

საჯარო სამართლის იურიდიული პირი
ბათუმის შოთა რუსთაველის სახელმწიფო უნივერსიტეტი



ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტი

ბიზნესის ადმინისტრირების, მენეჯმენტისა და მარკეტინგის დარგობრივი
დეპარტამენტი

სოფიკო ცეცხლაძე

**დაგროვებითი საპენსიო დაზღვევის სისტემა: ანალიზი და
პროგნოზირება (მსოფლიო გამოცდილება და საქართველო)**

(ნაშრომი შესრულებულია ბიზნესის ადმინისტრირების დოქტორის
აკადემიური ხარისხის მოსაპოვებლად)

სამეცნიერო ხელმძღვანელი:
ეკონომიკის მეცნიერებათა კანდიდატი,
ბსუ-ს პროფესორი ასიე ცინცაძე

ბათუმი 2026

“როგორც წარდგენილი სადისერტაციო ნაშრომის ავტორი, ვაცხადებ, რომ ნაშრომი წარმოადგენს ჩემს ორიგინალურ ნამუშევარს და არ შეიცავს სხვა ავტორების მიერ აქამდე გამოქვეყნებულ, გამოსაქვეყნებლად მიღებულ ან დასაცავად წარდგენილ მასალებს, რომლებიც ნაშრომში არ არის მოხსენიებული ან ციტირებული სათანადო წესების შესაბამისად”.

სოფიკო ცეცხლაძე

თარიღი:

ხელმოწერა:

შინაარსი

შესავალი	4
თავი I. დაგროვებითი საპენსიო ფონდების ადგილი და როლი ეკონომიკაში	17
1.1 საპენსიო სისტემის გენეზისის ეკონომიკური საფუძვლები	17
1.2 საბაზრო ეკონომიკის პირობებში სოციალური პოლიტიკის განხორციელებაში საპენსიო უზრუნველყოფის როლი	31
1.3 დემოგრაფიული ასპექტების გავლენა სახელმწიფო სისტემაზე	53
თავი II. დაგროვებითი საპენსიო ფონდების საქმიანობის თავისებურებები	62
2.1 დაგროვებითი საპენსიო ფონდების სამართლებრივი საფუძვლები	62
2.2 დაგროვებითი საპენსიო სისტემის ფუნქციონირების მსოფლიო ქვეყნების გამოცდილება	74
2.3 დაგროვებითი საპენსიო ფონდების საინვესტიციო პოლიტიკაზე მოქმედი ფაქტორები	94
თავი III. დაგროვებითი საპენსიო პორტფელის მართვის მოდელის შემუშავება	108
3.1 დაგროვებითი საპენსიო სისტემის მიმოხილვა და ანალიზი	108
3.2 საპენსიო დანაზოგების ინვესტირების ეფექტურობა	124
3.3 სახელმწიფო საპენსიო ფონდის ეკონომეტრიკული ანალიზი	136
3.4 საპენსიო ფონდის ინვესტირების რისკების ანალიზი და შეფასება	158
დასკვნები და რეკომენდაციები	168
გამოყენებული ლიტერატურა	173

შესავალი

თემის აქტუალობა. მოსახლეობის სოციალური უზრუნველყოფის სისტემაში პენსია წარმოადგენს ერთ-ერთ ძირითად მექანიზმს, რომელიც უზრუნველყოფს შრომისუნარობის პერიოდში ცხოვრების პირობების მინიმუმამდე შენარჩუნებას. კაცობრიობის განვითარების განმავლობაში საპენსიო სისტემები მრავალფეროვანი ევოლუციური ეტაპების გავლით გახდა სოციალური სახელმწიფოს უმნიშვნელოვანესი ინსტრუმენტი. მათი ძირითადი მიზანია — შრომისუნარიან პერიოდში მიღებული საშუალო შემოსავლის ისეთი ჩანაცვლება, რომელიც პენსიაზე გასვლის შემდეგ უზრუნველყოფს ცხოვრების ხარისხის შენარჩუნებას.

სწორედ აქედან გამომდინარე, პენსიის ჩანაცვლების კოეფიციენტი, რომელიც აჩვენებს, რამდენად ანაცვლებს საპენსიო შემოსავალი შრომისუნარიან პერიოდში არსებულ შემოსავალს, გახდა საერთაშორისო სტანდარტი საპენსიო სისტემების ეფექტიანობის შეფასებისათვის. განვითარებულ ქვეყნებში ჩანაცვლების კოეფიციენტი საშუალოდ მერყეობს 60-80%-ის ფარგლებში, ხოლო განვითარებად ქვეყნებში ეს მაჩვენებელი ხშირად არ აღემატება 15-30%-ს.

საქართველოში, მიუხედავად ბოლო წლებში დაფიქსირებული ეკონომიკური ზრდისა, საპენსიო უზრუნველყოფის სისტემა ჯერ კიდევ ვერ პასუხობს ვერც ფისკალურ მდგრადობას, ვერც მოსახლეობის ღირსეული სიბერის უზრუნველყოფის გამოწვევას. დამოუკიდებლობის დღიდან სახელმწიფო პენსია არაერთხელ შეიცვალა, თუმცა მისი ზრდა ხშირ შემთხვევაში პოლიტიკურ ციკლს იყო მიბმული და არა ეკონომიკურ ან სოციალურ საჭიროებებზე დაფუძნებული. შედეგად, პენსია ვერ უზრუნველყოფს საარსებო მინიმუმთან მიახლოებულ შემოსავალს, რაც პენსიონერთა სოციალურად დაუცველ სტატუსს კიდევ უფრო აძლიერებს.

თანამედროვე მსოფლიოში საპენსიო პოლიტიკა რჩება ერთ-ერთ ყველაზე სენსიტიურ და აქტუალურ დისკურსად. განვითარებული და განვითარებადი ქვეყნები ეძებენ ისეთ მოდელებს, რომლებიც ერთი მხრივ უზრუნველყოფენ პენსიონერთა ადეკვატურ შემოსავალს, ხოლო მეორე მხრივ ინარჩუნებენ სისტემის ფისკალურ მდგრადობას და პასუხობენ დემოგრაფიული დაბერების გამოწვევებს.

საქართველოშიც საპენსიო სისტემის რეფორმირების საჭიროება გაამწვავა 1990-იანი წლების ეკონომიკურმა კოლაფსმა, რომელმაც დემოგრაფიული სტრუქტურა მკვეთრად შეცვალა — შემცირდა შრომისუნარიანი მოსახლეობის წილი და გაიზარდა დაბერების ინდექსი. პროგნოზები მიუთითებს იმაზე, რომ ეს ტენდენცია კიდევ უფრო გამწვავდება მომდევნო ათწლეულებში, რაც პირდაპირ იმოქმედებს სახელმწიფო ბიუჯეტზე, სოციალურ სტაბილურობაზე და ეკონომიკის პროდუქტიულობაზე.

ამ პირობებში, საგრძნობლად გაიზარდა ინტერესი კერძო დაგროვებითი საპენსიო სისტემების მიმართ. ეს სისტემები თანამედროვე სოციალური პოლიტიკის ერთ-ერთ ძირითად გამოწვევად იქცა, რადგან ისინი საჭიროებენ კომპლექსურ სამართლებრივ, ეკონომიკურ და საინვესტიციო ჩარჩოს. დაგროვებითი სისტემები აღარ განიხილება მხოლოდ ფინანსურ მექანიზმებად — ისინი რეალურად ქმნიან ახალ სოციალურ კონტრაქტს სახელმწიფოსა და მოქალაქეს შორის.

დღეს საქართველოში მოქმედი მოდელი — სავალდებულო დაგროვებითი საპენსიო სისტემა — აქტუალურია როგორც კვლევითი, ასევე პრაქტიკული თვალსაზრისით. მისი ეფექტიანობა და მდგრადობა ჯერ კიდევ შეფასების პროცესშია. აკადემიური წრეების, ექსპერტების და საზოგადოების მხრიდან მაღალი ინტერესის ფონზე, არსებობს კითხვები, რომელთა პასუხიც ჯერ კიდევ ჰიპოთეზების დონეზე რჩება: რამდენად მდგრადია სისტემა გრძელვადიან პერიოდში? რამდენად შეძლებს ის სოციალური დაცვის მინიმუმის უზრუნველყოფას? როგორ იმოქმედებს დემოგრაფიულ, ეკონომიკურ და საინვესტიციო რისკებზე?

სწორედ აღნიშნული პრობლემური ასპექტები განაპირობებს ნაშრომის აქტუალობას. დაგროვებითი საპენსიო სისტემის ანალიზი და მისი პროგნოზირება არა მხოლოდ აკადემიური ინტერესის საგანია, არამედ მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს სახელმწიფოს სოციალურ და ეკონომიკურ პოლიტიკაზე.

სადოქტორო ნაშრომის აქტუალობაც ინიცირებული საპენსიო სისტემისადმი საზოგადოების დიდი ინტერესით არის განპირობებული. საზოგადოებისა, რომლის პირობითად დაყოფა საპენსიო სისტემის ინიციატორებად და ბენეფიციარებად სხვადასხვა პროგნოზებს უკავშირებს, რაც კიდევ უფრო ამაღლებს ინტერესს პრობლემის განხილვისადმი.

კვლევის მიზანია გაანალიზოს დაგროვებითი საპენსიო სისტემის ეკონომიკური არსი, სტრუქტურა და თანამედროვე მდგომარეობა, გამოიკვეთოს სახელმწიფო პენსიის ჩანაცვლების კოეფიციენტი და მისი თანაფარდობა საარსებო მინიმუმთან, შეისწავლოს მისი გავლენა შიდა ინვესტიციებზე, შეადაროს საქართველოს დაგროვებითი სისტემა საერთაშორისო პრაქტიკას და შექმნას პროგნოზები სისტემის გრძელვადიან განვითარებასა და სოციალურ-ეკონომიკურ შედეგებზე.

კვლევის ამოცანები:

1. დაგროვებითი საპენსიო სისტემის თეორიული და კონცეპტუალური ანალიზი; საპენსიო სისტემების ევოლუციისა და ეკონომიკური საფუძვლების განხილვა.

2. საქართველოს დაგროვებითი საპენსიო სისტემის სტრუქტურის შესწავლა: შენატანები, მონაწილეთა ჯგუფები, სახელმწიფო სუბსიდია.

3. ROI-ის, აქტივების ზრდისა და სხვა მაჩვენებლების ანალიზი:

- რეალური შემოსავლიანობა (ROI) წლების მიხედვით;
- საპენსიო აქტივების წილი მთლიან შიდა პროდუქტში.

4. დემოგრაფიული ფაქტორების გავლენის შესწავლა; კერძოდ, შობადობის კლებისა და დაბერების ტენდენციის სისტემის მდგრადობაზე გავლენის დადგენა.

5. საერთაშორისო გამოცდილების შედარებითი ანალიზი:

- გამოკვლეული იქნას წარმატებული მოდელები.
- განისაზღვროს შესაბამისობა და შესაძლო ადაპტაცია საქართველოსთვის.

6. პროგნოზირება და რეკომენდაციების ფორმულირება

- გაკეთდეს არსებულ მდგომარეობაზე დაფუძნებული პროგნოზები.
- შემუშავდეს სისტემის გაუმჯობესების რეკომენდაციები.

აღნიშნულის გათვალისწინებით, დისერტაციის სამეცნიერო ნიშა მდგომარეობს იმაში, რომ იგი აერთიანებს თეორიულ, შედარებით და ემპირიულ/ეკონომეტრიკულ ანალიზს საქართველოს დაგროვებითი საპენსიო სისტემის მაგალითზე და ამ გზით ავსებს არსებულ სიცარიელეს საქართველოს შესახებ კონკრეტული რაოდენობრივი მტკიცებულებების მიმართულებით.

კვლევის ობიექტია საქართველოს დაგროვებითი საპენსიო სისტემა, მისი სტრუქტურა, დაფინანსების მექანიზმები და გავლენა სოციალურ უზრუნველყოფაზე, ინვესტიციებზე და ეკონომიკის მდგრად განვითარებაზე.

კვლევის მეთოდოლოგია. კვლევისთვის გამოყენებულია შერეული მეთოდოლოგიური მიდგომა, რომელიც მოიცავს როგორც თეორიულ-ანალიტიკურ, ასევე ემპირიულ-სტატისტიკურ მეთოდებს. კერძოდ:

1. თეორიულ-ანალიტიკური მეთოდები:

- საპენსიო სისტემების ტიპოლოგიისა და განვითარების ეტაპების ანალიზი;
- არსებული ლიტერატურის, საერთაშორისო კვლევების მიმოხილვა;
- სახელმწიფო და კერძო მოდელების შედარებითი ანალიზი.

2. სტატისტიკური მეთოდები:

- დაგროვებითი სისტემის მაჩვენებლების (აქტივების მოცულობა, ROI, მშპ-ში წილი) ანალიზი;
- დინამიკის სქემა (ფონდში გაწევრიანებული ბენეფიციარები, მათი ასაკობრივი სტრუქტურა, ზრდის ტენდენცია);
- დემოგრაფიული მონაცემების კორელაცია სისტემის მდგრადობასთან.

3. შედარებითი ანალიზი:

- საქართველოს საპენსიო სისტემის შედარება საერთაშორისო ანალოგებთან;
- შეფასება კრიტერიუმებით: დაფინანსების სტრუქტურა, ბენეფიტების ზომა, სისტემის რისკები.

4. პროგნოზირების მეთოდები:

- სცენარებზე დაფუძნებული პროგნოზები (ბაზისური, ოპტიმისტური, კონსერვატიული);
- ინვესტიციის სტრუქტურის ცვლილების გავლენა მომავალ ბენეფიტებზე;
- მოსახლეობის დაბერების ტენდენციების გათვალისწინებით სისტემის გრძელვადიანი მოდელირება.

მონაცემები გამოიყენება შემდეგი წყაროებიდან:

- ✓ საქართველოს საპენსიო სააგენტო;

✓ ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციისა და მსოფლიო ბანკის სტატისტიკა;

✓ საქსტატის დემოგრაფიული მონაცემები;

✓ აკადემიური პუბლიკაციები და სტრატეგიული დოკუმენტები.

პრობლემის შესწავლის მდგომარეობა/ლიტერატურის მიმოხილვა.

დაგროვებითი საპენსიო სისტემის საკითხი ფართოდ არის შესწავლილი როგორც საერთაშორისო, ისე ადგილობრივ დონეზე. კვლევები ძირითადად კონცენტრირდება შემდეგ საკითხებზე:

1. საპენსიო სისტემების თეორიული ბაზა;

2. საერთაშორისო გამოცდილება და შედარებითი ანალიზი;

3. საქართველოს საპენსიო სისტემა – არსებული ლიტერატურა;

4. თემატური დეფიციტები:

- შედარებით ნაკლებადაა წარმოდგენილი მოდელირება და პროგნოზირება საქართველოს სისტემის გრძელვადიან მდგრადობაზე.

- არ არსებობს ROI-ს სისტემატიზირებული ანალიზი და შიდა ინვესტიციების აქტივების განაწილებაზე გავლენისა.

მიუხედავად არსებული თეორიული და სტატისტიკური ბაზისა, განსაკუთრებით საერთაშორისო დონეზე, საქართველოს შემთხვევაში ჯერ კიდევ საჭიროა სისტემის პროგნოზირება, მდგრადობის ანალიზი და საერთაშორისო პრაქტიკის ადაპტირების მექანიზმების დადგენა. სწორედ ამ სიცარიელის შევსებაა კვლევის მიზანიც.

ლიტერატურის მიმოხილვა

საპენსიო ფონდები, საინვესტიციო ნაკადები, ჩანაცვლების კოეფიციენტები და ზოგადად საპენსიო სისტემა მსოფლიოს ნებისმიერი ქვეყნის ეკონომიკურ ზრდაზე დიდ გავლენას ახდენს და შესაბამისად ის ბევრი მკვლევარისა თუ ეკონომისტის კვლევის ყურადღების ცენტრშია.

საპენსიო სისტემების თეორიული მოდელები და მათი ეკონომიკური საფუძვლები ფართოდ არის განხილული როგორც კლასიკურ, ისე თანამედროვე ეკონომიკურ ლიტერატურაში. ბარისა და დაიმონდის (Barr & Diamond, 2008) ნაშრომი წარმოადგენს ერთ-ერთ ძირითად თეორიულ ჩარჩოს, რომელიც განიხილავს საპენსიო რეფორმების

პრინციპებსა და პოლიტიკურ არჩევანს. ავტორები ხაზს უსვამენ თაობათაშორისი კონტრაქტის მნიშვნელობას და აჩვენებენ, რომ საპენსიო რეფორმა უნდა ეფუძნებოდეს ეკონომიკური სტრუქტურის, დემოგრაფიული ტენდენციებისა და შრომის ბაზრის პირობების თანხვედრას.

ბარის თეორიული ნაშრომი ავითარებს საპენსიო სისტემის „საერთო დანაზოგის“ მოდელს, სადაც სახელმწიფო ასრულებს ინფორმაციული ასიმეტრიის შემცირების და რისკების გადანაწილების ფუნქციას. ამ მოდელის თანახმად, სახელმწიფო ჩარევის გარეშე ბაზარი ვერ უზრუნველყოფს ასაკობრივი რისკის ეფექტურ დაზღვევას (Barr, 2001).

შმელი მიმოიხილავს ბისმარკის სოციალური დაზღვევის მემკვიდრეობას და მის გავლენას ევროპული საპენსიო სისტემების განვითარებაზე, სადაც PAYG (Pay-As-You-Go თაობათაშორისი სოლიდარობის) მოდელი საუკუნეზე მეტია დომინანტურია (Schmähl, 1997).

ბლუმი, ქენინგი და ფინკი ხაზს უსვამენ „დემოგრაფიული დივიდენდის“ ეკონომიკურ მნიშვნელობას და აჩვენებენ, რომ საპენსიო პოლიტიკა, რომელიც ხელს უწყობს ხანგრძლივ შრომით აქტიურობას, ზრდის ქვეყნის ეკონომიკურ პოტენციალს. მსგავსი დასკვნები გვხვდება Dyson-თანაც (2010), რომელიც დემოგრაფიულ გარდაქმნებს ხედავს როგორც ეკონომიკური სტრუქტურის გარდაქმნის კატალიზატორს (Bloom, Canning & Fink, 2011).

გაეროს (UN DESA, 2022; 2019) და მსოფლიო ბანკის (World Bank, 2023) მონაცემები ადასტურებს, რომ 2050 წლისათვის ყოველი მეოთხე ადამიანი მსოფლიოში იქნება 65 წელს გადაცილებული, რაც გაზრდის საპენსიო ხარჯებსა და ბიუჯეტზე ზეწოლას. მსგავს ტენდენციაზე მიუთითებენ Eurostat (2020) და UNFPA Georgia (2021), რომელთა თანახმადაც ევროპის და საქართველოს მოსახლეობა დემოგრაფიული დაბერების სწრაფ ფაზაშია, რაც მოითხოვს საპენსიო მოდელების ადაპტაციას და სტრუქტურული რეფორმების გამკაცრებას.

მსოფლიო ბანკის კვლევა „Silver Opportunity 2020“ და ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის კვლევა „Pensions at a Glance

2021“ ხაზს უსვამენ, რომ მოსახლეობის დაბერება პირდაპირ ზემოქმედებს საპენსიო ფონდის სოლვენტურობაზე და შრომისუნარიანი მოსახლეობის წილის შემცირებაზე.

ამასთანავე, Bloom, Canning & Sevilla (2003) და Auer et al. (2005) აჩვენებენ, რომ საპენსიო სისტემის რეფორმა შესაძლებელია იქ, სადაც დემოგრაფიული გარდაქმნები შერწყმულია შრომითი ბაზრის მოქნილ პოლიტიკასთან.

საპენსიო სისტემების საერთაშორისო გამოცდილება ნათლად აჩვენებს, რომ წარმატებული მოდელები ეფუძნება მრავალსვეტიან სტრუქტურას, გამჭვირვალე მენეჯმენტს და საინვესტიციო პოლიტიკის დივერსიფიკაციას.

OECD-ის (ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაცია) (2016, 2021, 2023, 2025) ანგარიშები (Core Principles of Private Pension Regulation; Pension Markets in Focus; Pension Funds in Figures) ხაზს უსვამენ კერძო საპენსიო რეგულაციების სტანდარტიზაციასა და საინვესტიციო პოლიტიკის პასუხისმგებლიან მართვას. “OECD Roadmap for DC Plans 2016” განსაზღვრავს განსაზღვრული შენატანის (Defined Contribution) გეგმების დიზაინის ძირითად პრინციპებს — დივერსიფიცირებული აქტივების განაწილება, გრძელვადიანი ხედვა და მინიმალური საინვესტიციო რისკი მონაწილეებისთვის.

მსოფლიო ბანკის ანგარიში “The Inverting Pyramid 2018” მიუთითებს ევროპისა და ცენტრალური აზიის ქვეყნების დემოგრაფიულ გამოწვევებზე და რეკომენდაციას აძლევს საპენსიო ფონდების ინვესტიციების გაფართოებას ინფრასტრუქტურულ და სარეიტინგო ფასიან ქაღალდებში.

Goldman Sachs “Hedge Fund Survey Report 2023” მიუთითებს, რომ საპენსიო ფონდების 30%-ზე მეტი უკვე იყენებს ალტერნატიულ საინვესტიციო სტრატეგიებს, რაც ზრდის პორტფელის დივერსიფიკაციას და ამცირებს ბაზრის ვოლატურობის რისკს.

“OECD Pension Markets in Focus 2009” და “OECD Pension Funds in Figures 2023” აჩვენებენ, რომ კერძო საპენსიო აქტივების წილი გლობალური მშპ-ის დაახლოებით 100%-ს უახლოვდება განვითარებულ ქვეყნებში, რაც მიუთითებს საპენსიო ფონდების მნიშვნელოვან გავლენაზე ეკონომიკურ ზრდასა და ინვესტიციურ ბაზრებზე.

საქართველოს საპენსიო სისტემაზე მნიშვნელოვანი კვლევები ჩატარდა როგორც ეკონომიკური პოლიტიკის, ისე დემოგრაფიული მდგრადობისა და კაპიტალის ბაზრის განვითარების მიმართულებით. ადგილობრივი აკადემიური და ანალიტიკური წრეების მუშაობა ასახავს იმ ტენდენციებს, რომლებიც მრავალი საერთაშორისო ავტორის და OECD-ის (ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაცია) ანგარიშებთან თანხვედრაშია.

საქართველოს საპენსიო სისტემის ტრანსფორმაციისა და დაგროვებითი საპენსიო რეფორმის ეფექტიანობის შეფასებისას, უაღრესად მნიშვნელოვანია ქართულ სამეცნიერო წრეებში არსებული შეხედულებებისა და კვლევების ანალიზი. ქართველი მეცნიერებისა და მკვლევრების ნაშრომებში რეფორმა, ძირითადად, დადებითად არის შეფასებული და ხაზგასმულია მისი გრძელვადიანი საიმედოობა.

მკვლევარი ა. ცინცაძე სისტემურად შეისწავლის საქართველოს საპენსიო რეფორმის ფისკალურ მდგრადობასა და დემოგრაფიულ ცვლილებებს. ის მიუთითებს, რომ შრომისუნარიანი მოსახლეობის შემცირება, დაბალი დემოგრაფიული დინამიკა და ბიუჯეტზე მაღალი სოციალური წნეხი ქმნის წინაპირობას მრავალსვეტიანი საპენსიო სისტემის აუცილებლობისთვის. მისი კვლევებით დასტურდება, რომ დაგროვებითი სქემა შესაძლოა გახდეს ინსტრუმენტი როგორც საბიუჯეტო რისკების შესამცირებლად, ასევე გრძელვადიანი დანაზოგების ზრდის უზრუნველსაყოფად (Tsintsadze, 2018).

მ. ღონიაშვილის, მ. ხიდაშელისა და ნ. ჩიხლაძის კვლევებში ყურადღება გამახვილებულია საპენსიო რეფორმის მაკროეკონომიკურ გავლენასა და ფინანსური ბაზრების განვითარების პოტენციალზე. ავტორები აღნიშნავენ, რომ დაგროვებითი სისტემა ქმნის გრძელვადიან საინვესტიციო რესურსს ქვეყანაში, რაც ზრდის ეკონომიკურ სტაბილურობას და ამცირებს სახელმწიფო ბიუჯეტის ფისკალურ ტვირთს (ღონიაშვილი, მ. (2019), ღონიაშვილი, მ. (2021), ხიდაშელი, მ., & ჩიხლაძე, ნ. (2020), ჩიხლაძე, ნ., & ხიდაშელი, მ. (2022)).

თავის მხრივ, ნ. კახნიაშვილის, ხ. ბარბაქაძისა და ნ. კაკაშვილის სამეცნიერო ნაშრომებში აქცენტი გადატანილია რეფორმის სოციალურ ასპექტებსა და მოსახლეობის ჩართულობის საიმედოობის მექანიზმებზე. მათი ანალიზით,

სახელმწიფო გარანტიები და საინვესტიციო საბჭოს მართვის გამჭვირვალე სტრუქტურა მინიმუმამდე დაიყვანს რისკებს და უზრუნველყოფს საპენსიო აქტივების დაცულობას, რაც მოსახლეობაში სისტემისადმი ნდობას აამაღლებს (ბარბაქაძე, ხ. (2022), ვერულავა, თ. (2019), კაკაშვილი, ნ. (2020), კახნიაშვილი, ნ., & ბარბაქაძე, ხ. (2021)).

ამასთანავე, ჯანდაცვისა და სოციალური პოლიტიკის მკვლევარი თ. ვერულავა, სხვა ავტორებთან ერთად, აქტიურად განიხილავს რეფორმის ეფექტიანობას სოციალური დაცვისა და ხანდაზმულობის პერიოდში ადეკვატური ჩანაცვლების კოეფიციენტის (Replacement Rate) მიღწევის კონტექსტში. იგი მიიჩნევს, რომ დაგროვებითი მოდელი არის ქმედითი ნაბიჯი დემოგრაფიული დაბერების გამოწვევების საპასუხოდ და პენსიონერთა კეთილდღეობის უზრუნველსაყოფად (ვერულავა, (2019)).

დემნა დევდარიანის ნაშრომები მნიშვნელოვანია დანაზოგებისა და კაპიტალის ბაზრის კავშირების გამოკვეთის თვალსაზრისით. იგი ამტკიცებს, რომ საპენსიო აქტივების ზრდა საქართველოში ქმნის სტრუქტურულ პირობებს ფინანსური ბაზრების მდგრადი განვითარებისთვის: იზრდება ლიკვიდობა, ფართოვდება საინვესტიციო ინსტრუმენტების სპექტრი და უმჯობესდება რისკების დივერსიფიკაცია. დევდარიანი ასევე მიუთითებს, რომ სისტემის ეფექტიანობა დამოკიდებულია მმართველი კომპანიის გამჭვირვალობაზე და რეგულაციების სტაბილურობაზე (Devdariani, 2021).

დაგროვებითი საპენსიო სისტემის დანერგვასა და მის ეფექტიანობას ქართულ აკადემიურ წრეებში მხოლოდ პოზიტიური შეფასებები არ მოჰყოლია; მკვლევართა და ეკონომისტთა გარკვეული ნაწილი რეფორმის მიმართ აშკარა სკეპტიციზმით ან კრიტიკული პოზიციით გამოირჩევა.

კერძოდ, თ. ვერულავა თავის კვლევებში დეტალურად განიხილავს იმ რისკებს, რომლებიც დაკავშირებულია განვითარებადი ქვეყნების ფინანსური ბაზრების არასტაბილურობასთან. იგი მიუთითებს, რომ მაღალი ინფლაციისა და ეროვნული ვალუტის გაუფასურების პირობებში, გრძელვადიან პერსპექტივაში არსებობს საპენსიო დანაზოგების რეალური მსყიდველობითი უნარის შემცირების სერიოზული საფრთხე.

თავის მხრივ, ზ. მუშკუდიანი და დ. მამრიკიშვილი ყურადღებას ამახვილებენ რეფორმის სოციალურ-ეკონომიკურ კონტექსტზე. მათი არგუმენტაციით, დაბალი შემოსავლების, მაღალი უმუშევრობისა და თვითდასაქმებულთა დიდი წილის მქონე ეკონომიკაში, სავალდებულო დაგროვებითი სისტემა დამატებით ფისკალურ ტვირთად აწვება როგორც დასაქმებულებს, ისე ბიზნეს სექტორს. გარდა ამისა, ავტორები სკეპტიკურად აფასებენ ფონდების მართვის ეფექტიანობას შიდა საინვესტიციო ბაზრის სიმცირისა და ალტერნატიული, მომგებიანი ფინანსური ინსტრუმენტების დეფიციტის გამო.

ამრიგად, ქართულ სამეცნიერო ლიტერატურაში არსებული კრიტიკული ანალიზი ხაზს უსვამს სისტემის მოდერნიზაციისა და რისკების დაზღვევის დამატებითი მექანიზმების შემუშავების აუცილებლობას.

საერთო ჯამში, ქართველი მკვლევრების ნაშრომები ადასტურებს, რომ საპენსიო რეფორმა საქართველოში არ წარმოადგენს იზოლირებულ პროცესს — იგი განუყოფელია დემოგრაფიული ტრენდის, შრომითი ბაზრის პოლიტიკისა და საინვესტიციო გარემოს განვითარებისგან. მათი ანალიზი დიდწილად შეესაბამება იმ მიდგომებს, რომლებიც საერთაშორისო წყაროებში წამყვან რეკომენდაციად არის დადგენილი: მრავალსვეტიანობა, გამჭვირვალე მენეჯმენტი, სანდო ზედამხედველობა და დივერსიფიცირებული საინვესტიციო სტრატეგია.

ლიტერატურის ანალიზი ცხადყოფს, რომ საპენსიო სისტემების მდგრადობა და ეფექტიანობა დამოკიდებულია სამ მთავარ ბერკეტზე:

1. სტრუქტურული მოდელი და რეგულაცია — მრავალსვეტიანი სტრუქტურა (Holzmann & Hinz, 2005; Barr & Diamond, 2008);
2. დემოგრაფიული ადაპტაცია — დაბერების გამოწვევების მართვა შრომითი პოლიტიკის საშუალებით (Lee, 2003; Bloom et al., 2011);
3. საინვესტიციო პოლიტიკის გამართულობა — დივერსიფიცირებული აქტივების მეშვეობით გრძელვადიანი რისკისა და სარგებლის ბალანსი (OECD, 2016; Goldman Sachs, 2023; World Bank, 2018).

კვლევის მეცნიერული სიახლე. ნაშრომში წარმოდგენილი კვლევის შედეგები მოიცავს მნიშვნელოვან თეორიულ და პრაქტიკულ სიახლეებს. კვლევის პროცესში მიღებული შედეგებიდან მეცნიერულ სიახლეს წარმოადგენს შემდეგი:

საერთაშორისო ლიტერატურა ფართოდ იკვლევს PAYG (თაობათაშორისი სოლიდარობის) და დაგროვებითი საპენსიო სისტემების შედარებით ეფექტიანობას, დემოგრაფიული დაბერების გავლენას საპენსიო ფონდების მდგრადობაზე, ასევე საინვესტიციო სტრატეგიების როლს საპენსიო აქტივების შემოსავლიანობაში. დისერტაციის მეცნიერული სიახლე მდგომარეობს იმაში, რომ იგი აერთიანებს თეორიულ, შედარებით და ემპირიულ/ეკონომეტრიკულ ანალიზს საქართველოს დაგროვებითი საპენსიო სისტემის მაგალითზე და ამ გზით ავსებს არსებულ სიცარიელეს საქართველოს შესახებ კონკრეტული რაოდენობრივი მტკიცებულებების მიმართულებით.

წარმოდგენილ სადოქტორო ნაშრომში მიღწეულია მნიშვნელოვანი მეცნიერული სიახლეები, ხოლო ავტორის პირადი წვლილი გამოიხატება როგორც თეორიულ-კონცეპტუალური, ისე ემპირიულ-ანალიტიკური მიდგომების განვითარებაში.

1. ნაშრომში პირველად არის ჩამოყალიბებული საქართველოს დაგროვებითი საპენსიო სისტემის ინტეგრირებული ანალიტიკური მოდელი, რომელიც ერთიან ჩარჩოში აერთიანებს დემოგრაფიულ, ფისკალურ და საინვესტიციო ფაქტორებს. ავტორის პირადი წვლილია აღნიშნული ფაქტორების ურთიერთკავშირის სისტემური ანალიზი და მათი ერთობლივი გავლენის შეფასება სისტემის გრძელვადიან მდგრადობაზე, რაც არსებულ ლიტერატურაში ფრაგმენტულად ან ცალ-ცალკე იყო წარმოდგენილი.

2. მეცნიერული სიახლე უკავშირდება პენსიის ჩანაცვლების კოეფიციენტის გააზრებას საქართველოს სოციალურ-ეკონომიკურ რეალობაში. ჩანაცვლების კოეფიციენტი შეფასებულია არა მხოლოდ შრომისუნარიან პერიოდში მიღებულ შემოსავალთან მიმართებით, არამედ საარსებო მინიმუმთან კორელაციაში, რაც ქმნის საპენსიო სისტემის სოციალური ეფექტიანობის უფრო მკაცრ და რეალისტურ საზომს.

3. კვლევაში განხორციელებულია დაგროვებითი საპენსიო აქტივების ეკონომეტრიკული ანალიზი, მათ შორის საინვესტიციო შემოსავლიანობის (ROI) დინამიკის შეფასება და მისი კავშირი მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებთან. აღნიშნული მიდგომა იძლევა შესაძლებლობას საპენსიო ფონდი განიხილებოდეს არა მხოლოდ სოციალური ინსტრუმენტის, არამედ აქტიური ინსტიტუციური ინვესტორის სტატუსით.

4. სცენარებზე დაფუძნებული პროგნოზირების მოდელის შემუშავება, რომელიც ითვალისწინებს მოსახლეობის დაბერების ტენდენციებს, შრომისუნარიანი მოსახლეობის შემცირებას და საინვესტიციო პოლიტიკის ცვლილებებს. მოდელი აერთიანებს ბაზისურ, ოპტიმისტურ და კონსერვატიულ სცენარებს და პირველად ქმნის საქართველოს დაგროვებითი საპენსიო სისტემის გრძელვადიანი განვითარების ალტერნატიულ ტრაექტორიებს.

5. მეცნიერული სიახლე უკავშირდება საერთაშორისო გამოცდილების არა მექანიკურ, არამედ ადაპტირებულ შედარებით ანალიზს. ნაშრომში გამოკვეთილია, რომ შვედეთის, აშშ-ისა და სხვა ქვეყნების მოდელების პირდაპირი გადატანა საქართველოს პირობებში არაეფექტიანია და შემოთავაზებულია კონტექსტზე მორგებული ადაპტაციის პრინციპები, რაც წარმოადგენს პრაქტიკულად მნიშვნელოვან მეცნიერულ დასკვნას.

6. მეცნიერულ სიახლეს წარმოადგენს ნაშრომში ჩამოყალიბებული საპენსიო სისტემის, როგორც მაკროეკონომიკური სტაბილიზატორის როლი, რომელიც ხელს უწყობს შიდა დანაზოგების ზრდას, კაპიტალის ბაზრის განვითარებას და ეკონომიკის ინვესტიციური პოტენციალის გაფართოებას საქართველოში.

სადოქტორო ნაშრომში მიღწეული მეცნიერული სიახლეები ქმნის ახალ, სისტემურ ცოდნას საქართველოს დაგროვებითი საპენსიო სისტემის ფუნქციონირებისა და განვითარების კანონზომიერებების შესახებ. კვლევამ გამოავლინა საპენსიო ფონდის ორმაგი ფუნქცია: სოციალური უზრუნველყოფა და მაკროეკონომიკური სტაბილიზაციის მექანიზმი, რაც საპენსიო ფონდს ანიჭებს მაღალ მნიშვნელობას ეკონომიკური განვითარების კონტექსტში.

