის მიმართ მოსახლეობის დამოკიდებულება⁵¹

რამდენად ეთანხმებით მოსაზრებას, რომ მიზანშეწონილია საპენსიო ასაკის გაზრდა, რადგან სახელმწიფოს ეს მისცემს შესაძლებლობას, როგორც დაზოგილი საბიუჯეტო, ისე დაგროვილი თანხები მოხმარდეს ეკონომიკის ზრდას (N=1000)



4. საპენსიო დანაზოგების ინვესტირება მოხდეს ფინანსურ ინსტრუმენტებში (ფასიან ქაღალდებში, საბანკო პროდუქტებში) და არა, მაგალითად, ინფრასტრუქტურულ პროექტებში, მაგალითად ხუდონის⁵² ან ანაკლიის⁵³ მშენებლობაში, რაზეც მთავრობა საუბრობს.

ინფრასტრუქტურაში ინვესტირების დაფინანსება, არსებითად, ბანკების საქმეა. იქ, სადაც მთავრობები ამგვარ რისკებს ეწევიან, აფასებენ იმ შესაძლო ზარალსაც, რაც შეიძლება ამგვარი გადაწყვეტილებებით მიაღვეთ. საპენსიო აქტივების მმართველები ძალიან ეწინააღმდეგებიან საჯარო პოლიტიკის მიზნებით ნაკარნახევი ინვესტირების იდეებს⁵⁴, მაგ., დიდი ბრიტანეთის მთავრობის გადაწყვეტილებას მილიარდობით ფუნტის საპენსიო დანაზოგებს გადაიტანოს ისეთ გრძელვადიან ინვესტიციებში,

⁵¹ წყარო: საპენსიო სისტემის რეფორმის მიმართ მოსახლეობის დამოკიდებულების სოციალური კვლევისა და ანალიზის ინსტიტუტის გამოკითხვა, 2017წ.

⁵² https://business-partner.ge/ekonomika/khudonhesi-shesadzloa-sapensio-fondshi-akumulirebuli-tankhis-natsilitats-ashendes?fbclid=IwAR2UdG4-3BVDndDFBaRS_XlYJWaMTVqr3e6S9DhwXlQGDYisGisTM3tpd8

⁵³ <https://www.ambebi.ge/article/287492-ra-pinansuri-resursit-gegnavs-saxelmcpo-anakliis/?fbclid=IwAR3igIC4i2q1KR8rp-iSrxduHD0xmIjvfqVoNjWx5wGdtD5KpyY0GKGRsgM>

⁵⁴ <https://www.ft.com/content/2171f933-e308-4ae2-a01c-5776d15823b1>

როგორცაა, სტარტაპები და ინფრასტრუქტურა, ანუ არალიკვიდურ აქტივებში⁵⁵. აღსანიშნავია, რომ საპენსიო დანაზოგების ინფრასტრუქტურაში ინვესტირებას უფრო ხშირად კორპორაციული საპენსიო სქემები ახდენენ, მაგ., ლიხტენშტეინის განსაზღვრული სარგებლის საპენსიო ფონდებს შეუძლიათ აქტივების 30%-ის პირდაპირი ინვესტირება უძრავ ქონებაში, ხოლო 10%-ის ინვესტირება უცხოურ (ევროპის ეკონომიკური ზონისა და შვეიცარიის გარეთ) უძრავ ქონებაში⁵⁶.

- 5. დაიწყოს საპენსიო სქემის გაფართოება, მასშტაბის ეფექტის გასაზრდელად:** საპენსიო სქემაში მნიშვნელოვანია, დაბრუნდეს 2019 წლიდან 2022 წლის 30 ივნისის ჩათვლით, საპენსიო სქემიდან გასული 170,111 დასაქმებულის ნაწილი მაინც. საპენსიო სქემიდან გასულების მასშტაბური დაბრუნება შესაძლებელია დაგროვებითი საპენსიო სქემის პოპულარიზების იმ ღონისძიებებით, რასაც საქართველოსთან მეტ-ნაკლებად შედარებადი არაერთი ქვეყანა მიმართავდა განსაზღვრული სარგებლის საკუთარი სქემების გაფართოებისთვის⁵⁷. პოპულარიზების ეს ღონისძიებები ეფუძნებოდა საპენსიო სარგებლის მარტივ მოდელირებას ყველა ასაკობრივი ჯრილის პოტენციური მონაწილისთვის, რისი მაგალითიც ქვემოთ არის მოცემული, მაგ., სხვადასხვა არხებით რეკლამა სხვადასხვა ასაკის ადამიანებისთვის.

⁵⁵<https://www.ft.com/content/6cb12c6c-0c5a-485a-b185-b91341875c47?desktop=true&segmentId=d8d3e364-5197-20eb-17cf-2437841d17841mystantentt>:

⁵⁶ <https://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/2021-Survey-Investment-Regulation-Pension-Funds-and-Other-Pension-Providers.pdf>

⁵⁷ საპენსიო სქემიდან გავიდა 170,904 დასაქმებული და ხელახლა გაწევრიანდა 793 დასაქმებული. 2022 წლის 1 იანვრიდან 2022 წლის 30 ივნისის ჩათვლით პერიოდში 874 დასაქმებული გავიდა. <https://www.pensions.ge/ka/public-information/agency-activity-reports/2022-6-months-report>

ცხრილი 5:⁵⁸ საპენსიო სარგებლის მოდელირება⁵⁹

დაშვებები ⁶¹	
საშუალო ხელფასი	900
შენატანი (ხელფასის %)	6%
რეალური საპროგ. განაკ.	4%
ხელფასის რეალური ზრდა	5%
პენსიაზე ყოფნის წლები	15

პენსია (ლარი)		საწყისი ხელფასი (ლარი)					
		500	800	1000	1500	2000	2500
მუშაობის წლები	10	42	67	84	126	168	211
	20	131	210	262	393	524	655
	30	306	489	611	917	1,222	1,528
	40	634	1,015	1,269	1,903	2,537	3,172

საშუალო ხელფასი (ლარი)	
10 წლის შემდეგ	1,466
20 წლის შემდეგ	2,388
30 წლის შემდეგ	3,890
40 წლის შემდეგ	6,336

დაგროვილი თანხა (ლარი)		საწყისი ხელფასი (ლარი)					
		500	800	1000	1500	2000	2500
მუშაობის წლები	10	5,619	8,990	11,238	16,857	22,476	28,095
	20	17,470	27,952	34,940	52,411	69,881	87,351
	30	40,769	65,230	81,538	122,307	163,076	203,845
	40	84,633	135,413	169,266	253,899	338,532	423,165

მაგალითად, თუ დასაქმებულის საწყისი ხელფასია 1000 ლარი, 20 წლიანი მუშაობის შემდეგ მას დაუგროვდება 34,940 ლარი. ამ თანხით მას შეუძლია 15 წლის განმავლობაში მიიღოს 262 ლარი ყოველთვიურად, რაც 20 წლის შემდეგ საშუალო ხელფასის 11%-ია.

ჩანაცვლების კოეფიციენტი		საწყისი ხელფასი (ლარი)					
		500	800	1000	1500	2000	2500
მუშაობის წლები	10	3%	5%	6%	9%	11%	14%
	20	5%	9%	11%	16%	22%	27%
	30	8%	13%	16%	24%	31%	39%
	40	10%	16%	20%	30%	40%	50%

შენიშვნა: ზემოთმოყვანილი დათვლების საფუძვლად აღებულია 2015 წ. საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასი, რაც 900 ლარი იყო. საქსტატის მონაცემებით, 2022 წ. IV კვარტალში საქართველოში საშუალო თვიურმა ნომინალურმა ხელფასმა 1 773.7 ლარი შეადგინა, თუმცა 2021წ. მონაცემებით დაქირავებით დასაქმებულთა მედიანური ხელფასი 900 ლარია, რაც ემთხვევა 2015 წ. საშუალო თვიურ ნომინალურმა ხელფასს. შესაბამისად, დაგროვილი თანხების კალკულაცია ისევ რელევანტურია.

⁵⁸ცხრილში მოცემულია, ცალკეული პარამეტრების დაშვებით, იმის მიხედვით თუ რა ხელფასი აქვს დასაქმებულს მიმდინარე პერიოდში და კიდევ რამდენ წელს იმუშავებს პენსიაზე გასვლამდე, დათვლილია რა თანხა ექნება დაგროვილი საპენსიო ასაკის მიღწევისას, რამდენს მიიღებს პენსიას ყოველთვიურად დარჩენილი სიცოცხლის განმავლობაში და ეს პენსია რამდენი პროცენტია მუშაობის ბოლო წლის საშუალო ხელფასთან შედარებით, იგივე ჩანაცვლების კოეფიციენტი (ჩკ).