ამრიგად, წარმოდგენილი მეცნიერული სიახლეები ქმნის მყარ თეორიულ და მეთოდოლოგიურ საფუძველს საქართველოს დაგროვებითი საპენსიო სისტემის შემდგომი კვლევისა და რეფორმირებისათვის.

თეორიული მნიშვნელობა:

- ნაშრომი ამდიდრებს აკადემიურ დისკურსს საპენსიო ეკონომიკისა და სოციალური უსაფრთხოების თემატიკაზე, განსაკუთრებული აქცენტით დაგროვებით მოდელზე.
- ახდენს საპენსიო სისტემების თეორიული კლასიფიკაციისა და საქართველოს მოდელის დამოუკიდებელი კონცეპტუალური ანალიზის სინთეზს.
- სთავაზობს სისტემურ მიდგომას, რომელიც აერთიანებს დემოგრაფიულ, ეკონომიკურ და საინვესტიციო კომპონენტებს ერთიან კვლევაში.
- იძლევა ბაზას საბაზო სცენარების მოდელირებისთვის, რაც შეიძლება გამოყენებულ იქნას სხვა ეკონომიკების ანალოგიური სისტემების თეორიული კვლევისთვისაც.

პრაქტიკული მნიშვნელობა. კვლევა იძლევა პრაქტიკულ რეკომენდაციებს საქართველოს დაგროვებითი საპენსიო სისტემის გაუმჯობესებისთვის, ხელს უწყობს პოლიტიკის შემმუშავებლებს (საპენსიო სააგენტო, ეკონომიკის სამინისტრო, პარლამენტი) გრძელვადიანი ხედვის ჩამოყალიბებაში დემოგრაფიული და საინვესტიციო რისკების გათვალისწინებით, წარმოშობს ინფორმირებულ დისკუსიას საზოგადოებაში, რაც მნიშვნელოვანია პენსიის დაგეგმვის კულტურის ჩამოსაყალიბებლად და ნებაყოფლობითი სეგმენტის გასაფართოებლად.

ნაშრომის სტრუქტურა. სადისერტაციო ნაშრომი შედგება შესავლის, 3 თავის, 10 ქვეთავის, დასკვნებისა და რეკომენდაციებისგან. ნაშრომს თან ერთვის გამოყენებული ლიტერატურის სია. ნაშრომის საერთო მოცულობა შეადგენს 186 გვერდს. ნაშრომში წარმოდგენილია 19 ცხრილი, 14 დიაგრამა, 18 გრაფიკი.

თავი1. დაგროვებითი საპენსიო ფონდების ადგილი და როლი ეკონომიკაში

1.1 საპენსიო სისტემის გენეზისის ეკონომიკური საფუძვლები

საპენსიო სისტემის შემუშავება არის რთული საქმე და ხანგრძლივი მემკვიდრეობა. ის კომპლექსურია, რადგან გავლენას ახდენს თითქმის ყველა ინდივიდზე ცალკეულ ასაკობრივ ჯგუფში. საპენსიო სისტემის დიზაინი და გადაწყვეტილებები გავლენას ახდენს ყველა ინდივიდის სოციალურ და ეკონომიკურ ქცევაზე. საპენსიო სისტემის დიზაინის შემუშავება მოითხოვს ხარჯებისა და სარგებლის რაოდენობრივ შეფასებას. მისი მდგრადობისათვის მნიშვნელოვანია ბენეფიციარების დამოკიდებულება, ეკონომიკურ გარემოში დამდგარი მოვლენების გავლენა, საპენსიო დანაზოგების ფორმირებისა და მართვისთვის ახალი სცენარებისადმი რეაგირება. მიუხედავად იმისა, რომ ეკონომიკური უსაფრთხოების საჭიროება გავლენას ახდენს საზოგადოების ყველა ასაკსა და კლასზე, ამ საჭიროების ერთ-ერთი განსაკუთრებით მწვავე ასპექტია სიბერის პრობლემა და ხანგრძლივი შრომის შემდეგ პენსიაზე გასვლის შესაძლებლობა. პენსიაზე გასვლა, როგორც ცხოვრების მახასიათებელი, ყოველთვის არ იყო ხელმისაწვდომი და მუდმივად მიმდინარეობდა ბრძოლა საპენსიო სისტემის ადეკვატური განვითარებისთვის.

საპენსიო ფონდების ადგილი ეკონომიკაში არის მნიშვნელოვანი თემატური ბირთვი, რომელიც აჩვენებს, თუ როგორ უკავშირდება ეს სისტემა ქვეყნის მაკროეკონომიკას, კაპიტალის ბაზარს, საინვესტიციო პოლიტიკას და სოციალური სტაბილურობის უზრუნველყოფას.

სისტემაში მონაწილე პირების რეგულარული შენატანები ქმნის გრძელვადიან საინვესტიციო რესურსს, რომელიც ქვეყნის შიდა დანაზოგების ნაწილს ზრდის. ეს რესურსი ნაკლებად არის დამოკიდებული გარე ვალზე ან უცხოურ დახმარებაზე და ხელს უწყობს ფინანსური მდგრადობის გაზრდას.

დაგროვებული ფულადი რესურსები ინვესტირდება ობლიგაციებში, აქციებში, დეპოზიტებსა და სხვა ფინანსურ ინსტრუმენტებში. შედეგად, ხდება შიდა ინვესტიციების ზრდა, რაც აუმჯობესებს ბიზნეს გარემოს, ხელს უწყობს

ინფრასტრუქტურულ განვითარებას და აძლიერებს ფულად ბაზარს. ისინი ქმნიან დამოუკიდებელ, სტაბილურ და პროგნოზირებად მოთამაშეს კაპიტალის ბაზარზე. საქართველოში ეს ფონდი სიდიდით მეორე "ინსტიტუციური ინვესტორი" გახდა რამდენიმე წელიწადში; ფონდის გაძლიერება აძლიერებს საბირჟო აქტივობას, აუმჯობესებს ფასიან ქაღალდებზე მოთხოვნას და ხელს უწყობს ახალი ფინანსური ინსტრუმენტების შექმნას (საქართველოს საპენსიო სააგენტო, 2024; ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაცია, 2023; მსოფლიო ბანკი, 2022).

მოსახლეობის დაბერების პირობებში, PAYG სისტემის მუშაობა სუსტდება. დაგროვებითი სისტემა ქმნის ინდივიდუალური პასუხისმგებლობის მოდელს, რომელიც ნაწილობრივ არბილებს შრომის ბაზარზე ახალგაზრდების ნაკლებობით გამოწვეულ ზეწოლას. სისტემის მიზანია პენსიისთვის ეკონომიკურად დამაჯერებელი ბაზის შექმნა, რაც პენსიონერთა სიღარიბის შემცირებას უწყობს ხელს. ის სთავაზობს მოქალაქეებს შემოსავლის გრძელვადიან უსაფრთხოებას, რაც ამცირებს ბიუჯეტზე პირდაპირ დამოკიდებულებას.

დაგროვებითი საპენსიო ფონდები აღარ არის მხოლოდ სოციალური უზრუნველყოფის ინსტრუმენტი — ისინი იქცნენ მნიშვნელოვან ეკონომიკურ მოთამაშედ, რომელიც მოქმედებს როგორც ინვესტორი, სტაბილიზატორი და სტიმულატორი ეკონომიკაში.

ძველი პერიოდის საზოგადოებაში ოჯახები შედგებოდა მრავალი წევრისგან. ერთ ოჯახში ცხოვრობდა რამდენიმე თაობა, რომლებიც ცხოვრების დიდ ნაწილს ერთ თემში ატარებდნენ და შესაბამისად ახალგაზრდა თაობა ზრუნავდა მოხუცებულებზე, ავადმყოფებზე. გაჭირვებულ და სოციალურად დაუცველ მოსახლეობაზე ვისაც მარჩენალი არ ჰყავდა, რელიგიური დაწესებულებები, ეკლესიები ზრუნავდნენ.

XIX საუკუნიდან, როდესაც აგრარული საზოგადოებები შეიცვალა, სოციალური რისკების მართვა რელიგიური კავშირებიდან სახელმწიფოს ხელში გადავიდა, საჭირო გახდა სოციალური დაცვის სისტემის შემუშავება. დაცვის აღნიშნული სისტემის მთავარი ფუნქცია იყო მოსახლეობის დაცვა ისეთი რისკებისგან, როგორიცაა: უმუშევრობა, ჯანმრთელობის მდგომარეობა, შეზღუდული შესაძლებლობები, ხანდაზმულობა და სხვა (Barr, N. 2020).

ინდუსტრიალიზაციის ზრდამ გამოიწვია მიგრაციული პროცესების ზრდა, მოსახლეობამ დაიწყო სოფლებიდან ქალაქებში გადანაცვლება, გაიზარდა მუშახელის რაოდენობა. ძველი დროისგან განსხვავებით ქალაქში უკვე ერთმანეთის გვერდით ცხოვრობდნენ უცხო ადამიანები. შემცირდა ოჯახში წევრების რაოდენობაც და ამ ვითარებაში გაიზარდა უმუშევრობის, ტრამვისა და სიბერეში ახლობლებისგან შორს მყოფი ადამიანებისათვის ფინანსური უზრუნველყოფის რისკი.

მსგავსად სხვა ქვეყნებისა, ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევროპის სახელმწიფოებიც დაზარალდა დაბერების პროცესის (იკლო შობადობის მაჩვენებელმა და იმატა სიცოცხლის ხანგრძლივობამ), მიგრაციისა და გლობალიზაციის ეფექტის (რომელიც განსაზღვრავს საერთაშორისო კონკურენციას) შედეგად. აქედან გამომდინარე, წარმოიშვა მოთხოვნა საპენსიო სისტემის შექმნაზე.

პირველი ქვეყანა იყო გერმანია, სადაც კანცლერ ოტო ფონ ბისმარკის ინიციატივით 1889 წელს დაიწყო ფიქრი სოციალური დაცვის პროგრამებზე. სწორედ გერმანიაში დაინერგა პირველად საპენსიო უზრუნველყოფის სისტემა, მიიღეს შრომისუნარიანობისა და სიბერის დაზღვევის კანონი, რომლის დანიშნულება იმ მუშახელის დახმარება იყო, რომელთა ხელფასი საარსებო მინიმუმს არ აღემატებოდა. სადაზღვეო სისტემა ფინანსდებოდა როგორც დასაქმებულთა, ისე დამსაქმებელთა შენატანებით. კანონი არ ითვალისწინებდა მაღალი ანაზღაურების მქონეთა დახმარებას, რადგან მიიჩნეოდა, რომ მათ თავად შეეძლოთ საკუთარი სიბერის უზრუნველყოფა. საპენსიო ასაკად განისაზღვრა 70 წელი. პენსიის ოდენობა დამოკიდებული იყო მუშაობის განმავლობაში განხორციელებული შენატანების ოდენობაზე. სისტემის მიზანს წარმოადგენდა პენსიაზე გასვლის შემდეგ ცხოვრების იმ დონის შენარჩუნება, რაც ადამიანს მუშაობის პერიოდში ჰქონდა.

როდესაც ოტო ფონ ბისმარკმა გერმანიაში საპენსიო სისტემის დანერგვა გადაწყვიტა, იგი ალბათ, ვერ აცნობიერებდა, რომ ეს ინიციატივა საუკუნის შემდეგ გადაიქცეოდა ერთ-ერთ ყველაზე ფართოდ გავრცელებულ სოციალური კეთილდღეობის პროგრამად მთელს მსოფლიოში, ასევე — სახელმწიფო ბიუჯეტიდან ხარჯვის ერთ-ერთ უმნიშვნელოვანეს მიმართულებად. ბისმარკის მიერ დანერგილმა სისტემამ საფუძველი ჩაუყარა სოციალური დაზღვევის მოდელს, რომელიც

შემდგომში გახდა მრავალი ქვეყნის საპენსიო სისტემის სტრუქტურული პროტოტიპი (Schmähl, 1997; Barr & Diamond, 2008).

გერმანულმა სისტემამ გზა გაუხსნა საპენსიო სისტემების დანერგვას სხვა ქვეყნებში. შეიქმნა საპენსიო სქემები იმისთვის, რომ მოეცვა მთელი მოსახლეობა და არა მხოლოდ მუშათა მცირე, პრივილეგირებული ჯგუფები (Galasso, V., 2019).

საპენსიო სქემების შექმნას საფუძვლად უდევს დასაქმებულთა და პენსიონერთა შორის არსებული ეკონომიკური და სოციალური კავშირი. Pay-as-you-go (PAYG) სისტემაში — როდესაც დღევანდელი დასაქმებული მოსახლეობა წარმოადგენს საპენსიო გადასახადების დაფინანსების წყაროს — დამსაქმებლებისა და თანამშრომლების მიერ გადახდილი შენატანები მიმართულია ამჟამინდელი პენსიონერებისთვის გადარიცხვების უზრუნველსაყოფად (Barr & Diamond, 2008). ამგვარი სისტემა ქმნის მჭიდრო თაობათაშორის ურთიერთდამოკიდებულებას, რაც ჰგავს ოჯახის შიგნით რესურსების გადაცემას — ზრდასრული შვილებიდან მოხუც მშობლებზე, განსაკუთრებით სოფლის მეურნეობაზე ორიენტირებულ საზოგადოებებში (Holzmann & Hinz, 2005). საპირისპიროდ, დაგროვებით სისტემაში დამსაქმებლისა და დასაქმებულის შენატანები გროვდება ინდივიდუალურ ან კოლექტიურ საპენსიო ფონდებში და ინვესტირდება ფინანსურ ბაზრებზე, რათა გაიზარდოს მომავალი პენსიის ფინანსური რესურსი. ეს მოდელი არ მოითხოვს თაობათა შორის კავშირს და ეფუძნება ინდივიდუალურ დაგროვებასა და ინვესტიციურ მოგებას (OECD. (2023). Pensions at a Glance 2023: OECD and G20 Indicators. Paris: OECD Publishing).

ეკონომიკური თეორიის მიხედვით, ზრდასრული ადამიანი ცდილობს საკუთარი ფინანსების ოპტიმალურ გადანაწილებას მთელი ცხოვრების განმავლობაში, რათა უზრუნველყოს კეთილდღეობის მაქსიმალური დონე როგორც შრომისუნარიან, ისე ხანდაზმულობის წლებში (Modigliani & Brumberg, 1954; Barr, 2001). თუ ინდივიდი ახერხებს ფინანსური რესურსების სწორად დაგეგმვას — ანუ შრომისუნარიან პერიოდში სარგებლის დაგროვებას და ხანდაზმულ ასაკში ამ რესურსების მოხმარებას — ის აღწევს სიცოცხლის განმავლობაში მაქსიმალურ ბალანსს.

ისტორიულად, აღნიშნული მიზანი არ საჭიროებდა ფორმალურ ინსტიტუციურ მექანიზმებს. ტრადიციულ საზოგადოებებში ოჯახის სტრუქტურა ასრულებდა გადანაწილების როლს: მშობლები ზრდიდნენ შვილებს და მოგვიანებით, მათი სიბერისას, შვილები ზრუნავდნენ მათზე. ასეთი თაობათაშორისი მხარდაჭერის მოდელი დღემდე მნიშვნელოვან როლს ასრულებს განვითარებად ქვეყნებში, სადაც სოციალური დაცვის ინსტიტუციური სისტემები სუსტია (Lee, 2003). თუმცა, თანამედროვე ინდივიდუალისტური საზოგადოებების (სურმანიძე ლ, 2001) ფორმირებასთან ერთად, ოჯახური მხარდაჭერა თანდათან იცვლება დამოუკიდებელი ფინანსური დაგეგმვითა და ფორმალური საპენსიო მექანიზმებით (Holzmann & Hinz, 2005).

იმის გასაგებად, თუ რატომ დაინერგა საპენსიო სისტემები, განვიხილოთ, რა როლს ასრულებენ. პირველ რიგში, ისინი წარმოადგენენ იძულებითი დანაზოგის ფორმას: ფიზიკური პირები იძულებულნი არიან გადაანაწილონ რესურსები სამუშაო წლებიდან სიბერეში, რადგან საპენსიო შენატანებს იხდიან შრომითი შემოსავლიდან და შეღავათებს იღებენ პენსიაზე გასვლისას. მეორე, საპენსიო სისტემები ასრულებენ დაზღვევის ფუნქციას სიცოცხლის ხანგრძლივობის რისკისგან. როგორც აღნიშნავს Galasso (2019), საპენსიო სისტემები შეიძლება ჩაითვალოს როგორც იძულებითი დანაზოგის მექანიზმი და როგორც დაზღვევა სიცოცხლის ხანგრძლივობის რისკისგან (Galasso, V. (2019). *The Political Economy of the Welfare State*. Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing).

მეოცე საუკუნის დასაწყისიდან ბისმარკის საპენსიო მოდელი სხვა ევროპულმა ქვეყნებმაც გამოიყენეს. ასეთები იყვნენ: შვედეთი, ლუქსემბურგი, ნიდერლანდები, რუმინეთი და სხვა.

მე-19 საუკუნის ბოლოსა და მე-20 საუკუნის დასაწყისიდან მსოფლიოს რამდენიმე სახელმწიფოში დაინერგა ბისმარკის მოდელისგან განსხვავებული საპენსიო სისტემები. მაგ.: დანიაში 1891 წელს, 1908 წელს დიდ ბრიტანეთსა და ახალ ზელანდიაში. აღნიშნული საპენსიო მოდელები ბისმარკის მოდელისგან განსხვავებით მიზნად ისახავდნენ არა დასაქმებულების ცხოვრების დონის შენარჩუნებას პენსიაზე გასვლის შემდგომ, არამედ სიღარიბის შემცირებას. კიდევ ერთი მთავარი

განმასხვავებელი ნიშან-თვისება ის იყო, რომ ასეთი სახის საპენსიო სისტემაში პენსიები ქვეყნის ბიუჯეტში შესული საერთო გადასახდელებიდან ფინანსდებოდა და გათვლილი იყო მხოლოდ ღარიბი ხანდაზმულებისთვის (Maydell, 2006), (Macnicol, 2002), (Гайдар, 2004). თუმცა, ამასთანავე უნდა აღინიშნოს ისიც, რომ ლათინური ამერიკის ქვეყნებში გავრცელებული საპენსიო სისტემები არ იყო გათვლილი მთლიანი მოსახლეობისთვის, პენსიას მხოლოდ კონკრეტულ სფეროში დასაქმებული ადამიანები იღებდნენ. მაგ: საჯარო სექტორებში, ბანკებში, რკინიგზასა და პორტებში დასაქმებულები. გამონაკლისი იყო ჩილე. ამ ქვეყანაში ჩამოყალიბებული საპენსიო სისტემა არ იყო შეზღუდული, მასში გაწევრიანებული იყო ყველა დასაქმებული, რომელთა შემოსავალი მინიმალურ ზღვარს არ აღემატებოდა (Maydell, 2006).

XIX საუკუნის ბოლოს ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნებმა, გარდამავალი შოკის დაძლევისთან ერთად, დაიწყეს საპენსიო რეფორმის პროცესი, რომელსაც ჰქონდა პარამეტრული და სტრუქტურული კომპონენტები. რეფორმების მიზანი საპენსიო შემოსავლების აკუმულირება, საპენსიო ასაკის მოსახლეობის ფინანსური უზრუნველყოფა და მათი პენსიაზე გასვლის შემდეგ ღირსეული ცხოვრების დონის შენარჩუნება იყო.

პარამეტრულმა რეფორმებმა მცირე ცვლილებები შეიტანა კანონმდებლობაში, რათა გაეუმჯობესებინა სისტემის აქტიური ბალანსი ინსტიტუციური შეცვლის გარეშე. ეს რეფორმები ნაკლებად იყო ორიენტირებული ბენეფიციარებისთვის ადეკვატური პენსიის უზრუნველყოფაზე, მაგრამ მიმართული იყო ფინანსური მდგრადობის გაუმჯობესებაზე. რეფორმები მოიცავდა, როგორც ქალის, ასევე მამაკაცისთვის, დადგენილი საპენსიო ასაკის მატებასთან ერთად მინიმალური წვლილის გაზრდას, პენსიის გამოთვლის მეთოდის შეცვლას, კავშირის გაძლიერებას შენატანებსა და საპენსიო უფლებებს შორის, პენსიის ინდექსაციის ფორმულის შეცვლას და ა.შ. (Bernhard Ebbinghaus et al., Oxford Academic Books, 2011).

სტრუქტურული რეფორმები არის ის, რაც ცვლის საპენსიო სისტემის არქიტექტურას საპენსიო სქემების დანერგვით, რომლებიც ეფუძნება კაპიტალიზაციას, სუფთა გადანაწილების სისტემის ჩანაცვლებას ან შევსებას.

ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნებმა (მათ შორის საქართველომაც) მემკვიდრეობით მიიღეს კომუნისტური რეჟიმის საპენსიო სისტემები, რომლებიც ძირითადად დაფუძნებული იყო განაწილებით pay-as-you go მოდელზე. უნდა აღინიშნოს, რომ ამ მოდელით შრომისუუნარო ადამიანების მინიმალური ცხოვრების დონე ვერ იქნა მიღწეული, მაგრამ ის არსებობდა საბჭოთა პერიოდის განმავლობაში და საქართველოში დამოუკიდებლობის მიღებიდან 2018 წლამდე. ეს ადასტურებს კვლევის ობიექტის, დაგროვებითი საპენსიო სისტემის, მდგრადობის შესწავლისა და პროგნოზირების საჭიროებას.

ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევროპის რეგიონში საპენსიო სისტემების სტრუქტურული რეფორმა დაიწყო ნებაყოფლობითი კერძო პენსიის შემოღებით (III სვეტი) 1994 წელს უნგრეთში, ჩეხეთსა და ბულგარეთში (იხ. ცხრილი 1), რასაც მოჰყვება II სვეტის (ერთ-ერთი სავალდებულო) განხორციელება. რუმინეთი იყო ბოლო ქვეყანა რეგიონში, რომელმაც მიიღო მრავალსაფეხურიანი სისტემა.

ცხრილი 1.1.1 კერძო პენსიების შემოღება ევროპის ქვეყნებში

ქვეყნები	სვეტი II	სვეტი III
	სავალდებულო კერძო პენსია (წელი)	ნებაყოფლობითი კერძო პენსია (წელი)
უნგრეთი	1998	1994
რუმინეთი	2007	2007
პოლონეთი	1999	1999
ჩეხეთი	-	1994
სლოვაკეთი	2005	1997
ბულგარეთი	2002	1994
ესტონეთი	2002	1998
ლატვია	2001	1998
ლიეტუა	2004	2000
სლოვენია	-	2000

წყარო: Bernhard Ebbinghaus et al., Oxford Academic Books, 2011

უნგრეთს, ჩეხეთს, ბულგარეთს, ესტონეთს, ლიტვას და სლოვენიას აქვთ გადანაწილებული საჯარო სისტემა განსაზღვრული სარგებლით, ხოლო რუმინეთში და სლოვაკეთში ფუნქციონირებს საჯარო სისტემა, რომელიც დაფუძნებულია ქულაზე. ქულაზე დაფუძნებული სისტემა არის რეფორმირებული განსაზღვრული სარგებლის სისტემის მსგავსი, რომელშიც მთელი აქტიური ცხოვრება შემოსავალი

გადაფასდება საშუალო ხელფასთან მიმართებაში (Bernhard Ebbinghaus et al., Oxford Academic Books, 2011).

პოლონეთსა და ლატვიაში მოქმედებს განსაზღვრული სარგებლის მქონე საჯარო საპენსიო სქემები, რომლებიც დაფუძნებულია პირობით ანგარიშებზე (NDC – Notional Defined Contribution). აღნიშნული სისტემა ფუნქციურად ემსგავსება განსაზღვრული შენატანების მოდელს, თუმცა დაფინანსებულია მიმდინარე შენატანებით და არა რეალური კაპიტალიზაციით, რაც მას PAYG-ის მსგავსს ხდის (Chłoń-Domińczak, 2002; Holzmann & Palmer, 2006). მიმდინარე პენსიები ფინანსდება მოქმედი დამსაქმებლებისა და დასაქმებულების შენატანებით, რაც ქმნის თაობათაშორის გადანაწილების კლასიკურ მექანიზმს.

NDC სისტემის ერთ-ერთი უპირატესობაა ავტომატური კორექტირების მექანიზმი სიცოცხლის ხანგრძლივობის ზრდის შესაბამისად, თუმცა ეკონომიკური შოკები ან პოლიტიკური გადაწყვეტილებები პოტენციურად საფრთხეს უქმნის სისტემის ფინანსურ მდგრადობას (OECD, 2023).

სლოვენიის შემთხვევაში, მეორე სვეტის სისტემები სავალდებულოა მხოლოდ ზოგიერთი სექტორისთვის — როგორცაა საჯარო სამსახური, საბანკო სფერო და მაღალი რისკის პროფესიული ჯგუფები, ხოლო დანარჩენისთვის დარჩენილია ნებაყოფლობითი ვარიანტი (World Bank, 2018). ლატვიაში თანამშრომლებს აქვთ არჩევანი — გადარიცხონ შენატანები მხოლოდ PAYG პირველ სვეტში, ან გაანაწილონ პირველ და მეორე (დაგროვებითი) სვეტს შორის, რაც ზრდის ინდივიდუალურ პასუხისმგებლობას და ზრდის კაპიტალის ბაზარზე დადებითი ზეგავლენის პოტენციალს.

სავალდებულო კერძო საპენსიო სქემების (მეორე სვეტის) დანერგვა ძირითადად ემსახურება საჯარო საპენსიო სისტემის ხანგრძლივი ფინანსური მდგრადობის გაუმჯობესებას, რადგან ის ამცირებს PAYG სისტემის ტვირთს მომავალში (Holzmann, Hinz & Dorfman, 2008). თუმცა, მოკლევადიან და საშუალოვადიან პერიოდში, სოციალური შენატანების ნაწილის გადამისამართება დაგროვებით სქემაში მნიშვნელოვან გამოწვევას წარმოადგენს სახელმწიფო

ბიუჯეტისთვის, რადგან საჭიროა მიმდინარე პენსიების დაფინანსება იმ პირობებში, როცა PAYG სისტემაში ნაკლები შენატანი შედის (World Bank, 2005).

ამ კონტექსტში ბუნებრივად ჩნდება კითხვა: ვინ და როგორ დააფინანსებს შერეულ სისტემაზე გადასვლის დროებით ხარჯს? ზოგიერთი ქვეყანა აყალიბებს გარდამავალ გადასახადს (transition tax), ზოგი კი აფინანსებს ამ ხარჯს ბიუჯეტიდან ან საერთაშორისო დახმარებით. როგორც ცხრილი 1-დან ჩანს, ათმა ქვეყანამ დაწერა ნებაყოფლობითი შენატანები, რაც უზრუნველყოფს ინდივიდის მიერ საპენსიო უფლებების გაძლიერებას და ამცირებს ბიუროკრატიული დანახარჯების რისკს ((OECD. (2023). Pensions at a Glance 2023: OECD and G20 Indicators. Paris: OECD Publishing).

ცენტრალურ და აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნების მიერ მემკვიდრეობით მიღებული სახელმწიფო PAYG ტიპის საპენსიო სისტემები 1990-იანი წლების დასაწყისში აღმოჩნდა არამდგრადი ეკონომიკური შოკების პირობებში. საჯარო საწარმოების რესტრუქტურისაციამ, ეკონომიკური აქტივობის შემცირებამ, მაღალმა უმუშევრობამ, არაფორმალური დასაქმების ზრდამ და საგადასახადო ტვირთისგან თავის არიდებამ მნიშვნელოვნად შეამცირა სისტემის დაფინანსების საფუძველი (Müller, 2003). დასაქმებულთა წილი ეკონომიკურად აქტიურ მოსახლეობაში დაეცა 20%-ზე მეტით, რაც ამცირებდა საპენსიო შემოსავლებს და ზრდიდა ბიუჯეტურ წნეხს.

ამავე პერიოდში ზოგიერთმა ქვეყანამ წახალისა ნაადრევი პენსიაზე გასვლა უმუშევრობის შემცირების იმედით, თუმცა ეს პოლიტიკა სწრაფად გახდა ძვირადღირებული. პენსიონერთა რიცხვმა მოკლე დროში 20%-ით მოიმატა, რამაც კიდევ უფრო გაზარდა საპენსიო ხარჯები (Fultz & Ruck, 2001). მთავრობებმა დაიწყეს ხარჯების შემცირება ისეთი მექანიზმებით, როგორიცაა პენსიების ინდექსირება ინფლაციის დონეზე, საპენსიო ასაკის გაზრდა და შენატანების აღრიცხვის სისტემების გაუმჯობესება (Holzmann, 2013).

ამავე კონტექსტში, OECD-მ მნიშვნელოვანი როლი შეიტავს საერთაშორისო საპენსიო პოლიტიკის ფორმირებაში. 1998 წელს ორგანიზაციამ შეიმუშავა ძირითადი პრინციპი — კეთილდღეობის შენარჩუნება დაბერებულ საზოგადოებაში- Maintaining Prosperity in an Ageing Society — რომელიც განსაკუთრებულ ყურადღებას

ამაზვილებდა კერძო პენსიების როლზე, როგორც საჯარო სისტემის მთავარ ელემენტზე ხანგრძლივი მდგრადობის უზრუნველსაყოფად (OECD, 1998; OECD, 2023).

კერძო პენსიების კვლევა და პოლიტიკის ანალიზი ტარდება სამუშაო ჯგუფის მეშვეობით. ჯგუფი აერთიანებს ძირითად მარეგულირებელ და საზედამხედველო ორგანოებს. მეცნიერებისა და კერძო სექტორის წარმომადგენლებისგან შექმნილია უნიკალური საერთაშორისო ფორუმი, რომელიც შეუდარებელია თავისი მოცულობით. შექმნილია მარეგულირებელი და საზედამხედველო ჩარჩო, რომელიც იცავს წევრების უფლებებს და უზრუნველყოფს ბენეფიციარების საპენსიო გეგმების ფინანსურ უზრუნველყოფას. მისი მისიაა დაეხმაროს ქვეყნებს განვითარებაში.

სამუშაო ჯგუფი ახორციელებს ანალიტიკურ და სტატისტიკურ საქმიანობას სტანდარტების დადგენის გზით. მან ჩამოაყალიბა რეგულარული პოლიტიკა მარეგულირებლებსა და პოლიტიკის შემქმნელებს შორის. ის გვთავაზობს თანამედროვე ტექნოლოგიების ანალიზს. სისტემები უფრო ეფექტურია მდგრადი და ადეკვატური დაცვის უზრუნველსაყოფად. სამუშაო ჯგუფი ასევე სარგებლობს OECD-ის საქმიანობით სხვა ჯგუფებიდან, როგორიცაა სადაზღვევო კომიტეტი, ფინანსური ბაზრების კომიტეტი და INPRS (პენსიების მარეგულირებელთა საერთაშორისო ქსელი და ზედამხედველები) არაფორმალური ქსელი, რომელიც შეიქმნა OECD-ის მხარდაჭერით. INPRS მოიცავს 130-ზე მეტ წევრს 70-ზე მეტი ქვეყნიდან.

მოსალოდნელია, რომ OECD-ის კერძო საპენსიო პოლიტიკაზე მუშაობისას იმპულსი მოიმატებს და უფრო მეტი ქვეყანა განახორციელებს საპენსიო რეფორმებს, რომლებიც ქმნის ან აფართოებს როლს საპენსიო შემოსავლების უზრუნველყოფაში.

რატომ არის პენსიები ასეთი მნიშვნელოვანი?

დღეს საპენსიო ფონდები სიდიდით მეორე ინსტიტუციური ინვესტორები არიან მსოფლიოში და საქართველოში (სადაზღვევო კომპანიების შემდეგ). საპენსიო სისტემებმა მთელს მსოფლიოში მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინეს კაპიტალის ბაზრების განვითარებაში. ისეთ განვითარებად ეკონომიკებში, როგორიცაა აზიაში, ლათინურ ამერიკასა და ახლად დამოუკიდებელ სახელმწიფოებში, საპენსიო ფონდების ზომამ და რაოდენობამ მნიშვნელოვნად გაზარდა ხელმისაწვდომობა

საშუალო და გრძელვადიან კაპიტალზე და გადამწყვეტ როლს თამაშობს ეკონომიკურად ამ ქვეყნების განვითარებაში.

საპენსიო პოლიტიკის ძირითადი გამოწვევაა: განსხვავებული პრაქტიკა და საერთო მიზნები. საპენსიო დაპირებების შესრულება არის მიზანი, რომელსაც საპენსიო სისტემებში მონაწილე ყველა კერძო პირი იზიარებს, თუმცა ამის გაკეთების გზები რთულია და მრავალფეროვანი. საპენსიო გეგმები არის მკვეთრად განსხვავებული მთელს მსოფლიოში. ტრადიციულად OECD-ს ქვეყნებში კერძო საპენსიო გეგმები დამსაქმებლებმა დააწესეს და დასაქმებულებს დაპირდნენ განსაზღვრულ სარგებელს ხელფასის საფუძველზე. საპენსიო გეგმები არის გრძელვადიანი კონტრაქტები, რომლებშიც მონაწილეობს მრავალი მხარე: ადმინისტრაცია, მათ შორის დამსაქმებლები, დასაქმებულები, აქტივების მენეჯერები, მეურვეები, ბანკები, მზღვეველები და სხვა ფინანსური ინსტიტუტები, ბუღალტრული აღრიცხვის ფირმები, ისევე როგორც თავად საპენსიო ფონდები. გარდა ამისა, საპენსიო ფონდების საქმიანობაში მონაწილეობენ სხვადასხვა იურიდიული ფირმები მსოფლიოს სხვადასხვა ქვეყანაში. ზოგიერთ ქვეყანაში ისინი არაკომერციული ორგანიზაციებია, სხვებში კი ისინი განსაკუთრებული ტიპის ფინანსური ინსტიტუტია. ზოგიერთ ქვეყანაში კერძო პენსიები ნებაყოფლობითია და სთავაზობენ მცირე დანამატს უკვე სახელმწიფო პენსიებზე. სხვებში, კერძო პენსიები საპენსიო სისტემის ხერხემალია და სახელმწიფო პენსია მხოლოდ ავსებს მინიმალური წილით.

მეოცე საუკუნეში მოხდა განვითარებული ქვეყნების საპენსიო სისტემების თანდათანობით დაახლოება. იქ, სადაც პენსიები განისაზღვრებოდა სადაზღვევო შენატანებით, შემოღებულ იქნა გარანტირებული მინიმალური პენსია, რომელიც არ იყო დამოკიდებული შენატანების ოდენობაზე. ქვეყნებში, სადაც თანაბარი ოდენობის პენსიები იყო და დაფინანსების წყაროს სახელმწიფო ბიუჯეტი წარმოადგენდა, გაუქმდა სიღარიბეზე კონტროლი, პიროვნების მატერიალური მდგომარეობა აღარ განიხილებოდა, როგორც მისი საპენსიო უზრუნველყოფის წინაპირობა.

1981 წელს ჩილემ პირველმა დანერგა სავალდებულო კერძო დაგროვებითი საპენსიო სისტემა, რომელიც ემყარება ინდივიდუალურ ანგარიშებს და ინვესტიციას კაპიტალის ბაზარზე. სისტემამ ჩაანაცვლა გადანაწილებითი PAYG-სქემა. ჩილეს

შემთხვევაში ჩანაცვლების მიზეზები იყო: სახელმწიფო სექტორის არაეფექტიანი მენეჯმენტი, სოციალური ხარჯების შემცირების სურვილი და მოსახლეობის დაბერების ტენდენცია (Kay, 1999).

შემდგომ წლებში იგივე მოდელი, მცირედი ვარიაციებით, გადაიტანეს სხვა ლათინურ ამერიკულ ქვეყნებში: კოლუმბია (1993), პერუ (1993), არგენტინა (1994), კოსტა რიკა (1995), ურუგვაი (1996), ბოლივია (1997), მექსიკა (1997), სალვადორი (1998), დომინიკის რესპუბლიკა (2003) და პანამა (2008). (Schwarz & Arias, 2014).