⁵⁹ დავით უტიაშვილი, სავალდებულო დაგროვებითი საპენსიო სისტემა გამოწვევები და საერთაშორისო პრაქტიკა https://www.pmcresearch.org/policypapers_file/f2c15c8fbd2f45878.pdf

წყაროები:

1. რისკის მართვის ჩარჩო, 2020 წ. სექტემბერი, <https://www.pensions.ge/ka/risk-control/risk-governance-framework>
2. საინვესტიციო პოლიტიკის დოკუმენტი, 2021 წ. დეკემბერი <https://www.pensions.ge/ka/investment-activity/investment-policy-document>
3. საინვესტიციო პოლიტიკის დოკუმენტის პრეზენტაცია, 2020 წ. სექტემბერი <https://www.pensions.ge/ka/public-information/news/investment-policy-document-presentation-file>
4. „დაგროვებითი პენსიის შესახებ“, 2018 წ. აგვისტო <https://www.matsne.gov.ge/ka/document/view/4280127?publication=3>
5. „დაგროვებითი პენსიის შესახებ“ საქართველოს კანონში ცვლილების შეტანის თაობაზე, 2022 წ. ივნისი <https://info.parliament.ge/file/1/BillReviewContent/308540?>
6. განმარტებითი ბარათი საქართველოს კანონის პროექტზე „დაგროვებითი პენსიის შესახებ“ საქართველოს კანონში ცვლილების შეტანის თაობაზე“, 2022 წ. ივნისი <https://info.parliament.ge/file/1/BillReviewContent/308570?>
7. საპენსიო ფონდებისა და სხვა საპენსიო მიმწოდებლების საინვესტიციო რეგულირების წლიური კვლევა, 2021 წ. <https://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/2021-Survey-Investment-Regulation-Pension-Funds-and-Other-Pension-Providers.pdf>
8. საპენსიო ფონდები ონლაინ, ქვეყნის პროფილები <https://www.pensionfundsonline.co.uk/content/country-profiles/>
9. მცირე საპენსიო ფონდები ბრიტანეთის კაპიტალის ზრდის წყაროა, 2022 წ. დეკემბერი <https://www.economist.com/britain/2022/12/06/small-pension-funds-are-britains-likeliest-source-of-growth-capital>
10. საპენსიო სააგენტოს 2023 წ. 10 მარტის სტატისტიკა, 2023 წ. მარტი <https://www.pensions.ge/ka/public-information/news/Statistics-of-the-pension-agency-for-march-10-2023>
11. ყოველთვიური საინვესტიციო ანგარიში, 2023 წ. თებერვალი, https://back.pensions.ge/uploads/docs/investment-activity/monthly-reports/2023/Monthly_Performance_Report_GEO_28_02_2023.pdf
12. საპენსიო სააგენტო 2022 წლის 6 თვის ანგარიში <https://www.pensions.ge/ka/public-information/agency-activity-reports/2022-6-months-report>
13. "ხუდონჰესი" შესაძლოა საპენსიო ფონდში აკუმულირებული თანხის ნაწილითაც ამენდეს, 2022 წ. დეკემბერი https://business-partner.ge/ekonomika/khudonhesi-shesadzloa-sapensio-fondshi-akumulirebuli-tankhis-natsilitats-ashendes?fbclid=IwAR2UdG4-3BVDndDFBaRS_XIYJWaMTVqr3e6S9DhwxiQGDYisGisTM3tpd8
14. რა ფინანსური რესურსით გეგმავს სახელმწიფო ანაკლიის პორტის მშენებლობაში თანამონაწილეობას, 2022 წ. დეკემბერი <https://www.ambebi.ge/article/287492-rapinansuri-resursit-gegmavs-saxelmcpo-anakliis/?fbclid=IwAR3igIC4i2q1KR8rp-iSrxduHD0xmljvfqVoNjWx5wGdtD5KpyYOGKGRsgM>
15. პოლონეთის ფინანსური ზედამხედველობის კომისია(KNF), საპენსიო ფონდების ბაზარის ყოველთვიური მონაცემები https://www.knf.gov.pl/en/REPORTS_AND_ANALYSIS/Pension_system/Monthly_data_pension_funds_market
16. პოლონეთის საფონდო ბირჟა, <https://www.gpw.pl/list-of-companies>
17. ლიეტუვას ბანკი, საპენსიო ფონდების აგრეგირებული ბალანსი <https://www.lb.lt/en/aggregated-balance-sheet-of-pension-funds>

18. ესტონეთის ბანკი, <https://statistika.eestipank.ee/#/en/p/3370/r/3373>
19. საპენსიო რეფორმა ესტონეთში, 2021 წ. იანვარი <https://www.lhv.ee/en/pensionreform#:~:text=If%20you%20have%20not%20yet,33%25%20of%20your%20salary>).
20. დაგროვებითი პენსიის მეორე სვეტის რესტრუქტურისა, 2021 წ. დეკემბერი, <https://www.fin.ee/en/restructuring-second-pillar-funded-pension>
21. სომხეთის ცენტრალური ბანკი, <https://www.cba.am/en/SitePages/statfinorg.aspx>
22. სომხეთის საპენსიო ფონდებში დაგროვილი თანხები <https://hetq.am/hy/article/135780>
23. ახალი ზელანდიის სარეზერვო ბანკი <https://www.rbnz.govt.nz/statistics/series/non-banks-and-other-financial-institutions/kiwisaver-assets-by-sector>
24. KiwiSaver: ახალი ზელანდიის ახალი სუბსიდირებული საპენსიო დანაზოგების გეგმები, <https://www.ssa.gov/policy/docs/ssb/v67n4/67n4p113.html>
25. KiwiSaver: ამონაგები ინვესტიციებზე <https://www.asb.co.nz/documents/kiwisaver/returns-to-investors.html>
26. KiwiSaver: ყოველწლიური ანგარიში, 2022 წ. <https://www.fma.govt.nz/assets/Reports/KiwiSaver-Annual-Report-2022.pdf>
27. ინფლაცია სამომხმარებლო ფასების წლიური ზრდა <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG>
28. ევროპის ცენტრალური ბანკი <https://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000006464>
29. პენსია ერთი შეხედვით, ლატვიის პროფილი, 2019 წ. <https://www.oecd.org/els/public-pensions/PAG2019-country-profile-Latvia.pdf>
30. საპენსიო სქემის ამონაგები <https://betterfinance.eu/pensions-dashboard/>
31. საპენსიო ბაზრები ფოკუსში, 2021 წ. <https://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Pension-Markets-in-Focus-2021.pdf>
32. საპენსიო ადეკვატურობის ანგარიში, 2021 წ. <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/4849864a-cd83-11eb-ac72-01aa75ed71a1>
33. საპენსიო რეფორმა სამხრეთ-აღმოსავლეთ ევროპაში, 2008 წ. დეკემბერი <https://elibrary.worldbank.org/doi/abs/10.1596/978-0-8213-7558-7>
34. IMF, სამსვეტიანი საპენსიო სისტემის დანერგვა <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781557759689/ch03.xml>
35. <https://www.investopedia.com/>
36. OECD/IOPS კარგი პრაქტიკა საპენსიო ფონდების რისკების მართვის სისტემებისთვის, 2011 წ. იანვარი <https://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/46864889.pdf>
37. თანამშრომელთა კაპიტალის გეგმა (PPK), <https://www.santander.pl/ppk/dokumenty#lang=1>
38. ინვესტიცია: რისკი და ჯილდო, <https://www.pensionsauthority.ie/en/lifecycle/investment-risk-and-reward/investment-asset-classes/>
39. INVL მე-2 სვეტის საპენსიო ფონდების მუშაობა, <https://www.invl.com/en/private/pension/ii-pillar-pension/performance-of-invl-ii-pillar-pension-funds/invl-pensija-1996-2002-index-plus/>
40. ესტონეთის საპენსიო სისტემა, <https://www.seb.ee/en/private/savings-and-investments/pension/estonian-pension-system>
41. საპენსიო სისტემა ლატვიაში, <https://www.seb.lv/en/private/savings-and-investments/pension/pension-system-latvia>

42. მეორე საპენსიო სვეტი ლატვიაში, <https://www.seb.ee/en/private/savings-and-investments/pension/second-pension-pillar>
43. დაფინანსებული საპენსიო სქემის ყოველდღიური სტატისტიკა ესტონეთში, <https://www.pensionikeskus.ee/en/statistics/ii-pillar/funded-pension-daily-statistics/>
44. საპენსიო სისტემა ლატვიაში, <https://www.manapensija.lv/en/pension-system/pension-system-2/>
45. საპენსიო სისტემა ხორვატიაში, <https://hrmod.hr/en/croatian-pension-system/>
46. შენატანები კანადის საპენსიო სქემაში, 2021 წ. დეკემბერი <https://www.canada.ca/en/services/benefits/publicpensions/cpp/contributions.html>
47. კანადის საპენსიო სქემა (CPP), <https://www.cppinvestments.com/>
48. CPP-ში ინვესტიციები, 2022 წ. ივნისი <https://www.cppinvestments.com/public-media/headlines/2021/cpp-investments-net-assets-total-541-5-billion-at-second-quarter-fiscal-2022>
49. საპენსიო სისტემა შვედეთში, <https://www.ap7.se/english/>
50. საპენსიო დანაზოგი: რეალური ამონაგები, 2021 წ. <https://betterfinance.eu/wp-content/uploads/Sweden-The-Real-Return-Long-Term-Pension-Savings-Report-2021-Edition.pdf>
51. საპენსიო ფონდები, 2021 წ. <https://www.oecd.org/finance/private-pensions/Pension-Funds-in-Figures-2021.pdf>
52. პენსია ერთი შეხედვით, ნიდერლანდების პროფილი, 2021 წ. <https://www.oecd.org/els/public-pensions/PAG2021-country-profile-Netherlands.pdf?fbclid=IwAR01goV5DYk4dviWlf7spuR5pW24woY1d1vgfDrxr7Ciadg9cg7MOvhPPvc>
53. ნიდერლანდების საპენსიო სისტემა: მაჩვენებლები და მახასიათებლები <https://www.pensioenfederatie.nl/website/the-dutch-pension-system-highlights-and-characteristics#:~:text=There%20is%20no%20mandatory%20membership,pension%20scheme%20through%20their%20employer.>
54. საპენსიო ასაკი ნიდერლანდებში, 2022 წ. დეკემბერი, <https://www.iamexpat.nl/career/employment-news/netherlands-raise-retirement-age-67-years-and-3-months#:~:text=The%20Netherlands%20to%20raise%20retirement%20age%20to%2067%20years%20and%203%20months,-Facebook&text=The%20Dutch%20government%20has%20announced,born%20in%20or%20after%201961.>
55. თანამშრომელთა კაპიტალის სქემები, 2019 წ. იანვარი https://www.tgc.eu/en/publications/employee-capital-plans-from-1-january-2019/?fbclid=IwAR2F8zY_SxqNg6eJcJl6tWY41eGwGAOI09IDSET-cB_yphyxoLLs_1D28c
56. თანამშრომელთა კაპიტალის სქემები (PPK), [https://www.mojeppk.pl/en.html#:~:text=Employee%20Capital%20Plans%20\(PPK\)%20are,the%20stop%20being%20professionally%20active.](https://www.mojeppk.pl/en.html#:~:text=Employee%20Capital%20Plans%20(PPK)%20are,the%20stop%20being%20professionally%20active.)
57. II სვეტიდან ფულის გამოტანა, <https://www.swedbank.ee/private/pensions/my/pensionReform?language=ENG>
58. ფონდის კვარტალური ანგარიში, <https://www.fktk.lv/en/statistics/pension-funds/quarterly-reports/>
59. საპენსიო სისტემა ხორვატიაში, <https://hrmod.hr/en/croatian-pension-system/>