ანალოგიურად, 1990-იანი წლებიდან აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნებმა (პოლონეთი, უნგრეთი, ბულგარეთი, რუმინეთი, ხორვატია, მაკედონია, ლიტვა, ლატვია, ესტონეთი და სხვა) დაიწყეს კერძო დაგროვებითი სქემების დანერგვა — უმეტესწილად სავალდებულო ფორმით — რათა შეემსუბუქებინათ სოციალური წნეხი ბიუჯეტზე მოსახლეობის დაბერების ფონზე (Müller, 2003).

თუმცა, 2008 წლის გლობალური ფინანსური კრიზისის შემდეგ ბევრი ქვეყნის მთავრობამ შეაჩერა ან შეამცირა შენატანები კერძო დაგროვებით ფონდებში და თანხები სახელმწიფო ბიუჯეტში გადარიცხა მიმდინარე ვალდებულებების დასაფინანსებლად. OECD-ის შეფასებით, ამგვარი ნაბიჯი მხოლოდ დროებით ამსუბუქებს წნეხს, მაგრამ გრძელვადიან პერსპექტივაში ზრდის ფისკალურ რისკებს (OECD, 2011; Whitehouse, 2012).

OECD-ის 2011 წლის ანგარიშში ხაზგასმულია, რომ დაგროვებითი და გადანაწილებითი მოდელების კომბინაცია წარმოადგენს „არა მხოლოდ ყველაზე რეალისტურ, არამედ საუკეთესო პოლიტიკას“, რათა დაცული იქნას ადამიანის ცხოვრების სტანდარტი სიბერეში. მსგავსი შეფასებები ასევე გაიცა მსოფლიო ბანკის მიერ — სადაც აღინიშნა, რომ ჩანაცვლების კოეფიციენტის შენარჩუნება დაბერებული მოსახლეობის პირობებში შეუძლებელია დამატებითი კერძო დანაზოგის გარეშე (World Bank, 2008).

დამოუკიდებელმა საქართველომ მემკვიდრეობით მიიღო საბჭოთა საპენსიო სისტემა, რომელიც მიზნად ისახავდა პენსიაზე გასვლამდე არსებული ცხოვრების დონის შენარჩუნებას. პენსია შეადგენდა მუშაობის ბოლო, ან ბოლო 5 წლის (რომელიც უფრო ხელსაყრელი იქნებოდა პენსიონერისთვის) ხელფასის 55% ს (World Bank, 1993).

1995 წელს შემოიღებული იქნა სოციალური საპენსიო სისტემა. საწყის ეტაპზე მისაღები პენსია შეადგენდა მოცემული წლისთვის მთლიანი შემოსავლების შეფარდებას პენსიონერთა რაოდენობაზე (World Bank. (1993). The Reform of Old Age Security: A World Bank Policy Research Report. Washington, DC: The World Bank).

საპენსიო სისტემის რეფორმის მეორე ეტაპი 2004 წელს დაიწყო. აქამდე პენსია გაიცემოდა სოციალური უზრუნველყოფის ერთიანი სახელმწიფო ფონდის მიერ, სადაც შემოსავალი გენერირდებოდა დამსაქმებლისა და დასაქმებულის საგადასახადო შენატანებით. 2004 წლიდან კი ფინანსდება სახელმწიფო ბიუჯეტიდან. 2010 წელს ჩამოყალიბდა სოციალური მომსახურების სააგენტო და მას დღესაც აკისრია სახელმწიფო პენსიის გამოყოფის პასუხისმგებლობა.

2007-2012 წლებში პენსია შედგებოდა სტანდარტული პენსიისა და დანამატისგან სამუშაო სტაჟის მიხედვით. 2012 წელს დანამატი გაერთიანდა საპენსიო თანხაში და დაემატა დანამატი ნამსახურევი სტაჟის მიხედვით. 2012 წლიდან გაუქმდა ყველა დანამატი და პენსია ფიქსირებული გახდა: 67 წელს გადაცილებული მოსახლეობისთვის - 125 ლარი, ხოლო დანარჩენი ასაკის პენსიონერებისთვის - 110 ლარი (საქართველოს საპენსიო რეფორმა, 2016). ყოველწლიურად ინფლაციის შესაბამისად იზრდება აღნიშნული პენსიის ოდენობა: 2026 წლის მონაცემებით 70 წლამდე ასაკის პენსიონერებისთვის 370 ლარს, ხოლო 70 წელს გადაცილებული პენსიონერებისთვის 495 ლარს შეადგენს.

თანამედროვე საპენსიო სისტემებში ხარჯების გაზრდის ტენდენციაა. სიცოცხლის ხანგრძლივობის ზრდა ცვლის დემოგრაფიული სიტუაციას, რაც ხანდაზმული მოსახლეობის წილის ზრდაში აისახება. საპენსიო შენატანების მოცულობიდან გამომდინარე პენსიონერთა უზრუნველყოფა სულ უფრო მძიმდება.

სახელმწიფო საპენსიო ფონდის ფინანსური აქტივები საინვესტიციო საქმიანობის გარეშე ფულადი ნაკადების შემნახველ ინსტიტუტს დაემსგავსებოდა, რომელიც ინფლაციის გაუთვალისწინებლობის ეპოქაში პენსიონერებისათვის ცხოვრების მინიმალურ დონეს უზრუნველყოფდა. მხოლოდ ფონდის არსებობის ხარჯები რომ განვიხილოთ, დავრწმუნდებით, რომ ფონდში აკუმულირებული თანხების მოძრაობის გარეშე ფონდის შენახვა ვერ მოხდება. ამის დასადასტურებლად

საკმარისია ედვარდ ლლოიდის მიერ მეზღვაურთა სადაზღვევო სალაროს შექმნის ისტორიის გახსენება, ზარალების დაფარვისათვის შენატანებით ფონდის ფორმირება და შემდგომ ეტაპზე ფონდის მართვის ხარჯების დაფინანსებისათვის ინვესტიციაზე მიმართვა (JAMES LONG, 1997).

საპენსიო სისტემის ფუნქციონირება მნიშვნელოვანწილად ექვემდებარება როგორც გარე (საგარეო), ისე შიდა ფაქტორებს, რომლებიც განსაზღვრავენ მისი მდგრადობას, ეფექტიანობას და სოციალურად სამართლიანს სახეს.

გარე ფაქტორები შეიცავს საერთაშორისო და გლობალურ პროცესებს, რომლებიც პირდაპირ ან ირიბად ახდენენ გავლენას საპენსიო სისტემაზე:

- ❖ ეკონომიკური კრიზისები: მსოფლიო ფინანსური შოკები, რეცესიები ან ეკონომიკური უკუსვლა ზრდის სახელმწიფო ბიუჯეტის დამაბულობას, ამცირებს საპენსიო ფონდის შემოსავლებს და აძლიერებს მოთხოვნას სოციალური დახმარებისადმი. მაგალითად, 2008 წლის გლობალურმა კრიზისმა დააზიანა მრავალი ქვეყნის საპენსიო სისტემა, განსაკუთრებით იმ ქვეყნების, სადაც მაღალი იყო საჯარო ხარჯები პენსიებზე.

- ❖ გლობალური დემოგრაფიული ტენდენციები: დაბერება, სიცოცხლის ხანგრძლივობის ზრდა და შობადობის კლება საერთაშორისო მასშტაბით აძლიერებს სახელმწიფოს საფრთხეებს, რადგან იზრდება პენსიონერთა წილი და მცირდება სამუშაო ასაკის მოსახლეობა.

- ❖ გლობალიზაცია და მიგრაცია: სამუშაო ძალის გადაადგილება, ემიგრაცია და იმიგრაცია ასუსტებს შიდა საგადასახადო ბაზას, რაც პირდაპირ გავლენას ახდენს საპენსიო დაფინანსებაზე.

შიდა ფაქტორები მოიცავს ქვეყნის პოლიტიკურ, ეკონომიკურ და სოციალურ გარემოს, რომელიც განსაზღვრავს სისტემის მუშაობის ხარისხს:

- ❖ სახელმწიფო პოლიტიკა: საპენსიო რეფორმები, ასაკობრივი საზღვრების ცვლილება, კერძო და სავალდებულო დაგროვებითი სისტემების შექმნა, საგადასახადო წახალისებები — განსაზღვრავს სისტემის ფინანსურ მდგრადობას.

❖ დემოგრაფიული სტრუქტურა: საქართველოს შემთხვევაში, დაბერება, დაბალი შობადობა და პენსიონერთა რიცხვის ზრდა აჩენს ბიუჯეტის დისბალანსს და საჭიროებს აქტიურ რეფორმებს.

❖ ეკონომიკური ფაქტორები: მშპ-ის დინამიკა, სამუშაო ძალის პროდუქტიულობა, ინვესტიციების მოცულობა და ფინანსური ბაზრის განვითარება განსაზღვრავს საპენსიო სქემების გრძელვადიან ეფექტიანობას.

❖ სოციალური პასუხისმგებლობა: მოსახლეობის განათლება, ფინანსური კულტურა და კერძო დანაზოგების წახალისება აუცილებელია, რათა საპენსიო სისტემა იყოს მდგრადი.

ამგვარად, საპენსიო სისტემის მდგრადობა სუსტდება გლობალური ეკონომიკური შოკებისა და დემოგრაფიული გამოწვევების ფონზე. მხოლოდ შიდა რესურსებზე დამოკიდებულება – მაგალითად, სახელმწიფო ბიუჯეტზე – არ არის საკმარისი. საჭიროებს კომპლექსურ მიდგომას: სახელმწიფო პოლიტიკის მორგება დემოგრაფიულ რეალობაზე, კერძო დაგროვებების სტიმულირება, საგადასახადო შეღავათები, გრძელვადიანი ფინანსური დაგეგმვა და მოსახლეობის მეტი ჩართულობა. გარე და შიდა ფაქტორების სინთეზი განსაზღვრავს, რამდენად შეძლებს ქვეყანა შექმნას სოციალური სტაბილურობის უზრუნველყოფის პარალელურად ეკონომიკურად ეფექტიანი საპენსიო სისტემა.

საპენსიო სისტემა იცავს მოსახლეობას სიბერის პერიოდში ფინანსური გაჭირვებისგან და ქმნის გრძელვადიან კაპიტალს. ეფექტური სისტემა აერთიანებს გადანაწილებისა და დაგროვების ელემენტებს, რაც უზრუნველყოფს სოციალური დაცვისა და ფინანსური მდგრადობის დაბალანსებას. საქართველოს მაგალითი აჩვენებს, რომ მხოლოდ ბიუჯეტური დაფინანსება არასაკმარისია — საჭიროა კერძო საპენსიო ფონდის განვითარება და დაგროვებითი სისტემა, რათა გაიზარდოს ეროვნული დანაზოგები და სტიმულირდეს ეკონომიკა.

1.2 სოციალური პოლიტიკის როლი საპენსიო უზრუნველყოფაში

ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების მისაღწევად საჭიროა ეკონომიკური, სოციალური და პოლიტიკური განვითარების ყველა საყრდენის ერთდროული, სრულყოფილი ფუნქციონირება. სახელმწიფოს შეიძლება ჰქონდეს მრავალი სახის პოლიტიკა, მაგალითად, საგარეო, საფინანსო და სავაჭრო პოლიტიკა, სამხედრო თუ თავდაცვის პოლიტიკა, შემოსავლების, განათლების, შრომითი და მრავალი სხვა პოლიტიკა, რომლებიც სხვადასხვა მიმართულებით მუშაობს. ამ პოლიტიკებს შორის სოციალური პოლიტიკის სპეციფიკურ საზღვრებს ექვემდებარება ის პოლიტიკები, რომლებიც დაკავშირებულია სოციალურ პრობლემებთან და მოსახლეობის ნორმალურ ცხოვრებასთან. კერძოდ, პოლიტიკა ჩაითვლება სოციალურ პოლიტიკად, თუ ის პირდაპირ ან ირიბად უკავშირდება სოციალურ პრობლემებს. მაგალითად, საშემოსავლო გადასახადი განიხილება სოციალურ პოლიტიკად, რომელიც გავლენას ახდენს სიღარიბეზე და დასაქმებაზე. მაგრამ არ არის სოციალური პოლიტიკა, როდესაც იგივე წინადადება გამოიყენება საქონლის ფასის გასაკონტროლებლად ბიზნესისთვის (Haque. M., October 2021).

სოციალური პოლიტიკა ფართო სფეროა. ის დიდწილად ემსახურება საზოგადოების მდგომარეობის განსაზღვრას, მოიცავს იმ ქმედებების ერთობლიობას რასაც საზოგადოება ერთად აკეთებს თავისი სუსტი წევრების დასაცავად, ცხადია ის ასევე უნდა აკმაყოფილებდეს ყველას სოციალურ საჭიროებებს. სოციალური პოლიტიკა გარკვეულწილად არის იდეოლოგია, პროგრამა, რომელიც გავლენას ახდენს დემოგრაფიაზე, მოსახლეობის დასაქმებაზე, ცხოვრების წესზე, სტანდარტსა და ხარისხზე, მისი შემოსავლის დონეზე, მატერიალური და კულტურული სიმდიდრის მოხმარების სტრუქტურაზე, პენსიაზე და სხვა. სოციალური პოლიტიკა არის სოციალური უზრუნველყოფის ფორმები, მოსახლეობის სოციალური მომსახურება, აგრეთვე მოსახლეობის დაუცველი და ღარიბი ფენებისთვის მიზნობრივი სახელმწიფო დახმარების გაწევა. ეს სისტემა ასევე მოიცავს ზომებს, რომლებიც მიზნად ისახავს თავდაცვის პირობების შექმნას ოჯახების კეთილდღეობის შენარჩუნებისა და გაუმჯობესების მიზნით. თუ საწარმოებსა და კომპანიებს აქვთ

საკუთარი განვითარების კარგი პერსპექტივა, შეძლებენ სტაბილური ხელფასების გადახდას, სამუშაო ადგილების შენარჩუნებას, სხვა მრავალი პრობლემის გადაჭრას.

სოციალური პოლიტიკა ეხება იმას, თუ როგორ აკმაყოფილებენ საზოგადოებები მთელს მსოფლიოში ადამიანის საჭიროებებს უსაფრთხოების, განათლების, მუშაობის, ჯანმრთელობისა და კეთილდღეობისთვის. ასევე ეხება იმას, თუ როგორ რეაგირებენ სახელმწიფოები და საზოგადოებები სოციალური, დემოგრაფიული და ეკონომიკური ცვლილებების, სიღარიბის, მიგრაციისა და გლობალიზაციის გლობალურ გამოწვევებზე.

თანამედროვე, ეროვნული, პრიორიტეტული პროექტების მნიშვნელოვანი მახასიათებელია მათი მკაფიო ფოკუსირება სოციალურ სფეროზე, ანუ პიროვნებაზე. „ადამიანში“ ინვესტირებასთან და ცხოვრების ხარისხის გაუმჯობესებასთან დაკავშირებულ პრობლემებზე ამდენი ყურადღება აქამდე არასოდეს მიუქცევიათ. სოციალური სფეროსადმი ინოვაციური მიდგომა არის თანამედროვე სოციალური სფეროს მთავარი განსხვავება ეროვნულ დონეზე ადრე ჩატარებულ ყველა პროექტთან შედარებით. სოციალური პოლიტიკის განხორციელების ეფექტიანობა ნებისმიერ დონეზე (ეროვნული, რეგიონული, კორპორატიული), უპირობოდ არის დამოკიდებული მათ ფინანსურ შესაძლებლობებზე, ვინც დაგეგმა და განახორციელა ის (სახელმწიფო, მუნიციპალიტეტი, კომპანია). უსახსრობის შემთხვევაში ვერც განათლების, კულტურის, ჯანდაცვის განვითარებაზე ვისაუბრებთ, ვერც შრომის ბაზარსა და მოსახლეობის სოციალურ დაცვაზე. სოციალური სფეროს ყველა პრობლემა, უპირველეს ყოვლისა, უსახსრობის გამო ჩნდება და ხშირად დაკავშირებულია ეკონომიკურ პრობლემებთან და შეცდომებთან, რომელიც დაშვებულია ბიუჯეტის ხარჯების განაწილების დროს.

სოციალური პოლიტიკის შინაარსის წარმატებით დანერგვა შესაძლებელია მისი ძირითადი სტრუქტურული ელემენტებისა და ოპერატიული კონცეფციების ახსნით.

ერთ-ერთი ყველაზე მნიშვნელოვანი ასპექტი საპენსიო უზრუნველყოფაა, რომელზეც იხარჯება ქვეყნის ბიუჯეტიდან გამოყოფილი სახსრების დიდი ნაწილი.

აღნიშნული ფაქტი ხაზს უსვამს მის მნიშვნელობას და მოითხოვს საპენსიო სისტემის დახვეწის აუცილებლობას.

სოციალურ პოლიტიკაზე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს დემოგრაფიული ტენდენციები, როგორიცაა სიცოცხლის საშუალო ხანგრძლივობის ზრდა შობადობის შემცირების ფონზე, რაც იწვევს მოსახლეობის ასაკობრივ სტრუქტურაში დისბალანსს. ასევე მნიშვნელოვან ფაქტორებად გვევლინება ემიგრაცია და პენსიონერთა წილის ზრდა, რაც მნიშვნელოვან წნეხს ქმნის როგორც დასაქმებულ მოსახლეობაზე, ისე სახელმწიფო ბიუჯეტზე (Bloom et al., 2011; Eurostat, 2020).

ამ ვითარებაში სახელმწიფოს და კონკრეტულად სოციალურ პოლიტიკას ეკისრება პასუხისმგებლობა შექმნას ისეთი პირობები, რომ პენსიონერთა რიცხოვრები ზრდა არ გადაიზარდოს მომავალი თაობებისთვის სოციალურ და ეკონომიკურ საფრთხედ, არამედ უზრუნველყოს საპენსიო შემოსავლის აკუმულირება და ღირსეული სიბერის პირობების შექმნა (Barr & Diamond, 2008).

მიუხედავად იმისა, რომ საპენსიო სისტემები წარმოადგენენ ერთ-ერთ ყველაზე დიდ ფინანსურ გამოწვევას, განსაკუთრებით დაბერებული დემოგრაფიული სტრუქტურის მქონე ქვეყნებში, ისინი კვლავ რჩებიან სახელმწიფოებრიობის არსებით საყრდენად და სოციალური სტაბილურობის მექანიზმად (OECD, 2019; Holzmann & Hinz, 2005).

საპენსიო სისტემები და სოციალური პოლიტიკა, როგორც ცალკე ელემენტი, დაკავშირებულია სოციალურ სტაბილურობასთან, ქვეყნის ეკონომიკურ განვითარებასთან და დაბერების პრობლემებთან. თუ სახელმწიფოს არ შეუძლია შექმნას ეფექტიანი საპენსიო სისტემა, რაც მოსახლეობის კმაყოფილებასაც მოიცავს, ეს შესაძლოა დიდ საფრთხეს უქმნიდეს სოციალურ სტაბილურობას.

დაბერებული მოსახლეობა ხშირად ითხოვს უფრო დიდ რესურსებს, რაც ზრდის ქვეყნის სოციალურ ხარჯებს, ამიტომ ბევრი ქვეყანა ფიქრობს საპენსიო რეფორმებზე. ასეთი რეფორმები მნიშვნელოვანია არა მხოლოდ იმისთვის, რომ მომავალში შეძლონ პენსიები ფიზიკურად გადაიხადონ, არამედ იმისთვისაც, რომ ეს პროცესები ლოგიკურ და გლობალურ კოორდინაციაში იყოს განლაგებული.

როგორც მრავალჯერ აღინიშნა, პენსიები დასაქმებული მოსახლეობის შრომითი საქმიანობის განმავლობაში მომავლისთვის ნორმალური დანაზოგის მიღების საშუალებაა. ის უზრუნველყოფს ინვალიდობის, პენსიაზე გასული მუშაკის ან ბენეფიციარის შემოსავლით უზრუნველყოფას, ნორმალური ცხოვრების პირობების შექმნას. ბევრ ქვეყანაში მთავრობა, როგორც წესი, უშვებს გამონაკლისს, საგადასახადო წახალისებას, დამსაქმებლებისთვის.

საგადასახადო წახალისება პენსიების კუთხით — ანუ საგადასახადო გამონაკლისები და შეღავათები, რომლებიც ეხება დამსაქმებლებსა და დასაქმებულებს საპენსიო შენატანებზე - არის პენსიის დანაზოგების წახალისების ერთ-ერთი ყველაზე გავრცელებული ინსტრუმენტი. (Whitehouse, 2009). ეს პრაქტიკა ნამდვილად ხელს უწყობს პენსიების აკუმულირებას და ამით მოქალაქეებს კიდევ უფრო თავისუფლად შეუძლიათ საკუთარი ფინანსური მომავლის დაგეგმვა.

ქვეყნები, სადაც მოქმედებს საგადასახადო წახალისება პენსიის დანაზოგებზე (OECD, 2018), (OECD, 2020)):

აშშ (ამერიკის შეერთებული შტატები)

✓ 401(k) (სამსახურზე მიბმული დაგროვებითი გეგმა) და IRA (პირადი, დამოუკიდებელი საპენსიო ანგარიში) ტიპის დაგროვებით სქემებში დამსაქმებლებისა და დასაქმებულების შენატანები არ იბეგრება იმ მომენტში, როცა მათ აკეთებენ — დაბეგვრა ხდება მოგვიანებით, თანხის ამოღებისას.

✓ დამსაქმებლებს ზოგჯერ შეუძლიათ მოიხსნან თავიანთი შენატანები საგადასახადო ბაზიდან.

გაერთიანებული სამეფო.

✓ “Pension Tax Relief” (საპენსიო შენატანებზე საგადასახადო შეღავათი) სისტემა იძლევა საგადასახადო დაბრუნებას თანამშრომლების საპენსიო შენატანებზე. ასევე, დამსაქმებელთა შენატანებზე არსებობს კორპორაციული მოგების გადასახადის გამონაკლისი.

კანადა.

✓ Registered Retirement Savings Plan (RRSP) და Pooled Registered Pension Plans (PRPP) უზრუნველყოფენ საგადასახადო გადავადებას შენატანებზე. დამსაქმებელთა შენატანები მიიჩნევა დასაქმებულის დაუბეგრავ ხელფასად.

ავსტრალია.

✓ Superannuation Guarantee სისტემა მოითხოვს დამსაქმებლის სავალდებულო შენატანს, რომელიც დაბეგვრისგან ნაწილობრივ თავისუფლდება. არსებობს 15% შეღავათიანი გადასახადი, რაც ნაკლებია ჩვეულებრივ საშემოსავლო განაკვეთზე.

გერმანია.

✓ Riester და Rürup ტიპის პენსიებზე გათვალისწინებულია საგადასახადო გამოწვევები და სახელმწიფო სუბსიდიები.

✓ დამსაქმებლებსაც აქვთ გარკვეული საგადასახადო შეღავათები სამუშაო პენსიებზე (Betriebliche Altersvorsorge).

შვედეთი.

✓ სავალდებულო სახელმწიფო სქემის გარდა, გაფართოებული კერძო სქემები (occupational pensions) იღებენ საგადასახადო შეღავათს. თანხები არ იბეგრება მათი შეტანის მომენტში.

ნიდერლანდები.

✓ პენსიის დაგროვება ხდება EET (საპენსიო დანაზოგების საგადასახადო რეჟიმის მოდელი) პრინციპით (Exempt (შენატანის ეტაპზე – Exempt (ინვესტირების ეტაპზე) – Taxed (ამოღების ეტაპზე)): შენატანი და ზრდა არ იბეგრება, დაბეგვრა ხდება ამოღებისას.

მაგალითი:

- თანამშრომელი დებს 1000 ლარს საპენსიო ფონდში.
- E (1): ეს თანხა არ იბეგრება იმ წელს, როცა გადაირიცხა.
- E (2): თუ ფონდმა 20 წლის განმავლობაში დააგროვა 2000 ლარის მოგება, ეს ზრდა არ იბეგრება.
- T: როცა ადამიანი გამოიტანს თანხას ($1000 + 2000 = 3000$ ლარი), მაშინ ხდება დაბეგვრა.

რატომ გამოიყენება EET?

1. სტიმული დანაზოგისთვის – გადასახადების გადავადება მოქალაქეს თავიდანვე აძლევს დაგროვების სტიმულს;
2. კაპიტალის დაგროვება – ინვესტიციის მოგება სრულად რეინვესტირდება და არ იბეგრება წლების განმავლობაში;
3. სახელმწიფოსთვის შემოსავალი – საბოლოოდ, თანხის ამოღებისას ბიუჯეტი მაინც იღებს გადასახადს. (European Commission, 2018).

სოციალურმა პოლიტიკამ რადიკალურად შეცვალა ინსტრუმენტები მთავრობისა და ბიზნესის ერთობლივ საქმიანობაზე ორიენტირებული საკანონმდებლო ბაზის შემუშავების გამო. სოციალური პოლიტიკის არსი გამოიხატება სახელმწიფოს საქმიანობის სტრატეგიასა და ტაქტიკაში, რომელიც მიმართულია საზოგადოების მატერიალური და კულტურული მოთხოვნილებების დაკმაყოფილებისკენ, უპირველეს ყოვლისა მათთვის, ვისაც ეს ყველაზე მეტად სჭირდება.

უდავოა, რომ სოციალური პოლიტიკა მუდმივად განვითარების პროცესშია. უფრო მეტიც, სოციალური პოლიტიკა მოითხოვს მნიშვნელოვან ფინანსურ რესურსებს და ძლიერ გავლენას ახდენს ეროვნული ეკონომიკის განვითარებაზე, ეკონომიკურ ზრდაზე, მთლიანი შიდა პროდუქტის (მშპ) დინამიკაზე, საზოგადოების მოძრაობასა და პროგრესზე. აშკარაა, რომ კარგად განვითარებული განათლების, კულტურის, ჯანმრთელობის და ა.შ. სისტემის გარეშე წარმოების განვითარება შეუძლებელია, რადგან სწორედ ეს ფაქტორები ახდენენ უზარმაზარ გავლენას ადამიანებზე, როგორც წარმოების მთავარ (პიროვნულ) ფაქტორზე. სახელმწიფო და დამსაქმებელი დიდძალ რესურსს ხარჯავს საპენსიო სისტემის განვითარებასა და დანერგვაზე. ერთის მხრივ, ეს შეიძლება ჩაითვალოს წმინდა სოციალურ ღონისძიებად, რომელიც არ არის დაკავშირებული ეკონომიკურ მაჩვენებლებთან: პენსიონერი არ მუშაობს, არ აწარმოებს, არ გამოიმუშავებს, არ მონაწილეობს მშპ-ს შექმნაში და ა.შ. მეორე მხრივ: თუ საპენსიო სისტემა იქმნება სოციალური სამართლიანობის პრინციპებიდან, თუ პენსიის ოდენობა პირდაპირ დამოკიდებული იქნება წარსულში პენსიონერის მუშაობის ხანგრძლივობასა და ხარისხზე, მაშინ სისტემა წაახალისებს შრომის

პროდუქტიულობას და წარმოების განვითარებას. მსგავსი ურთიერთკავშირი არსებობს ეკონომიკურ ეფექტიანობასა და დასაქმების პრობლემის გადაჭრას, შრომის დაცვას, სოციალურ უზრუნველყოფას, კულტურის, ჯანდაცვის, მეცნიერებისა და განათლების განვითარებას შორის (Haque, M., October 2021).

სოციალური პოლიტიკის შემუშავების რამდენიმე ეტაპი შეიძლება გამოვყოთ:

1. პირველი ეტაპი - სოციალური პოლიტიკის შედეგების მკვეთრი შემცირება (90-იანი წლების დასაწყისი და შუა ხანები) - მოხდა არაპროფილური აქტივების მაქსიმალური შემცირება სხვადასხვა ფორმის საკუთრების მქონე კომპანიების მიერ. სოციალური ინფრასტრუქტურის ობიექტების ორი მესამედი მუნიციპალიტეტებს გადაეცა, კონტროლის ხარისხი შემცირდა.

2. მეორე ეტაპი - სოციალური ინფრასტრუქტურის სტაბილიზაცია (1997/1998-2000 წწ.) - სოციალური ობიექტებისადმი მიდგომა უფრო დიფერენცირებული გახდა.

3. მესამე ეტაპი - ეკონომიკური აღმავლობა (საწარმოთა გადასვლა გადარჩენის სტადიიდან განვითარების ეტაპზე) - სოციალური ინფრასტრუქტურის ოპტიმიზაცია (Haque, M., October 2021).

დღეს, სოციალური ინფრასტრუქტურის ოპტიმიზაცია მიღწეულია ძირითადად საწარმოს დონეზე. უპირველეს ყოვლისა, იმიტომ, რომ მიკრო დონეზე ყველაზე მწვავედ ჩნდება სოციალური პრობლემები (დასაქმებულთა მოთხოვნილება საცხოვრებელზე, სამედიცინო მომსახურებაზე, შესაბამის კულტურულ და საგანმანათლებლო გარემოზე და ა.შ.). მეორე დონეზე კომპანია დაინტერესებულია, რომ მისი თანამშრომლები იყვნენ ჯანმრთელები, შრომისუნარიანები, განათლებულები. მესამე დონეზე - თითოეული კომპანია საბაზრო ეკონომიკაში მიზნად ისახავს მოგების მიღებას, რომელიც შეიძლება ყოველთვის არ იყოს ფულის სახით (მაგალითად სტატუსით, საზოგადოების, ადგილობრივი ადმინისტრაციის მხრიდან ნდობის მანდატის მოპოვებით, რაც საბოლოოდ საშუალებას აძლევს მას სრულად განახორციელოს თავისი სტრატეგიული მიზნები, როგორც კომერციული, ისე არაკომერციული).

ბოლო ათწლეულის განმავლობაში ევროკავშირის მასშტაბით საპენსიო რეფორმებში აქტივობა გაიზარდა. ძირითადი აქცენტი გაკეთდა სახელმწიფო პენსიების ფისკალური მდგრადობის გაზრდაზე დემოგრაფიული დაბერების ფონზე.

საპენსიო რეფორმა მრავალი მოწინავე და განვითარებადი საბაზრო ეკონომიკის დღის წესრიგშია მრავალი მიზეზის გამო:

1. სახელმწიფო პენსიები ხშირად წარმოადგენს სახელმწიფო ხარჯების დიდ წილს;
2. დემოგრაფიული დაბერების ფონზე რეფორმები იქნება საჭირო მხოლოდ იმისთვის, რომ მომავალში საპენსიო ხარჯები არ გაიზარდოს;
3. ბევრ ქვეყანაში დაბალი საპენსიო დაფარვა დატოვებს მოსახლეობის დიდ სეგმენტს ადეკვატური შემოსავლის მიღმა და ხანდაზმულობის დროს სიღარიბეში ჩავარდნის საფრთხის წინაშე.

არაერთი კვლევა აფასებს საპენსიო რეფორმების გავლენას ფისკალურ მდგრადობაზე, თუმცა თანასწორობის სისტემური ანალიზი და ის თუ, როგორ ებრძოდნენ ქვეყნები ამ საკითხს, ჯერ კიდევ განხილული არ არის (Barr, N.A., 8 mar 2014). საპენსიო გამოწვევების გადაჭრის ყველაზე გავრცელებული მიდგომა საპენსიო ასაკის მატებაზეა ორიენტირებული. ამის მისაღწევად წევრმა სახელმწიფოებმა გაზარდეს კანონით დადგენილი საპენსიო ასაკი, შეზღუდეს ადრეული წვდომა პენსიაზე გასვლისთვის. ზოგიერთი რეფორმა შეეხო ხანდაზმულთა შემოსავალში დამატებითი ან კერძო პენსიების როლის უზრუნველყოფას. ევროპის ბევრ ქვეყანაში მიღებული კანონპროექტების შედეგად არსებული პროფესიული საპენსიო სქემები მომწიფდნენ და გახდნენ საპენსიო შემოსავლის მნიშვნელოვანი წყარო. ზოგიერთ ქვეყნებში კი, განსაკუთრებით ცენტრალურ და აღმოსავლეთ ევროპაში, დაგროვებითი პენსიების შემოღება ყოველთვის არ მიმდინარეობდა წარმატებულად (რომელსაც განვიხილავთ შემდეგ თავში) (Joint Paper on Pensions 2019, Brussels, 22/01/2020).

საპენსიო რეფორმებმა შრომის ბაზარზე სტრუქტურულ ცვლილებებთან ერთად, როგორიცაა: ეკონომიკის ზრდა, განათლების დონის ამაღლება და ჯანმრთელობის გაუმჯობესება, ხელი შეუწყო ხანდაზმული მუშაკების დასაქმებისა და საპენსიო ასაკის

ეტაპობრივ ზრდას. მიუხედავად ამისა, კვლავ რჩება გენდერული და სხვა მნიშვნელოვანი განსხვავებები ზოგიერთ ქვეყნებს შორის.

საბჭოთა კავშირისგან დამოუკიდებლობის შემდეგ საქართველოს სოციალურმა პოლიტიკამ მნიშვნელოვან ცვლილებები განიცადა, თუმცა, ქვეყნის შიგნით მაინც არსებობს მნიშვნელოვანი განსხვავებები სხვადასხვა სოციალური ჯგუფებისათვის. გენდერული და რეგიონული ასპექტები სწორედ ისეთი სფეროა, სადაც სოციალური პოლიტიკის გავლენა მკვეთრად განსხვავდება.

გენდერული უთანასწორობა სოციალური პოლიტიკის ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი გამოწვევაა საქართველოშიც. მიუხედავად იმისა, რომ საქართველოს კანონმდებლობა აღიარებს ქალისა და მამაკაცის თანასწორობას, რეალურად, ქალების ეკონომიკური მდგომარეობა და სოციალური სამომავლო პერსპექტივები უფრო დაბალია.

ქალები ყველაზე ხშირად მუშაობენ არასრულ განაკვეთზე ან დაბალი შრომის ანაზღაურების მქონე სფეროებში, რაც ართულებს მათ ეკონომიკურ დამოუკიდებლობას. გარდა ამისა, რეგიონებში ქალებს აქვთ უფრო ნაკლები დასაქმების შესაძლებლობები, განსაკუთრებით სოფლად, სადაც მრავალი სამუშაო ადგილი შეესაბამება მხოლოდ მამაკაცებს (მათ შორის მძიმე შრომა, როგორიცაა მშენებლობა, სამაგიეროდ სოფლად ბევრი ქალი მომწოდებელი ან სასურსათო მრეწველობის სფეროში მუშაობს).

სოციალური დახმარების პროგრამებში ქალები უფრო ხშირად არიან წარმოდგენილი, თუმცა ამ დახმარებებით სარგებლობა ხშირად არის დაბალი. მაგალითად, პენსიები უმეტესად არც თუ ისე საკმარისია ქალებისათვის, რადგან მათი სამუშაო ისტორია და შრომითი ასაკი უფრო მეტ ხანს არის შეზღუდული, ხოლო სახელმწიფო დახმარებები მეტწილად დაბალია.

ასევე ქალების სოციალური პოლიტიკების მიმართულებით გამკაცრებული რეგულაციები (მაგალითად, მშობიარობის და სხვა შვებულება) გარკვეულწილად ასუსტებს გენდერულ დისბალანსს.

მიუხედავად იმისა, რომ სახელმწიფო ცდილობს გააძლიეროს ქალების სოციალური მდგომარეობა, ძირითად სირთულეს წარმოადგენს კულტურული

ნორმები, რადგან მაგალითად ქალების აქტიური ჩართვა პოლიტიკურ და ეკონომიკურ პროცესებში სასურველ, მაგრამ ხშირად არარეალურ სტანდარტად ითვლება.

რაც შეეხება რეგიონულ განსხვავებებს, საქართველოს რეგიონებში (მათ შორის სოფლად და მთიან რეგიონებში) სოციალური ხარჯების განაწილება მნიშვნელოვანი განსხვავებით ხასიათდება, რაც ასახავს აღნიშნული ტერიტორიების განვითარებისთვის საკმარისი დაფინანსების ნაკლებობას.