60. საპენსიო დაზღვევა ხორვატიის რესპუბლიკაში, <https://migracije.hr/pension-insurance-in-the-republic-of-croatia/?lang=en>
61. საპენსიო ფონდები, <https://www.oecd.org/finance/private-pensions/Pension-Funds-in-Figures-2021.pdf>
62. ხორვატიის ფინანსური სერვისების ზედამხედველობის სააგენტოს სტატისტიკა, <https://www.hanfa.hr/publications/statistics/#section2>
63. პენსიის ოდენობა ესტონეთში <https://pension.sotsiaalkindlustusamet.ee/en/pension-amount>
64. შეგიძლია პენსიაზე გასვლა?, 2022 წ. დეკემბერი <https://www.economist.com/finance-and-economics/2022/12/05/can-you-afford-to-retire>
65. პენსიები, კრიპტო და ნდობა: ციფრული აქტივები და საპენსიო ფონდები, 2022 წ. აგვისტო <https://blogs.cfainstitute.org/investor/2022/08/04/pensions-crypto-and-trust-digital-assets-and-retirement-funds/>
66. შვედური საპენსიო ფონდები ინვესტირებას კრიპტოვალუტაში აკეთებენ, 2022 წ. დეკემბერი <https://english.news.cn/20221204/28233505b6274a409dff32b0599b2c1c/c.html>
67. კანადის ყველაზე დიდი საპენსიო გეგმა, CPPI, წყვეტს კრიპტო-ინვესტიციების ძიებას, 2022 წ. დეკემბერი <https://www.reuters.com/business/canadas-biggest-pension-plan-cppi-ends-crypto-investment-pursuit-sources-2022-12-07/>
68. საქართველოს 2023 – 2028 წლების კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგიისა და კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგიის 2023 – 2024 წლების სამოქმედო გეგმის დამტკიცების შესახებ, 2022 წ. დეკემბერი <https://matsne.gov.ge/ka/document/view/5683209?publication=0>
69. მილიონობით შვედ დამზოგველს ეხება ბიტკოინის ფასის ცვალებადობა სახელმწიფო საპენსიო ფონდის მეშვეობით, 2021 წ. აპრილი <https://cointelegraph.com/news/millions-of-swedish-savers-have-exposure-to-bitcoin-via-state-pension-fund>
70. საპენსიო მარეგულირებელმა უნდა მოაგვაროს წესების დამრღვევი დამსაქმებლების პრობლემა, 2023 წ. იანვარი, <https://www.ft.com/content/aa10d9cc-0ac0-49ca-841f-ef57b767aff9>
71. საპენსიო ფული UK plc-ის რეაბილიტაციისთვის, 2023 წ. თებერვალი <https://www.ft.com/content/2171f933-e308-4ae2-a01c-5776d15823b1>
72. არალიკვიდური აქტივები და გაერთიანებული სამეფოს საპენსიო შემნახველები, 2023 წ. იანვარი <https://www.ft.com/content/6cb12c6c-0c5a-485a-b185-b91341875c47?desktop=true&segmentId=d8d3e364-5197-20eb-17cf-2437841d178a#myft:notification:instant-email:content>
73. პენსიის მნიშვნელობა, 2017 წ. ივლისი <https://www.nirsonline.org/wp-content/uploads/2017/07/importanceofpensionsnonss.pdf>
74. დიდი ბრიტანეთის შრომის ბაზარი სტაგფლაციის ზემოქმედებას დიდხანს ვერ გაუძლებს, 2023 წ. თებერვალი <https://www.theguardian.com/politics/2023/feb/14/uk-labour-market-stagflation>
75. პენსიები ერთი შეხედვით 2017 წელი, https://www.oecd-ilibrary.org/social-issues-migration-health/pensions-at-a-glance-2017/future-retirement-ages_pension_glance-2017-10-en;jsessionid=thmzrAmquaS71y3lxQOXOaBxigiTZgRjyRkHznCV.ip-10-240-5-94
76. მსოფლიო საპენსიო ასაკი იზრდება: როდის გადიხართ პენსიაზე? 2017 წ. ნოემბერი <https://www.schroders.com/sk/insights/economics/world-pension-ages-on-the-rise-when-will-you-retire/>

77. საპენსიო ქოუჩინგი, 2023 წ. თებერვალი <https://www.ft.com/content/1ecbc941-01f9-48e7-8b20-a470fa6b9548>
78. მდიდარი ხალხის პრობლემები: არასაკმარისი ფული, 2023 წ. თებერვალი <https://www.ft.com/content/98771a87-ff63-498f-8b50-8e1027ca9485>
79. მილენიალების თაობა ბერდება და მათი ფინანსები ბომბია, რომელიც აფეთქებას ელოდება, 2023 წ. მარტი <https://www.theguardian.com/commentisfree/2023/mar/06/millennials-older-pensions-save-own-home>
80. ჯერემი ჰანტის გეგმა, 2022 წ. ნოემბერი <https://www.ft.com/content/5cb99420-13a4-4ecd-b06d-16d812377a57>
81. საფრანგეთი ემანუელ მაკრონის საპენსიო რეფორმის წინააღმდეგ ბრძოლაშია გახვეული, 2023 წ. მარტი <https://www.economist.com/europe/2023/03/09/france-is-in-a-stand-off-against-emmanuel-macrons-pension-reform>
82. საპენსიო სისტემის რეფორმის მიმართ მოსახლეობის დამოკიდებულების სოციალური კვლევისა და ანალიზის ინსტიტუტის გამოკითხვა, 2017წ. დეკემბერი <https://library.fes.de/pdf-files/bueros/georgien/14583.pdf>
83. პენსიის და საპენსიო აქტივების გაცემის შესახებ ინსტრუქციის დამტკიცების შესახებ, 2023 წ. თებერვალი <https://pensions.ge/ka/legislation/legal-acts/approval-of-instruction-on-issuance-of-pension>
84. უტიაშვილი, სავალდებულო დაგროვებითი საპენსიო სისტემა გამოწვევები და საერთაშორისო პრაქტიკა https://www.pmcresearch.org/policypapers_file/f2c15c8fbd2f45878.pdf
85. [ყოველთვიური საინვესტიციო ანგარიში თებერვალი 2023](#)

დანართები

დანართი 1: საპენსიო სისტემების ზოგადი მიმოხილვა

მსოფლიო ქვეყნების საპენსიო სისტემა ეყრდნობა ე.წ. სვეტების სისტემას (Pillar system), რომელიც თავის მხრივ მოიცავს სამ სვეტს. თითოეულის საპენსიო სქემა განსხვავდება ერთმანეთისგან როგორც დაფინანსების პრინციპით, ასევე მონაწილე პირთა რაოდენობით.

1. პირველი სვეტის საპენსიო სისტემა გულისხმობს სავალდებულო სახელმწიფო პენსიას, იგივე სოლიდარობის პრინციპზე დაფუძნებულ სოციალურ (საბაზო) პენსიას, რომელიც ფინანსდება გადასახადის გადამხდელი პირების შემოსავლიდან გადახდილი გადასახადებიდან, არის უნივერსალური და საპენსიო ასაკის ყველა მოქალაქეს თანაბრად ეხება.
2. მეორე სვეტი წარმოადგენს პენსიის დაგროვებით სისტემას, რაც განსაზღვრული შენატანის (Defined Contribution) პრინციპზეა დაფუძნებული. როგორც წესი, მოიცავს ნებაყოფლობით ან/და სავალდებულო კორპორაციულ საპენსიო სქემებს.
3. მესამე სვეტი ხასიათდება ნებაყოფლობითი საპენსიო სქემით და მოიცავს ინდივიდუალურ შენატანებსა და ასევე, საფინანსო ინსტიტუტებში კერძო ინვესტიციებს.

საპენსიო სისტემის თითოეული სვეტის სქემის მიზანია ადეკვატური საპენსიო შემოსავლის უზრუნველყოფა, საპენსიო ხარჯების ფისკალური მდგრადობა და მოსახლეობის დემოგრაფიული ცვლილებების მიმართ უფრო ეფექტიანი რეაგირება. ბოლო წლების განმავლობაში, საერთაშორისო პრაქტიკაში ზრდადია დაგროვებითი პენსიის კუთხით რეფორმები და შესაბამისად, დაგროვებითი პენსიის როლი⁶⁰.

საწყის ეტაპზე, მსოფლიო პრაქტიკის გათვალისწინებით, საპენსიო სქემების მოდელირებისას დამსაქმებლები და აქტივების მმართველი კომპანიები დასაქმებულებს განსაზღვრული სარგებლის (Defined Benefits) პაკეტებს სთავაზობდნენ, რომელშიც ბენეფიციარებისთვის გადასახდელი პენსია წინასწარ არის გაწერილი.

აღნიშნული სქემის გარკვეულმა ხარვეზებმა ქვეყნები დააფიქრა საპენსიო სქემის მოდელირებაზე და ისეთი სისტემის ჩამოყალიბებაზე, სადაც სახელმწიფოსთან ერთად რისკებს დასაქმებულებიც გაინაწილებდნენ. შესაბამისად, მოხდა განსაზღვრული შენატანის სქემების ფორმირება. განსაზღვრული შენატანის სქემის მიხედვით, მონაწილეები საპენსიო ფონდში ყოველთვიურად იხდიან განსაზღვრულ პროცენტს, ირჩევენ აქტივების მმართველ კომპანიას და განსახორციელებელი ინვესტიციების ტიპს, ხოლო სახელმწიფო ჩართულია საპენსიო ფონდების ზედამხედველობის და ბენეფიციარების უფლებების დაცვის ნაწილში⁶¹.

დაგროვების პროცესში, შემნახველმა იცის მხოლოდ რა თანხას იხდის ყოველთვიურად მომავალი პენსიისთვის, მაგრამ რეალური ოდენობა და შემოსავლის დონე პენსიაზე გასვლისას დამოკიდებული იქნება გარე ფაქტორებზე და ექვემდებარება კაპიტალის ბაზრის რყევებს, ისევე როგორც ნებისმიერი სხვა ინვესტიცია. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, პენსიაზე გასვლისას ადეკვატური პენსიის მიღების რისკი დამოკიდებულია შემნახველის მიერ მიღებულ

⁶⁰ IMF, [Introduction of a Three-Pillar Pension System](#)

⁶¹ investopedia.com

საინვესტიციო გადაწყვეტილებებზე, სადაც პროვაიდერი მხოლოდ ვალდებულია გადაიხადოს საინვესტიციო პერიოდის განმავლობაში მიღებული რეალური წმინდა მოგება გადასახადამდე.

დანართი 2: საპენსიო სქემების საერთაშორისო გამოცდილება

ცხრილი 1: სხვადასხვა ქვეყნების საპენსიო ფონდების აქტივების განაწილება, ფინანსური ინსტრუმენტების მიხედვით⁶²

	ლიტუვა	ესტონეთი	ხორვატია	ლატვია	შვედეთი (2021)	ნიდერლანდები	პოლონეთი	სომხეთი	კანადა	საქართველო	ახალი ზელანდია	ევრო ზონა
მიმდინარე ანგარიშები და დეპოზიტები	3%	2%	4%	4%	2%	5%	3%	32%	3%	65%	8%	7%
მოთხოვნამდე დეპოზიტები	3%	2%					3%					
ადგილობრივი	3%	2%					3%				6%	
ევრო ზონა (ადგილობრივის გარეშე)	0%	0%					0%					
დანარჩენი მსოფლიო	0%	0%					0%				2%	
სავალო ფასიანი ქაღალდები	15%	16%	65%	22%	44%	31%	7%	42%	23%	23%	29%	26%
1 წლამდე	0%										3%	
1<2 წლამდე	0%											
2< წლამდე	15%										12%	
ადგილობრივი	5%	6%					7%			13%	15%	
მონეტარული ფინანსური ინსტიტუტები (MFIs)	0%						3%					
არამონეტარული ფინანსური ინსტიტუტები (Non-MFIs)	4%						4%					
მთავრობა	3%						0%	37%			6%	

⁶² წყარო: ევროპის ცენტრალური ბანკი, მსოფლიო ბანკი, ინფორმაციის თავისუფლების განვითარების ინსტიტუტი

სხვა ფინანსური შუამავლები, ფინანსური დამხმარეები, კონტროლის მქონე (captive) ფინანსური ინსტიტუტები და ფულის მიმწოდებლები	0%						1%	5%				
არაფინანსური კორპორაციები	1%						3%					
ევრო ზონა (ადგილობრივის გარეშე)	6%	8%					0%			1%		
მონეტარული ფინანსური ინსტიტუტები (MFIs)	1%						0%					
არამონეტარული ფინანსური ინსტიტუტები (Non-MFIs)	5%						0%					
მთავრობა	4%						0%					
სხვა ფინანსური შუამავლები, ფინანსური დამხმარეები, კონტროლის მქონე (captive) ფინანსური ინსტიტუტები და ფულის მიმწოდებლები	0%						0%					
არაფინანსური კორპორაციები	1%						0%					
დანარჩენი მსოფლიო	4%	2%					0%			9%	14%	
მონეტარული ფინანსური ინსტიტუტები (MFIs)	0%						0%					
არამონეტარული ფინანსური ინსტიტუტები (Non-MFIs)	4%						0%					
მთავრობა	3%						0%					
სხვა ფინანსური შუამავლები, ფინანსური დამხმარეები, კონტროლის მქონე (captive) ფინანსური ინსტიტუტები და ფულის მიმწოდებლები	0%						0%					
არაფინანსური კორპორაციები	0%						0%					
სულსები	0%	1%	0%	0%	0%	2%	0%	0%			0%	3%
ადგილობრივი	0%	1%	0%	0%	0%		0%	0%			0%	

ევრო ზონა (ადგილობრივის გარეშე)	0%	0%	0%	0%	0%		0%	0%			0%	
დანარჩენი მსოფლიო	0%	0%	0%	0%	0%		0%	0%			0%	
კაპიტალი	2%	23%	31%	2%	27%	12%	90%	0%	48%	8%	60%	9%
ადგილობრივი	1%	2%					79%				20%	
მონეტარული ფინანსური ინსტიტუტები (MFIs)	0%											
არამონეტარული ფინანსური ინსტიტუტები (Non-MFIs)	1%											
არაფინანსური კორპორაციები	1%											
ევრო ზონა (ადგილობრივის გარეშე)	0%	2%					0%					
მონეტარული ფინანსური ინსტიტუტები (MFIs)	0%											
არამონეტარული ფინანსური ინსტიტუტები (Non-MFIs)	0%											
არაფინანსური კორპორაციები	0%											
დანარჩენი მსოფლიო	0%	18%					11%				40%	
მონეტარული ფინანსური ინსტიტუტები (MFIs)	0%											
არამონეტარული ფინანსური ინსტიტუტები (Non-MFIs)	0%											
არაფინანსური კორპორაციები	0%											
აქციები, რომლებიც ივაჭრება	2%						90%				45%	
აქციები, რომლებიც არ ივაჭრება	0%						0%				5%	
სხვა კაპიტალი	0%										10%	
საინვესტიციო ფონდების აქციები*	81%	58%		71%	19%	42%		25%	19%			46%
ფულადი ბაზრის ფონდები (MMF)	0%											
არაფულადი ბაზრის ფონდები (Non-MMF)	81%											
ადგილობრივი	1%	7%										

ევრო ზონა (ადგილობრივის გარეშე)	76%	43%										
დანარჩენი მსოფლიო	4%	9%										
კაპიტალი	71%											
ობლიგაციები	5%											
შერეული სახსრები	1%											
უძრავი ქონება	1%								6.5 %			
ჰეჯ-ფონდები	0%											
სხვა ფონდები	3%								12.7 %			
ფინანსური ღირებულებები	0%		0%	0%		5%			2%		2%	3%
ადგილობრივი	0%										2%	
ევრო ზონა (ადგილობრივის გარეშე)	0%											
დანარჩენი მსოფლიო	0%										0%	
საპენსიო ფონდის რეზერვები	0%			0%		0%			5%		0%	4%
არაფინანსური აქტივები	0%			0%		1%			0%		1%	1%
დარჩენილი აქტივები	0%	0%	0%	1%	8%	2%	0%	1%	0%	4%	0%	2%
ინფლაცია 2021, სამომხმარებლო ფასები (წლიური %)	4.7 %	4.7 %	2.6 %	3.3 %	2.2%	2.7 %	5.1 %	7.2%	3.4 %	9.6 %	3.9%	2.4 %
უკუგება კაპიტალზე (ROE) 2021, გადასახადების გადახდის შემდეგ	10.49%	8.39%	8.72%	6.52%	11.03%	7.62%	4.65%	5.51%	14.88%	23.52%	12.49%	
უკუგება აქტივებზე (ROA) 2021, გადასახადების გადახდის შემდეგ	0.81%	0.99%	1.16%	0.74%	0.76%	0.55%	0.44%	0.71%	0.89%	3.23%	0.10%	

ცხრილი 2: სხვადასხვა ქვეყნების საპენსიო ფონდების ინვესტიციების ზღვრები⁶³

ქვეყანა	აქციები	უძრავი ქონება	საჯარო ადმინისტრაციის მიერ გამოშვებული ობლიგაციები	კერძო სექტორის მიერ გამოშვებული ობლიგაციები	საცალო საინვესტიციო ფონდები	კერძო საინვესტიციო ფონდები	სესხები	საბანკო დეპოზიტები
ესტონეთი	100% (სულ)	40% (მთლიანი მიმდინარე დირებულება)	100% (პირდაპირი)	100% (პირდაპირი)	100% (პირდაპირი)	100% (პირდაპირი)	10% (პირდაპირი, როგორც სესხება, ისე გასესხება)	100% (პირდაპირი)
	კონსერვატიული ფონდების ლიმიტი 10%; ერთი ემიტენტის მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების ლიმიტი 5%; ერთი ჯგუფის მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების ლიმიტი 20%;	ლიმიტი ცალკეულ საკუთრებაზე - 10%	არ არსებობს აბსოლუტური ლიმიტი, მაგრამ 35% გამოიყენება ერთი ქვეყნის ობლიგაციები სთვის	დალისტული ობლიგაციები ს ლიმიტი 100%; დაულისტავი ობლიგაციები ს ლიმიტი 50%; ერთი ემიტენტის მიერ გამოშვებული სავალო ფასიანი ქაღალდები 5%;				
ლატვია	75% (მთლიანი მიმდინარე დირებულება)	0% (პირდაპირი)	100% (პირდაპირი)	100% (პირდაპირი)	100% (პირდაპირი)	15% (პირდაპირი)	0%	100% (პირდაპირი)

⁶³ წყარო: Annual Survey of Investment Regulation of Pension Funds and Other Pension Providers, ინფორმაციის თავისუფლების განვითარების ინსტიტუტი

	50% (მთლიანი მიმდინარე ღირებულება) გამოიყენება 31.12.2017 წლამდე დარეგისტრირებული სქემებისთვის		ადგილობრივი ხელისუფლების მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების ლიმიტი 5%	მხოლოდ დალისტული ობლიგაციები	საინვესტიციო ფონდები (UCITS)	არასაინვესტიციო ფონდები (non-UCITS)		
ლიეტუვა	20% (მთლიანი მიმდინარე ღირებულება)	0%	100% (მთლიანი მიმდინარე ღირებულება)	30% (მთლიანი მიმდინარე ღირებულება)	საპენსიო აქტივების შენარჩუნების ფონდებს შეუძლიათ ინვესტიცია განახორციელონ ფონდებში შემდეგნაირად: 1) აქციები – 20% 2) კერძო სექტორის მიერ გამოშვებული ობლიგაციები – 30% 3) საჯარო ადმინისტრაციის მიერ გამოშვებული ობლიგაციები – 100%	0%	0% საპენსიო ფონდებს არ შეუძლიათ ფულის სესხება ან ინვესტირება პირდაპირ სესხებში.	100% (მთლიანი მიმდინარე ღირებულება) საპენსიო ფონდებს შეუძლიათ ინვესტირება დეპოზიტებში არაუმეტეს 12 თვის ვადით