რეგიონებს შორის არსებობს მნიშვნელოვანი განსხვავება ინფრასტრუქტურის განვითარებაში, რაც გავლენას ახდენს ადგილობრივი მოსახლეობის ცხოვრების ხარისხსა და სამუშაო შესაძლებლობებზე. ქალაქებში საცხოვრებელი პირობები გაცილებით უკეთესია, ვიდრე რეგიონებში. ამასთან, რეგიონულ განვითარებაზე განხორციელებული ინვესტიციების სიმცირემ შესაძლოა გამოიწვიოს ტერიტორიული უთანასწორობა, რომელმაც თავის მხრივ, შეიძლება გაზარდოს საერთო ეკონომიკური და სოციალური უთანასწორობა, რადგან კვალიფიციური კადრები და განვითარებული ინფრასტრუქტურის მქონე ტერიტორიები იზიდავს მეტი ინვესტიციას, რაც განაპირობებს სამუშაო ადგილების შექმნასა და ეკონომიკურ ზრდას, მაშინ როცა განუვითარებელ რეგიონებს უჭირთ ჩამორჩენის დაძლევა.

რეგიონების მოსახლეობას უფრო მეტად უჭირს მაღალი ხარისხის განათლების მიღება. მათ დიდ ნაწილში სკოლის გარეშე და რესურსები შეზღუდულია, რაც გავლენას ახდენს მომავალი თაობის განათლებასა და დასაქმებაზე.

ჯანდაცვის სისტემაშიც ასევე თვალშისაცემი დისბალანსია. ქალაქებსა და რეგიონებში მოსახლეობის ჯანმრთელობასა და სამედიცინო მომსახურებაზე უფრო მაღალი მოთხოვნაა, მაგრამ მცირე სოფლებისთვის ზრუნვა ხშირად უფრო შეზღუდულია.

გენდერულმა ინვესტიციებმა (მაგ: ქალთა დამსაქმებლობის ხელშეწყობა, ქალთა ეკონომიკური დამოუკიდებლობის მხარდაჭერა) შესაძლოა გაზარდოს გენდერული თანასწორობა და სოციალური მხარდაჭერის სტრუქტურა. იმ შემთხვევაში, თუ ამ რეგიონებში მეტი ინვესტიცია განხორციელდება ინფრასტრუქტურისა და განათლების სფეროში, ამას შეუძლია მნიშვნელოვნად

გაუმჯობესოს მოსახლეობის ცხოვრების ხარისხი და ხელი შეუწყოს სოციალურ თანასწორობას.

საფრთხეები:

1. **გენდერული უთანასწორობა:** გენდერულმა უთანასწორობამ, განსაკუთრებით დასაქმებისა და პენსიის საკითხებში, შეიძლება კვლავ გაამწვავოს სიღარიბე და სოციალური დისბალანსი გამოიწვიოს.

2. **რეგიონული უთანასწორობა:** რეგიონებში განვითარება შეიძლება კიდევ უფრო შეფერხდეს, თუ სახელმწიფო არ განახორციელებს მორიგ ინვესტიციებს და შესაბამის პოლიტიკას. ეს გამოიწვევს მოსახლეობის ზრდას ქალაქებში, ხოლო რეგიონებში ადამიანთა რაოდენობის შემცირებას.

ამგვარად, საქართველოს სოციალურ პოლიტიკაში გენდერული და რეგიონული უთანასწორობა წარმოადგენს მთავარ გამოწვევებს, რომელთა განკარგვა მოითხოვს არა მხოლოდ ფინანსურ რესურსებს, არამედ მჭიდრო პოლიტიკურ და კულტურულ რეფორმებს. არსებობს პოტენციური რეგიონების განვითარებისა და გენდერული თანასწორობის გაზრდის გზით სოციალური სტაბილურობისა და ეკონომიკური ზრდის ხელშეწყობისთვის. ამისათვის საჭიროა სახელმწიფო პოლიტიკის გადახედვა, რომელიც ხელს შეუწყობს ამ ორი ასპექტის მნიშვნელოვნად გაუმჯობესებას.

ვფიქრობთ, პენსიის ასაკის ზრდა, რომელიც მყარ საფუძველზეა წამოყენებული, არის მნიშვნელოვანი გამოწვევა. თუ მას დავუპირისპირდებით, ზოგიერთ ქვეყანაში, როგორიცაა შვეიცარია და საფრანგეთი, საპენსიო რეფორმები მეტად პოლიტიკურად სენსიტიურია და შეიძლება საფრთხე დაუდგეს მოსახლეობის სოციალურ პოზიციას, მით უმეტეს, როცა გენდერული უთანასწორობა ან განსხვავებები არსებობს. თუმცა, ეს ნაბიჯი აუცილებელია საპენსიო სისტემების მდგრადობისთვის, და სახელმწიფოებს, შესაძლოა, მოუწიოთ მისი გამკაცრება.

დღეს, ხანდაზმული ევროპელები ზოგადად ნაკლებად ექვემდებარებიან სიღარიბის რისკს, ვიდრე უფრო ახალგაზრდები. თუმცა, ხანდაზმულებში სიღარიბის რისკები იზრდება პენსიაზე გასვლის შემდეგ, რადგან იზრდება საჭიროებები და

მცირდება საპენსიო შეღავათების ღირებულება (Joint Paper on Pensions 2019, Brussels, 22/01/2020).

მოსახლეობის ზრდა არსებითად არის დაკავშირებული ეკონომიკურ კეთილდღეობასთან, განსაკუთრებით მშრომელი მოსახლეობის ზრდა არის მთავარი წვლილი მშპ-ს ზრდაში. დაბერებული მოსახლეობა, საპენსიო ასაკის ადამიანების რაოდენობის მატებით და შრომისუნარიანი ადამიანების შემცირებით, საპენსიო ხარჯების ზრდის მთავარი მამოძრავებელი ფაქტორია.

გაერთიანებული სამეფოს დამოუკიდებელი ფისკალური საზედამხედველო ორგანოს (OBR) პროგნოზით, დიდი ბრიტანეთისთვის სახელმწიფო საპენსიო ხარჯები 2024-25 წლებში მშპ-ს დაახლოებით 5%-დან 2070-იანი წლების დასაწყისისთვის მშპ-ს დაახლოებით 7.7%-მდე გაიზრდება, რაც დღევანდელთან შედარებით 50%-იანი ზრდაა.

ევროკავშირის პროგნოზებით ევროკომისიის 2024 წლის დაბერების ანგარიში პროგნოზირებს, რომ ევროკავშირისთვის, მთლიანობაში, სახელმწიფო საპენსიო ხარჯები 2070 წელს ოდნავ მაღალი იქნება (მშპ-ს 11.8%) 2022 წლის დონესთან შედარებით (მშპ-ს 11.4%), თუმცა კონკრეტული ქვეყნების სიტუაციები განსხვავებულია (Knox. D., Pearce. G., November 16, 2022).

მე-20 საუკუნის განმავლობაში, გლობალური მოსახლეობა ოთხჯერ გაიზარდა შობადობის მაღალი მაჩვენებლებისა და სიცოცხლის ხანგრძლივობის გაზრდის გამო. თუმცა ბოლო წლების განმავლობაში, შობადობის მაჩვენებელი მთელ მსოფლიოში შემცირდა. 2022 წელს Mercer CFA Institute-ის (Mercer - ადამიანური რესურსების, ჯანდაცვისა და ფინანსური სერვისების წამყვანი გლობალური საკონსულტაციო კომპანია. CFA Institute - ფინანსური ანალიტიკოსების საერთაშორისო ასოციაცია, რომელიც აფასებს საინვესტიციო ბაზრების პროფესიონალიზმსა და ეთიკას.

გლობალური საპენსიო ინდექსის 44 ქვეყნიდან მხოლოდ ექვსს აქვს შობადობის საერთო მაჩვენებელი 2.1 ან მეტი, რაც საშუალოდ საჭიროა მოსახლეობის შესანარჩუნებლად. სინამდვილეში, 2022 წლის მსოფლიო მოსახლეობის სტატისტიკაში გაერომ აღნიშნა, რომ გლობალური მოსახლეობა ამჟამად 1950 წლის შემდეგ ყველაზე ნელი ტემპით იზრდება.

მიუხედავად იმისა, რომ ეს კლება გრძელდებოდა 2020 წლამდე, პანდემიამ, როგორც ვარაუდობდნენ, გააძლიერა ეს ტენდენცია და შობადობის მაჩვენებელი მკვეთრად იკლებს მთელი პერიოდის განმავლობაში. რაც უფრო იზრდება მოსახლეობის რაოდენობა მით უფრო იზრდება მოლოდინი, რომ სახელმწიფოს მხარდაჭერამ შესაძლოა დაიწყოს კლება მოსახლეობის დაბერების და მზარდი სახელმწიფო ვალის გამო (Knox. D., Pearce. G., 2022).

ამ მოლოდინმა შეიძლება გამოიწვიოს განახლებული აქცენტი ინდივიდუალურ პასუხისმგებლობაზე, როგორც ჯანდაცვის, ისე პენსიების მიმართ. თუმცა, ერთ-ერთი სფერო, სადაც მთავრობამ შეიძლება აიღოს პასუხისმგებლობა, არის მისი მოსახლეობის საპენსიო ასაკის თანდათან აწევა. გასაგებია, რომ ეს არის პოლიტიკურად სენსიტიური საკითხი, მაგრამ აშკარაა რომ საჭიროებს მკაცრ გადახედვას. მაგალითად, შვეიცარიაში ცოტა ხნის წინ ჩატარდა რეფერენდუმი ქალების საპენსიო ასაკის 64-დან 65 წლამდე გაზრდაზე (მამაკაცების საპენსიო ასაკის ტოლი). 50,6%-ით ანუ მწირი უმრავლესობით კანონპროექტი მიიღეს და ხელი შეუწყეს ქვეყნის პირველ საპენსიო რეფორმას 25 წლის განმავლობაში. ამას მოჰყვა საპროტესტო აქციები ზოგიერთ რაიონში, ნაწილობრივ გენდერული ხელფასების დეფიციტის გაგრძელების გამო (გენდერული ანაზღაურების სხვაობა გულისხმობს საშუალო სხვაობას დასაქმებული მამაკაცებისა და ქალების ანაზღაურებას შორის) და, სავარაუდოდ, იგი კვლავ დარჩება კამათის საგანი. საფრანგეთში, პრეზიდენტმა ემანუელ მაკრონმა სექტემბრის ბოლოს გაიწვია მსგავსი კანონპროექტი, რადგან მას პარლამენტის სხვა სფეროების წინააღმდეგობა შეხვდა (swisslife. (n.d.))

გაერთიანებულ სამეფოში განიხილებოდა საპენსიო ასაკის გაზრდა 67 წლამდე როგორც მამაკაცებისთვის, ასევე ქალებისთვის ათწლეულის განმავლობაში და 68 წლამდე 2039 წლისთვის. მიუხედავად იმისა, რომ კანონპროექტი ახლა შეჩერებულია, ეს ფაქტი ხაზს უსვამს იმას, თუ როგორ შეიძლება პენსიები განიხილებოდეს, როგორც ფინანსური ჭადრაკის ფიგურა გლობალური მთავრობების წინსვლისთვის.

საბოლოო ჯამში, თითოეულმა ინდივიდმა და ოჯახმა უნდა აიღოს გაზრდილი პასუხისმგებლობა, რათა შეინარჩუნოს მათი მოსალოდნელი საპენსიო შედეგები. ამას

დასჭირდება გაზრდილი განათლება და ჩართულობა მთავრობების, დამსაქმებლების და მედიის მონაწილეობით.

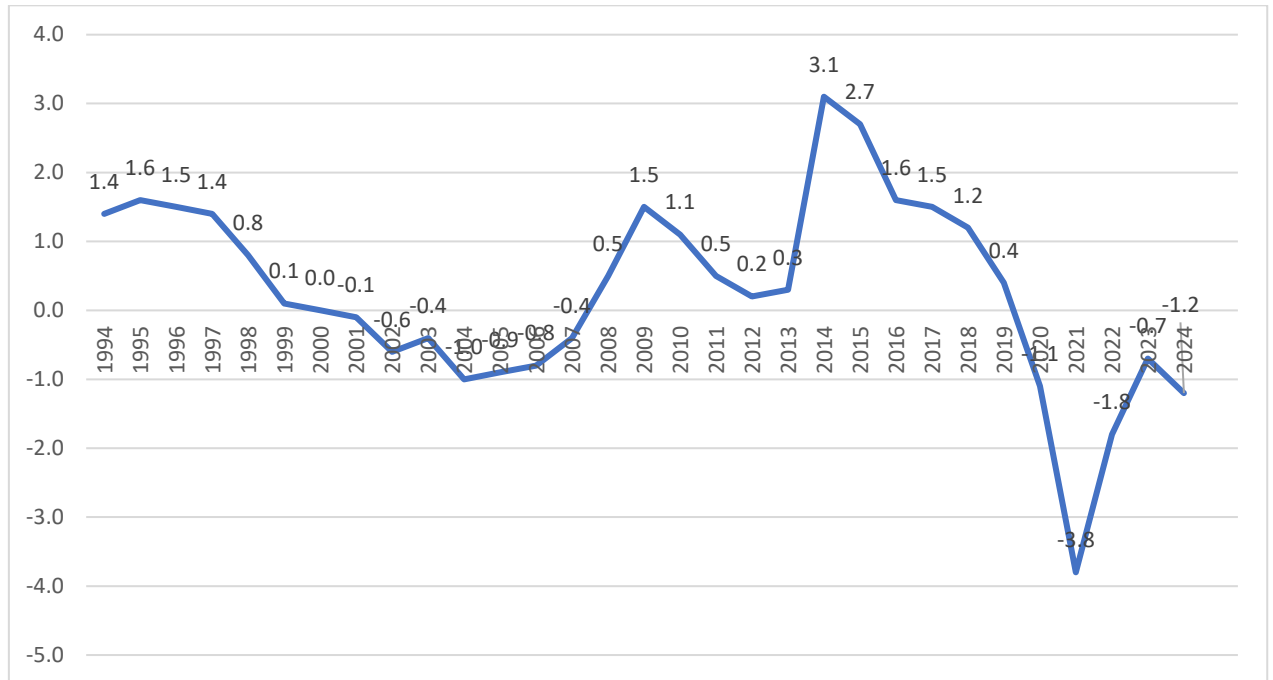
მოსახლეობის კლება ზოგადად იწვევს დაბალ საგადასახადო შემოსავლებს სახელმწიფო და ადგილობრივი ხელისუფლებისთვის. სახელმწიფო ხარჯები, როგორცაა სახელფასო, სამთავრობო, დამსაქმებლის საპენსიო შენატანები და საპენსიო დავალიანების გადახდა, როგორც წესი, მოდის სახელმწიფო და ადგილობრივი ხელისუფლების ზოგადი საგადასახადო შემოსავლების ნაკადებიდან. თუ სახელმწიფო ან ადგილობრივი ხელისუფლების საგადასახადო შემოსავლები მცირდება, მათ, როგორც წესი, უნდა შეავსონ განსხვავება გადასახადების გაზრდით, მთავრობის თანამშრომლების შეღავათების შემცირებით ან მთავრობის მიერ მოწოდებული სერვისების შემცირებით. მაგრამ, როდესაც მთავრობა ამცირებს მომსახურებას ან ზრდის გადასახადებს, მაცხოვრებლებმა შეიძლება ამ ქმედებებს უპასუხონ მიგრაციით, რამაც შეიძლება გაამწვავოს მათი ფინანსური გამოწვევები (Bhagavatula. S., 2021).

სახელმწიფოები, სადაც მოსახლეობა მცირდება, უფრო რთულ მდგომარეობაშია, ამიტომ მნიშვნელოვანია, რომ მათ შეიტანონ ცვლილებები საპენსიო გეგმებში ადრე, რათა თავიდან აიცილონ უფრო მეტი საპენსიო დავალიანება. რეფორმები უნდა მოიცავდეს სერიოზულ კორექტირებას სახელფასო ზრდის პროგნოზებსა და ინვესტიციების დაბრუნების გათვალისწინებით. მათ ასევე უნდა განიხილონ, თუ როგორ უნდა მოაგვარონ არსებული საპენსიო დავალიანება უფრო ადრე, რათა შეამცირონ პროცენტის გადახდა და თავიდან აიცილონ გადასახადის გადამხდელების მომავალი ხარჯები (Bhagavatula. S., 2021).

საპენსიო სისტემების ჩამოყალიბების და დახვეწის მთავარი მიზანი, როგორც აღვნიშნეთ, ხანდაზმული მოსახლეობისთვის სიღარიბის შემცირება და მათთვის ღირსეული პირობების შექმნაა. 21-ე საუკუნეში ნებისმიერი ქვეყნის სოციალურ-ეკონომიკური მდგრადობის შეფასების ერთ-ერთ მთავარ ინდიკატორად საპენსიო პოლიტიკა მიჩნევა. XX საუკუნიდან ევროპის ქვეყნებში შესამჩნევი გახდა მოსახლეობის დაბერება, რაც გულისხმობს მოსახლეობის სიცოცხლის საშუალო ხანგრძლივობის ზრდასა და შობადობის შემცირებას. ეს ყველაფერი იწვევს

სოციალური ხარჯების მატებას და ართულებს დასაქმებული მოსახლეობის მდგომარეობას. საქართველოში ბუნებრივი მატების კოეფიციენტი 2014 წლის შემდეგ კლების ტენდენციით ხასიათდება, 2024 წლის მონაცემებით უარყოფითია და შეადგენს -1,2%-ს (იხ. დიაგრამა N1.2.1)

დიაგრამა 1.2.1 ბუნებრივი მატების კოეფიციენტი (მოსახლეობის 1000 კაცზე)



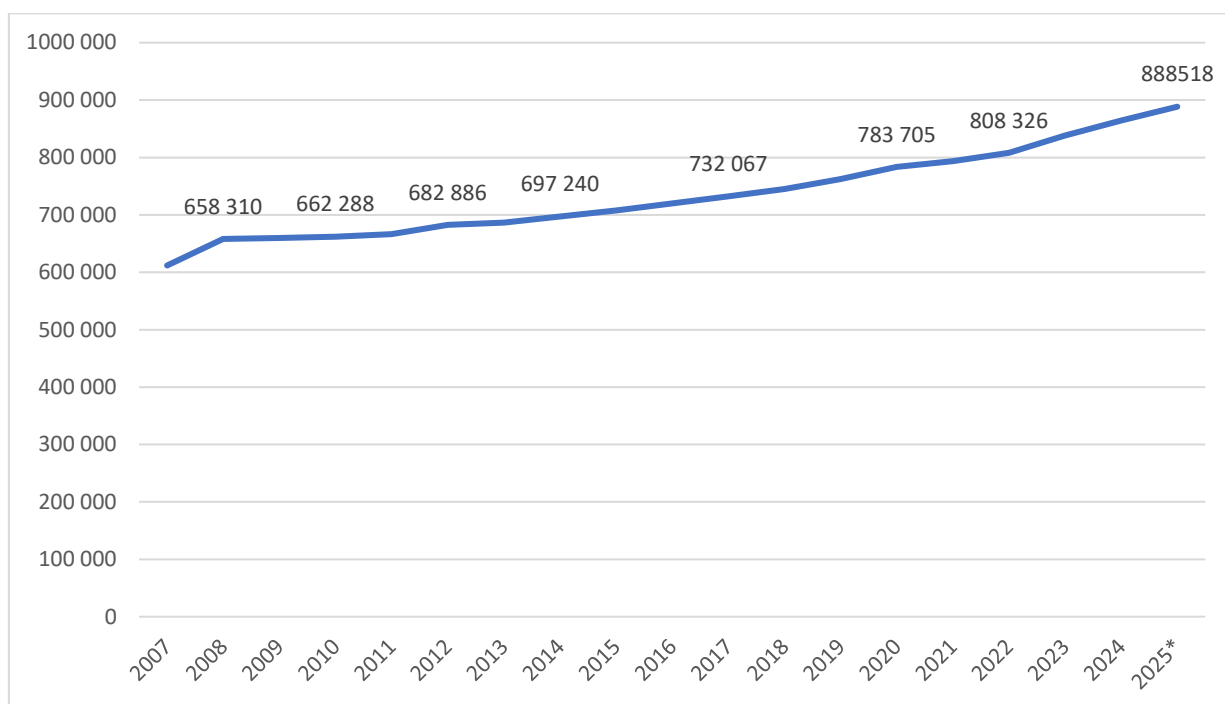
წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

რამ გამოიწვია 2014 წლიდან ბუნებრივი მატების კოეფიციენტის კლება? ცხოვრების პირობების გაუმჯობესება მოსახლეობის მხრიდან ხშირად აღიქმება ფინანსურ დამოუკიდებლობის შესაძლებლობად, რასაც მეტ-ნაკლებად ზღუდავს შობადობის ზრდას, რადგან უმუშევრობა, განათლების ხარჯები, საცხოვრებელ ადგილზე გადასახადები და ცხოვრების ღირებულება ზრდის ბავშვებისთვის საჭირო ფინანსურ და სოციალურ რესურსებს, რის გამოც ოჯახები ნაკლებ ბავშვს გეგმავენ.

შობადობის უარყოფითი მაჩვენებელი გახდა საპენსიო სისტემაში რეფორმების გატარების ბიძგი, როგორც მთელს მსოფლიოში, ასევე საქართველოში.

2026 წლის 1 იანვრის მდგომარეობით საქართველოს მოსახლეობა 3941,1 ათას კაცს შეადგენს. აქედან ასაკით პენსიის მიმღები არის 888 518 ადამიანი (საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური). (იხ. დიაგრამა N1.2.2)

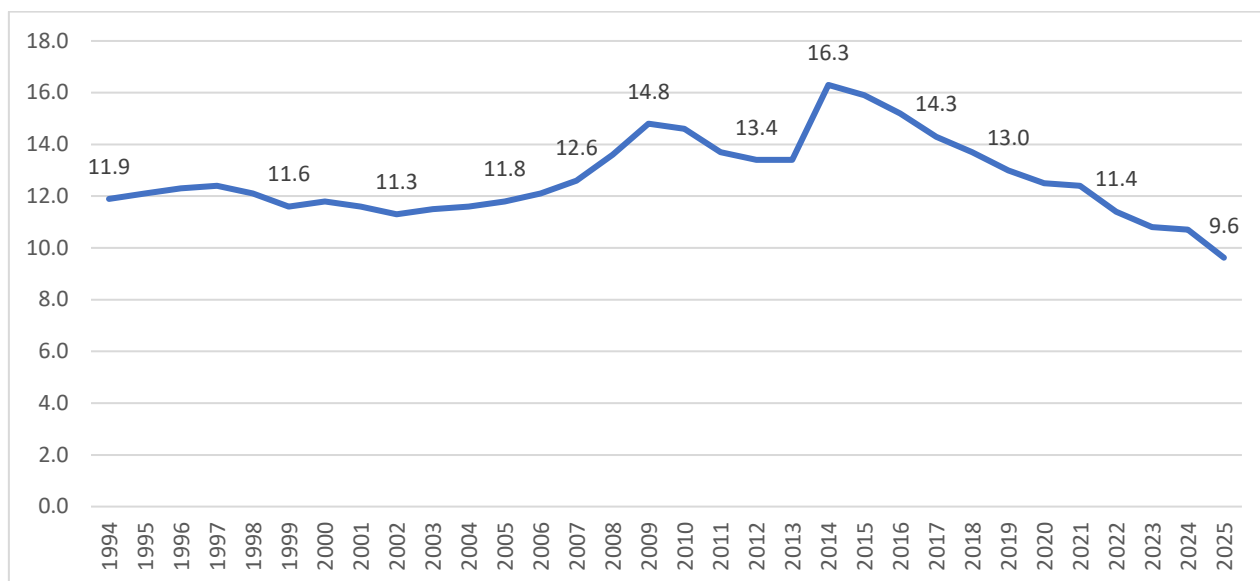
დიაგრამა 1.2.2 ასაკით პენსიის მიმღებთა რაოდენობა 2007-2025 წლებში



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

დიაგრამიდან ჩანს, რომ 2007 წლიდან 2025 წლამდე პენსიონერთა მატება ყოველწლიურად საშუალოდ 20000 ადამიანს შეადგენდა. საქართველოს დამოუკიდებლობის პერიოდიდან ქვეყანაში ვერ შედგა დემოგრაფიული გადასვლა და შესაბამისად ვერ წარმოიქმნა დემოგრაფიული დივიდენდი, რომელიც შეამსუბუქებდა დასაქმებულ ადამიანებზე მოხუცებულთა შენახვის ტვირთს. შობადობის შემცირება ვერ გახდა წარმატების მომტანი. მან პირიქით შეამცირა ეკონომიკურად აქტიური მოსახლეობის რაოდენობა. ამას კი მოჰყვა მოხუცებულების ღირსეული პენსიით უზრუნველყოფის პრობლემა.

დიაგრამა 1.2.3 შობადობის ზოგადი კოეფიციენტი (დაბადებულთა რიცხოვნობა მოსახლეობის 1 000 კაცზე)



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

თუ დიაგრამა 1.2.1-სა და 1.2.3-ს დავაკვირდებით ნათლად ჩანს, რომ პენსიონერთა რაოდენობას აქვს ზრდის ტენდენცია, ხოლო შობადობის მაჩვენებელს კლების. ე.ი შეგვიძლია დავასკვნათ რომ საქართველოს მოსახლეობა დაბერებას განიცდის.

გაერთიანებული ერების ორგანიზაციის პროგნოზის თანახმად, 2050 წლისთვის მსოფლიოს მოსახლეობაში 65 წელზე მეტი ასაკის ადამიანების წილი მკვეთრად გაიზრდება, ხოლო შობადობა შემცირდება (UNDESA, 2022). საქართველოს შემთხვევაში, მოსახლეობის დაბერების ტენდენცია უკვე დაწყებულია, რაც დიდ გამოწვევას უქმნის სახელმწიფოს საპენსიო და სოციალური დაცვის სისტემებს (მსოფლიო ბანკი, 2020).

თუ პენსიონერთა მატების აღნიშნულ კოეფიციენტს დავეყრდნობით შეგვიძლია ვივარაუდოთ, რომ 2030 წელს პენსიონერთა რაოდენობა ერთ მილიონს მიაღწევს და საქართველოს მოსახლეობის მეოთხედს შეადგენს (საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო; საქართველოს საპენსიო რეფორმა). ასეთი დემოგრაფიული ცვლილება ძალიან საყურადღებოა და იწვევს ხანდაზმულ მოსახლეობაში სიღარიბის გაღრმავებას. მსოფლიო ბანკის შეფასებით,

საქართველოში არსებული სახელმწიფო პენსია ვერ აკმაყოფილებს პენსიონერთა საბაზისო საჭიროებებს, რაც იწვევს სიღარიბის მაჩვენებლის ზრდას ხანდაზმულთა შორის (World Bank, 2020).

საქართველოში პენსიების, სოციალური დახმარებებისა და ჯანმრთელობის დაცვის მიმართულებით სოციალური ხარჯები წლების განმავლობაში მზარდია. 2023 წლის მონაცემებით, საქართველოს სახელმწიფო ბიუჯეტში სოციალურ სფეროში ხარჯების წილი დაახლოებით 40%-ს შეადგენს. აქედან, ყველაზე დიდი ნაწილი პენსიებისა და ჯანმრთელობის დაცვის სერვისების დაფინანსებას უკავშირდება, რომელმაც დაახლოებით 4 მილიარდ ლარს მიაღწია და ბიუჯეტის ხარჯებს შორის პირველი ადგილი დაიკავა. (საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური (GEOSTAT, საქართველოს სახელმწიფო ბიუჯეტის ფუნქციური კლასიფიკაცია: სოციალური ხარჯები. თბილისი).

მიუხედავად იმისა, რომ საქართველო ეკონომიკურად პროგრესირებს, სოციალური ხარჯების სიმძიმე აშკარად ზღუდავს სახელმწიფოს შესაძლებლობას, მეტი რესურსი მიმართოს სხვა მნიშვნელოვან სექტორებში, როგორიცაა განათლება და ინფრასტრუქტურა. საქართველოში ინფრასტრუქტურული პროექტების (საგზაო, სატრანსპორტო და მუნიციპალური ინფრასტრუქტურა) აქტიური ფაზის მიუხედავად, კაპიტალური დაბანდებები გრძელვადიანი საჭიროებებისთვის კვლავ არასაკმარისია. 2023 წლის მონაცემებით, საინფრასტრუქტურო ხარჯები (~1.8 მლრდ ლარი) მკვეთრად ჩამოუვარდებოდა სოციალურ ხარჯებს. ფინანსთა სამინისტროს შეფასებით, პროექტების შესრულების დაბალი ეფექტიანობა და დიდი ფინანსური ტვირთი ხშირად ხდება საინვესტიციო გეგმების გადავადებისა და სამუშაოთა ხარისხის გაუარესების მიზეზი (საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო).

განათლების სექტორი, სადაც გატარდა გარკვეული რეფორმები და ინფრასტრუქტურული გაუმჯობესებები, ასევე საკმაოდ შეზღუდულია. მაგალითად, 2023 წლის მონაცემებით, განათლების სექტორში ხარჯები 900 მილიონი ლარის ფარგლებში იყო, რაც ძალიან დაბალია, მაღალი ხარისხის განათლებისა და პროფესიული მომზადების პროგრამებზე მზარდი მოთხოვნის გათვალისწინებით.

სოციალური ხარჯების მოცულობა პირდაპირ კავშირშია ქვეყნის ეკონომიკურ ზრდასთან. ბიუჯეტზე სოციალური ტვირთის გადაჭარბებულმა ზრდამ შესაძლოა შეამციროს ქვეყნის საინვესტიციო მიმზიდველობა ფისკალური წნეხის ან გადასახადების პოტენციური ზრდის გამო. საქართველოს ეკონომიკა მზარდია, თუმცა 2023 წელს ეკონომიკური ზრდის ტემპი 4%-ს შეადგენდა, ხოლო ინფლაციის დონე მაღალი იყო (9.6%), რაც ერთ-ერთი ხელის შემშლელი ფაქტორია ინვესტიციების განხორციელებისა. (საქართველოს ეროვნული ბანკი (NBG), (2023). საქართველოს მაკროეკონომიკური მიმოხილვა და წლიური ანგარიში. თბილისი.).

რა შედეგები შეიძლება მოჰყვეს მაღალ სოციალურ ხარჯებს? პასუხი მარტივია დაბალი ინვესტიციები ეკონომიკაში, განათლების სეგმენტის გაუარესება და სოციალური კაპიტალის დაკარგვა.

თუ სოციალური ხარჯები კვლავ ასეთი დინამიკით გაიზრდება, ამან შეიძლება გამოიწვიოს ბიზნესის უნარის შეზღუდვა ახალ პროექტებში და საპასუხოდ, ინვესტიციების დაბალი მობილიზაცია. ინვესტიციები, რომლებიც საჭიროებს უფრო მეტ ფინანსურ რესურსს, ვერ მიიღებს სათანადო დაფინანსებას.

თუ ინფრასტრუქტურა და განათლება არ მიღებს სათანადო დაფინანსებას, მოსახლეობის სოციალური კაპიტალი შეიძლება დაეცეს. ქვეყანაში, სადაც განათლების დონე დაბალია და არაა მყარი ინფრასტრუქტურა, რაც ცხოვრების ხარისხს განსაზღვრავს, იწვევს სოციალურ უთანასწორობასა და პოლიტიკურ დესტაბილიზაციას.

2024 წელს საქართველოს სახელმწიფო ბიუჯეტიდან დაფინანსებები განხორციელდა შემდეგი პრიორიტეტული მიმართულებების მიხედვით:

- I - ხელმისაწვდომი ხარისხიანი ჯანდაცვა და სოციალური უზრუნველყოფა
- II - თავდაცვა, საზოგადოებრივი წესრიგი და უსაფრთხოება
- III - რეგიონალური განვითარება, ინფრასტრუქტურა და ტურიზმი
- IV - განათლება, მეცნიერება და პროფესიული მომზადება
- V - მაკროეკონომიკური სტაბილურობა და საინვესტიციო გარემოს გაუმჯობესება

VI - ინსტიტუციონალური განვითარება და ქვეყნის ინტერესების სამართლებრივი მხარდაჭერა

VII - იძულებით გადაადგილებულ პირთა და მიგრანტთა სახელმწიფო მხარდაჭერა და რეინტეგრაციის ხელშეწყობა

VIII - კულტურა, რელიგია, ახალგაზრდობის ხელშეწყობა და სპორტი

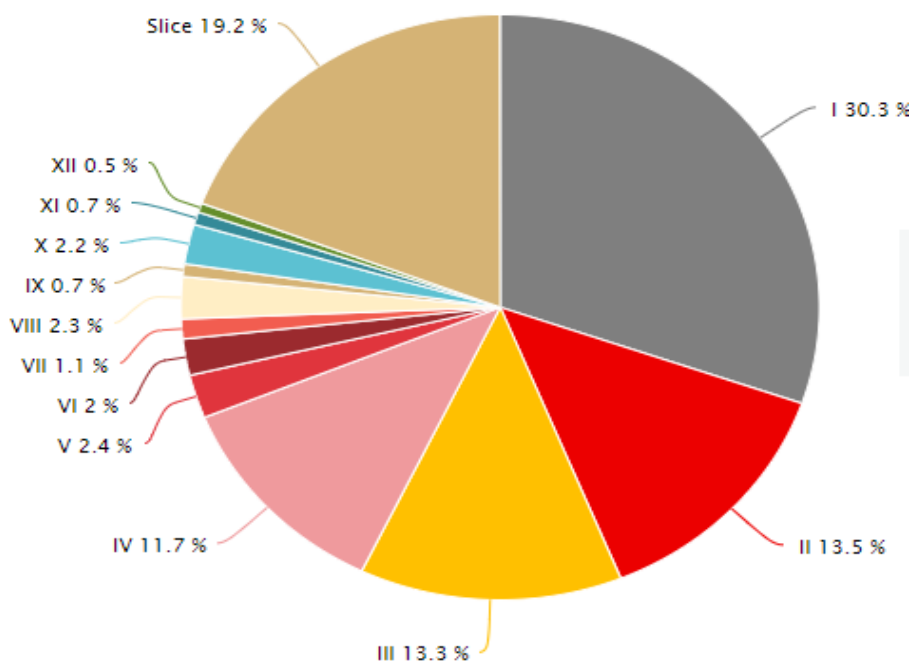
IX - საერთაშორისო ურთიერთობები და ევროატლანტიკურ სივრცეში ინტეგრაცია

X - სოფლის მეურნეობა

XI - სასამართლო სისტემა

XII - გარემოს დაცვა და ბუნებრივი რესურსების მართვა

დიაგრამა 1.2.4. 2024 წლის სახელმწიფო ბიუჯეტიდან პრიორიტეტების დაფინანსებაზე მიმართული სახსრები (%)



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო, 2024 წ.

დიაგრამაზე ნათლად ჩანს, რომ საქართველოს სახელმწიფო ბიუჯეტიდან გამოყოფილი ხარჯების უდიდესი ნაწილი მოდის სოციალურ უზრუნველყოფაზე. ეს მოიცავს პენსიებს, სოციალური დახმარების პროგრამებს, შშმ პირების მხარდაჭერას, დევნილთა დახმარებას და სხვა. მსგავსი სტრუქტურა მიუთითებს ქვეყნის სოციალურ პასუხისმგებლობაზე, მაგრამ ამავე დროს ხაზს უსვამს არსებულ დემოგრაფიულ და ეკონომიკურ გამოწვევებს.

განვიხილოთ ამ პრიორიტეტების საფრთხეები და სარგებელი:

1. ფისკალური სტაბილურობის რისკები: სოციალური უზრუნველყოფის დიდმა ხარჯმა შეიძლება გამოიწვიოს ბიუჯეტის დეფიციტის ზრდა. თუ ამ ხარჯებს არ აქვს საკმარისი დაფინანსება ან ეფექტური მენეჯმენტი, მან შესაძლოა სახელმწიფოს ფისკალურ სტაბილურობას და სასიცოცხლო რესურსების ხარჯვას ზიანი მიაყენოს.