	100% (პირდაპირი)	0% (პირდაპირი)	დაუშვებელია სახაზინო ობლიგაციები; მუნიციპალური ობლიგაციები ს ლიმიტი 40%	40% (პირდაპირი)	15% (პირდაპირი)	0% (პირდაპირი)	1.5% (პირდაპირი)	20% (პირდაპირი)
პოლონეთი				კორპორაციული ობლიგაციები ს და იპოთეკური ობლიგაციები ს ლიმიტი 40%; ლიმიტი დაულისტავი იპოთეკური ობლიგაციები სთვის =15%	ლიმიტი ღია ფონდებისთვის = 15%; ლიმიტი დახურული ფონდებისთვის = 10%			

ხორვატია	A კატეგორიისთვის 65%-მდე (პირდაპირი); B კატეგორიისთვის 40%-მდე; C კატეგორიისთვის 0%	0%	NAV-ის 100% (პირდაპირი); სულ მცირე 30% (A-სთვის, 50% B-სთვის, 70% C-სთვის) NAV-ის ინვესტიცია უნდა განხორციელდეს სახელმწიფო ობლიგაციებსა და ფულის ბაზრის ინსტრუმენტებში (MMI), რომლებიც გამოშვებულია ხორვატიის, ევროკავშირის სხვა წევრი სახელმწიფოს ან OECD წევრი სახელმწიფოს მიერ.	A კატეგორიისთვის NAV-ის 50%; B კატეგორიისთვის 30%; C კატეგორიისთვის 10%	NAV (პირდაპირი) 30% (C 10%); მთლიანი ლიმიტი UCITS-ისთვის ფონდები და არა UCITS საცალო საინვესტიციო ფონდები.	A კატეგორიისთვის NAV-ის 15%; B კატეგორიისთვის 10%; C კატეგორიისთვის 0%	საპენსიო ფონდს შეუძლია მესამე მხარისგან ნაღდი ფულის შესხება NAV-ის 5%-მდე ოდენობით ლიკვიდობის მიზნით.	NAV-ის 20%. (პირდაპირი)
შვედეთი	100% (პირდაპირი)	100% (პირდაპირი)	100% (პირდაპირი)	100% (პირდაპირი)	100% (პირდაპირი)	100% (პირდაპირი)	100% (პირდაპირი)	100% (პირდაპირი)

	<p>თუ Solvency II არ ვრცელდება ინვესტიციებზე (საპენსიო ფონდის სიდიდის გამო), გამოიყენება შემდეგი ლიმიტები: კოტირებული აქცია = 100%; არაკოტირებული აქცია = 10%</p>			<p>თუ Solvency II არ ვრცელდება ინვესტიციებზე (საპენსიო ფონდის სიდიდის გამო), გამოიყენება შემდეგი ლიმიტები: არაკოტირებული ობლიგაცია=10%</p>			<p>თუ Solvency II არ ვრცელდება ინვესტიციებზე (საპენსიო ფონდის სიდიდის გამო), გამოიყენება შემდეგი ლიმიტები: არაკოტირებული სესხი 0.1</p>	
სომხეთი	<p>დაბალანსებული 50% (პირდაპირი); კონსერვატიული სთვის 25%; ფიქსირებული 0%-ისთვის</p>	<p>0% (პირდაპირი)</p>	<p>80% (პირდაპირი)</p>	<p>100% (პირდაპირი)</p>	<p>50% (პირდაპირი)</p>	<p>10% (პირდაპირი)</p>	<p>საპენსიო ფონდებს არ შეუძლიათ სესხის გაცემა.</p>	<p>40% (პირდაპირი)</p>
	<p>მხოლოდ ის ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც დაშვებულია ვაჭრობისთვის სომხურ ან უცხოურ რეგულირებად ბაზრებზე.</p>		<p>სომხეთის მთავრობის, მუნიციპალური ორგანოების და სომხეთის ცენტრალური ბანკის მიერ გამოშვებულ ან გარანტირებულ ფასიან ქაღალდებში ინვესტიციის</p>	<p>აქტივების მაქს. 5% Securitisation ერთეულების მიერ გამოშვებულ აქტივებით უზრუნველყოფილ ფასიანი ქაღალდებში.</p>	<p>სომხეთში რეგისტრირებულ დია საჯარო სტანდარტების ფონდებში ან უცხოურ დია საჯარო ფონდებში ინვესტიციის ლიმიტი, რომლის აქტივების არანაკლებ 90% დაფინანსდება.</p>			

			ლიმიტი არის 50%.					
	20%-მდე (პირდაპირი)	0%	100%-მდე (პირდაპირი)	100%-მდე (პირდაპირი)	0%	0%	0%	75%-მდე
საქართველო	მხოლოდ იმ საწარმოთა აქციები, რომლებიც საჯარო შეთავაზებით განთავსებულია საქართველოში ან სხვა სახელმწიფოში ლიცენზირებულ საფონდო ბირჟების სიაში და რომელთა უწყვეტ ზედამხედველობას ახორციელებს შესაბამისი მარეგულირებელი; რეზიდენტი სუბიექტის მიერ გაცემული ფინანსური საინვესტიციო ინსტრუმენტების მინიმალური საკრედიტო რეიტინგი და ასეთი სუბიექტის მინიმალური რეიტინგი არ		სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები, თვითმმართველი ერთეულის მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდები.	მხოლოდ სასესხო ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც რეგისტრირებულია შესაბამისი მარეგულირებლის მიერ და განთავსებულია საჯარო ან კერძო შეთავაზებით; რეზიდენტი სუბიექტის მიერ გაცემული ფინანსური საინვესტიციო ინსტრუმენტების მინიმალური საკრედიტო რეიტინგი და ასეთი სუბიექტის მინიმალური რეიტინგი არ უნდა იყოს საქართველოს სუვერენულ საკრედიტო				მხოლოდ ფინანსური რესურსები, მათ შორის, მარეგულირებლის მიერ ლიცენზირებულ კომერციულ ბანკებში საბანკო ანგარიშები

	უნდა იყოს საქართველოს სუვერენულ საკრედიტო რეიტინგზე ნაკლები.			რეიტინგზე ნაკლები.				
კანადა	100% (პირდაპირი)	100% (პირდაპირი)	100% (პირდაპირი)	100% (პირდაპირი)	100% (პირდაპირი)	100% (პირდაპირი)	100% (პირდაპირი)	100% (პირდაპირი)
ახალი ზელანდია	100% (პირდაპირი)	100% (პირდაპირი)	100% (პირდაპირი)	100% (პირდაპირი)	100% (პირდაპირი)	100% (პირდაპირი)	100% (პირდაპირი)	100% (პირდაპირი)

პოლონეთი

2019 წლის 1 იანვრიდან პოლონეთში ამოქმედდა დამსაქმებლის მიერ დაფინანსებული პენსიების შესახებ (Employee Capital Plans) (PPK) კანონი⁶⁴. PPK გეგმა მიზნად ისახავს ქვეყნის სამუშაო ძალის 75%-ის ჩართვას პროფესიულ საპენსიო სქემებში ავტომატური ჩარიცხვის გზით. იგი სავალდებულოა ყველა დამსაქმებლისთვის, ხოლო ნებაყოფლობითია დასაქმებულთათვის⁶⁵. დასაქმებულებს სქემაში შეაქვთ მთლიანი ხელფასის მინიმუმ 2% (შესაძლებელია შენატანის 4%-მდე გაზრდა ნებაყოფლობით). დამსაქმებლებმა უნდა შეიტანონ მინიმუმ 1.5% (ასევე, შესაძლებელია შენატანის 4%-მდე გაზრდა ნებაყოფლობით), ხოლო სახელმწიფო ამატებს წლიურ ნომინალურ ბონუსს 58 ევროს ოდენობით⁶⁶.

საპენსიო სქემის თითოეული მონაწილე ავტომატურად, ასაკის შესაბამისად ირიცხება ქვეფონდში. საინვესტიციო პოლიტიკის შესაბამისად, ასაკის მატებასთან ერთად საინვესტიციო რისკი მცირდება. ახალგაზრდისთვის შესაძლებელია მეტი სახსრების აქციებში დაბანდება და ასაკის მატებასთან ერთად უფრო და უფრო მეტი თანხის ინვესტირება სავალო ინსტრუმენტებში, რომლებიც ხასიათდება დაბალი საინვესტიციო რისკით. საინვესტიციო პოლიტიკის პრინციპები თითოეული განსაზღვრული ქვეფონდისთვის, მონაწილეთა ასაკის მიხედვით, აღწერილია მე-3 ცხრილში.

ცხრილი 3. ფონდების აქტივების განაწილება⁶⁷

ქვეფონდები	აქციები (კაპიტალის კომპონენტი)	ობლიგაციები (ვალის კომპონენტი)
პენსიამდე 20 წელზე მეტი	60 – 80%	20 – 40%
პენსიამდე 20 წლით ადრე	40 – 70%	30 – 60%
პენსიამდე 10 წლით ადრე	25 – 50%	50 – 75%
პენსიამდე 5 წლით ადრე	10 – 30%	70 – 90%
საპენსიო ასაკის	მაქს. 15%	მინ. 85%

2022 წლის ივლისის მონაცემებით, საპენსიო აქტივების 79% განთავსებულია პოლონეთის ბირჟაზე მოვაჭრე კომპანიების აქციებში, ხოლო მცირე ნაწილი ობლიგაციებსა და უცხოურ აქტივებში, რაც ამ ქვეყნის საპენსიო სისტემას მაღალ რისკიანს ხდის (იხ. დანართი 2, ცხრილი 1).

⁶⁴ <https://www.knf.gov.pl/en/>

⁶⁵ https://www.tgc.eu/en/publications/employee-capital-plans-from-1-january-2019/?fbclid=IwAR2F8zY_SxqNg6eJcJl6tWY41eGwGAOI09IDSET-cB_yphyxoLLs_1D28c

⁶⁶

[https://www.mojeppk.pl/en.html#:~:text=Employee%20Capital%20Plans%20\(PPK\)%20are,they%20stop%20being%20professionally%20active.](https://www.mojeppk.pl/en.html#:~:text=Employee%20Capital%20Plans%20(PPK)%20are,they%20stop%20being%20professionally%20active.)

⁶⁷ წყარო: <https://www.santander.pl/ppk/dokumenty#lang=1>, ინფორმაციის თავისუფლების განვითარების ინსტიტუტი

2022 წლის 6 დეკემბრის მონაცემებით, პოლონეთის საფონდო ბირჟაზე განთავსებულია 416 კომპანიის ფასიანი ქაღალდები. მე-4 ცხრილში მოცემულია შემოსავლის მიხედვით 10 უმსხვილესი პოლონური კომპანია, რომელთა საქმიანობის სფეროები განსხვავებულია.

ცხრილი 4: საფონდო ბირჟაზე არსებული უმსხვილესი 10 პოლონური კომპანია (შემოსავლის მიხედვით)⁶⁸

	დასახელება	შემოსავალი (მლრდ. აშშ დოლარი)	აქციის ფასი (აშშ დოლარი)	გამოშვებული აქციების რაოდენობა	საბაზრო ღირებულება (მლნ. ზლოტი)	საქმიანობის სფერო
1	PKN Orlen	43.09495	14.19	1,160,942,049	74,556	ნავთობი და გაზი
2	PGE Polska	16.41025	1.52	2,243,712,994	15,230	კომუნალური მომსახურება
3	Powszechny Zakład Ubezpieczeń	10.40469	\$7.08	863,523,000	27,546	დაზღვევა
4	KGHM Polska Miedź	7.727243	\$26.71	200,000,000	24,080	სამთომომპოვებითი მრეწველობა
5	Tauron Polska	7.633126	\$0.46	1,752,549,394	3,663	კომუნალური მომსახურება
6	Jastrzebska Spółka Węglowa	4.124619	\$12.60	117,411,596	6,610	სამთომომპოვებითი მრეწველობა
7	Dino Polska	4.061657	\$78.62	98,040,000	34,451	საცალო ვაჭრობა
8	Asseco	3.843371	\$16.53	83,000,303	6,142	კომპიუტერული ტექნოლოგიები
9	PKO Bank Polski	3.67218	\$6.43	1,250,000,000	36,063	საბანკო სფერო
10	Inter Cars	3.275031	\$98.33	14,168,100	6,227	საავტომობილო სერვისი

⁶⁸ წყარო: პოლონეთის საფონდო ბირჟა, ინფორმაციის თავისუფლების განვითარების ინსტიტუტი

ლიეტუვა

ლიეტუვაში მოქმედებს შემდეგი დაგროვებითი საპენსიო სისტემა: დასაქმებული იხდის 3%-ს, ხოლო მთავრობა ამატებს საშუალო ხელფასის 1.5%-ს. ახალ მონაწილეებს შეუძლიათ აირჩიონ ხელფასის 3%-ის დაზოგვა, რომელსაც მთავრობა დაამატებს საშუალო ხელფასის 1.5%-ს ან დაზოგონ ხელფასის 1.8%, რომელსაც სახელმწიფო ბიუჯეტიდან დაემატება 0.3%-ის ოდენობით შენატანი⁶⁹. დასაქმებულები, რომლებიც ნებაყოფლობით შეიტანენ 3%-ზე მეტს, სარგებლობენ საგადასახადო შეღავათებით. 40 წლამდე დასაქმებულები ავტომატურად ერთვებიან სქემაში, უარის თქმის, გადადების ან დროებით შენატანის შეჩერების უფლებით. 40 წელს ზემოთ შესაძლებელია ნებაყოფლობითი ჩართვა სქემაში, საპენსიო ასაკის მიღწევამდე სქემის დატოვების უფლების გარეშე.

2022 წლის სექტემბრის მონაცემებით, ქვეყანაში 6 საპენსიო კომპანია და 48 საპენსიო ფონდია, სადაც 1.41 მლნ. მოქალაქე აგროვებს სახსრებს. საპენსიო ფონდის აქტივების მოცულობა 5.481 მლრდ. ევროა⁷⁰. საინვესტიციო სტრატეგიის მიხედვით, 47 წლამდე სქემის მონაწილეთა აქტივების ინვესტირება ხდება აქციებსა და სხვა მაღალი რისკის მქონე აქტივების კლასებში. ძირითადად, ინვესტირება ხორციელდება გლობალურ, ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევროპის აქციებში, უძრავ ქონებასა და ალტერნატიულ აქტივებში. 47 წელს ზემოთ, ძირითადად, ხდება ობლიგაციებში პირდაპირი გზით ინვესტირება⁷¹.

პოლონეთის საპენსიო ფონდებთან შედარებით, ლიეტუვის საპენსიო ფონდები შედარების ნაკლებ რისკებს იღებენ. 2022 წლის მეორე კვარტლის მონაცემების თანახმად, აქტივების 81% საინვესტიციო ფონდების აქციებშია განთავსებული, ხოლო 2% სხვა ისეთი კომპანიების აქციებში, რომლებიც საფონდო ბირჟაზე ივაჭრება (იხ. დანართი 2, ცხრილი 1-2)

ზემოთაღნიშნული აქტივების 81% განთავსებულია არაფულადი ბაზრების ფონდებში, რომელიც შემდეგნაირად ნაწილდება: 71% - კაპიტალის ფონდების აქციები, 5% - ობლიგაციების ფონდების აქციები, 1%- შერეული ფონდების აქციები, 1% - უძრავი ქონების ფონდების აქციები და 3% სხვა ფონდების აქციები.

ესტონეთი

2002 წლიდან ესტონეთში მოქმედებს სავალდებულო დაგროვებითი საპენსიო სისტემა, სადაც დარიცხული შემოსავლის 2%-ს იხდის დასაქმებული, ხოლო 4%-ს - სახელმწიფო, დასაქმებულის ხელფასზე გადახდილი სოციალური გადასახადიდან. სქემაში მონაწილეობა სავალდებულოა 1983 წლიდან დაბადებული პირებისთვის⁷².

2021 წელს საპენსიო რეფორმის შემდეგ დაგროვებით პენსიაში მონაწილეობა გახდა ნებაყოფლობითი, შესაბამისად ყველა მონაწილეს აქვს უფლება ნებისმიერ დროს შეწყვიტოს

⁶⁹ <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/4849864a-cd83-11eb-ac72-01aa75ed71a1>

⁷⁰ <https://www.lb.lt/en/fs-pension-funds>

⁷¹ <https://www.invl.com/en/private/pension/ii-pillar-pension/performance-of-invl-ii-pillar-pension-funds/invl-pensija-1996-2002-index-plus/>

⁷² <https://www.seb.ee/en/private/savings-and-investments/pension/estonian-pension-system> ;
<https://www.seb.ee/en/private/savings-and-investments/pension/second-pension-pillar>

დაგროვება და სურვილისამებრ გამოიტანოს მის ანგარიშზე დაგროვილი თანხა (ასეთ შემთხვევაში თანხის გატანა ხდება ერთდროულად და ერიცხება 20% საშემოსავლო გადასახადი ან 10% თუ დამგროვებელი საპენსიო ასაკისაა⁷³).

2021 წლიდან მოქმედებს I სვეტის გამოთვლის ახალი ფორმულა. აღნიშნულ ცვლილებამდე დასაქმებულები, რომლებიც არ იყვნენ ჩართული დაგროვებით პენსიაში (II სვეტში) უფრო მეტ სახსრებს აგროვებდნენ I სვეტში. ცვლილების შემდგომ კი II სვეტში სახსრების დარიცხვას მინიმალური გავლენა ექნება I სვეტში აკუმულირებულ თანხაზე. ამიტომაც მათ, ვისაც სურს მომავლისთვის რაც შეიძლება მეტი თანხის დაგროვება (მაღალი პენსიის აღება), კვლავ უნდა განაგრძონ სახსრების II სვეტში განთავსება⁷⁴.

აქტივების მმართველი კომპანიები აბანდებენ რისკიანობა/ამონაგების მიხედვით სამი ტიპის ფონდებში⁷⁵:

- კონსერვატიული (აქტივების განთავსება არ ხდება აქციებში, თანხის 100% ნაწილდება ობლიგაციებსა და ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტებზე)
- დაბალანსებული (25%-მდე ინვესტირება აქციებში, მინ. 50% ობლიგაციებსა და ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტებში)
- პროგრესული (50%-მდე ინვესტირება აქციებში, ხოლო ულიმიტოდ ობლიგაციებსა და ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტებში)

ესტონეთში საპენსიო ფონდის მმართველი 5 კომპანიაა, რომლებიც 26 საპენსიო ფონდს სთავაზობს მომხმარებლებს (6 დაბალ რისკიანი, 9 საშუალო, 11 მაღალი)⁷⁶.

2022 წლის მეორე კვარტლის მონაცემების თანახმად, აქტივების 58% საინვესტიციო ფონდების აქციებშია განთავსებული, საიდანაც 7% მოდის ესტონურ, 43% ევროპულ, 9% კი სხვა ქვეყნების საინვესტიციო ფონდებზე. აქტივების 23% აქციებში, ხოლო 16% ობლიგაციებშია განთავსებული.

ლატვია

2001 წლის ივლისიდან ლატვიაში მოქმედებს სამსვეტიანი საპენსიო სისტემა⁷⁷. პირველი სვეტი მოიცავს სავალდებულო სოციალური დაზღვევის შენატანებს, სადაც მონაწილეობს გადასახადის გადამხდელი ყველა მოქალაქე. მეორე სვეტი შედგება სავალდებულო სოციალური შენატანებისგან, რომლებიც ინვესტირდება ფინანსურ ბაზარზე. ამგვარად მიღებული მოგება რჩება დარიცხული პენსიის ნაწილად. საპენსიო სისტემა წარმოადგენს განსაზღვრული შენატანის სქემას⁷⁸. დაგროვებითი პენსია სავალდებულოა 1971 წლის 1 ივლისის შემდეგ

⁷³<https://www.lhv.ee/en/pensionreform#:~:text=If%20you%20have%20not%20yet,33%25%20of%20your%20salary>).

⁷⁴<https://www.fin.ee/en/restructuring-second-pillar-funded-pension>

⁷⁴ <https://www.swedbank.ee/private/pensions/my/pensionReform?language=ENG>

⁷⁵ <https://www.pensionfundsonline.co.uk/content/country-profiles/estonia>

⁷⁶ <https://www.pensionikeskus.ee/en/statistics/ii-pillar/funded-pension-daily-statistics/>

⁷⁷ <https://www.manapensija.lv/en/pension-system/pension-system-2/>

⁷⁸ <https://www.oecd.org/els/public-pensions/PAG2019-country-profile-Latvia.pdf>

დაბადებული ყველა მოქალაქისთვის. 1951 წლის 2 ივლისიდან 1971 წლის 1 ივლისამდე დაბადებულ პირებს შეუძლიათ ნებაყოფლობით შეუერთდნენ მეორე სვეტს⁷⁹.