2. ტექნოლოგიური და ეკონომიკური ინოვაციების ნაკლებობა: როდესაც ბიუჯეტის დიდი ნაწილი სოციალური პროგრამებისთვის იხარჯება, შეიძლება ნაკლებად დაფინანსდეს ისეთი ინიციატივები, როგორიცაა ტექნოლოგიური განვითარების, კვლევისა და განათლების რეფორმები. ეს კი აჩერებს ეკონომიკის განვითარებას და ართულებს ქვეყნის კონკურენტუნარიანობას გლობალურ ბაზარზე.

3. თემატური უთანასწორობა: სოციალური უზრუნველყოფის პრიორიტეტი შეიძლება მხოლოდ გარკვეულ ჯგუფებს შეეხო, ხოლო სხვა ჯგუფები (მაგალითად, ნიჭიერი ახალგაზრდები ან ინოვატორები) სათანადო რესურსებს ვერ მიიღებენ.

4. დაბერების პროცესის გამოწვევა: თუ სოციალური დაცვა დიდ ნაწილს წარმოადგენს ბიუჯეტში, განსაკუთრებით პენსიების და ასაკოვანთა დახმარებების სახით, ეს შეიძლება გრძელვადიან პერიოდში საფრთხეს ქმნიდეს, რადგან მოსახლეობის დაბერება და შობადობის დაბალი მაჩვენებელი ასევე ნიშნავს მომავალში უფრო დიდ ხარჯებს, რასაც ეკონომიკა შესაძლოა ვერ გაუმკლავდეს.

რაც შეეხება სარგებელს:

1. სოციალური სტაბილურობა: სოციალური უზრუნველყოფის პროგრამები უზრუნველყოფს საზოგადოების მოწყვლადი ჯგუფების მხარდაჭერას, რაც იწვევს სოციალური სტაბილურობის გაზრდას. ადამიანები, რომლებსაც აქვთ მხარდაჭერა,

უფრო დაცულნი არიან და, შესაბამისად, საზოგადოებაში ნაკლებად ხდება უკმაყოფილება.

2. ჯანმრთელობის და განათლების ხელმისაწვდომობა: სოციალური უზრუნველყოფის დიდმა ხარჯმა შეიძლება ხელი შეუწყოს ჯანმრთელობის და განათლების სისტემის გაუმჯობესებას, რაც მნიშვნელოვანია ქვეყნის სტაბილური განვითარებისთვის. ჯანმრთელობის და განათლების ხელმისაწვდომობა ზრდის მოქალაქეების პროდუქტიულობას და ზოგადად ქვეყანაში ცხოვრების ხარისხს.

3. ეკონომიკური ზრდა: როდესაც მოსახლეობის მნიშვნელოვანი ნაწილი იღებს დახმარებას და სოციალური სფერო უფრო სტაბილური ხდება, ეკონომიკაც შესაძლოა სტაბილური გახდეს. ამის შედეგად, უფრო მეტი ინვესტიცია შემოდის, შრომის ბაზარი უფრო ეფექტიანი ხდება, რამაც საბოლოო ჯამში შეიძლება გაამყაროს ქვეყნის ეკონომიკა.

4. პოლიტიკური და სოციალური მშვიდობა: ფართო სოციალური უზრუნველყოფის სისტემები ხელს უწყობს სახელმწიფოს შიდა მშვიდობას და პოტენციური კონფლიქტების შემცირებას. როდესაც ადამიანებს აქვთ სოციალური უსაფრთხოება, ისინი ნაკლებად ეწინააღმდეგებიან ხელისუფლებას და ნაკლებად არიან აღელვებულნი საკუთარი ეკონომიკური მდგომარეობით.

ამრიგად, საპენსიო უზრუნველყოფა სოციალური პოლიტიკის ცენტრალური ელემენტია, რომელიც უზრუნველყოფს სიღარიბის პრევენციას, სოციალურ თანასწორობას და საზოგადოებრივ სტაბილურობას, ხოლო დემოგრაფიული დაბერება და პენსიონერთა ზრდა მნიშვნელოვნად ზრდის ბიუჯეტის სოციალურ ხარჯებს. საქართველოს მაგალითი აჩვენებს, რომ არსებული სახელმწიფო პენსიები ვერ უზრუნველყოფს ღირსეულ სიბერეს და სიღარიბის შემცირებას, რაც საჭიროებს როგორც საპენსიო სისტემის რეფორმას, ისე კერძო დაგროვებითი სქემების შექმნას. ეფექტური სისტემა უნდა იყოს ფინანსურად მდგრადი, სოციალურ სამართლიანობაზე ორიენტირებული და ხელს უწყობდეს შრომის ბაზრის სტაბილიზაციას, ადამიანის უფლებებისა და სოციალური წესრიგის დაცვას.

საბოლოოდ, რომ შევაჯამოთ სოციალური უზრუნველყოფის დიდი ხარჯი ბიუჯეტში, რა თქმა უნდა, შეიძლება შეიცავდეს როგორც საფრთხეებს, ისე სარგებელს.

ხარჯების ზრდა სოციალურ უზრუნველყოფაზე ნიშნავს, რომ სახელმწიფო მიმართავს მეტ რესურსს სოციალური დაცვის უზრუნველყოფისკენ, თუმცა ამასთან ერთად შესაძლოა გაიზარდოს ფისკალური ტვირთი და მყარი ეკონომიკური განვითარებისთვის საჭირო სხვა სფეროებმა ვერ მიიღოს საკმარისი დაფინანსება. სწორად განსაზღვრულ და კარგად მართვად სოციალურ პროგრამებს, შეუძლია უზრუნველყოს ეკონომიკური სტაბილურობა, თუმცა მათი არასწორი განაწილება ან უპირატესი მიდგომა სხვა, უფრო "ეკონომიურად ეფექტიან" სფეროებთან მიმართებაში, ქვეყანა შეიძლება მდგრადობის საფრთხეების წინაშე დააყენოს.

1.3. დემოგრაფიული ასპექტების გავლენა საპენსიო სისტემაზე

დემოგრაფიული მდგომარეობა და მისი ცვლილება გავლენას ახდენს ეკონომიკის თითქმის ყველა ასპექტზე – შრომის ბაზარზე, საპროცენტო განაკვეთებზე, უძრავი ქონების ბაზარზე, ფინანსურ აქტივებზე, მიმდინარე ანგარიშზე და გაცვლით კურსებზე. მე-20 საუკუნის დასაწყისამდე მსოფლიო მოსახლეობა ნელა იზრდებოდა, მაღალი სიკვდილიანობა თითქმის უტოლდებოდა შობადობის მაღალ დონეს. მედიცინის, საზოგადოებრივი ჯანდაცვისა და კვების ინდუსტრიის განვითარებამ სიკვდილიანობა მნიშვნელოვნად შეამცირა, შობადობის კოეფიციენტმა კი კლება დაიწყო. შედეგად, მსოფლიო მოსახლეობის ზრდის ტემპი შენელდა: 1960-იან წლებში ის საშუალოდ 2%-ს აჭარბებდა, 2010–2015 წლებში კი 1.2%-მდე შემცირდა (United Nations, 2017).

მე-20 და 21-ე საუკუნეებში „დემოგრაფიულმა რევოლუციამ“ რადიკალურად შეცვალა შობადობის, სიკვდილიანობისა და მიგრაციის პარამეტრები (Dyson, 2010; Lee, 2003). დემოგრაფიული ცვლილებები ზემოქმედებს როგორც მოსახლეობის სტრუქტურაზე, ისე სოციალურ და ეკონომიკურ პროცესებზე (Bloom, Canning & Sevilla, 2003; United Nations, 2022) და განაპირობებს ცხოვრების, ეკონომიკური განვითარების, სოციალური ურთიერთობებისა და პოლიტიკის ტრანსფორმაციას.

დღეს მსოფლიო მოსახლეობამ 8 მილიარდს გადააჭარბა, თუმცა მაღალი შემოსავლის მქონე ქვეყნების წილი მხოლოდ 1.2 მილიარდს შეადგენს (World Bank, 2026). აქ მოსახლეობის ზრდა თითქმის სტაბილურია და ძირითადი გამოწვევა ასაკობრივი დაბერებაა, მაშინ როცა საშუალო და დაბალშემოსავლიან ქვეყნებში კვლავ ფიქსირდება მოსახლეობის სწრაფი ზრდა. პროგნოზებით, 2100 წლისთვის პლანეტის მოსახლეობამ შესაძლოა 11 მილიარდსაც გადააჭარბოს (United Nations, 2022).

მოსახლეობის დაბერება – შობადობის ხანგრძლივი შემცირების და სიცოცხლის ხანგრძლივობის ზრდა – დემოგრაფიული რევოლუციის ერთ-ერთი ყველაზე მნიშვნელოვანი შედეგია. მდგრადი დაბერება უკვე ახასიათებს ყველა განვითარებულ ქვეყანას. დემოგრაფიული მონაცემები (UN DESA, World Population Prospects 2024; Eurostat; საქსტატი) აჩვენებს ასაკობრივი სტრუქტურის გეოგრაფიულ პოლარიზაციას:

- მაღალი შემოსავლის მქონე ქვეყნებში იზრდება 65+ ასაკის მოსახლეობის წილი.
- დაბალშემოსავლიან ქვეყნებში კი მოსახლეობის დიდი ნაწილი ახალგაზრდაა (ხშირად 20 წლამდე ასაკის).

ეს განსხვავებები პირდაპირ აისახება შრომის ბაზარზე, საპენსიო და სოციალური უზრუნველყოფის სისტემებზე და პოლიტიკურ სტაბილურობაზე. ზრდასრული, ასაკოვანი მოსახლეობის მქონე სისტემებს სჭირდებათ:

- მეტი რესურსი პენსიებისა და ჯანდაცვის დასაფინანსებლად.
- შრომის ბაზრის შევსება მიგრაციის ან ტექნოლოგიური ავტომატიზაციის გზით (World Bank, 2023).

დემოგრაფიული ცვლილებები, შრომის ბაზარი და ეკონომიკური ზრდა სიკვდილიანობის შემცირება და სიცოცხლის ხანგრძლივობის ზრდა დროებით ზრდის შრომისუნარიანი ასაკის მოსახლეობის წილს, რაც პოზიტიურად მოქმედებს ეკონომიკურ ზრდაზე. მაგალითად, აშშ-ში 1960–70-იან წლებში ქალებისა და ახალგაზრდების ჩართვამ შრომით ბაზარში გაზარდა მონაწილეობის დონე და სამუშაო ძალის მასშტაბი (Bloom, Canning & Sevilla, 2003).

გრძელვადიან პერსპექტივაში, როდესაც დაბერება გახდება დომინანტური ტენდენცია, შრომისუნარიანი მოსახლეობის წილი მცირდება და:

- კლებულობს სამუშაო ძალაში მონაწილეობის მაჩვენებელი;
- იზრდება პენსიონერთა წილი;
- ძლიერდება ზეწოლა სოციალური დაცვისა და საპენსიო სისტემებზე.

დემოგრაფიული ცვლილებები მოქმედებს ეკონომიკის გრძელვადიან ზრდაზე. შრომისუნარიანი ასაკის მოსახლეობის ზრდის შენელება, განსაკუთრებით დაბალი შობადობისა და მაღალი სიცოცხლის ხანგრძლივობის პირობებში, ამცირებს შრომის მიწოდებას და, სხვა პირობების უცვლელობისას, ამცირებს პოტენციური ზრდის ტემპს. ზრდის მისაღწევად აუცილებელია ან შრომის პროდუქტიულობის სწრაფი ზრდა ან იმიგრაციის გააქტიურება (Bloom & Canning, 2008).

პროდუქტიულობის მხრივ, კვლევები მიუთითებს ასაკსა და პროდუქტიულობას შორის „კეხის ფორმის“ (inverted U-shaped) დამოკიდებულებაზე: ახალგაზრდობაში პროდუქტიულობა იზრდება ცოდნისა და გამოცდილების დაგროვების გამო, საშუალო ასაკში აღწევს პიკს, ხოლო ხანდაზმულობაში იწყებს კლებას ფიზიკური და კოგნიტური რესურსების შემცირების ფონზე (Skirbekk, 2008; National Research Council, 2012). სამუშაოს შეცვლის უფრო დაბალი სიხშირე ხანდაზმულ ასაკში ერთდროულად შეიძლება იყოს როგორც პლუსი (ღრმა გამოცდილება), ასევე მინუსი (დაბალი მობილობა და არაეფექტური პოზიციებზე „ჩარჩენა“).

თუ შრომის პროდუქტიულობის ზრდის ტემპიც შენელდება, დაბერებული მოსახლეობა კიდევ უფრო გაამწვავებს ეკონომიკური ზრდის პრობლემებს (Lee & Mason, 2011; საქსტატი, 2023).

ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკის გამოწვევები

დაბერებული მოსახლეობა ზრდის:

- საპენსიო და სამედიცინო ხარჯებს;
- ბიუჯეტის დეფიციტისა და სახელმწიფო ვალის ზრდის რისკს.

დემოგრაფიული ცვლილებები გავლენას ახდენს ეკონომიკურ ქცევაზე – დაზოგვის, მოხმარებისა და ინვესტიციების სტრუქტურაზე. გამჭვირვალეა ტენდენცია, რომ უფრო გრძელი საპენსიო პერიოდის პირობებში მოსახლეობა (თუ სისტემა ამის საშუალებას იძლევა) ცდილობს მეტი დაზოგოს სამუშაო ცხოვრების

განმავლობაში. ეს ახდენს გავლენას კაპიტალის ბაზრებზე, აქტივების ფასებზე და, საბოლოოდ, წონასწორულ საპროცენტო განაკვეთებზე (Bean, 2004; Imam, 2013).

ხანდაზმულთა მაღალი წილი ნიშნავს, რომ ეკონომიკაში იზრდება ოდენობა იმ ადამიანებისა, რომლებიც ჭარბად ფლობენ აქტივებს და შედარებით ნაკლებად იღებენ სესხებს, მაშინ როცა ახალგაზრდა, კრედიტზე დამოკიდებული ჯგუფი შრომისუნარიან მოსახლეობაში მცირდება. საპროცენტო განაკვეთების ცვლილებებზე რეაქცია ასეთ გარემოში უფრო მეტად გადადის „სიმდიდრის ეფექტის“ არხზე და ნაკლებად – საკრედიტო არხზე.

გრძელვადიან პერსპექტივაში, დემოგრაფიულმა დინამიკამ შეიძლება შეამციროს ნეიტრალური საპროცენტო განაკვეთი – თუ მოსახლეობა მეტ აქტივებს აგროვებს და ნაკლებად ხარჯავს, ეს ზრდის მოთხოვნას უსაფრთხო აქტივებზე და ამცირებს მათ საპროცენტო ანაზღაურებას. თუმცა, პენსიონერთა დაზოგვის „გადმოზრუნებამ“ (დაგროვილი აქტივების ხარჯვამ) შეიძლება საპირისპირო ეფექტიც შექმნას, ამიტომ ზუსტი რაოდენობრივი შეფასება ემპირიულად რთულია.

ფისკალური პოლიტიკისთვის დემოგრაფიული ტენდენციები ნიშნავს:

- საპენსიო და ჯანდაცვის ხარჯების ზრდას;
- საგადასახადო ბაზის შემცირების რისკს;
- სახელმწიფო ვალის ზრდის პოტენციალს და კერძო ინვესტიციების

„ამოწურვის“ (crowding out) საფრთხეს.

ამიტომ, გრძელვადიანი მდგრადობის უზრუნველსაყოფად აუცილებელია პოლიტიკა, რომელიც ორიენტირებულია:

- შრომისუნარიანი მოსახლეობის შენარჩუნებასა და ზრდაზე;
- პროდუქტიულობის ზრდაზე;
- საპენსიო სისტემების სტრუქტურულ რეფორმაზე.

ქვეყნების შედარებითი მაგალითები და დემოგრაფიის გავლენა საპენსიო სისტემებზე

იაპონია – ერთ-ერთი ყველაზე „დაბერებული“ ქვეყანა: 65+ ასაკის მოსახლეობა 30%-ს აჭარბებს, ნაყოფიერების კოეფიციენტი კი 1.3-ზე ნაკლებია (Statistics Bureau of Japan, 2023). სახელმწიფო PAYG სისტემაში 1990-იან წლებში 5 გადამხდელი

უპირისპირდებოდა 1 პენსიონერს, დღეს ეს შეფარდება 2:1-ზე ნაკლებია (Takayama, 2001; OECD, 2019). ბალანსის მისაღწევად იაპონიამ:

- გაზარდა საპენსიო ასაკი 60-დან 65 წლამდე;
- გააძლიერა დაგროვებითი და კერძო საპენსიო გეგმის ელემენტები;
- ნაწილობრივ გახსნა შრომის ბაზარი უცხოელი მუშახელისათვის.

მიუხედავად ამისა, მაღალი სახელმწიფო ვალი და დაბერების ტემპი სისტემის მდგრადობას კვლავ მნიშვნელოვან რისკს უქმნის (IMF, 2023).

შედეგითი – წარმატებული შერეული მოდელის მაგალითია. საპენსიო სისტემა აერთიანებს:

- NDC ტიპის საჯარო PAYG სისტემას ინდივიდუალური ანგარიშებით;
- სრულად დაგროვებით (FDC) სქემებს, სადაც მოქალაქეებს შეუძლიათ აირჩიონ განსხვავებული საინვესტიციო პორტფელები (Palmer, 2000; Könberg, Palmer & Sundén, 2006).

ავტომატური ადაპტაციის“ მექანიზმი პენსიის ოდენობას აკავშირებს სიცოცხლის ხანგრძლივობასთან და ეკონომიკურ დინამიკასთან, რის შედეგადაც საპენსიო დანახარჯი ბიუჯეტში სტაბილურ 7–8%-იან დიაპაზონში რჩება, ხოლო პოლიტიკური დაპირისპირება სისტემის გარშემო მინიმალურია (OECD, 2021; Swedish Pensions Agency, 2022).

აშშ – 3-დონიანი მოდელი (Social Security, დამსაქმებლის გეგმები – 401(k), ინდივიდუალური IRA ანგარიშები) აერთიანებს როგორც სოლიდარულ, ისე ბაზარზე დაფუძნებულ ელემენტებს. სახელმწიფო „Social Security“ ფონდი დემოგრაფიული წნეხის ქვეშაა: 1960-იან წლებში 1 პენსიონერზე 5.1 გადამხდელი მოდიოდა, დღეს ეს მაჩვენებელი 2.7:1-მდე და ქვევით არის შემცირებული; „Trust Fund“-ის ამოწურვა მოსალოდნელია დაახლოებით 2030-იანი წლების შუაში, თუ პოლიტიკა არ შეიცვალა (Social Security Administration, 2024). კერძო და სამსახურებრივი გეგმები შედარებით მოქნილია, თუმცა უთანასწორობა მაღალია – დაბალშემოსავლიან ჯგუფებს ასეთი ინსტრუმენტების ხელმისაწვდომობა ნაკლები აქვთ (Munnell & Sundén, 2004; Biggs, 2023).

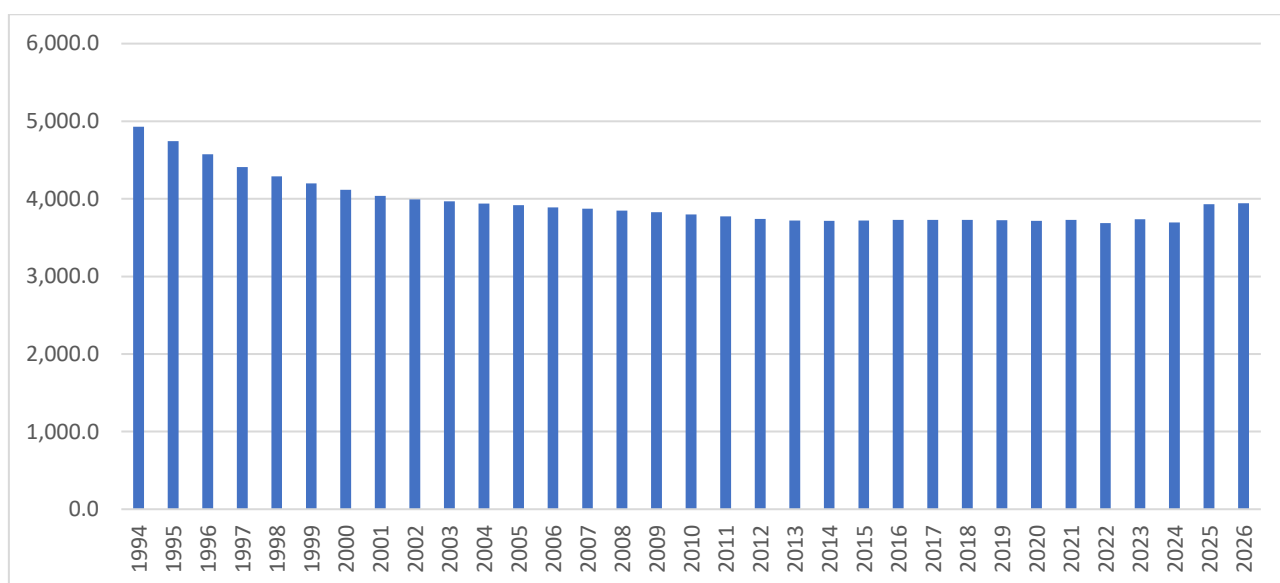
ამ მაგალითებიდან ჩანს, რომ დემოგრაფიული დაბერება სერიოზულ რისკს უქმნის სუფთა PAYG სისტემებს, მაშინ როცა შერეული (სოლიდარული +

დაგროვებითი) და ავტომატურად ადაპტირებადი მოდელები უკეთ ეგუება დემოგრაფიულ ტენდენციებს.

საქართველოს დემოგრაფიული რეალობა და საპენსიო სისტემა

გლობალური ტენდენციების ფონზე, საქართველოს დემოგრაფიული ვითარება განსაკუთრებულად რთულია. საქსტატის მიხედვით, ბოლო სამი ათწლეულის განმავლობაში ქვეყნის მოსახლეობა დაახლოებით 1.7 მილიონი ადამიანით შემცირდა.

დიაგრამა N1.3.1 საქართველოს მოსახლეობის რიცხოვნობა 1994-2026წწ.



წყარო: საქართველოს მოსახლეობის რიცხოვნობა, საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

ძირითადი მიზეზებია:

- **დაბალი შობადობა** – შობადობის კოეფიციენტი 2.1-ს მნიშვნელოვნად ჩამოუვარდება და 1.7–1.8-ის გარშემო მერყეობს;
- **ინტენსიური მიგრაცია** – შრომისუნარიანი მოსახლეობის დიდი ნაწილი უცხოეთში გადის;
- **დაბერება** – 2024 წლისთვის 65+ ასაკის მოსახლეობის წილი 16%-ზე მეტია, 2050 წლისთვის კი მოსალოდნელია 25%-თან მიახლოება.

ამ პირობებში, დღეს ერთი პენსიონერის უზრუნველყოფა საშუალოდ 1.2–1.3 დასაქმებულს უწევს, რაც სოლიდარული PAYG სისტემის მდგრადობას კითხვის

ნიშნის ქვეშ აყენებს. საპენსიო ხარჯები იზრდება, მაშინ როცა ეკონომიკურად აქტიური მოსახლეობის ზომა მცირდება.

2019 წლიდან ამოქმედებული დაგროვებითი საპენსიო სისტემა მიზნად ისახავს, რომ:

- ბიუჯეტზე ზეწოლა შემცირდეს;
- მოქალაქეებს ჰქონდეთ დამატებითი, კერძო-დაგროვებითი საპენსიო

შემოსავალი.

თუმცა, სისტემაში ჩართულობა კვლავ შეზღუდულია, განსაკუთრებით თვითდასაქმებულებისა და დაბალი შემოსავლის მქონე პირებისთვის. დემოგრაფიული ტრენდები – კლების, დაბერებისა და ემიგრაციის ერთობლიობა – საქართველოს საპენსიო სისტემას ბევრად უფრო მძიმე ზეწოლის წინაშე აყენებს, ვიდრე ბევრ მაღალი შემოსავლის მქონე ქვეყანას, სადაც მოსახლეობის რაოდენობა სტაბილურია და პრობლემად მხოლოდ დაბერება რჩება.

დემოგრაფიული ტენდენციებით გამოწვეული ძირითადი რისკებია

- **ბიუჯეტზე ზეწოლა**

- გამომწვევი ფაქტორი: პენსიონერთა რაოდენობის სწრაფი ზრდა;
- შედეგი: სოციალური ხარჯების ზრდა, ბიუჯეტის დეფიციტი;
- პროგნოზი: 2035 წლისთვის საპენსიო ხარჯებმა შეიძლება მშპ-ის 10%-ს

გადააჭარბოს.

- **საგადასახადო ბაზის შემცირება**

- გამომწვევი ფაქტორი: დაბალი შობადობა, შრომისუნარიანი მოსახლეობის კლება
- შედეგი: ბიუჯეტის შემოსავლების შემცირება;
- პროგნოზი: შრომისუნარიანი მოსახლეობა 2040 წლისთვის დაახლოებით 20%-ით

შეიძლება შემცირდეს.

- **საპენსიო ფონდის მდგრადობა**

- გამომწვევი ფაქტორი: შენატანების სტაგნაცია, გაცემების ზრდა;
- შედეგი: ფონდის ზრდის შენელება, საინვესტიციო შესაძლებლობების შემცირება;
- პროგნოზი: მომდევნო 15 წლის განმავლობაში გაცემების დინამიკა შენატანებს

მნიშვნელოვნად გაუსწრებს.

- **მიგრაციული რისკები**

- გამომწვევი ფაქტორი: შრომისუნარიანი მოსახლეობის ემიგრაცია;
- შედეგი: დანაკარგი როგორც საპენსიო შენატანებში, ისე შიდა ეკონომიკურ

აქტივობაში;

- პროგნოზი: ყოველწლიურად 40–50 ათასი ემიგრანტი კიდევ უფრო ამცირებს ფონდის შემოსავლის პოტენციალს.

- **დემოგრაფიული დაბერება**

- გამომწვევი ფაქტორი: სიცოცხლის ხანგრძლივობის ზრდა და დაბალი შობადობა;

- შედეგი: პენსიის მიმღებთა წილის სწრაფი ზრდა;
- პროგნოზი: 2035 წლისთვის ყოველი მესამე მოქალაქე შესაძლოა 60+ ასაკის იყოს.

დემოგრაფიული ცვლილებები – დაბერება, დაბალი შობადობა, ემიგრაცია – ზრდის წნეხს სახელმწიფო საპენსიო და სოციალურ სისტემებზე, ამძიმებს ბიუჯეტს და ზღუდავს რესურსებს სხვა პრიორიტეტული მიმართულებებისთვის. მდგრადობის უზრუნველსაყოფად აუცილებელია:

1. **დაგროვებითი სისტემის გაძლიერება და დივერსიფიკაცია**

- საპენსიო დანაზოგების საინვესტიციო პორტფელის გონივრული დივერსიფიკაცია შიდა და საერთაშორისო ბაზრებზე;
- ფონდის მართვის მაღალი გამჭვირვალობა და მონიტორინგი.

2. **დემოგრაფიული ზეწოლის შერბილება**

- შობადობის წახალისების ინსტრუმენტები (ბავშვის მოვლის სერვისები, საგადასახადო შეღავათები მრავალშვილიანებისთვის);
- მიგრაციის მართვის სტრატეგია, რომელიც შეამცირებს შრომისუნარიანი ახალგაზრდების მუდმივ ემიგრაციას.

3. **დასაქმებისა და ფორმალური ეკონომიკის გაფართოება**

- არაფორმალური დასაქმების შემცირება და მეტი მოქალაქის ჩართვა საპენსიო შენატანების სისტემაში;
- მცირე და საშუალო ბიზნესის მხარდაჭერა, რათა შეძლონ თანამშრომლებისთვის საპენსიო სქემებში მონაწილეობა.

4. ფინანსური პასუხისმგებლობის ბალანსი

- სახელმწიფო მხარდაჭერის მიზნობრივი ფოკუსირება ყველაზე მოწყვლად ჯგუფებზე;

- ინდივიდუალური დანაზოგის როგორც საკუთრების, ისე პასუხისმგებლობის პრინციპის გაძლიერება, რათა გაიზარდოს მოტივაცია დაგროვებითი სისტემაში მონაწილეობისთვის.

გამოსავალი არაა მხოლოდ საპენსიო ასაკის „მექანიკური“ გაზრდა ან გადასახადების ზრდა. საჭიროა კომპლექსური, დემოგრაფიულ რეალობაზე მორგებული პოლიტიკა, რომელიც ერთდროულად შეეხება შრომის ბაზარს, სოციალურ პოლიტიკას, განათლებას, მიგრაციასა და ინვესტიციურ გარემოს. მხოლოდ ამ შემთხვევაში შეძლებს საპენსიო სისტემა გააკონტროლოს დემოგრაფიული წნეხი და შეინარჩუნოს სოციალური სტაბილურობა გრძელვადიან პერსპექტივაში.

თავი II. დაგროვებითი საპენსიო ფონდების საქმიანობის

თავისებურებები

2.1 დაგროვებითი საპენსიო ფონდების სამართლებრივი საფუძვლები

დაგროვებითი საპენსიო ფონდის საქმიანობა წარმოადგენს მრავალმხრივ ეკონომიკურ პროცესს, რომლის არსი დაკავშირებულია ფინანსური რესურსების მიზნობრივ დაგროვებასთან, ეფექტიან განთავსებასთან და შემდგომში პენსიის სახით გადანაწილებასთან. ამ მოდელის მთავარი ეკონომიკური ფუნქციაა — ინდივიდუალური დანაზოგების ტრანსფორმაცია გრძელვადიან საინვესტიციო კაპიტალად, რაც თავის მხრივ იწვევს კაპიტალის ბაზრის გაძლიერებას, ეკონომიკური ზრდის სტიმულირებას და სოციალური უზრუნველყოფის სისტემის მდგრადობის გაზრდას.

ეკონომიკური თვალსაზრისით, დაგროვებითი საპენსიო სისტემა ქმნის სამმაგ ეფექტს:

- მიკროეკონომიკურ დონეზე — უზრუნველყოფს ინდივიდის შემოსავლის სტაბილურობას პენსიის ასაკში;
- მაკროეკონომიკურ დონეზე — ზრდის ეროვნული დანაზოგების დონეს, ამცირებს სახელმწიფო ბიუჯეტის საგადასახადო ტვირთს და ხელს უწყობს კაპიტალის ბაზრის სიღრმის ზრდას;
- ფინანსურ სისტემაში — ზრდის გრძელვადიანი ფინანსური რესურსების ხელმისაწვდომობას, რაც აუცილებელია ეკონომიკური ინვესტიციების გასაფართოებლად (მსოფლიო ბანკი, 2022).

დაგროვებითი ფონდების ეკონომიკური არსი მჭიდროდ უკავშირდება დროის ფაქტორს. თითოეული მონაწილე აკუმულირებს კაპიტალს მრავალი წლის განმავლობაში, ხოლო ეს კაპიტალი ამავე პერიოდში მუშაობს როგორც საინვესტიციო რესურსი. ამგვარად, სისტემა აერთიანებს დაზოგვისა და ინვესტირების ორმაგ ფუნქციას. ეკონომიკური თეორიის თვალსაზრისით, ეს წარმოადგენს „რესურსთა სამართლებრივი განაწილების მექანიზმს“, სადაც მიმდინარე მოხმარების შეზღუდვა მომავალში მეტ შემოსავალს ქმნის (Modigliani & Brumberg, 1954).

ფონდების მიერ დაგროვილი თანხები ტრანსფორმირდება ფინანსურ ინსტრუმენტებად — ძირითადად სახელმწიფო ობლიგაციებად, აქციებად, საკრედიტო ინსტრუმენტებად და სავალდებულო დეპოზიტებად. ამ აქტივების საშუალებით ფონდი ახორციელებს ფინანსურ შუამავლობას შრომით მოსახლეობასა და ეკონომიკის ინვესტიციურ სექტორებს შორის. OECD-ის (2023) მონაცემებით, განვითარებულ ქვეყნებში საპენსიო ფონდების საშუალო საინვესტიციო პორტფელი შემდეგნაირად ნაწილდება: 45% აქციებში, 35% ობლიგაციებში, 10% უძრავ ქონებაში და 10% სხვა ინსტრუმენტებში. საქართველოში, საპენსიო სააგენტოს 2023 წლის ანგარიშის მიხედვით, სტრუქტურა უფრო კონსერვატიულია — დაახლოებით 70% ობლიგაციებში, 20% საერთაშორისო აქციებში და 10% ნაღდ ფულად ეკვივალენტებში, რაც ასახავს როგორც ბაზრის განვითარების დონეს, ასევე რისკის მიმართ სიფრთხილეს (საქართველოს საპენსიო სააგენტო, 2023).

დაგროვებითი საპენსიო სისტემის ფუნქციური მიზნები მოიცავს რამდენიმე მთავარ კომპონენტს:

1. კაპიტალის დაგროვება – ფონდები უზრუნველყოფენ მოსახლეობის დანაზოგების ცენტრალიზებულ დაგროვებას, რაც ამცირებს ინდივიდუალურ საინვესტიციო რისკს და ზრდის საინვესტიციო მასშტაბს.
2. შემოსავლის გენერაცია – დაგროვილი თანხების ინვესტირებით მიიღება სტაბილური შემოსავლები, რომლებიც აღემატება ინფლაციას და უზრუნველყოფს რეალურ მოგებას მონაწილეთათვის.
3. ეკონომიკური ზრდის მხარდაჭერა – დაგროვილი სახსრები მიმართულია ინვესტიციებზე რეალურ სექტორში (ინფრასტრუქტურა, ბიზნესი, სახელმწიფო ობლიგაციები), რაც ზრდის ეკონომიკის საერთო პროდუქტიულობას.
4. სოციალური სტაბილურობა – ინდივიდუალური დანაზოგების არსებობა ამცირებს სახელმწიფოს სოციალურ ტვირთს და ზრდის მოქალაქეთა ფინანსურ დამოუკიდებლობას.
5. ფინანსური ბაზრების განვითარება – საპენსიო ფონდები ხშირად წარმოადგენენ ადგილობრივი კაპიტალის ბაზრის უმთავრეს ინსტიტუციურ ინვესტორებს, რაც ზრდის ბაზრის სიღრმეს, ლიკვიდურობასა და გამჭვირვალობას.

დაგროვებითი საპენსიო სისტემის ერთ-ერთი მთავარი თვისებაა დროის ჰორიზონტი — მისი გრძელვადიანობა უზრუნველყოფს შედარებით სტაბილურ საინვესტიციო პროცესს. მოკლევადიანი ფინანსური ინსტრუმენტებისგან განსხვავებით, ფონდებს აქვთ სტრუქტურული შესაძლებლობა მიიღონ გრძელვადიანი რისკი, რაც საშუალებას აძლევს მათ განახორციელონ ინვესტიციები ინფრასტრუქტურასა და რეალურ აქტივებში. შედეგად, საპენსიო ფონდი იქცევა ფინანსურ ბუფერად, რომელიც ამცირებს ეკონომიკის ციკლურ ვოლატილობას (აქტივის ფასის ცვლილების ტენდენცია) (IMF, 2021). გარდა ამისა, დაგროვებითი სისტემის მიზანია მონაწილეთა ფინანსური განათლების გაძლიერება და პასუხისმგებლობის გაზრდა. მოქალაქეები იწყებენ დანაზოგის აღქმას არა როგორც გადასახადს, არამედ როგორც საკუთარი კაპიტალის დაგროვების საშუალებას, რაც დროთა განმავლობაში ქმნის გრძელვადიან დაზოგვის კულტურას — ფუნდამენტურ წინაპირობას ინვესტიციაზე ორიენტირებული ეკონომიკისთვის (OECD, 2022).

დაგროვებითი საპენსიო ფონდის საქმიანობა ვერ განხორციელდება მკაფიო სამართლებრივი და რეგულაციური ჩარჩოს გარეშე. სამართლებრივი საფუძველი ქმნის იმ ინსტიტუციურ გარემოს, რომელიც უზრუნველყოფს ფონდების გამჭვირვალობას, მონაწილეთა ინტერესების დაცვას, საინვესტიციო რისკების მართვის წესებსა და სახელმწიფო ზედამხედველობის მექანიზმებს. აღნიშნული ჩარჩო განსაზღვრავს არა მხოლოდ ფონდის საქმიანობის ფორმალურ წესებს, არამედ მის ეკონომიკურ მდგრადობასა და ნდობის ხარისხსაც.

საქართველოს შემთხვევაში, დაგროვებითი საპენსიო სისტემის სამართლებრივი ბაზისი ჩამოყალიბდა „დაგროვებითი პენსიის შესახებ“ საქართველოს კანონის (2018 წლის 21 ივლისი, № 3539) მიღების შედეგად, რომელიც 2019 წლის 1 იანვრიდან შევიდა ძალაში. ამ კანონის მიზანია, ერთის მხრივ, შეამციროს სახელმწიფო პენსიის სისტემაზე არსებული ფისკალური ზეწოლა, ხოლო მეორეს მხრივ, შექმნას გრძელვადიანი დანაზოგების მექანიზმი, რომელიც ეკონომიკის შიდა ინვესტიციების წყაროდ იქცევა.

საქართველოს საპენსიო სააგენტო წარმოადგენს იურიდიულ პირს საჯარო სამართლის სუბიექტის სტატუსით, რომელიც ფუნქციურად დამოუკიდებელია და

პასუხისმგებელია სისტემის ადმინისტრირებაზე, საინვესტიციო პოლიტიკის განხორციელებასა და მონაწილეთა ანგარიშების მართვაზე. სააგენტოს საქმიანობის საფუძველია კანონის მე-4 და მე-5 მუხლები, სადაც განსაზღვრულია მმართველი საბჭოს უფლებამოსილება, ანგარიშგების ვალდებულება და აუდიტის ჩატარების წესი.

დაგროვებით სისტემაში მონაწილეობა სავალდებულოა 40 წლამდე დასაქმებულთათვის, ხოლო ნებაყოფლობითია 40 წელს ზემოთ. კანონი განსაზღვრავს თითოეული მხარის (დამსაქმებლის, დასაქმებულის და სახელმწიფოს) შენატანის პროპორციას — თითოეული მათგანი ფონდში რიცხავს ხელფასის 2%-ს (სულ 6%), რაც ქმნის ერთიან საპენსიო აქტივს. ამ მოდელის დანიშნულებაა სამართლიანობის უზრუნველყოფა და თანაბარი მონაწილეობა საპენსიო დანაზოგის შექმნაში.

კანონის 29-ე მუხლი განსაზღვრავს საინვესტიციო აქტივობის ძირითად პრინციპებს — დივერსიფიკაცია, ლიკვიდურობა, სარგებლის მაქსიმიზაცია და რისკის მინიმიზაცია. ფონდის აქტივები არ შეიძლება განთავსდეს არარეგისტრირებულ ან არალიცენზირებულ ფინანსურ ინსტრუმენტებში. საინვესტიციო პოლიტიკა დამტკიცებულია სააგენტოს საინვესტიციო საბჭოს მიერ, რომელიც ხელმძღვანელობს საერთაშორისო სტანდარტებით (IOPS Guidelines-საპენსიო ზედამხედველების საერთაშორისო ორგანიზაციის სახელმძღვანელო პრინციპები, OECD Core Principles-ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის ძირითადი პრინციპები).

საპენსიო სააგენტო ვალდებულია წარადგინოს წლიური აუდიტირებული ფინანსური ანგარიშგება და საინვესტიციო ანგარიშები პარლამენტისა და ფინანსთა სამინისტროს მიმართ. აგრეთვე, საქართველოს ეროვნული ბანკი ახორციელებს ზოგად ზედამხედველობას ფონდების ფინანსური სტაბილურობისა და საბაზრო რისკების თვალსაზრისით.

კანონის 33-ე მუხლი ადგენს მონაწილეთა უფლებას მიიღონ სრულყოფილი ინფორმაცია საკუთარი ანგარიშის მდგომარეობის, საინვესტიციო შემოსავლებისა და ხარჯების შესახებ. ასევე დაშვებულია გადახდის ფორმის არჩევა პენსიის ასაკში (ერთჯერადი თანხა ან პერიოდული გადახდები). ეს ნორმა ემყარება ევროკავშირის მომხმარებელთა დაცვის სტანდარტებს (Directive 2016/2341/EU — IORP II).

დაგროვებითი საპენსიო სისტემების სამართლებრივი მოდელები მნიშვნელოვნად განსხვავდება ქვეყნებს შორის, თუმცა ძირითადი პრინციპები საერთოა. საერთაშორისო დონეზე, ფონდების სამართლებრივი რეგულირება ხელმძღვანელობს შემდეგი დოკუმენტებით:

I. OECD Core Principles of Private Pension Regulation (2016): განსაზღვრავს კერძო საპენსიო ფონდების მართვის ათ ძირითად პრინციპს — მათ შორის: მმართველობის გამჭვირვალობა, ფიდუციური პასუხისმგებლობა, რისკების კონტროლი, ანგარიშგების ვალდებულება და მონაწილეთა ინფორმირებულობა.

II. IOPS (International Organisation of Pension Supervisors) Principles (2017): ხაზს უსვამს ზედამხედველობის დამოუკიდებლობას, ანგარიშვალდებულების სტანდარტებს და კრიზისების პრევენციულ მართვას.

III. EU IORP II Directive (2016/2341): ადგენს მინიმალურ მოთხოვნებს ფონდების მმართველობისა და ინფორმაციის გამჟღავნების შესახებ ევროკავშირის ქვეყნებში.

ეს სტანდარტები ნაწილობრივ ინტეგრირებულია ადგილობრივ კანონმდებლობაში. მაგალითად, საინვესტიციო საბჭოს დამოუკიდებლობა და ანგარიშგების სისტემა სრულად შეესაბამება OECD-ის რეკომენდაციებს, თუმცა ფინანსური გამჭვირვალობის დონე და მონაწილეთა ინფორმირებულობა ჯერ კიდევ საჭიროებს გაუმჯობესებას (IOPS Country Review, 2023).

ცხრილი 2.1.1 დაგროვებითი საპენსიო სისტემების ინსტიტუციური და მარეგულირებელი მახასიათებლების შედარება

ქვეყანა	სამართლებრივი მოდელი	მონაწილეობა	რეგულაციის ორგანო	საინვესტიციო შეზღუდვები	გამჭვირვალობის დონე
საქართველო	სახელმწიფო ზედამხედველობით მოქმედი შერეული სისტემა	სავალდებულო (40 წლამდე), ნებაყოფლობითი (40+)	საპენსიო სააგენტო, NBG	მაღალი – დაბალი რისკის ინსტრუმენტებზე ფოკუსი	საშუალო
შვედეთი	ინდივიდუალური ანგარიშებით	სავალდებულო	შვედეთის საპენსიო სააგენტო	დივერსიფიცირებული, ESG-კრიტერიუმებით	მაღალი
ჩილე	ფონდების ბაზარი	სავალდებულო	საპენსიო ზედამხედვე-	შეზღუდული, მაგრამ	მაღალი

			ლობის ორგანო	კონკურენტული ბაზარი	
ესტონეთი	ნებაყოფლობით დაგროვებითი სისტემა	ნებაყოფ- ლობითი	ფინანსური ზედამხედვე- ლობის ორგანო	შედარებით თავისუფალი	მაღალი

წყარო: ავტორის მიერ შედგენილი საქართველოს საპენსიო სააგენტოს (2024), OECD (2023) და IOPS Country Review (2023) მონაცემების საფუძველზე.

როგორც ცხრილიდან ჩანს, საქართველოს მოდელი თავისი სამართლებრივი არქიტექტურით ახლოს დგას შვედურ და ესტონურ სისტემებთან, თუმცა ჩილესგან განსხვავებით, აქ წამყვანი როლი სახელმწიფო სააგენტოს ეკუთვნის. ამგვარი მიდგომა უზრუნველყოფს სახელმწიფო კონტროლის სიძლიერეს, მაგრამ ამცირებს კერძო ფონდების კონკურენციულ ელემენტს.

გარდა ამისა, საერთაშორისო პრაქტიკა აჩვენებს, რომ სამართლებრივი ჩარჩოს ეფექტიანობა მნიშვნელოვნად დამოკიდებულია რეგულაციის მოქნილობაზე. მაგალითად, შვედეთში საპენსიო სააგენტო აწესებს მკაფიო საინვესტიციო ლიმიტებს, მაგრამ მენეჯერებს აძლევს დამოუკიდებლობას პორტფელის სტრუქტურის შერჩევაში — ეს ზრდის ეფექტიანობას და ამცირებს ბიუროკრატიულ რისკს. საქართველოში მსგავსი მოქნილობა ჯერ მხოლოდ ნაწილობრივაა შესაძლებელი, რადგან რეგულაციები მკაცრად განსაზღვრავს აქტივების განთავსების ზღვარს (მაგ. მაქსიმუმ 20% აქციებში, 15% უცხოურ ვალუტაში და ა.შ.).

ამრიგად, საქართველოს დაგროვებითი საპენსიო სისტემის სამართლებრივი საფუძველი ემყარება საერთაშორისო სტანდარტებს, თუმცა ჯერ კიდევ ფორმირების ეტაპზეა ისეთი ელემენტები, როგორებიცაა:

- კერძო ფონდების პარალელური რეგულირების მექანიზმები;
- საინვესტიციო პოლიტიკის დივერსიფიკაციის უფრო მოქნილი ჩარჩო;
- ფინანსური ანგარიშგებისა და ინფორმაციის გამჭვირვალობის გაძლიერება.

სამართლებრივად ჩამოყალიბებული სტაბილური ჩარჩო ქმნის წინაპირობას იმისთვის, რომ დაგროვებითი საპენსიო სისტემა გახდეს ეკონომიკური განვითარების ერთ-ერთი გრძელვადიანი ინსტრუმენტი და ფინანსური ბაზრის სისტემური ინვესტორი.

დაგროვებითი საპენსიო ფონდის მმართველობის სისტემა წარმოადგენს მის მდგრადობის, გამჭვირვალობისა და ნდობის ერთ-ერთ ფუნდამენტურ საფუძველს. ეფექტიანი მმართველობა უზრუნველყოფს ფონდების მიზნობრივ მართვას, მონაწილეთა ინტერესების დაცვასა და საინვესტიციო გადაწყვეტილებების დაბალანსებულობას რისკსა და სარგებელს შორის. როგორც OECD-ის პრინციპებშია აღნიშნული, საპენსიო ფონდების მმართველობა უნდა ემყარებოდეს პასუხისმგებლობას, დამოუკიდებლობას, ანგარიშვალდებულებასა და გამჭვირვალობას (OECD, 2016).

საქართველოში დაგროვებითი საპენსიო სისტემის მმართველობა ცენტრალიზებულია და მთლიანად განახორციელებს საქართველოს საპენსიო სააგენტო, რომელიც დაფუძნებულია როგორც საჯარო სამართლის იურიდიული პირი. სააგენტოს საქმიანობის ძირითადი სამართლებრივი საფუძველი განისაზღვრება „დაგროვებითი პენსიის შესახებ“ კანონის მე-4 მუხლით, ხოლო მისი მმართველობითი სტრუქტურა მოიცავს შემდეგ ელემენტებს:

- მმართველი საბჭო (Board of Trustees) – წარმოადგენს უმაღლეს მართვის ორგანოს, რომელიც პასუხისმგებელია სააგენტოს სტრატეგიულ გადაწყვეტილებებზე, საინვესტიციო პოლიტიკის დამტკიცებაზე და სააგენტოს საქმიანობის ზედამხედველობაზე. საბჭო შედგება შვიდი წევრისგან, მათ შორის დამოუკიდებელი ექსპერტებისა და მთავრობის წარმომადგენლებისგან. საბჭოს წევრთა არჩევა ხდება კონკურსის საფუძველზე ოთხწლიანი ვადით, რაც უზრუნველყოფს პოლიტიკური ზეგავლენისგან შედარებით დაცულობას.

- საინვესტიციო საბჭო – ფუნქციურად პასუხისმგებელია საინვესტიციო პოლიტიკის განხორციელებაზე, აქტივების განთავსების სტრატეგიაზე, რისკის შეფასებაზე და ანგარიშგების მომზადებაზე. საინვესტიციო საბჭო მოიცავს ფინანსურ ანალიტიკოსებს, ეკონომისტებსა და პორტფელის მენეჯერებს, რომლებიც იღებენ გადაწყვეტილებებს კანონით განსაზღვრული ლიმიტების ფარგლებში.

- აღმასრულებელი დირექტორი და ადმინისტრაცია – ხელმძღვანელობს სააგენტოს ყოველდღიურ საქმიანობას, მათ შორის საინფორმაციო სისტემების

მართვას, მონაწილეთა ანგარიშების ადმინისტრირებას, აუდიტის მხარდაჭერას და საკომუნიკაციო პოლიტიკას.

- შიდა და გარე აუდიტის მექანიზმები – კანონით დადგენილია აუდიტის ორმაგი სისტემა: შიდა აუდიტის სამსახური უზრუნველყოფს ოპერაციული პროცესების კონტროლს, ხოლო გარე აუდიტორი ამოწმებს ფინანსურ ანგარიშგებას ყოველწლიურად საერთაშორისო სტანდარტების შესაბამისად (IFRS).

მმართველობის ასეთი სტრუქტურა მიზნად ისახავს გადაწყვეტილებების გამჭვირვალე მიღებას და ინსტიტუციური ბალანსის შექმნას – სახელმწიფო ზედამხედველობასა და პროფესიულ ავტონომიას შორის.

საპენსიო ფონდების მმართველობის ძირითადი პრინციპია ფიდუციური პასუხისმგებლობა, რაც გულისხმობს ფონდების მმართველების ვალდებულებას იმოქმედონ მხოლოდ მონაწილეთა საუკეთესო ინტერესების შესაბამისად. ფიდუციური მოვალეობა მოიცავს ოთხ მთავარ კომპონენტს:

- გონივრული გადაწყვეტილების მიღება;
- კეთილსინდისიერება;
- გამჭვირვალობა;
- ანგარიშვალდებულება.

საქართველოში ეს პრინციპი ასახულია კანონის 35-ე მუხლში, რომელიც მენეჯერებს ავალდებულებს, თავი აარიდონ ინტერესთა კონფლიქტს და უზრუნველყონ ინვესტიციების განხორციელება მხოლოდ დამტკიცებული პოლიტიკის ფარგლებში. თუმცა პრაქტიკაში, საერთაშორისო შეფასებით, ფიდუციური პასუხისმგებლობის სტანდარტი ჯერ კიდევ განვითარების პროცესშია, რადგან არ არსებობს მკაფიოდ განსაზღვრული ქცევის კოდექსი ფონდების ხელმძღვანელი პირებისთვის (IOPS Country Review, 2023).

შედარებით, შვედეთის საპენსიო სააგენტოში ყველა მმართველი ექვემდებარება სპეციალურ ეთიკურ ქარტიას, რომელიც ადგენს ინტერესთა კონფლიქტის თავიდან აცილების, ინფორმაციის საჯარო გამჟღავნების და პროფესიული პასუხისმგებლობის დეტალურ წესებს. მსგავსად, კანადის CPP Investment Board იყენებს „Code of Conduct“-ს, რომელიც მოიცავს ინსაიდერული

ინფორმაციის გამოყენების მკაცრ შეზღუდვებსა და აუდიტორულ დამოუკიდებლობას.

დაგროვებითი საპენსიო ფონდების ზედამხედველობა ემყარება სამ ძირითად მიმართულებას:

- ფინანსური ზედამხედველობა – საქართველოში ამ ფუნქციას ასრულებს საქართველოს ეროვნული ბანკი (NBG), რომელიც აკონტროლებს საინვესტიციო საქმიანობას, ბაზრის სტაბილურობასა და ანგარიშგების ხარისხს. ზედამხედველობის სისტემა ეფუძნება „რეგულაციის სამდონიან მოდელს“:

- პრევენციული კონტროლი (საინვესტიციო ლიმიტების დადგენა);
- ოპერაციული მონიტორინგი (წლის განმავლობაში შესრულებული ოპერაციები);
- შემდგომი ანგარიშგება და აუდიტი.

1. საჯარო ანგარიშვალდებულება – საპენსიო სააგენტო ვალდებულია ყოველწლიურად გამოაქვეყნოს საინვესტიციო ანგარიშგება და ფინანსური ანგარიშგება, სადაც ასახულია ფონდის შემოსავლიანობა, ხარჯები, საკომისიოები და აქტივების განაწილება. ეს ინფორმაცია ხელმისაწვდომია სააგენტოს ვებსაიტზე, რაც ხელს უწყობს საზოგადოების ნდობასა და გამჭვირვალობას.

2. მონაწილეთა ინვესტორული დაცვის მექანიზმი – სააგენტო ვალდებულია უზრუნველყოს ყველა მონაწილე ინდივიდუალური ანგარიშის ამონაწერით წვდომა და ინფორმაცია საინვესტიციო შედეგებზე. გარდა ამისა, კანონით გათვალისწინებულია დაცვის გადაჭრის სპეციალური პროცედურა, რაც აძლევს მონაწილეებს უფლებას მოითხოვონ კომპენსაცია ან აუდიტის ინიცირება დარღვევის შემთხვევაში.

საერთაშორისო პრაქტიკა მიუთითებს, რომ ასეთი სამდონიანი ზედამხედველობა ეფექტიანად მუშაობს მაშინ, როდესაც მას ახლავს ძლიერი შიდა აუდიტის და ინფორმაციის გამჟღავნების სისტემა. მაგალითად, ავსტრალიის საპენსიო ფონდების სისტემა იყენებს „APRA Risk-Based Supervision Framework“-ს (ავსტრალიის პრუდენციული რეგულირების ორგანოს რისკზე დაფუძნებული ზედამხედველობის ჩარჩო), სადაც ყოველი ფონდი ვალდებულია წარადგინოს რისკის მენეჯმენტის გეგმა და აუდიტის შედეგები.

გამჭვირვალობა საპენსიო მმართველობის ერთ-ერთი კრიტიკული ფაქტორია, რადგან იგი პირდაპირ განსაზღვრავს მონაწილეთა ნდობის დონესა და სისტემის რეპუტაციას. OECD-ის 2023 წლის ანგარიშის მიხედვით, მაღალი გამჭვირვალობის მქონე ფონდებში საშუალო ადმინისტრაციული ხარჯი საშუალოდ 0.4%-ია, მაშინ როცა დაბალი გამჭვირვალობის მქონე ქვეყნებში ეს მაჩვენებელი ორჯერ მაღალია.

საქართველოში გამჭვირვალობის მექანიზმები ძირითადად ორი ფორმით ვლინდება:

- საჯარო ანგარიშგება — ყოველწლიური ანგარიშების გამოქვეყნება საინვესტიციო შედეგების, აქტივების განაწილებისა და შემოსავლიანობის მაჩვენებლებით;
- ონლაინ ანგარიშის სისტემა — თითოეულ მონაწილეს შეუძლია ნებისმიერ დროს ნახოს საკუთარი დანაზოგის მოცულობა და დაგროვილი სარგებელი ელექტრონულ პორტალზე.

თუმცა, საერთაშორისო სტანდარტებთან შედარებით, ინფორმაციის სიღრმე ჯერ კიდევ შეზღუდულია — კერძოდ, არ ქვეყნდება ფონდის სრული პორტფელის დეტალური სტრუქტურა, საკომისიოების განაწილება ან საინვესტიციო მენეჯერების შერჩევის პროცესი. OECD-ის შეფასებით, ამ მიმართულებით გაუმჯობესება ხელს შეუწყობს ნდობისა და კონკურენციის ზრდას საპენსიო ბაზარზე (OECD, 2023).

ამრიგად, დაგროვებითი საპენსიო ფონდის მმართველობა და ზედამხედველობა საქართველოში დაფუძნებულია საერთაშორისო სტანდარტებზე, თუმცა საჭიროებს დამატებით გაძლიერებას შემდეგ მიმართულებებში:

- ფიდუციური პასუხისმგებლობის მკაფიო კოდიფიკაცია და ეთიკური ქარტიის შემოღება;
- საინვესტიციო გადაწყვეტილებების პროცესში მონაწილეთა წარმომადგენლობის გაძლიერება;
- ანგარიშგებისა და გამჭვირვალობის სიღრმის გაფართოება (საკომისიოების, ხარჯებისა და პორტფელის დეტალების სრულად გამჟღავნება);
- შიდა და გარე აუდიტის კოორდინაციის გაძლიერება.

მმართველობისა და ზედამხედველობის სისტემის დახვეწა არა მხოლოდ სამართლებრივი მოთხოვნაა, არამედ ნდობის ინსტიტუციური საფუძველი, რაც საბოლოოდ განსაზღვრავს დაგროვებითი საპენსიო სისტემის გრძელვადიან სტაბილურობასა და სოციალური მიზნების მიღწევას.

საინვესტიციო რისკი წარმოადგენს დაგროვებითი სისტემის ერთ-ერთ ყველაზე მნიშვნელოვან ასპექტს, ვინაიდან ის პირდაპირ განსაზღვრავს მონაწილეთა პენსიის საბოლოო ოდენობას.

საპენსიო სააგენტო იყენებს მრავალდონიან რისკის მენეჯმენტის მოდელს, რომელიც მოიცავს:

1. სტრატეგიული რისკი – გრძელვადიანი საინვესტიციო მიზნების გადახედვა და მათი შესაბამისობა მაკროეკონომიკურ გარემოსთან.
2. საბაზრო რისკი – ფასების მერყეობისა და ვალუტის კურსის ცვლილების ზეგავლენა.
3. საკრედიტო რისკი – ფასიანი ქაღალდების ემიტენტის გადაუხდელობის ალბათობა.
4. ლიკვიდურობის რისკი – აქტივების დროული რეალიზაციის შეუძლებლობა ნორმალურ ფასად.
5. ოპერაციული რისკი – ტექნოლოგიური ან მართვის შეცდომების შედეგი.

რისკის მართვა საქართველოში ხდება როგორც შიდა კონტროლის, ისე გარე ზედამხედველობის გზით. ფონდი იყენებს Value-at-Risk (VaR) და Stress Testing მეთოდებს პორტფელის მგრძნობელობის შესაფასებლად. ამასთან, საინვესტიციო პოლიტიკა ითვალისწინებს ლიკვიდური აქტივების მინიმუმ 5%-იან წილს, რაც უზრუნველყოფს გადახდისუნარიანობას ფინანსური შოკების დროს.

რისკის ქვეშ მყოფი ღირებულების (VaR) გამოყენებით საპენსიო ფონდის ღირებულების შესაფასებლად, აირჩევა მეთოდი (ისტორიული, ვარიაცია-კოვარიაცია ან მონტე კარლოს სიმულაცია), შეგროვდება ისტორიული მონაცემები ფონდის აქტივებისა და ვალდებულებების შესახებ, და არჩეული მეთოდით ხდება პოტენციური სამომავლო ზარალის სცენარების გენერირება და სცენარების გათვალისწინებით ფონდის ღირებულების შესაფასება. გავრცელებული მეთოდია

ფონდის პოტენციური დეფიციტის გამოთვლა კონკრეტული ნდობის დონის ყველაზე უარესი შედეგების გათვალისწინებით, როგორიცაა 99%-იანი ნდობის დონისთვის.

სადისერტაციო ნაშრომის კვლევის ობიექტის ისტორიული მონაცემები არ იძლევა მეთოდის გამოყენების შესაძლებლობას, რადგან მცირე პერიოდის მონაცემებზე დაყრდნობით ვერ მიიღება სანდო სიმულაცია, რომელიც შეიძლება გამოყენებული იქნას მომავლის პროგნოზირებისათვის.

უფრო სრული სურათისთვის, შესაძლებელია სხვა მეთოდით რისკების ანალიზის ჩატარება, როგორიცაა სტრეს-ტესტირება, რომელსაც შეუძლია განსაზღვროს, თუ როგორ შეიძლება ფონდი მოქმედებდეს ექსტრემალურ, მაგრამ სპეციფიკურ სცენარებში.

ჰოლანდიის სამთავრობო და საგანმანათლებლო სექტორის თანამშრომელთა საპენსიო ფონდი (ABP) და კანადის საპენსიო გეგმის საინვესტიციო საბჭო (CPP Investments) იყენებენ ინტეგრირებულ „საწარმოს რისკების მართვის ჩარჩო“-ს, სადაც თითოეული რისკის კატეგორია შეფასებულია რაოდენობრივად და უკავშირდება საინვესტიციო შედეგების პროგნოზს. ეს მიდგომა ამცირებს სისტემურ გაუთვალისწინებელ დანაკარგებს და ზრდის გამჭვირვალობას.

თანამედროვე საინვესტიციო პოლიტიკის მნიშვნელოვანი ტენდენციაა ESG (Environmental, Social, Governance) კრიტერიუმების ინტეგრაცია. OECD-ის 2022 წლის ანგარიშის მიხედვით, მსოფლიოში 68%-ზე მეტი საპენსიო ფონდი უკვე იყენებს ESG სტანდარტებს საინვესტიციო გადაწყვეტილებებში.

საქართველოში ESG პოლიტიკა ჯერ არ წარმოადგენს სამართლებრივ ვალდებულებას, თუმცა საპენსიო სააგენტოს სტრატეგიაში განსაზღვრულია მიზანი, 2026 წლიდან ეტაპობრივად დანერგოს „გარე ESG შეფასების მექანიზმი“ საერთაშორისო რეიტინგების (MSCI, Sustainalytics) საფუძველზე.

შვედეთის ეროვნული საპენსიო ფონდები აქტიურად გამორიცხავს გარემოსდაცვითად საზიანო სექტორებს (მაგ. ნავთობის მოპოვება, ნახშირბადი), ხოლო ნორვეგიის სახელმწიფო საპენსიო ფონდი (GPFG) ერთ-ერთ ყველაზე გამჭვირვალე ESG მოდელად ითვლება მსოფლიოში. ESG (Environmental, Social, and Governance — გარემოსდაცვითი, სოციალური და მმართველობითი) სტრატეგია

უზრუნველყოფს არა მხოლოდ სოციალური პასუხისმგებლობის ზრდას, არამედ გრძელვადიან ფინანსურ სტაბილურობასაც, რადგან ასეთი პორტფელები ნაკლებად დაუცველია რეპუტაციული და რეგულაციური რისკებისგან.

საქართველოში საპენსიო ფონდის სამართლებრივი ჩარჩოს წესებისა და არსებული მაკროეკონომიკური პირობების გათვალისწინებით, საქართველოს დაგროვებითი საპენსიო სისტემა დასაწყის ეტაპზე მდგრადია, თუმცა მისი ეფექტიანობა პირდაპირ არის დამოკიდებული:

- ეკონომიკის ზრდის ტემპზე – ფულის ბაზრებზე ინვესტიციების დაბრუნება დამოკიდებულია ქვეყნის ეკონომიკური მაჩვენებლებზე;
- ფინანსური განათლების ზრდაზე – მეტი მოქალაქის ჩართულობა და ინფორმირებულობა ხელს შეუწყობს სისტემის ეფექტურობას;
- ინვესტიციური პორტფელის სტრუქტურაზე – რისკების მართვის გაძლიერება აუცილებელია ფონდების გრძელვადიანი მდგრადობისთვის.

სისტემა მაღალი პოტენციალის მქონეა, განსაკუთრებით გრძელვადიან პერსპექტივაში, თუმცა იგი ვერ იქნება სრულად მდგრადი საშუალო ვოლათილურ ეკონომიკურ გარემოში, თუ არ გაძლიერდება:

- ლიკვიდობის უზრუნველყოფა,
- ფინანსური განათლება,
- ეფექტური რისკების მართვა.

საპენსიო ფონდი სისტემა მოიცავს როგორც შესაძლებლობებს ეკონომიკური ზრდისთვის, ისე რისკებს რეალურ შემოსავლებზე, რაც საჭიროებს სტრატეგიულ, პროგნოზირებულ და რეგულარულ ინვესტიციურ პოლიტიკას.

2.2 დაგროვებითი საპენსიო სისტემის ფუნქციონირების მსოფლიო ქვეყნების გამოცდილება

საპენსიო სისტემის ფინანსური და მოსახლეობის დაბერებით გამოწვეული საფრთხეები საყურადღებოა მსოფლიოს ყველა ქვეყანაში, რის გამოც გამუდმებით მიმდინარეობს ექსპერტთა მუშაობა აღნიშნული პრობლემის შესამსუბუქებლად.

21-ე საუკუნეში თითქმის ყველა ქვეყანა აღიარებს ადამიანთა სოციალურ უფლებებს და იბრძვის ამ უფლებების დაცვისა და გაფართოებისთვის. სოციალურ დაცვაზე საუბრისას ყურადღება უნდა გავამახვილოთ საპენსიო დაზღვევის სისტემაზე, რადგან ის სახელმწიფოს უმნიშვნელოვანესი რგოლია და უზრუნველყოფს მოქალაქეებისთვის ღირსეული სიბერის შენარჩუნებას.

პენსიის ინდექსაცია მთელს მსოფლიოში მიღებულ პრაქტიკას წარმოადგენს. ქვეყნების უმრავლესობა პენსიის ინდექსაციისთვის ინფლაციის მეთოდს იყენებს, რათა ხანდაზმულთა მსყიდველუნარი უნარი, ფასების ზრდის მიუხედავად, არ შემცირდეს. მსოფლიოში საპენსიო სისტემების ხელმისაწვდომობასა და სტრუქტურაში დიდი განსხვავებაა სხვადასხვა განზომილების მიხედვით: სისტემაში მონაწილეთა რაოდენობა, ჩანაცვლების განაკვეთი, დაფინანსების ტიპი და სხვა. ცხადია, რომ საპენსიო სისტემის დიზაინი დიდ გავლენას ახდენს მასში მონაწილეთა რაოდენობაზე.

გაეროს მონაცემებით 2050 წლისთვის ხანდაზმულთა (60 წლის და მეტი) რაოდენობა მსოფლიოს მოსახლეობის 21%-ს შეადგენს. პენსიონერთა რაოდენობის გადაჭარბება შრომისუნარიან ადამიანთა რაოდენობაზე უარყოფითად მოქმედებს საპენსიო სისტემაზე და შესაბამისად ქვეყნის სოციალურ მდგომარეობაზე. შედეგად, სახელმწიფო იძულებით ზრდის სოციალურ დანახარჯებს, რაც ეკონომიკური კრიზისის წარმოქმნას იწვევს, ამიტომ საჭიროა შემუშავდეს დაგროვებითი საპენსიო სისტემის მექანიზმი.

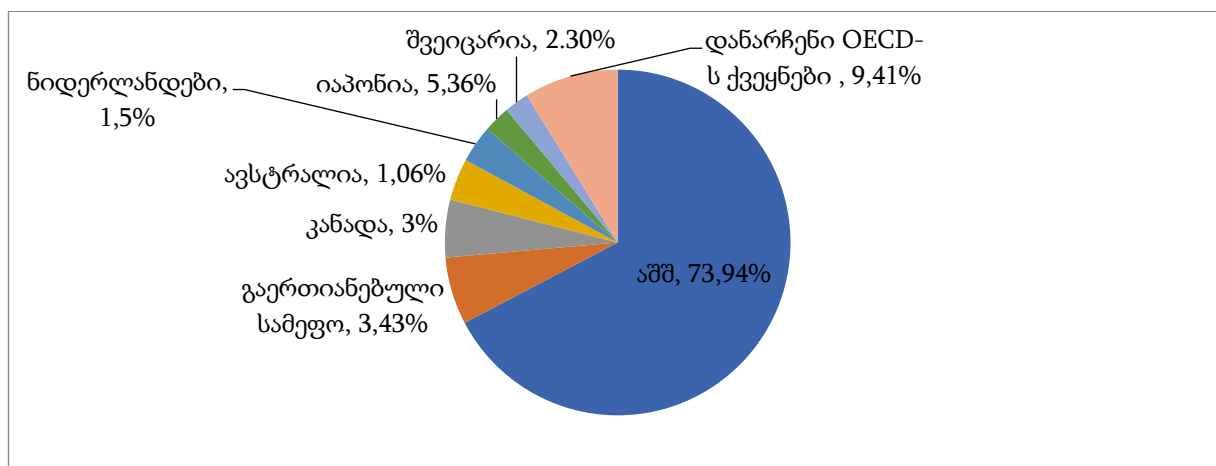
დღეს მსოფლიოში არსებობს ბევრი მსხვილი საპენსიო სისტემა, რომლებიც არიან უზრუნველი სიბერის გარანტორებიც და იქცნენ ერთ-ერთ მსხვილ

ინვესტორებად: მსოფლიოს მასშტაბით ფლობენ უდიდესი კომპანიების აქციებსა და ობლიგაციებს.

სხვადასხვა კვლევების შედეგებზე დაყრდნობით შეგვიძლია ვთქვათ, რომ ქვეყნის უცხოურ აქტივებსა და კერძო დანაზოგებზე გავლენას ახდენს საპენსიო სისტემის სტრუქტურა. ბევრ განვითარებულ ქვეყანას, მათ შორის აშშ-ს, კანადასა და იტალიას აქვთ სავალო ვალდებულებები, რომელთა ანაზღაურება ხდება საპენსიო კაპიტალის აქტივებით.

დაფინანსებულმა და კერძო საპენსიო სქემებმა დააგროვეს მნიშვნელოვანი აქტივები მომავალი საპენსიო შეღავათების დასაფინანსებლად მსოფლიოს გარშემო. 2022 წელს შემცირების შემდეგ, საპენსიო აქტივები 2023 წელს გაიზარდა და 2024 წელსაც განაგრძო ზრდა, ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის წევრ ქვეყნებში საშუალოდ 7.1%-იანი ზრდით. აქტივებმა 2024 წლის ბოლოს ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის წევრ ქვეყნებში რეკორდულ ნიშნულს - 69.8 ტრილიონ აშშ დოლარს მიაღწია, ხოლო არა-ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის იურისდიქციებში - 2.9 ტრილიონ აშშ დოლარს. ეს რეკორდული დონე ასახავს საპენსიო პროვაიდერების მიერ მართვაში არსებული აქტივების ფართოდ ზრდას ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის ყველა და არა-ეკონომიკური თანამშრომლობის ორგანიზაციის უმეტეს იურისდიქციაში, ასევე სახელმწიფო საპენსიო სარეზერვო ფონდების უმეტესობაში. აქტივები გაიზარდა ყველა ტიპის გეგმაში. თუმცა, პროფესიული განსაზღვრული შეღავათების (DB) გეგმების მნიშვნელობა შემცირდა, რადგან ისინი მხოლოდ 4%-ით გაიზარდა, პროფესიული განსაზღვრული შენატანის გეგმებში - 11.4%-თან და პირად გეგმებში - 9.3%-თან შედარებით. პროფესიულ DB გეგმებში აქტივები 2024 წლის ბოლოს საპენსიო გეგმების აქტივების 31.9%-ს შეადგენდა, 2023 წლის ბოლოს - 33.2%-თან და 2014 წლის ბოლოს - 39.7%-თან შედარებით.