ლატვიაში სულ 14 საპენსიო სქემა ფუნქციონირებს, რომელთაგან 7 სახელმწიფოს მიერაა დაფინანსებული (29 საინვესტიციო გეგმა) და 7 კი კერძო საპენსიო სქემაა (21 საინვესტიციო გეგმა)⁸⁰. სახელმწიფოს მიერ დაფინანსებული სქემების აქტივების უმეტესობა (71%) საინვესტიციო ფონდების აქციებშია განთავსებული, 22% სავალო ფასიანი ქაღალდებში და მხოლოდ 2% აქციებში (იხ. დანართი 2, ცხრილი 1-2).

ხორვატია

ხორვატიის საპენსიო სისტემა დაფუძნებულია სამ სვეტზე: აქედან, პირველი ორი სვეტი სავალდებულოა ყველა დასაქმებული მოქალაქისთვის, ხოლო მესამე სვეტი გულისხმობს ნებაყოფლობით საპენსიო დანაზოგს სახელმწიფოს წახალისებით.

2002 წლიდან, ხორვატიის რესპუბლიკაში დასაქმებულთა შენატანები სავალდებულო დაგროვებითი საპენსიო სქემაში შეადგენს მათი მთლიანი ხელფასის 5%-ს⁸¹. 2014 წლიდან დაგროვებული აქტივების ინვესტირება შესაძლებელია სამი კატეგორიის აქტივებში:

- კატეგორია A - უფრო მაღალი რისკის კატეგორია აქციების ბაზრებზე მეტი ინვესტიციის შესაძლებლობით (65%-მდე აქციებში)
- კატეგორია B – საშუალო რისკის კატეგორია (40%-მდე აქციებში)
- კატეგორია C – დაბალი რისკის კატეგორია (0% აქციებში)⁸²

2019 წლის 1 იანვრიდან I და II სვეტების სავალდებულო დაზღვევის მქონე ყველა დაზღვეულს შეუძლია აირჩიოს საპენსიო სისტემა, ანუ რომელ პენსიას ანიჭებს უპირატესობას ხანდაზმულობის ან ვადამდელი პენსიის უფლების განხორციელებისას. დაზღვეულებს შეუძლიათ აირჩიონ შემდეგი:

1. მიიღონ პენსია მხოლოდ I სვეტიდან
2. მიიღონ პენსია ორივე სვეტიდან (ამ შემთხვევაში, I სვეტიდან პენსია განისაზღვრება 2001 წლის 31 დეკემბრამდე ნამუშევარი წლების შესაბამისად და 27%-ის დანამატით, ხოლო 2002 წლის 1 იანვრიდან ნამუშევარი წლებისთვის 20.25%-ის დანამატი)⁸³.

ქვეყნის საპენსიო ფონდებს მართავენ კერძო საპენსიო კომპანიები და პასუხისმგებელნი არიან ინვესტიციების ზრდაზე. საპენსიო დანაზოგი ეკუთვნის დაზღვეულს და შესაძლებელია მემკვიდრეობით გადაცემა⁸⁴.

⁷⁹ <https://www.seb.lv/en/private/savings-and-investments/pension/pension-system-latvia>

⁸⁰ <https://www.fktk.lv/en/statistics/pension-funds/quarterly-reports/>

⁸¹ <https://hrmod.hr/en/croatian-pension-system/>

⁸² <https://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/2021-Survey-Investment-Regulation-Pension-Funds-and-Other-Pension-Providers.pdf>

⁸³ <https://migracije.hr/pension-insurance-in-the-republic-of-croatia/?lang=en>

⁸⁴ <https://hrmod.hr/en/croatian-pension-system/#:~:text=Contributions%20of%20all%20employees%20in,the%20third%20voluntary%20pension%20pillar.>

2022 წლის მეორე კვარტლის მონაცემებით, ხორვატიის საპენსიო ფონდის წმინდა აქტივები 17.8 მლრდ. აშშ დოლარს (129 მლრდ. ხორვატიულ კუნას) შეადგენდა, აქედან 0.2 მლრდ. აშშ დოლარი - A კატეგორიის, 16.3 მლრდ. აშშ დოლარი - B კატეგორიის, ხოლო 1.3 მლრდ. აშშ დოლარი C კატეგორიის საპენსიო ფონდების წმინდა აქტივებზე მოდის⁸⁵.

2022 წლის მეორე კვარტლის მონაცემებით, საპენსიო ფონდის აქტივების 65% ინვესტირებულია სავალო ფასიან ქაღალდებში (სახაზინო და კორპორაციულ ობლიგაციებში), 31% აქციებში და საინვესტიციო ფონდების აქტივებში, 4% კი განთავსებულია დეპოზიტებზე.

კანადა

18 წელს ზემოთ ის ადამიანები, რომლებიც მუშაობენ კანადაში, კვებეკის ფარგლებს გარეთ, და რომელთა შემოსავალიც წელიწადში აღემატება 3,500 აშშ დოლარს, უნდა ჩაერთონ კანადის საპენსიო გეგმაში (CPP). შენატანების რაოდენობა განისაზღვრება დასაქმებულის წლიურ შემოსავლის მინიმალურ და მაქსიმალურ თანხებს შორის. მინიმალური თანხა განსაზღვრულია და შეადგენს \$3500-ს.

შემოსავლების ზედა ზღვარი CPP-ში (Canada Pension Plan) დგინდება ყოველ იანვარში, კანადაში საშუალო ხელფასის ზრდის საფუძველზე. 2022 წელს, CPP-ის შემოსავლის ზედა ზღვარი არის \$64,900, ხოლო შენატანების განაკვეთი არის 11.4%. შენატანის ნახევარს იხდის დამსაქმებელი და ნახევარს დასაქმებული, ხოლო თვითდასაქმებული კი თავად იხდის მთელს შენატანს⁸⁶.

კანადაში, საპენსიო ფონდებს CPP საინვესტიციო საბჭო მართავს, რომელიც შეიქმნა კანონის საფუძველზე. საბჭო შეიმუშავებს საინვესტიციო სტრატეგიას, რომლის საშუალებითაც აბალანსებს რისკებსა და ამონაგებს⁸⁷.

2022 წლის მეორე კვარტლის მონაცემებით, CPP-ს ჯამური წმინდა აქტივების მოცულობა 3.6%-ით შემცირდა და 509 მლრდ. კანადური დოლარი (373 მლრდ. აშშ დოლარი) შეადგინა. აღნიშნულ პერიოდში, კანადის საპენსიო ფონდის ინვესტიციების წმინდა ნომინალური ამონაგები, ბოლო 5 წლის საშუალო მაჩვენებლით, 8.7%-ს უტოლდება⁸⁸.

ბოლო 5 წლის განმავლობაში, CPP-ს ინვესტიციების კონტრიბუცია საპენსიო ფონდის კუმულატიურ წმინდა შემოსავალში 171 მლრდ. კანადურ დოლარს (125.2 მლრდ. აშშ დოლარს) აღწევს და საშუალო წმინდა ნომინალური ამონაგები 8.7%-ს უტოლდება, ხოლო 10-წლიან პერიოდში აღნიშნული მაჩვენებლები, 305 მლრდ. კანადურ დოლარს (223.4 მლრდ. აშშ დოლარს) და 10.3%-ს შეადგენს, შესაბამისად.

2022 წლის მეორე კვარტლის მონაცემებით, კანადის საპენსიო დანაზოგების 48% განთავსებულია აქციებში, რომლის 26.5% კერძო, ხოლო 21.9% საჯარო აქციებშია განთავსებული. საპენსიო

⁸⁵ [CROATIAN FINANCIAL SERVICES SUPERVISORY AGENCY - C-03 Pension funds' net assets and Mirex](https://www.croatiainvestments.com/public-media/headlines/2022/croatian-financial-services-supervisory-agency-c-03-pension-funds-net-assets-and-mirex)

⁸⁶ <https://www.canada.ca/en/services/benefits/publicpensions/cpp/contributions.html>

⁸⁷ <https://www.cppinvestments.com/about-us/our-mandate>

⁸⁸ <https://www.cppinvestments.com/public-media/headlines/2022/cpp-investments-net-assets-total-523-billion-at-first-quarter-fiscal-2023>

დანაზოგების 19%-ის ინვესტირება ხდება საინვესტიციო ფონდების აქტივებში, ხოლო 23%-ის სახელმწიფო ობლიგაციებში⁸⁹.

შვედეთი

შვედეთის საპენსიო სისტემა საკმაოდ მრავალფეროვანი საპენსიო დანაზოგების სქემით გამოირჩევა, მოიცავს სამ სვეტს და არის სავალდებულო და ნებაყოფლობითი კომპონენტების კომბინაცია. სამართავი აქტივები დაახლოებით 700 მლრდ. ევროს ღირებულებას უტოლდება და 14-ჯერ აღემატება ყოველთვიურად გადასახდელი პენსიის ხარჯს.

ქვეყნის საპენსიო სისტემაში განსაზღვრული სარგებლის კომპონენტი ეტაპობრივად იხსნება, დაგროვებითი საპენსიო სქემა დასაქმებულთა დაახლოებით 90%-ზე ვრცელდება და მთელი საპენსიო აქტივების 46%-ს შეადგენს. ამ ტიპის პენსიის დაფარვა ორგანიზებულია დასაქმებულის მიერ, შესაბამისად თვითდასაქმებულები მასში მონაწილეობას ვერ იღებენ. დაგროვებითი საპენსიო სისტემა ძირითადად კოლექტიური ხელშეკრულებებით განისაზღვრება, რაც თავის მხრივ მოიცავს შეთანხმების ოთხ სახეობას სხვადასხვა სექტორებისთვის. დასაქმებულს თითოეულ მათგანში შეუძლია აირჩიოს ფონდის მენეჯერი⁹⁰.