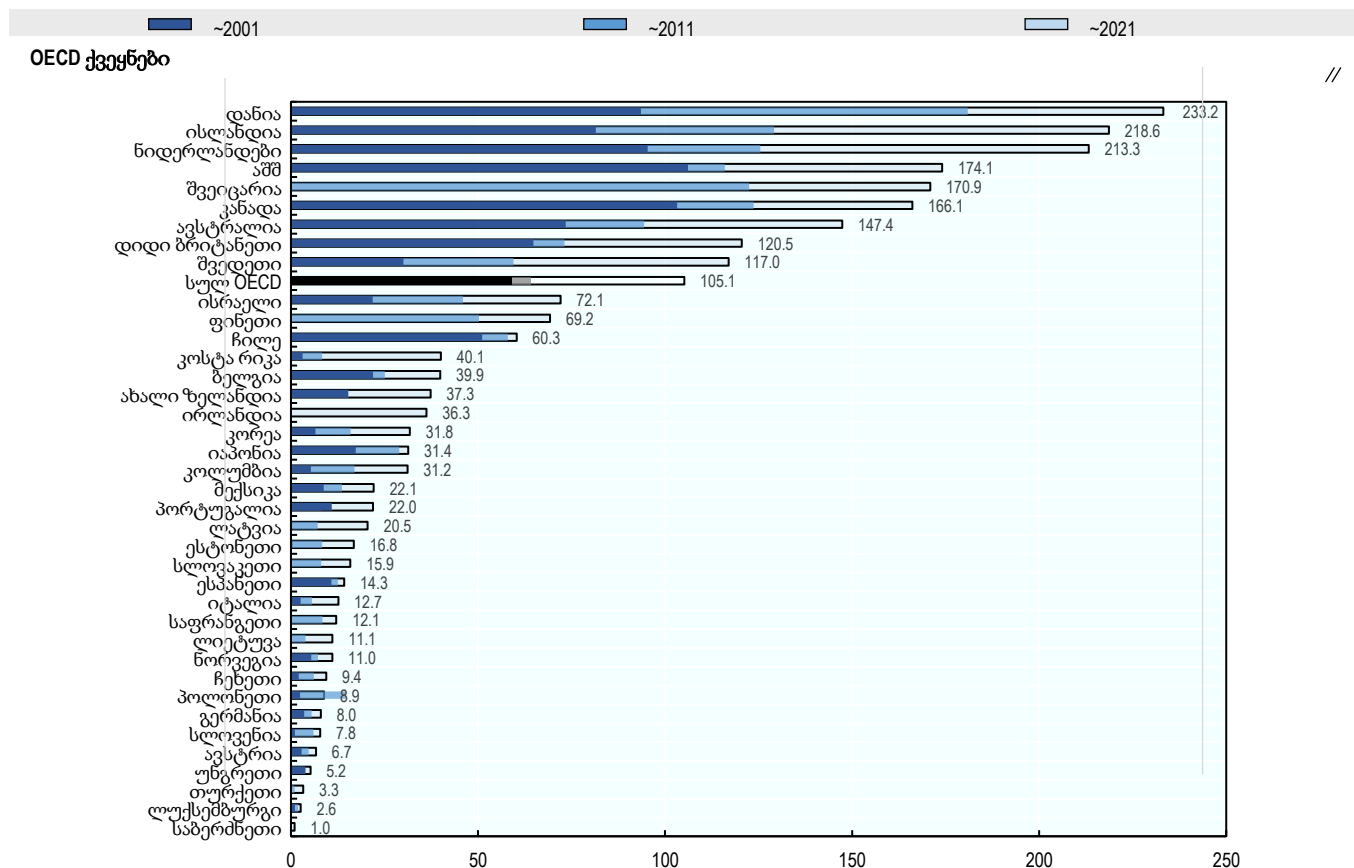
დიაგრამა 2.2.1. აქტივების ოდენობა ქვეყნების მიხედვით 2025 წლის მონაცემებით



წყარო: ქვეყნების საპენსიო სისტემების სტატისტიკა - Pension Markets in Focus 2025

საპენსიო აქტივები მშპ-სთან მიმართებაში სწრაფად გაიზარდა ბოლო ორი ათწლეულის განმავლობაში, რაც ხაზს უსვამს საპენსიო დანაზოგის მნიშვნელობის ზრდას მთელს მსოფლიოში.

დიაგრამა 2.2.2 აქტივები მშპ-თან მიმართებაში 2001-2021 წწ-ში



წყარო: ქვეყნების საპენსიო სისტემების სტატისტიკა

დიაგრამა აჩვენებს, რომ 2001-2011 წლებში აქტივები მშპ-სთან მიმართებაში გაიზარდა 59%-ით, ხოლო 2011-2021 წლებში 64%-მდე. ე.ი. საპენსიო აქტივები OECD-ის ზონაში აჭარბებს OECD-ის ყველა ქვეყნის მშპ-ის ჯამს 2021 წლის ბოლოს.

ნომინალური თვალსაზრისით, საპენსიო აქტივები გაიზარდა ყველა საანგარიშო იურისდიქციაში ბოლო ორი ათწლეულის განმავლობაში. ეს ზრდა განსაკუთრებით სწრაფი იყო ისეთ ქვეყნებში, რომლებსაც აქვთ ახალგაზრდა დაფინანსებული საპენსიო სისტემა, როგორიცაა ესტონეთი (31%), ლატვია (33%), სლოვაკეთი (54%), თურქეთი (48%). აქტივების ზრდა შენელდა ბოლო ათწლეულის განმავლობაში ესტონეთში (14% საშუალოდ წელიწადში), ლატვიაში (17%), სლოვაკეთის რესპუბლიკაში (10%). ის ასევე შენელდა თურქეთში, მაგრამ დარჩა 30% - ზე მეტი.

საპენსიო აქტივები განაგრძობდა ზრდას უმეტეს იურისდიქციაში 2021 წელს, პანდემიის მეორე წელს. აქტივების ზრდა ყველაზე ძლიერი იყო OECD-ის ქვეყნებს შორის თურქეთში (41%).

საპენსიო აქტივების ტენდენციებს ჩვეულებრივ განაპირობებს მრავალი ფაქტორი, როგორიცაა მონაწილეთა რაოდენობა, საპენსიო გეგმის ქონა, შენატანები, შეღავათები, რომლებსაც ეს გეგმები უზდიან პენსიონერებს და ფინანსური საპენსიო გეგმების შესრულება. დაფინანსებულ ან კერძო საპენსიო გეგმაში მონაწილეობა შეიძლება იყოს სავალდებულო, ნებაყოფლობითი (ან წახალისებული). დამსაქმებლებს კანონით შეიძლება დაევალოთ ჩამოაყალიბონ საპენსიო გეგმა თავიანთი თანამშრომლებისთვის, რომლებიც შემდეგ უნდა შეუერთდნენ გეგმას (მაგ. ფინეთი, ნორვეგია, შვეიცარია). დანიაში, ნიდერლანდებსა და შვედეთში კანონმდებლობა არ ავალდებულებს დამსაქმებლებს თავიანთი თანამშრომლებისთვის გეგმის შედგენას. ლათინური ამერიკისა და ევროპის ზოგიერთი ქვეყანა არ თხოვს დამსაქმებლებს შეადგინონ გეგმა თავიანთი თანამშრომლებისთვის, მაგრამ მოითხოვენ თანამშრომლები გაწევრიანდნენ მათ მიერ არჩეულ კერძო საპენსიო ფონდში (მაგ. ჩილე, კოლუმბია და მექსიკა). ზოგიერთი ქვეყნები იყენებენ რბილ იძულებას, რათა წახალისონ თანამშრომლები, მონაწილეობა მიიღონ გეგმაში ავტომატური გაწევრიანების გზა (ესტონეთი, ლიტვა, ახალი ზელანდია, პოლონეთი, თურქეთი და

გაერთიანებული სამეფო). ავტომატური გაწევრიანების მაჩვენებლები უფრო დაბალია პოლონეთში (11%) და თურქეთში (13.4%), სადაც გეგმებისადმი ნდობის ნაკლებობაა. თუმცა 2021 წელს უფრო მეტი ადამიანი ერთვება დაფინანსებულ საპენსიო გეგმაში, ვიდრე 10 და 20 წლის წინ.

ბევრი ქვეყანა ხელს უწყობს საპენსიო დანაზოგებში ინვესტირების იდეას. ამ ფაქტის გათვალისწინებით, სხვადასხვა ქვეყანაში საპენსიო ფონდები საპენსიო შენატანებს ახორციელებენ ფინანსური კაპიტალის ბაზრებზე, რაც დადებითად აისახება მათ ფინანსურ მაჩვენებლებზე. საერთაშორისო კაპიტალის ბაზრებზე საპენსიო აქტივებში ინვესტიციებმა შეიძლება პირდაპირ გაააქტიუროს ამ ქვეყნების ეკონომიკური ზრდა ინვესტიციებისთვის მეტი სახსრების მიწოდებით. ასევე, საპენსიო აქტივების ინვესტიციები დადებითად აისახება კერძო კაპიტალის ბაზრებზე კაპიტალის უკეთესი განაწილებისა და ინსტიტუციური ინვესტორების საერთო ეფექტურობის თვალსაზრისით. ამ ქვეყნების საპენსიო სისტემებში ამ ინვესტიციების შედეგად შეიძლება პირდაპირ გაიზარდოს კომპანიების ეფექტურობა ეკონომიკის სხვადასხვა სექტორში და გააუმჯობესოს მმართველობა.

განვიხილოთ რამდენიმე ქვეყნის საპენსიო სისტემა:

აშშ-ს საპენსიო სისტემა ხშირად სახელდება ერთ-ერთ ყველაზე წარმატებულ მაგალითად მსოფლიოში. ქვეყანაში მოქმედი სისტემა დაარსდა 1935 წელს და მას შემდეგ რამდენჯერმე იქნა რეფორმირებული, თუმცა მისი ძირითადი პრინციპები უცვლელი დარჩა. აშშ-ში საპენსიო კანონმდებლობა უზრუნველყოფს თანაბარ უფლებებს ყველა მოქალაქისთვის, მათ შორის ემიგრანტებისთვისაც (Munnell & Soto, 2007).

ამერიკის საპენსიო სისტემა მოიცავს სამ დონეს:

1. საჯარო პენსია – უზრუნველყოფილია სახელმწიფოს მიერ (Social Security).
2. კორპორაციული პენსია – დაფინანსებულია დამსაქმებლის მიერ.
3. პირადი ან კერძო პენსია – ინდივიდუალური ანგარიშები ბანკებსა და სადაზღვევო კომპანიებში.

ეს კომბინაცია უზრუნველყოფს მინიმალურ პენსიაზე გარანტიას ყველა მოქალაქისთვის, ხელს უწყობს კონკურენციას პენსიის შემთხვევებში და აძლევს ადამიანებს შესაძლებლობას, ინვესტირების ეტაპიდანვე იზრუნონ საკუთარ სიბერეზე (Geanakoplos et al., 1998).

სახელმწიფო პენსიისთვის სამუშაოდ წვდომისას შენატანები ხდება დასაქმებულების და დამსაქმებელთა თანაბარი წილით - 7,65%, წლის მაქსიმალური შემოსავლისთვის (Social Security Administration, 2022). თვითდასაქმებულები იხდიან მთლიან 15,3%-ს. საპენსიო პერიოდისთვის არსებული შენატანების დაახლოებით 20% მიმართულია ჯანმრთელობის დაზღვევაზე. საშუალო სახელმწიფო პენსია აშშ-ში თვეში \$1,100–\$1,200-ს შეადგენს (Munnell et al., 2021).

პირადი ან კორპორაციული ანგარიშები ნებაყოფლობითი წესით იხსნება კომერციულ ბანკებში, სადაზღვევო კომპანიებსა და ურთიერთდახმარების ფონდებში. თანხების მოგება ხდება ინვესტირების საშუალებით, ხოლო საგადასახადო შეღავათები გამოიყენება მთელი დაგროვების პერიოდში (Mitchell & Utkus, 2004).

აშშ-ს სისტემის მთავარი უპირატესობაა მრავალშრიანი სტრუქტურა, რომელიც უზრუნველყოფს სხვადასხვა სოციალური და ფინანსური მოთხოვნების დაკმაყოფილებას. მიუხედავად ამისა, სისტემა დამოკიდებულია ფინანსურ ბაზრებზე და, შესაბამისად, ზედმეტად მოწყვლადია ეკონომიკურ კრიზისებისა და ინფლაციის ზრდის პირობებში.

ნორვეგია წარმოადგენს კიდევ ერთ წარმატებულ მაგალითს, განსაკუთრებით ინვესტიციური შედეგებით. ნორვეგიის საპენსიო ფონდის აქტივები 2017 წელს აღემატებოდა 1 ტრილიონ დოლარს, რაც ერთ სულ მოსახლეზე დაახლოებით \$200,000-ს შეადგენს. ფონდი ფინანსდება ნავთობისა და გაზის ექსპორტის შემოსავლებით, ინვესტიციები კი განხორციელდება გლობალურად, მათ შორის კომპანიებში როგორცაა Google, Microsoft, Apple და Nestle (Norwegian Ministry of Finance, 2017).

საპენსიო სისტემა ნორვეგიაში შედგება სამი კომპონენტისგან:

1. ძირითადი პენსია – გათვლილია მხოლოდ სტაჟზე.

2. სპეციალური პენსია – დამოკიდებულია რეალურ შემოსავალზე („საპენსიო ქულებზე“), მაღალი შემოსავლის მქონე პირებს პენსიის ნაწილი შეზღუდული აქვთ.

3. სარგებელი პაკეტი – განკუთვნილია მცირე შემოსავლის მქონე პენსიონერებისთვის.

ნორვეგიის საპენსიო სისტემა გამოირჩევა ორი ძირითადი სეგმენტით:

1. სახელმწიფო სავალდებულო საპენსიო ფონდი (National Insurance Scheme – Folketrygden) – უზრუნველყოფს მინიმალურ შემოსავალს პენსიაზე გასული მოქალაქეებისთვის, ანგარიშდება სტაჟზე, შემოსავალზე და ასაკზე.

2. ნავთობის ფონდები (Norwegian Government Pension Fund Global (NPF)) — ინვესტირებულია გლობალურად, მიზნად ისახავს ეკონომიკის სტაბილიზაციას და მომავალი პენსიებისთვის სარგებლის უზრუნველყოფას.

NPF არის მსოფლიოში ერთ-ერთი ყველაზე დიდი საპენსიო ფონდი, რომლის აქტივებმა 2023 წლის მონაცემებით გადააჭარბა 1 ტრილიონ აშშ დოლარს, რაც მოსახლეობაზე გადანაწილებით დაახლოებით 200,000 აშშ დოლარს შეადგენს ერთ პენსიონერზე (OECD, 2023). ინვესტიციების შემოსავალი შეადგენს მნიშვნელოვან წილს ფონდების წლიურ შემოსავლებში და უზრუნველყოფს მაღალი სარგებლის მიღებას მცირე საპენსიო შენატანებთან (Norwegian Ministry of Finance, 2022).

ნორვეგიის სისტემა ასევე უზრუნველყოფს სოციალურ პაკეტებს პენსიონერებისთვის, მათ შორის უფასო მედიკამენტებს და გარკვეულ შეღავათებს საცხოვრებელ და ჯანდაცვის ხარჯებზე. საპენსიო ასაკი ნორვეგიაში 67 წელს შეადგენს, ხოლო საშუალო სიცოცხლის ხანგრძლივობა დაახლოებით 82–84 წელია, რაც კიდევ უფრო ამყარებს სისტემის მდგრადობას (OECD, 2023; Norwegian Ministry of Finance, 2022).

ნიდერლანდები გამოირჩევა შერეული საპენსიო სისტემით, რომელიც აერთიანებს სავალდებულო სახელმწიფო პენსიას (Pillar I), სამუშაოზე დაფუძნებულ კერძო საპენსიო გეგმებს (Pillar II) და ინდივიდუალურ დანაზოგებს (Pillar III). სახელმწიფო პენსია უზრუნველყოფს მინიმალურ შემოსავალს, თუმცა ძირითადი

დანაზოგები მოდის Pillar II-ისგან, კერძოდ, კოლექტიური საპენსიო ფონდებიდან, რომლებიც მართავენ მოსახლეობის 90%-ზე მეტს (OECD, 2023).

სამუშაოზე დაფუძნებული საპენსიო გეგმები სავალდებულოა უმეტეს სექტორებში. ეს ფონდები დამოუკიდებელი ინსტიტუტების მიერ მაღალი პროფესიონალიზმით მართვადი აქტივებია, რაც უზრუნველყოფს პენსიონერებისთვის სტაბილური შემოსავალის მოპოვებას (van Riel et al., 2021). 2023 წლის რეფორმის შედეგად, ნიდერლანდები თანდათან გადასულია განსაზღვრული სარგებლის მოდელიდან განსაზღვრული შენატანის მოდელზე (DC), რაც ნიშნავს, რომ პენსიის ოდენობა დამოკიდებული იქნება ინდივიდუალური შენატანებისა და ინვესტიციების შედეგებზე (OECD, 2023; FT, 2023).

ინდივიდუალური დანაზოგები (Pillar III) წარმოადგენს სიცოცხლის დაზღვევის პოლისებსა და სხვა ფინანსურ პროდუქტებს, რაც მოქალაქეებს საშუალებას აძლევს დამატებითი დანაზოგები გააკეთონ პენსიისთვის. მიუხედავად იმისა, რომ ეს სქემა არ არის სავალდებულო, იგი მნიშვნელოვნად ზრდის პენსიის საერთო შემოსავალს (van Riel et al., 2021).

ნიდერლანდების საპენსიო ფონდები ცნობილია მაღალი დონის ინვესტიციებით, რომლებიც უზრუნველყოფენ საშუალო პენსიას მშპ-ს 110%-მდე. ეს წარმატება განპირობებულია ფართო დივერსიფიკაციით, პასუხისმგებლობის სწორი გადანაწილებით და გრძელვადიანი ინვესტიციური სტრატეგიებით (OECD, 2023). თუმცა, დაბალი საპროცენტო განაკვეთებისა და მაღალი ინფლაციის პირობებში ფონდები განიცდიან დროებით დანაკარგებს, რის შედეგადაც მთავრობა მიმართავს სახელმწიფო ობლიგაციების გრძელვადიან გაყიდვას, ინვესტიციების გაზრდისა და რისკების შესამცირებლად (FT, 2023).

მაშასადამე, ნიდერლანდების საპენსიო სისტემის მდგრადობა და ეფექტურობა უზრუნველყოფილია სავალდებულო სამუშაოზე დაფუძნებული ფონდების, მაღალი დონის ინვესტიციების და ინდივიდუალური დანაზოგების კომბინაციით. ამ სისტემას შეუძლია უზრუნველყოს მაღალი პენსია დაბალი საპენსიო შენატანების პირობებშიც, რაც წარმატების მნიშვნელოვან ფაქტორად ითვლება (OECD, 2023; van Riel et al., 2021).

შვედეთის საპენსიო სისტემა ხასიათდება შერეული მოდელით, რომელიც აერთიანებს:

1. შემოსავალზე დაფუძნებული საპენსიო სისტემა (Income Pension System) – დაფუძნებულია შემოსავლების ნაწილზე, რომელიც ავტომატურად გადაეცემა პენსიონერის ანგარიშზე.
2. Premium Pension (PPM) – ინდივიდუალური საპენსიო დანაზოგების სისტემა, სადაც მოქალაქეებს შეუძლიათ თავად აირჩიონ ინვესტიციები და ფონდები.
3. სამუშაოზე დაფუძნებული კერძო საპენსიო გეგმები (Occupational Pension Plans) – უზრუნველყოფენ დამატებით შემოსავალს პენსიისთვის, ძირითადად კოლექტიური ფონდების მეშვეობით.

შვედეთის სისტემა გამოირჩევა სრულად დივერსიფიცირებული ინვესტიციებით, სადაც PPM-ის საშუალებით მოქალაქეებს შეუძლიათ ფონდების არჩევა და ინვესტიციების მართვა. კოლექტიურ ფონდებში ინვესტირება ხორციელდება შვედეთის შიდა და გლობალურ ბაზრებზე, რაც ზრდის მდგრადობასა და პოტენციურ სარგებელს (OECD, 2023; Palmer & Sunden, 2021).

პენსიის ოდენობა შვედეთში დამოკიდებულია არა მხოლოდ სამუშაო დანაზოგზე, არამედ ინდივიდუალური ინვესტიციების შედეგებზეც. სისტემა ასევე უზრუნველყოფს სოციალურ პაკეტებს და შეღავათებს დაბალი შემოსავლის მქონე პენსიონერებისთვის. საშუალო საპენსიო ასაკი 65–67 წელია, ხოლო სიცოცხლის საშუალო ხანგრძლივობა – 82 წელი (OECD, 2023).

კანადის საპენსიო სისტემა გამოირჩევა სამსაფეხურიანი მოდელით, რომელიც აერთიანებს:

1. კანადის საპენსიო გეგმა (Canada Pension Plan – CPP / Quebec Pension Plan – QPP) – სავალდებულოა ყველა დასაქმებულისთვის და დაფუძნებულია შემოსავლების წილზე. CPP/QPP უზრუნველყოფს მინიმალურ პენსიას და გრძელვადიან სტაბილურობას, რეგულარულ გადახდებს ინვესტირების შემოსავლიდან.
2. Old Age Security (OAS) – სახელმწიფოს მიერ უზრუნველყოფილი სოციალური პენსია, რომელიც ბენეფიციარს უზრუნდება ასაკის მიხედვით და არა შემოსავლების საფუძველზე.

3. კერძო და სამუშაოზე დაფუძნებული საპენსიო გეგმები (Occupational / Private Pensions) – კოლექტიური ან ინდივიდუალური დანაზოგები, რომლებიც ინვესტირებულია ბაზარზე და ეხმარება დამატებითი სარგებლის მიღებაში.

კანადის საპენსიო ფონდები, განსაკუთრებით CPP Investments, გამოირჩევიან პროფესიონალურად მართვადი გლობალური პორტფელით, რომელიც ინვესტირებულია სხვადასხვა აქტივებში: აქციები, ობლიგაციები, ინფრასტრუქტურა და ალტერნატიული აქტივები. 2023 წლის მონაცემებით, CPP Investments-ის აქტივები დაახლოებით 600 მლრდ კანადურ დოლარს აღწევს და ფონდი უზრუნველყოფს მდგრადობასაც, რაც მნიშვნელოვან როლს თამაშობს პენსიონერების ბენეფიტებში (OECD, 2023; Canada Pension Plan Investment Board, 2023).

კანადის სისტემის ძლიერი მხარეებია: სწორი ბალანსი რისკსა და სარგებელს შორის, სისტემური მდგრადობა და საზოგადოების ფართო ჩართულობა.

ავსტრალიის საპენსიო სისტემა აღიარებულია ერთ-ერთ ყველაზე წარმატებულ მოდელად მსოფლიოში, რადგან ეფუძნება სავალდებულო და ნებაყოფლობით დანაზოგთა ჰიბრიდულ სტრუქტურას. სისტემა მიზნად ისახავს მოქალაქეთა ფინანსური უზრუნველყოფის გარანტირებას სიბერეში, კერძო დანაზოგების მეშვეობით, სახელმწიფო ბიუჯეტზე მინიმალური დამოკიდებულებით.

სისტემის ძირითადი ელემენტებია:

1. Superannuation Guarantee (SG) – სავალდებულო, სამუშაოზე დაფუძნებული დანაზოგის სისტემა, რომლის ფარგლებში დამსაქმებელი ვალდებულია თანამშრომლის სახელზე ყოველთვიურად გადარიცხოს მინიმუმ 11% მისი ხელფასის ოდენობიდან სპეციალურ საპენსიო ანგარიშზე (Australian Taxation Office, 2024). აღნიშნული მაჩვენებელი ეტაპობრივად გაიზარდა და 2025 წლისთვის დაგეგმილია მისი ზრდა 12%-მდე.

2. Voluntary Contributions – მოქალაქეებს შეუძლიათ საკუთარი ნებაყოფლობითი შენატანების დამატება საპენსიო ანგარიშზე, რაც ზრდის საპენსიო დანაზოგების მოცულობასა და შემდგომ სარგებელს. ასეთი შენატანები ხშირად სარგებლობს საგადასახადო შეღავათებით (Australian Securities and Investments Commission, 2024).

3. Government Co-Contributions – სახელმწიფო თანადაფინანსების პროგრამები, რომლებიც მიზნად ისახავს დაბალი შემოსავლების მქონე პირების საპენსიო დანაზოგების ზრდის მხარდაჭერას. პროგრამის ფარგლებში, მთავრობა ინდივიდის მიერ გადახდილ თანხას განსაზღვრული ფორმულით ურთავს დამატებით თანხას, რითაც წახალისებს დანაზოგის კულტურას (Australian Taxation Office, 2024).

ავსტრალიის მოდელი აერთიანებს კერძო და საჯარო მექანიზმების ეფექტურ კომბინაციას. სავალდებულო შენატანების სისტემა უზრუნველყოფს ფართო დაფარვას, ხოლო ნებაყოფლობითი დანაზოგები და სახელმწიფო თანადაფინანსება ქმნის მოქნილ და მდგრად მოდელს, რომელიც ხელს უწყობს გრძელვადიან ფინანსურ სტაბილურობას და შიდა კაპიტალის ბაზრის განვითარებას (OECD, 2023; Bateman & Piggott, 2019).

ავსტრალიის სისტემის ძლიერი მხარეებია: მაღალი კაპიტალის დაგროვება, საკუთარი პენსიის მართვის თავისუფლება, დივერსიფიკაცია და სისტემური მდგრადობა. საშუალო პენსია დამოკიდებულია არა მხოლოდ სახელმწიფო შემწეობაზე, არამედ ინდივიდუალური და სამუშაოზე დაფუძნებული დანაზოგების შედეგებზე.

თურქეთს აქვს კერძო საპენსიო სისტემა. ამ სისტემის მიხედვით, მათაც კი, ვინც არ მუშაობდა, შეუძლიათ მიიღონ პენსია. ამ პროგრამაში მონაწილეობის მისაღებად, საჭიროა შეთანხმება ბანკთან ან სადაზღვევო კომპანიასთან და ყოველთვიური გამოქვითვა. პროგრამები განსხვავდება შენატანების მოცულობითა და ვადით. თანხის ამოღება შესაძლებელია 10 წლის შემდეგ.

თუ თურქეთის რესპუბლიკის მოქალაქე ცხოვრობდა და მუშაობდა სხვა ქვეყანაში, მაშინ მას არ აქვს პენსიის უფლება, მას შეუძლია მიმართოს პენსიაზე მხოლოდ მას შემდეგ, რაც გადაიხდის 3,5 აშშ დოლარს ყოველ გამოტოვებულ სამუშაო დღეზე. მაქსიმალური პენსია თურქეთის რესპუბლიკაში 35000 თურქულ ლირაა. როგორც წესი, ასეთ საპენსიო შეღავათებს იღებენ სამთავრობო სექტორში მომუშავე პენსიონერები (მერები, ადმინისტრაციის ხელმძღვანელები, მინისტრები და ა.შ.).

უცხოელს აქვს თურქული პენსიის მიღების უფლება მხოლოდ საჭირო სოციალური შენატანების გადახდის შემთხვევაში, მაგრამ აღსანიშნავია, რომ უცხოელ რეზიდენტებს სახელმწიფო საპენსიო ფონდში შენატანების შეტანის უფლება არ აქვთ.

თუ თურქეთში პენსიის აღება სურთ, ხელფასის 32% კერძო ფონდში უნდა გადარიცხონ, ასეთ ფონდებში შენატანების შეტანა და დაგროვებითი პენსიაზე განაცხადის გაკეთება შეუძლიათ მხოლოდ იმ უცხოელ რეზიდენტებს, რომლებსაც აქვთ თურქეთში ბინადრობის ნებართვა.

პენსიონერებისთვის გათვალისწინებულია შემდეგი შეღავათები:

- მედიკამენტების შეძენა სრული ღირებულებიდან 90%-იანი ფასდაკლებით.

- უფასო წვდომა სახელმწიფო სპორტულ დარბაზებსა და კლუბებში.

თურქეთის კერძო საპენსიო სისტემაში არსებობს სერიოზული გამოწვევები:

- შედარებით დაბალი შენატანები და მცირე აკუმულირებული აქტივები,
- მონაწილეთა განვითარებული გამოსვლა/გათიშვის პრობლემები,
- ეკონომიკური გარემოსა და ინფლაციის გავლენა პენსიონერების ფინანსურ მდგომარეობაზე,
- და დაბალი დამოკიდებულება სისტემაზე, რაც გრძელვადიან ეფექტს აზარალებს.

საპენსიო სისტემების შედარება აჩვენებს, რომ თითოეული ქვეყნის მოდელი მორგებულია მის ეკონომიკურ, დემოგრაფიულ და სოციალურ რეალობაზე, თუმცა საერთო მიზანი ყველა შემთხვევაში ერთია — მოქალაქეთა ფინანსური უზრუნველყოფა სიბერეში.

შედარებითი ანალიზი აჩვენებს, რომ საქართველოს საპენსიო სისტემის შემდგომი განვითარება მიზანშეწონილია შერეული მოდელის მიმართულებით, სადაც:

- აშშ-ისა და ნიდერლანდების მაგალითით, შესაძლებელია სამუშაოზე დაფუძნებული სავალდებულო ფონდების გაძლიერება და ინვესტიციების დივერსიფიკაცია;

- ნორვეგიის მოდელის მსგავსად, აუცილებელია ბუნებრივი რესურსებიდან მიღებული შემოსავლების გრძელვადიან ფონდად გადაქცევა, რაც ეკონომიკურ სტაბილურობას გაზრდის;
- შვედეთის გამოცდილებით, სასურველია მოქალაქეთა ფინანსური განათლების გაძლიერება და ინდივიდუალური საპენსიო არჩევანის გაფართოება;
- კანადისა და ავსტრალიის მსგავსად, სისტემის მდგრადობა უნდა ეფუძნებოდეს პროფესიონალურ მმართველობასა და გამჭვირვალე საინვესტიციო პოლიტიკას.

ამრიგად, საქართველოსთვის ყველაზე ოპტიმალური მოდელია შერეული, მრავალსაფეხურიანი საპენსიო სისტემა, რომელიც აერთიანებს სახელმწიფო გარანტიას, სამუშაოზე დაფუძნებულ ფონდებსა და ნებაყოფლობით დანაზოგებს. ამგვარი სტრუქტურა უზრუნველყოფს სოციალური დაცვის გაძლიერებას, საინვესტიციო ბაზრის განვითარებასა და ქვეყნის ეკონომიკური სტაბილურობის ზრდას გრძელვადიან პერსპექტივაში.

განვიხილოთ ქვეყნები, სადაც სისტემამ კრიზისი განიცადა და შესაბამისად სუსტია:

უნგრეთის საპენსიო სისტემის რეფორმების კრიტიკა, განსაკუთრებით 2010–2012 წლებში განხორციელებული ცვლილებების შემდეგ, ფართოდ არის განხილული როგორც აკადემიურ, ისე პოლიტიკურ დისკურსში. მიუხედავად იმისა, რომ ამ რეფორმებმა მოკლევადიან პერსპექტივაში გაზარდა სისტემის ფინანსური მდგრადობა, მათი გრძელვადიანი ეფექტები და სამართლიანობა კვლავ საეჭვოა (Simonovits, 2003; Simonovits, 2011; Domonkos & Simonovits, 2017).

2010 წელს უნგრეთის მთავრობამ გამოაცხადა, რომ 8%-იანი საპენსიო შენატანების ნაწილი, რომელიც ადრე კერძო ფონდებში გადადიოდა, კვლავ საჯარო სისტემაში დარჩებოდა. ამ ნაბიჯმა გამოიწვია კერძო ფონდების ნაციონალიზაცია და მათზე კონტროლის გამკაცრება. მიუხედავად ამისა, იგი განხორციელდა საჯარო განხილვების გარეშე, რაც ექვექცემ აყენებს დემოკრატიულ პროცესში მისი განხორციელების გამჭვირვალეობას (Simonovits, 2019; Magyar, 2016).

2012 წლიდან უნგრეთის მთავრობამ გააუქმა საპენსიო ასაკის მოქნილი სისტემა, რამაც მნიშვნელოვნად შეამცირა პენსიაზე გასვლის ასაკთან დაკავშირებული

მოქნილობა. ეს ცვლილება განსაკუთრებით იმ ადამიანებისთვის იყო რთული, ვინც ადრე გეგმავდა საპენსიო ასაკში ადრე გასვლას (Kalavrezou & Kim, 2021; Kovács & Trencsényi, 2019).

2013 წელს უნგრეთის მთავრობამ გააუქმა შენატანების ლიმიტი, რაც საშუალებას აძლევდა მაღალშემოსავლიან პირებს, უფრო მეტი თანხა გადაეხადათ საპენსიო სისტემაში. თუმცა, ამას შეიძლება გამოეწვია დაბალშემოსავლიანთა და მაღალშემოსავლიანთა შორის სარგებლის დისბალანსი (Simonovits, 2022).

მთავრობამ ასევე შემოიღო საშემოსავლო გადასახადის უცვლელი განაკვეთი, რაც შესაძლოა არ ასახავდა შემოსავლის დონეს და შეიძლება გამოეწვია დაბალშემოსავლიანთა საპენსიო სარგებლის შემცირება. აღნიშნული ქმედებები ზრდის სისტემაში უთანასწორობას (Simonovits, 2019).

პანდემიის დროს მთავრობამ დააანონსა მე-13-ე თვის პენსიის შემოღებაც, რასაც შესაძლოა შეემცირებია ბიუჯეტის დეფიციტი, თუმცა მას შეეძლო გამოეწვია ასევე გრძელვადიანი ფინანსური პრობლემები (Friedrich Ebert Foundation Library, 2020).

უნგრეთის მოსახლეობა ასაკოვანია, რაც ზრდის პენსიონერების რაოდენობას და ამცირებს სამუშაო ასაკის მოსახლეობას. ეს ზრდის საპენსიო სისტემაზე ზეწოლას (OECD, 2022).

რეფორმები განხორციელდა პოლიტიკური კონსულტაციების გარეშე, რაც აზიანებს დემოკრატიულ პროცესებს და შესაძლოა შეამციროს საზოგადოების ნდობა სისტემის მიმართ (Simonovits, 2019). უნგრეთის საპენსიო სისტემის რეფორმები, მიუხედავად იმისა, რომ მიზნად ისახავდა ფინანსური მდგრადობის გაუმჯობესებას, შესაძლოა გამოიწვიოს გრძელვადიანი სოციალური უთანასწორობა და დემოკრატიული პროცესების დაზიანება. მომავალი რეფორმები უნდა იყოს გამჭვირვალე, სამართლიანი და საზოგადოების ფართო ჩართულობით განხორციელებული, რათა უზრუნველყოს სისტემის მდგრადობა და სამართლიანობა (Simonovits, 2011; Domonkos & Simonovits, 2017).

ერთ-ერთი ქვეყანა, სადაც საპენსიო სისტემამ დრამატული შედეგი განიცადა იყო **საბერძნეთი**. 1985 წელს საბერძნეთის მთავრობამ შემოიღო დაგროვებითი

სახელმწიფო საპენსიო სისტემა, სადაც თანაბრად მონაწილეობდა დასაქმებული, დამსაქმებელი და სახელმწიფო. რამდენიმე წელიწადში, 1990-იანი წლების დასაწყისში ფინანსთა სამინისტრო უკვე ვეღარ ახორციელებდა თავის წილ შენატანებს ფონდში და იძულებული გახდა მიემართა ვალდებულებების ზრდისთვის.

საბერძნეთს გაუმართლა, რომ 2002 წელს ევროზონაში შევიდა, წინააღმდეგ შემთხვევაში იძულებული იქნებოდა დეფოლტი გამოეცხადებინა გაზრდილი ვალდებულებების გამო. აღნიშნული ქმედება საბერძნეთისთვის პრობლემების გადავადებას ნიშნავდა და არა სრულად აღმოფხვრას.

გადაჭარბებული საპენსიო ხარჯები საბერძნეთის ცუდი ფისკალური მაჩვენებლის ერთ-ერთი მთავარი მამოძრავებელი იყო კრიზისამდე. 2000-10 წლებში საბერძნეთის საპენსიო ხარჯები გაიზარდა მშპ-ს 11%-მდე. ეს განპირობებული იყო ნომინალური პენსიების სწრაფი ზრდით მაღალი ხელფასისა და ფასების ზრდის გამო, უხვად არსებული შეღავათებითა და ვადამდელი პენსიაზე გასვლით. შედეგად, წარმოიქმნა სისტემის დეფიციტი და გადახდისუნარიანობის მნიშვნელოვანი პრობლემები, რის გამოც OECD-მა საბერძნეთის საპენსიო სისტემას „ფისკალური დროის ბომბი“ უწოდა, რადგან მოსალოდნელია, რომ 2050 წლისთვის საპენსიო ხარჯები გაორმაგდება, რაც გამოწვეულია მოსახლეობის სწრაფი დაბერებით და მოხუცებულთა დამოკიდებულების კოეფიციენტის გაორმაგებით (Mátyás, L.ed., 2022).