საქართველოს მსგავსად, შვედეთში ფუნქციონირებს სახელმწიფო საპენსიო ფონდი, რომელიც კერძო საპენსიო ფონდების ალტერნატივას წარმოადგენს. ფონდში შვედეთის 5 მლნ.-ზე მეტ მოქალაქეს აქვს საკუთარი სახსრები განთავსებული. ამ ფონდის უპირატესობა კერძო ფონდებთან შედარებით არის ის, რომ სქემის მონაწილეებს სთავაზობს უფრო მაღალ საშუალო შემოსავალსა და მართვის დაბალ საკომისიოს⁹¹.

2001 წლიდან ინვესტირება დასაშვებია მხოლოდ კვოტირებულ და მაღალი ლიკვიდურობის მქონე საფონდო ბირჟის ინსტრუმენტებში. პირდაპირი სესხები იკრძალება. ქვეყნის საპენსიო დანაზოგების 44% როგორც სახაზინო, ისე კორპორაციულ ობლიგაციებშია დაბანდებული, აქციების წილი კი დაახლოებით 27%-ს შეადგენს⁹².

ნიდერლანდები

ნიდერლანდების საპენსიო სისტემა მოიცავს სამ სვეტს: სახელმწიფო, დაგროვებით და ინდივიდუალური დანაზოგების სისტემის პენსიებს. ქვეყანაში საპენსიო სქემაში მონაწილეობა კანონით სავალდებულო არ არის. დამსაქმებლებს შეუძლიათ დამოუკიდებლად გადაწყვიტონ, სურთ თუ არა საპენსიო სქემის შეთავაზება დასაქმებულთათვის, თუმცა იქიდან გამომდინარე,

⁸⁹ <https://www.cppinvestments.com/wp-content/uploads/2022/08/Cpp-Investments-Q1-F2022-Financial-Statements-Aug-11-2022-ENG.pdf>

⁹⁰ <https://betterfinance.eu/wp-content/uploads/Sweden-The-Real-Return-Long-Term-Pension-Savings-Report-2021-Edition.pdf>

⁹¹ <https://www.ap7.se/english/>

⁹² <https://www.oecd.org/finance/private-pensions/Pension-Funds-in-Figures-2021.pdf>

რომ ქვეყნის დასაქმებულების დაახლოებით 90% ჩართულია სქემაში, ნიდერლანდების საპენსიო სისტემა კვაზი-სავალდებულო სისტემის კარგ მაგალითად შეგვიძლია ჩავთვალოთ⁹³.

დაგროვებითი პენსიის სისტემის მიხედვით, დასაქმებულები და დამსაქმებლები ყოველთვიურად იხდიან წინასწარ განსაზღვრულ ყოველთვიურ შენატანს დამსაქმებელთან აფილირებულ ფონდში. ეს ფონდი შეიძლება მუშაობდეს კონკრეტული ინდუსტრიის წარმომადგენელ კომპანიებთან, მემსახურებოდეს მხოლოდ კონკრეტულ კომპანიას ან ერთი პროფესიის წარმომადგენლებს⁹⁴.

ნიდერლანდების საპენსიო სქემების უმეტესობა არის განსაზღვრული სარგებლის პრინციპზე აგებული და დასაქმებულთა დაახლოებით 89% ამ სქემით სარგებლობს.

ნიდერლანდების საპენსიო ფონდები აქტივების სიდიდით ევროპაში მეორე ადგილს იკავებს და საინტერესოა საპენსიო ფონდების საინვესტიციო აქტივების ფართო კლასებისა და მათი გეოგრაფიული განაწილების კუთხით. აქციებში ინვესტირება ხდება როგორც პირდაპირი, ასევე არაპირდაპირი ინვესტიციებით⁹⁵.

ქვეყნის საპენსიო დანაზოგების 31% ობლიგაციებშია დაბანდებული (როგორც სახაზინო, ასევე კორპორაციული), მნიშვნელოვანი წილი უკავია საინვესტიციო ფონდების აქციებს, რომელიც ფონდის აქტივების 42%-ს შეადგენს. გარდა ამისა, ფონდი აქტიურად არის ჩართული უძრავ ქონებებში ინვესტირებით, რომელიც ძირითადად REIT⁹⁶-ების მეშვეობით ხორციელდება.

სომხეთი

საქართველოს შემდგომ ყველაზე ნაკლებად რისკიან პორტფელს ირჩევს სომხეთის საპენსიო სააგენტო. სომხეთში 2014 წელს ამოქმედდა დაგროვებითი საპენსიო სისტემა, რის შემდეგაც შეიქმნა ორი საპენსიო აქტივების მმართველი კომპანია. თითოეული მათგანი გთავაზობთ 3 საპენსიო ფონდს: ფიქსირებული შემოსავალი (FIX), კონსერვატიული (CON) და დაბალანსებული (BAL). მონაწილეებს შეუძლიათ აირჩიონ საპენსიო ფონდი და ფონდის მენეჯერი სურვილისებრ⁹⁷.

სავალდებულო დაგროვილი საპენსიო სისტემის თანახმად დასაქმებულის საპენსიო ანგარიშზე გროვდება დასაქმებულის ხელფასის 10%, რომლის 3.5%-ს იხდის დასაქმებული, ხოლო 6.5%-ს კი სახელმწიფო. თუმცა 2023 წლიდან იგეგმება საგადასახადო ცვლილებები, რომლის თანახმადაც

⁹³ <https://www.oecd.org/els/public-pensions/PAG2021-country-profile-Netherlands.pdf?fbclid=IwAR01goV5DYk4dviWlf7spuR5pW24woY1d1vgfDrxr7Ciadg9cg7MOvhPPvc>

⁹⁴ https://ec.europa.eu/finance/docs/policy/191216-insurers-pension-funds-investments-in-equity/pension-funds/factsheet-netherlands_en.pdf

⁹⁵ <https://www.pensioenfederatie.nl/website/the-dutch-pension-system-highlights-and-characteristics#:~:text=There%20is%20no%20mandatory%20membership,pension%20scheme%20through%20the%20employer.>

⁹⁶ უძრავი ქონების მფლობელი კომპანიების აქციები

⁹⁷ <https://cda.am/en/37/information-centre/72/pension-system>

დასაქმებული და სახელმწიფო თანაბრად გადაინაწილებენ შენატანის წილს, რაც გულისხმობს სახელმწიფოს როლის შემცირება ამ სფეროში⁹⁸.

2022 წლის მეორე კვარტლის მონაცემებით, საპენსიო ფონდების წმინდა აქტივების ღირებულება 1.3 მლრდ. აშშ დოლარია (515.3 მლრდ. დრამი). საპენსიო დანაზოგების 42%-ის ინვესტირება ხდება ობლიგაციებში, საიდანაც 37% მოდის სახაზინო ობლიგაციებზე, ხოლო დანარჩენი კი კორპორაციულ ობლიგაციებზე მოდის. საპენსიო აქტივების 32% განთავსებულია დეპოზიტებზე, 25% კი კოლექტიურ საინვესტიციო ფონდებში (იხ. დანართი 2, ცხრილი 1).

ახალი ზელანდია

2007 წლიდან ახალ ზელანდიაში ამოქმედდა განსაზღვრული შენატანების ტიპის საპენსიო სისტემა. ყველა ვინც მუშაობას იწყებს, ავტომატურად ერთვება ამ პროგრამაში, თუმცა მისი დატოვება შესაძლებელია დასაქმებულის სურვილისამებრ. დასაქმებულს შეუძლია აირჩიოს საკუთარი ხელფასის 4% ან 8%-ის დაზოგვა. ის ვინც მსგავს არჩევანს არ გააკეთებს, მათი შენატანი ავტომატურად განისაზღვრება ხელფასის 4%-ის ოდენობით⁹⁹. 2008 წლიდან დამსაქმებლის შენატანი ეტაპობრივად 1%-დან 4%-მდე გაიზარდა. სახელმწიფო კი ახალ გაწევრიანებულ პირს ერთჯერადად ურიცხავს 804 აშშ დოლარს (1,000 ზელანდიური დოლარი) და ყოველწლიურად თითოეულ პირს, რომელსაც აქვს დანაზოგი, ურიცხავს 32 აშშ დოლარს (40 ახალ ზელანდიური დოლარი).

2022 წლის მეორე კვარტლის მონაცემებით, აქტივების 60% განთავსებულია აქციებში (Equities and units in trusts), საიდანაც 20% ახალ ზელანდიურ აქციებშია და დანარჩენი 40% უცხოურ აქციებში. დალისტულ აქციებში 45%-ია ინვესტირებული (10% ადგილობრივ კომპანიების და 35% კი უცხოური კომპანიების დალისტულ აქციებში). საპენსიო დანაზოგების 29% სავალო ფასიან ქაღალდებშია ინვესტირებული, საიდანაც 3% ადგილობრივ მოკლევადიან, 12% -ადგილობრივ გრძელვადიან, 14% კი უცხოურ გრძელვადიან სავალო ფასიან ქაღალდებშია განთავსებული. დეპოზიტებზე აქტივების მხოლოდ 8%-ია (6% ადგილობრივ, 2% უცხოურ ვალუტაში) განთავსებული¹⁰⁰.

2022 წლის 31 მარტის მდგომარეობით, ინვესტიციებიდან ამონაგებმა დაახლ. 1.3 მლრდ. დოლარი შეადგინა. ეს მკვეთრი შემცირებაა 2021 წლის 13.2 მლრდ. დოლარის მატებასთან შედარებით, თუმცა, გასათვალისწინებელია, რომ COVID-19 პანდემიით გამოწვეული დანაკარგი 2020 წელს შეადგენდა 820 მლნ. აშშ დოლარს. ხოლო თუ შევადარებთ პანდემიამდე პერიოდს, 2019 წელს საპენსიო დანაზოგები 3.8 მლრდ.-ით დოლარით გაიზარდა¹⁰¹.

⁹⁸<https://hetq.am/hy/article/135780>

⁹⁹ <https://www.ssa.gov/policy/docs/ssb/v67n4/67n4p113.html>

¹⁰⁰ <https://www.rbnz.govt.nz/statistics/series/non-banks-and-other-financial-institutions/retail-unit-trusts-assets-by-sector>

¹⁰¹ <https://www.fma.govt.nz/assets/Reports/KiwiSaver-Annual-Report-2022.pdf>