2008 წელს დაწყებული კრიზისი რათქმაუნდა საბერძნეთსაც შეეხო და დააზარალა. 2008 წლიდან 2013 წლამდე საბერძნეთის ეკონომიკა 26%-ით შემცირდა და შესაბამისად, იკლო ერთ სულ მოსახლეზე წლიურმა საშუალო შემოსავალმაც.

ქრონიკულმა დეფიციტმა დაუკარგა საბერძნეთს ნდობა და დაეცა საკრედიტო რეიტინგი, შედეგად საბერძნეთის მთავრობას საერთაშორისო კაპიტალის ბაზარზე წვდომა შეეზღუდა (Kalavrezou, A., Kim, D., 2021).

პოლონეთი 1989 წლიდან გამოირჩეოდა, როგორც ერთ-ერთი ყველაზე წარმატებული რეფორმატორი პოსტკომუნისტურ ქვეყნებს შორის. 1999 წელს ქვეყანამ დანერგა რადიკალური საპენსიო რეფორმა მსოფლიო ბანკის სამსვეტიანი მოდელის საფუძველზე:

- ✓ სახელმწიფო მინიმალური პენსია;
- ✓ სავალდებულო კერძო დანაზოგები;
- ✓ ნებაყოფლობითი კერძო ფონდები.

ახალმა სისტემამ ნაწილობრივ ჩაანაცვლა გადახდაზე დაფუძნებული მოდელი სრულად დაფინანსებული კაპიტალის სისტემით და განსაზღვრული სარგებლის ფორმულიდან გადავიდა განსაზღვრული შენატანის მოდელზე. 2002 წლისთვის სისტემაში ჩართული იყო 9.7 მილიონი ადამიანი, ხოლო ფონდების აქტივებმა 2004 წელს 45 მლრდ ზლოტს გადააჭარბა, რომელთა ნახევარი სახელმწიფო ობლიგაციებში იყო განთავსებული (Barr & Diamond, 2008).

2008 წლის ფინანსურმა კრიზისმა შეამცირა საინვესტიციო მოგება და გამოავლინა სისტემის სუსტი მხარეები. მთავრობამ საპენსიო ფონდების აქტივების ნაწილი გამოიყენა ბიუჯეტის დეფიციტის დასაფინანსებლად და შეამცირა კერძო ფონდებში გადარიცხვები. ამასთან, რეფორმამ გაზარდა ეროვნული დანაზოგები და ხელი შეუწყო კაპიტალის ბაზრის განვითარებას.

პოლონეთის კონსტიტუცია ავალდებულებს ბიუჯეტის შეზღუდვას სახელმწიფო ვალის 55%-იან ზღვარზე, რაც დამატებით ზეწოლას ქმნის საპენსიო პოლიტიკაზე. კრიზისის შედეგად ფონდები იძულებული გახდნენ ინვესტირება გაეგრძელებინათ უცხოურ ობლიგაციებში, რამაც სავალუტო რისკი გაზარდა.

აქ მთავარი გაკვეთილია, ის რომ საპენსიო სისტემაში რისკი სრულად ვერ ქრება — საჭიროა შემოსავლების დივერსიფიკაცია და ფონდების სტაბილური მართვა. მიუხედავად გამოწვევებისა, პოლონეთმა მოახერხა კრიზისის გადალახვა და 2009 წელს იყო ერთადერთი ევროკავშირის ქვეყანა, რომელმაც რეცესია აიცილა.

იტალიის საპენსიო სისტემა წარმოადგენს მრავალდონიან მოდელს, რომელიც მოიცავს სავალდებულო, დამატებით (პროფესიულ) და პირად საპენსიო კომპონენტებს (OECD, 2024a). სამ დონეზე დაყოფილი სისტემა ასრულებს სხვადასხვა სოციალურ და ფინანსურ ფუნქციას: პირველი დონე უზრუნველყოფს სავალდებულო სახელმწიფო პენსიას, მეორე დონე წარმოადგენს პროფესიულ ფონდებს, ხოლო მესამე დონე საშუალებას აძლევს მოქალაქეებს ინდივიდუალური დაზოგვით შეავსონ პენსია (OECD, 2024b).

იტალიის სახელმწიფო საპენსიო სისტემა სავალდებულოა და დაფუძნებულია pay-as-you-go (PAYG) პრინციპზე, ადმინისტრირებს INPS (Istituto Nazionale della Previdenza Sociale) (OECD, 2024a). პენსიის ოდენობა განისაზღვრება ინდივიდის მიერ გადახდილი კონტრიბუციების რაოდენობით და სამუშაო სტაჟით. 1995 წლის Dini Reform-მა (Dini Reform (1995)) – იტალიის საპენსიო სისტემის ერთ-ერთი ძირითადი რეფორმაა, რომელიც გარდამტეხი აღმოჩნდა ქვეყნის პენსიის ადმინისტრირების და ფინანსური მდგრადობის თვალსაზრისით) შემოიტანა „Notional Defined Contribution“ (NDC) მოდელი, რომელიც ინდივიდუალური კონტრიბუციების უფრო სწორი ასახვის საშუალებას იძლევა (OECD, 2024b).

მეორე დონე მოიცავს პროფესიულ საპენსიო ფონდებს, რომლებიც ორგანიზებულნი არიან დამსაქმებლებისა და პროფკავშირების მიერ. მონაწილეობა სავალდებულოა გარკვეული კატეგორიის დასაქმებულთათვის, ხოლო ფინანსური მმართველობა ექვემდებარება საპენსიო ფონდების ზედამხედველობის კომისიას-COVIP-ს (Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione) (OECD, 2024a). ფონდები დაფუძნებულია fully funded პრინციპზე ანუ სისტემის მიერ მომავალი პენსიის შემოტანა დაფინანსებულია უკვე არსებული აქტივებით და უზრუნველყოფენ დამატებით პენსიას სახელმწიფო სისტემის გარდა (OECD, 2024b).

მესამე დონე მოიცავს პირად საპენსიო დაზღვევებსა და დაზოგვით დაფუძნებულ პროდუქტებს, რომლებიც ინდივიდუალური არჩევანია და არ არის სავალდებულო. ეს დონე საშუალებას აძლევს მოქალაქეებს შეავსონ სახელმწიფო და პროფესიული სისტემების მიერ შემოთავაზებული პენსია დამატებითი ფინანსური რესურსებით (Reuters, 2024a).

იტალიის საპენსიო სისტემის ძირითადი გამოწვევებია:

1. დემოგრაფიული კრიზისი: დაბალი შობადობის დონე და მოსახლეობის დაბერება იწვევს სამუშაო ასაკის მოსახლეობის შემცირებას, რაც ზრდის საპენსიო სისტემის ფინანსურ წნეხს (Reuters, 2024b).

2. პენსიის ასაკის ზრდა: ავტომატური ზრდა სიცოცხლის ხანგრძლივობის მიხედვით იწვევს სოციალურ დაძაბულობას და მოთხოვნებს სისტემის რეფორმირებაზე (Reuters, 2024b).

3. ფინანსური მდგრადობა: მაღალი სახელმწიფო ვალი და საპენსიო ხარჯების ზრდა საფრთხეს უქმნის სისტემის მდგრადობას (Reuters, 2024c).

მომავალში იგეგმება პენსიის ასაკის ავტომატური ზრდის შეჩერება და სამუშაო ასაკის მოსახლეობის დასაქმების ხელშეწყობა დამატებითი ინიციატივებით (OECD, 2024b; Reuters, 2024a).

ესპანეთის საპენსიო სისტემა წარმოადგენს სამ დონიან მოდელს, რომელიც მოიცავს სახელმწიფო, პროფესიულ და პირად საპენსიო კომპონენტებს. ეს მოდელი უზრუნველყოფს პენსიონერების ფინანსურ უსაფრთხოებას და მდგრადობას (OECD, 2023).

ესპანეთის სახელმწიფო საპენსიო სისტემა ეფუძნება შემოსავლებთან დაკავშირებულ მოდელს, სადაც პენსიის ოდენობა დამოკიდებულია ინდივიდის მიერ გადახდილი კონტრიბუციების რაოდენობაზე (OECD, 2023). სისტემა უზრუნველყოფს მინიმალურ შემოსავალს პენსიონერებისთვის. 2022 წლის მონაცემებით, სახელმწიფო პენსიებზე ხარჯვა შეადგენდა 11.3% მშპ-ს, რაც აღემატება OECD-ს საშუალო მაჩვენებელს (7.7%) (OECD, 2023).

მეორე დონე მოიცავს პროფესიულ საპენსიო ფონდებს, რომლებიც ორგანიზებულია დამსაქმებლებისა და პროფკავშირების მიერ. ეს ფონდები უზრუნველყოფენ დამატებით პენსიას სახელმწიფო სისტემის გარდა. მათზე ზედამხედველობას ახორციელებს Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones-სამშვიდობო, დაზღვევის და საპენსიო ფონდების ზედამხედველობის მთავარი ორგანო, რომელიც არის ეკონომიკის სამინისტროს დაქვემდებარებაში მყოფი ორგანო (DGSFP, 2024).

მესამე დონე მოიცავს პირად საპენსიო დაზღვევებსა და დაზოგვით დაფუძნებულ პროდუქტებს, რომლებიც ინდივიდუალური არჩევანია და არ არის სავალდებულო (OECD, 2024a). ეს დონე საშუალებას აძლევს მოქალაქეებს შეავსონ სახელმწიფო და პროფესიული სისტემების მიერ შემოთავაზებული პენსია დამატებითი ფინანსური რესურსებით. სისტემის გამოწვევაა: მოსახლეობის დაბერება და დაბალი დაბადების დონე ზრდის საპენსიო სისტემაზე წნეხს (OECD, 2024b); პენსიის ასაკის ზრდა და პენსიონერების რაოდენობის ზრდა საჭიროებს სისტემის

ფინანსური მდგრადობის უზრუნველყოფას (Reuters, 2024); მაღალი უმუშევრობის დონე და არასრულ განაკვეთზე დასაქმება ართულებს საკმარისი კონტრიბუციების შეგროვებას (OECD, 2024b).

2011 წელს მიღებულმა რეფორმამ პენსიის ასაკი გაზარდა 65-დან 67 წლამდე, ხოლო 2027 წლისთვის ამ ასაკმა საბოლოოდ უნდა მიაღწიოს 67 წელს. გარდა ამისა, რეფორმა ითვალისწინებს ფინანსურ სტიმულებს პენსიის ასაკის გადავადებისთვის, რაც ზრდის პენსიის ოდენობას თითოეული დამატებითი წლისთვის (Reuters, 2024).

ცხრილი 2.2.1. ქვეყნების შედარება საპენსიო სისტემების მიხედვით

ქვეყანა	საპენსიო ასაკი	საშუალო პენსია (\$)	პენსიონერთა %	საპენსიო შენატანები %	საჯარო/კერძო სექტორში დასაქმებულთა წილი	საპენსიო სისტემის ტიპი
აშშ	67	1150	13	6.5	50/50	მძლავრი სამ სვეტიანი სისტემა, ინდივიდუალური ანგარიშები
ნორვეგია	67	2000	23	10	60/40	მსოფლიოს უდიდესი ნავთობგაყიდვებზე დაფუძნებული ფონდი
შვედეთი	65	1800	21	7	55/45	მძლავრი ინტეგრირებულისქემა, მაღალი სოციალური შეღავათები
კანადა	65	1700	17	9	60/40	სამედიცინო სარგებელი, ჩართულობის სტიმულაცია
ავსტრალია	66	1600	16	9	55/45	სამ სვეტიანი სისტემა, მაღალი ფინანსური განათლება
უნგრეთი	65	800	19	10	70/30	კერძო ფონდების ნაციონალიზაცია, პოლიტიკური რისკი
საბერძნეთი	62	900	22	13	65/35	დაფინანსების დეფიციტი, ზრდადი ხარჯები
პოლონეთი	65	950	18	9	60/40	კაპიტალის ბაზრის განვითარება, მაგრამ ფისკალური გამოწვევები
იტალია	67	1000	22	12	65/35	დაფინანსების ნაკლებობა, ასაკობრივი

						დაბალანსების პრობლემები
ესპანეთი	66	1050	20	11	60/40	მაღალი ხარჯები, პენსიონერთა სწრაფი ზრდა

წყარო: შედგენილია ავტორის მიერ ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის (OECD) ანგარიშის „Pensions at a Glance“, მსოფლიო ბანკისა (World Bank) და საერთაშორისო შრომის ორგანიზაციის (ILO) გლობალური მონაცემების საფუძველზე.

შესწავლილი მასალებიდან გამოტანილი იქნა სამი ძირითადი დასკვნა:

1. დემოგრაფიული ფაქტორები — შობადობის დაბალი დონე და სიცოცხლის ხანგრძლივობის ზრდა წარმოადგენს ყველა სისტემის საერთო გამოწვევას, რაც საჭიროებს ინოვაციურ, გრძელვადიან პოლიტიკურ გადაწყვეტილებებს.

2. ინსტიტუციური გამჭვირვალობა და ნდობა — რეფორმები, რომლებიც ხორციელდება პოლიტიკური ჩართულობის გარეშე (როგორც უნგრეთის მაგალითში), იწვევს ნდობის შემცირებას და სისტემის სუსტ ფუნქციონირებას.

3. დივერსიფიკაცია და მდგრადი ინვესტირება — პოლონეთის გამოცდილება აჩვენებს, რომ დაგროვებითი ფონდების განვითარება და საინვესტიციო ბაზრის გაძლიერება აუცილებელია სისტემის გრძელვადიანი მდგრადობისთვის.

მაშასადამე, მოხუცებზე ზრუნვა ყოველი საზოგადოების წმინდა მოვალეობაა. გადამწყვეტი საკითხია, როგორ დავაბალანსოთ მათ მიმართ პასუხისმგებლობა შრომისუნარიანი მოსახლეობის წინაშე ვალდებულებებთან. სამწუხაროდ, თითქმის ყველა საჭირო საპენსიო რეფორმა ძვირია და შემოსავლები ხარჯებთან შედარებით გაცილებით გვიან მოდის. სუსტი ნუგეშია, რომ პრობლემა არალიბერალური ხელისუფლების მემკვიდრეობაა. ჩვენ უნდა გადავჭრათ საშუალოვადიან პერსპექტივაში არსებული პრობლემები, სანამ გრძელვადიანი პრობლემები გამოვლინდება.

როგორც დავინახეთ ზემოთ აღნიშნულ ზოგიერთ ქვეყანაში საპენსიო სისტემამ კრიზისი განიცადა, თუმცა ეს არ ნიშნავს რომ საპენსიო სისტემა

დაზარალებულთა სხვა ქვეყნებშიც. საჭიროა ზუსტად განისაზღვროს ისეთი მოდელი, რომელიც ქვეყანას შეესაბამება. გასათვალისწინებელია მრავალი მნიშვნელოვანი (თუნდაც მცირე) დეტალი, რომელიც საბოლოოდ ხელს შეუწყობს სისტემის ნორმალურად ფუნქციონირებას და ნაბიჯ-ნაბიჯ განხორციელდეს ცვლილებები, რადგან მოსახლეობისთვის იყო სმისადები.

გახანგრძლივებულმა ეკონომიკურმა ვარდნამ გაამწვავა საპენსიო სისტემის დისბალანსი, თუმცა სისტემის სტრუქტურა ძირითადი მამოძრავებელი დარჩა, რომელიც დაფუძნებულია ზედმეტად დიდსულოვან შეღავათებზე და შენატანების ვიწრო ბაზაზე.

რეფორმის ფონზე ხანგრძლივი სამართლებრივი რისკები და უკან დაბრუნება იწვევს განხორციელების მნიშვნელოვან რისკებს. მიუხედავად იმისა, რომ ამ რეფორმებს აქვს პოტენციური მნიშვნელოვნად გააუმჯობესოს ქვეყნის საპენსიო სისტემის ხელმისაწვდომობა გრძელვადიან პერსპექტივაში, რამდენიმე სტრუქტურული ღონისძიება შეიცვალა და პროგნოზები კვლავ ექვემდებარება განხორციელების რისკებს. საჭიროა უფრო გონივრული დაშვებები, რომლებიც საფუძვლად უდევს საპენსიო პროგნოზებს, საპენსიო სისტემის დარჩენილი პარამეტრები მკაფიოდ უნდა იყოს განსაზღვრული (მაგ. ინვალიდობის პენსიები, შემოწირულობის კეთილდღეობის შეღავათები), ხოლო პოლიტიკური საკუთრება და სამართლებრივი გაურკვევლობა გადამწყვეტად უნდა მოგვარდეს. რეფორმის დიზაინმა, რომელიც მიმართავს თანასწორობისა და ტვირთის უფრო სამართლიანი გაზიარების პრინციპებს, შეიძლება ხელი შეუწყოს რეფორმებს, რათა იყოს უფრო მისაღები და გამძლე.

2.3 დაგროვებითი საპენსიო ფონდების საინვესტიციო პოლიტიკაზე მოქმედი ფაქტორები

დაგროვებითი საპენსიო ფონდის საინვესტიციო პოლიტიკა წარმოადგენს მის ეკონომიკურ ფუნქციურ ბირთვს, რომელიც განსაზღვრავს, თუ როგორ გადააქვს ფონდს მონაწილეთა დანაზოგები ფინანსურ ბაზრებზე ისე, რომ მიაღწიოს სარგებლისა და რისკის ოპტიმალურ თანაფარდობას. საინვესტიციო პოლიტიკა

ეფუძნება არა მხოლოდ ფინანსურ კრიტერიუმებს, არამედ სოციალური და გრძელვადიანი ეკონომიკური მდგრადობის პრინციპებსაც. OECD-ის შეფასებით, „ინვესტიციური პოლიტიკა არის ის მექანიზმი, რომლის მეშვეობითაც საპენსიო ფონდები გავლენას ახდენენ მთლიანი ეკონომიკის სტაბილურობაზე და კაპიტალის ბაზრის განვითარებაზე“ (OECD, 2023).

საქართველოში დაგროვებითი საპენსიო ფონდის საინვესტიციო პოლიტიკა რეგულირდება „დაგროვებითი პენსიის შესახებ“ კანონის 38–42-ე მუხლებით და „საინვესტიციო პოლიტიკის დოკუმენტით“, რომელიც ამტკიცებს საპენსიო სააგენტოს მმართველ საბჭოს. პოლიტიკის ძირითადი მიზანია უზრუნველყოს მონაწილეთა დანაზოგების რეალური ზრდა ინფლაციის ზემოქმედებით, რაც მიღწევადია დაბალანსებული დივერსიფიკაციისა და ხარჯების მინიმიზაციის გზით.

სააგენტოს მიერ 2023 წელს განხორციელებული რეფორმის შედეგად ჩამოყალიბდა სამი ტიპის საინვესტიციო პორტფელი:

1. კონსერვატიული – მიზნად ისახავს კაპიტალის შენარჩუნებას და დაბალი რისკით სარგებლის მიღებას. აქტივების უმეტესობა (70–80%) განთავსებულია სახელმწიფო ობლიგაციებში და დეპოზიტებში.

2. დაბალანსებული – წარმოადგენს შუალედურ მოდელს, სადაც აქციების წილი დაახლოებით 40%-ია, ხოლო დანარჩენი ობლიგაციებსა და ფულად ინსტრუმენტებში ნაწილდება.

3. დინამიკური – მაღალი რისკისა და მოსალოდნელი მაღალი შემოსავლიანობის მქონე სტრატეგია, სადაც აქციების წილი 70%-ს აღემატება და მოიცავს გლობალურ ინდექსებს.

ინვესტიციების გეოგრაფიული განაწილება 2023 წლის ბოლოს შემდეგნაირად გამოიყურებოდა:

- აშშ-ის ბაზრები – 41.7%;
- აზია-წყნარი ოკეანე – 18.5%;
- ევროპა – 17.5%;
- განვითარებადი ბაზრები – 12.1%;
- საქართველოს შიდა ბაზარი – დაახლოებით 10.2%.

ეს სტრუქტურა აჩვენებს, რომ ფონდი იყენებს გლობალური დივერსიფიკაციის მოდელს, რაც ამცირებს სისტემურ რისკს და ზრდის კაპიტალის ბაზრის მონაწილეობის ხარისხს.

საინვესტიციო პოლიტიკის წარმატება მნიშვნელოვნად დამოკიდებულია ინსტრუმენტების სწორ შერჩევაზე. საქართველოში ფონდი ძირითადად იყენებს შემდეგ ფინანსურ ინსტრუმენტებს:

- სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები (მთავარი შემადგენელი ნაწილი);
- ბანკების დეპოზიტები და მოკლევადიანი ობლიგაციები;
- უცხოური აქციების ინდექსური ფონდი (ETF);
- უცხოური კორპორაციული ობლიგაციები მცირე წილით.

საქართველოს ბაზრის განვითარების დაბალი დონიდან გამომდინარე, აქციების შიდა პორტფელში წილი უმნიშვნელოა, რაც ასახავს კაპიტალის ბაზრის სიმწიფის პრობლემას. ამდენად, ფონდის საერთაშორისო დივერსიფიკაცია წარმოადგენს სტრატეგიულ აუცილებლობას, რათა მიიღოს კონკურენტული სარგებელი გლობალურ ბაზრებზე.

საერთაშორისო გამოცდილება მიუთითებს, რომ საპენსიო ფონდის წარმატებული პოლიტიკა ემყარება „ციკლურ საინვესტიციო სტრატეგიას“, რომელიც მონაწილეთა ასაკის მიხედვით ცვლის აქტივების სტრუქტურას. მაგალითად:

- შვედეთში ახალგაზრდების საპენსიო დანაზოგი ინვესტირებულია დაახლოებით 90% აქციებში, ხოლო ასაკის მატებასთან ერთად ეს წილი მცირდება 50%-მდე (Swedish Pensions Agency, 2023).

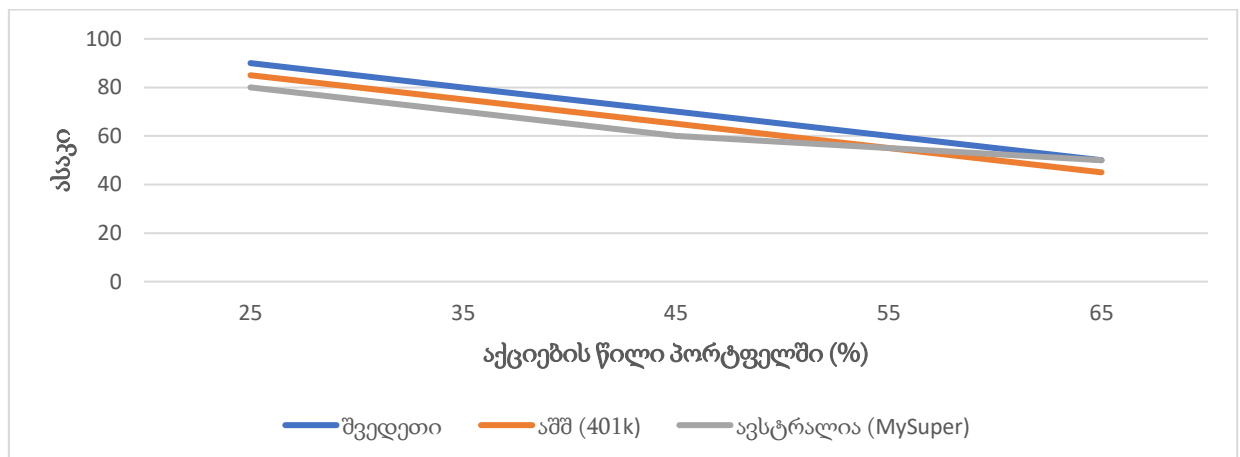
- აშშ-ში, 401(k) სისტემის საშუალო სტრუქტურა ასაკობრივად ავტომატურად ბალანსდება „პენსიის თარიღზე მორგებული ფონდების“ (Target Date Funds) მეშვეობით, რაც საშუალებას აძლევს მონაწილეებს მიიღონ ოპტიმალური რისკ-შემოსავლის თანაფარდობა მთელი სიცოცხლის ციკლის განმავლობაში (U.S. Department of Labor, 2022).

- ავსტრალიაში, MySuper ფონდებში გამოიყენება „ჩემი ძირითადი საინვესტიციო სტრატეგია“ (MySuper Default Strategy), რომელიც უზრუნველყოფს დაბალანსებულ

პორტფელს, მკაცრ საკომისიო კონტროლს და გამჭვირვალე საპროცენტო სტრუქტურას (Australian Prudential Regulation Authority [APRA], 2023).

საერთო ტენდენცია OECD-ის ქვეყნებში ადასტურებს, რომ ასაკობრივი დივერსიფიკაციის პოლიტიკა ზრდის საინვესტიციო მდგრადობას და ამცირებს სისტემურ რისკებს გლობალურ ბაზრებზე (OECD, 2023). საინვესტიციო რისკი წარმოადგენს დაგროვებითი სისტემის ერთ-ერთ ყველაზე მნიშვნელოვან ასპექტს, ვინაიდან ის პირდაპირ განსაზღვრავს მონაწილეთა პენსიის საბოლოო ოდენობას.

დიაგრამა 2.2.3. ციკლური საინვესტიციო სტრატეგია – აქციების %-ული წილი ასაკის მიხედვით.



წყარო: შედგენილია ავტორის მიერ ავსტრალიის პრუდენციული რეგულირების ორგანოს (2023), შვედეთის საპენსიო სააგენტოს (2023), აშშ-ს შრომის დეპარტამენტის (2023) და ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის (2023) მონაცემების საფუძველზე.

როგორც გრაფიკიდან ჩანს, ყველა ქვეყანაში ციკლური საინვესტიციო სტრატეგია ეფუძნება ასაკის მატებასთან ერთად აქციების წილის თანმიმდევრულ შემცირებას. ახალგაზრდობის პერიოდში პორტფელის უფრო მაღალი რისკიანობა უზრუნველყოფს გრძელვადიანი შემოსავლის პოტენციალს, ხოლო საპენსიო ასაკის მოახლოებისას აქცენტები გადადის უფრო სტაბილურ და დაბალრისკიან ინსტრუმენტებზე. მსგავსი მიდგომა უზრუნველყოფს საინვესტიციო შედეგების დაბალანსებას და ამცირებს ბაზრის მერყეობით გამოწვეულ დანაკარგებს.

საპენსიო სააგენტო იყენებს მრავალდონიან რისკ-მენეჯმენტის მოდელს, რომელიც მოიცავს შემდეგ რისკებს:

1. სტრატეგიული რისკი – გრძელვადიანი საინვესტიციო მიზნების გადახედვა და მათი შესაბამისობა მაკროეკონომიკურ გარემოსთან.

2. საბაზრო რისკი – ფასების მერყეობისა და ვალუტის კურსის ცვლილების ზეგავლენა.

3. საკრედიტო რისკი – ფასიანი ქაღალდების ემიტენტის გადაუხდელობის ალბათობა.

4. ლიკვიდურობის რისკი – აქტივების დროული რეალიზაციის შეუძლებლობა ნორმალურ ფასად.

5. ოპერაციული რისკი – ტექნოლოგიური ან მართვის შეცდომების შედეგი.

რისკის მართვა საქართველოში ხდება როგორც შიდა კონტროლის, ისე გარე ზედამხედველობის გზით. ფონდი იყენებს Value-at-Risk (VaR) და Stress Testing მეთოდებს პორტფელის მგრძნობელობის შესაფასებლად. ამასთან, საინვესტიციო პოლიტიკა ითვალისწინებს ლიკვიდური აქტივების მინიმუმ 5%-იან წილს, რაც უზრუნველყოფს გადახდისუნარიანობას ფინანსური შოკების დროს.

ჰოლანდიის საპენსიო ფონდი ABP (2024) აღნიშნავს, რომ ფონდი ახორციელებს ინტეგრირებულ რისკების მართვის პროცესს, რომელიც მოიცავს როგორც ფინანსურ, ისე არაფინანსურ რისკებს. ეს მიდგომა ეფუძნება რაოდენობრივ მოდელირებასა და პროგნოზირებას, რაც საშუალებას აძლევს ფონდის მენეჯმენტს ეფექტურად მართოს პორტფელის რისკები და უზრუნველყოს გრძელვადიანი მდგრადობა. ფონდი ასევე აქტიურად მუშაობს კლიმატის ცვლილების რისკების შეფასებასა და მართვაზე, რაც კიდევ უფრო აძლიერებს მის მდგრად საინვესტიციო სტრატეგიას (ABP. (2024). 2024 წლის ყოველწლიური ანგარიში).

კანადის საპენსიო ფონდი CPP (2025) აცხადებს, რომ ფონდი ინტეგრირებული რისკების მართვის ჩარჩოს იყენებს, რომელიც მოიცავს როგორც ფინანსურ, ისე არაფინანსურ რისკებს, მათ შორის კლიმატურ ცვლილებებსა და ESG ფაქტორებს. ეს მიდგომა ეფუძნება რაოდენობრივ მოდელირებასა და პროგნოზირებას, რაც საშუალებას აძლევს CPP Investments-ს მიიღოს ინფორმირებული საინვესტიციო გადაწყვეტილებები და შექმნას გრძელვადიანი ღირებულება კანადის საპენსიო გეგმის

მონაწილეებისთვის (კანადის საპენსიო გეგმის საინვესტიციო საბჭო, (2025). 2025 წლის ყოველწლიური ანგარიში).

ასეთი ინტეგრირებული მიდგომა მნიშვნელოვნად ამცირებს სისტემურ გაუთვალისწინებელ დანაკარგებს, ზრდის გამჭვირვალობას და საშუალებას აძლევს მენეჯმენტს დროულად მოახდინოს რისკების გადაფასება ბაზრის ცვალებადობის

პირობებში. ამასთან, აღნიშნული პრაქტიკა აჩვენებს, რომ მაღალი სტანდარტის საპენსიო ფონდები ინვესტიციებს არ განიხილავენ მხოლოდ შემოსავლიანობის კუთხით, არამედ მათთან დაკავშირებულ სისტემურ და სოციალური რისკების მართვასაც აძლევს პრიორიტეტს, რაც უზრუნველყოფს სისტემის გრძელვადიან მდგრადობასა და ნდობის შენარჩუნებას.

თანამედროვე საინვესტიციო პოლიტიკის მნიშვნელოვანი ტენდენციაა ESG (Environmental, Social, Governance) კრიტერიუმების ინტეგრაცია. OECD-ის 2022 წლის ანგარიშის მიხედვით, მსოფლიოში 68%-ზე მეტი საპენსიო ფონდი უკვე იყენებს ESG სტანდარტებს საინვესტიციო გადაწყვეტილებებში.

საქართველოში ESG პოლიტიკა ჯერ არ წარმოადგენს სამართლებრივ ვალდებულებას, თუმცა საპენსიო სააგენტოს სტრატეგიაში განსაზღვრულია მიზანი, 2026 წლიდან ეტაპობრივად დანერგოს „გარე ESG შეფასების მექანიზმი“ საერთაშორისო რეიტინგების (MSCI, Sustainalytics) საფუძველზე.

შვედეთის საპენსიო ფონდი აქტიურად გამორიცხავს გარემოსდაცვით საზიანო სექტორებს (მაგ. ნავთობის მოპოვება, ნახშირბადი), ხოლო ნორვეგიის სახელმწიფო საპენსიო ფონდი (GPFG) ერთ-ერთ ყველაზე გამჭვირვალე ESG მოდელად ითვლება მსოფლიოში. ESG სტრატეგია უზრუნველყოფს არა მხოლოდ სოციალური პასუხისმგებლობის ზრდას, არამედ გრძელვადიან ფინანსურ სტაბილურობასაც, რადგან ასეთი პორტფელები ნაკლებად დაუცველია რეპუტაციული და რეგულაციური რისკებისგან.

საქართველოს დაგროვებითი საპენსიო ფონდის საინვესტიციო პოლიტიკა საფუძვლიანად ეყრდნობა საერთაშორისო პრაქტიკას — დივერსიფიკაციას, დაბალანსებულ რისკს და გრძელვადიან რეალურ მოგებას. მიუხედავად ამისა, გამოწვევად რჩება:

- შიდა კაპიტალის ბაზრის სიმწიფე და ლიკვიდურობის შეზღუდვა;
- ასაკზე დაფუძნებული საინვესტიციო მოდელის არარსებობა;
- ESG სტანდარტების არასავალდებულო ხასიათი;
- საინვესტიციო გადაწყვეტილებების პროცესში მონაწილეთა ინფორმირების არასაკმარისი დონე.

რისკის მართვისა და ინვესტირების პოლიტიკის შემდგომი გაუმჯობესება ხელს შეუწყობს სისტემის მდგრადობას, გაზრდის სარგებლის სტაბილურობას და გააძლიერებს ნდობას როგორც შიდა, ისე საერთაშორისო დონეზე.

დაგროვებითი საპენსიო ფონდის საინვესტიციო შედეგები მნიშვნელოვნად დამოკიდებულია პორტფელის დივერსიფიკაციის ხარისხზე. დივერსიფიკაცია წარმოადგენს იმ ძირითად პრინციპს, რომლის საშუალებითაც ფონდი ამცირებს სისტემურ და არასისტემურ რისკს, ზრდის შემოსავლიანობის სტაბილურობას და უზრუნველყოფს გრძელვადიან ფინანსურ მდგრადობას. როგორც მარკოვიცის (1952) კლასიკურ თეორიაშია ჩამოყალიბებული, ოპტიმალური პორტფელი ეფუძნება რისკისა და შემოსავლიანობის ბალანსს, რაც განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია საპენსიო დანაზოგების შემთხვევაში, სადაც მიზანი არ არის მაქსიმალური მოგება, არამედ გრძელვადიანი უსაფრთხო სარგებელი (Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. The Journal of Finance, 7(1), 77–91).

დივერსიფიკაციის მთავარი მიზანია ერთი სექტორის ან აქტივის უარყოფითი ცვლილების კომპენსირება სხვა სექტორების ან რეგიონების პოზიტიური შედეგებით. საერთაშორისო გამოცდილებით, გლობალურად დივერსიფიცირებულ საპენსიო პორტფელებში სტანდარტული გადახრა საშუალოდ 30–40%-ით დაბალია, ვიდრე ერთ რეგიონზე კონცენტრირებულ ფონდებში (მსოფლიო ბანკი, (2017). Pension Funds, Capital Markets, and the Power of Diversification).

დაგროვებითი საპენსიო ფონდები, როგორც ინსტიტუციური ინვესტორები, ჩვეულებრივ ახორციელებენ დივერსიფიკაციას ოთხ ძირითად განზომილებაში:

1. ინსტრუმენტული დივერსიფიკაცია – აქტივების განაწილება სხვადასხვა ფინანსურ ინსტრუმენტებს შორის (აქციები, ობლიგაციები, დეპოზიტები, ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტები).

2. სექტორული დივერსიფიკაცია – ინვესტიციების განაწილება სხვადასხვა ეკონომიკურ სექტორებში (საფინანსო, ენერგეტიკა, ტექნოლოგიები, ჯანდაცვა და სხვ.).

3. გეოგრაფიული დივერსიფიკაცია – ინვესტიციების განაწილება სხვადასხვა რეგიონსა და ბაზრებზე.

4. დროითი დივერსიფიკაცია – ინვესტიციების განაწილება სხვადასხვა პერიოდისა და ბაზრის ციკლების მიხედვით.

საქართველოს საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო პოლიტიკის თანახმად, ფონდის პორტფელი 2023 წლის ბოლოს მოიცავდა შემდეგ განაწილებას (საშუალო მაჩვენებლები სამივე პორტფელის ჯამურად):

ცხრილი 2.3.1 საქართველოს საპენსიო ფონდის პორტფელის სტრუქტურა

აქტივების კატეგორია	წილი საერთო პორტფელში (%)	შემოსავლიანობა (2023, %)*
სახელმწიფო ობლიგაციები (საქართველოს)	34,5	8,2
უცხოური სახელმწიფო ობლიგაციები	12,0	5,1
კორპორაციული ობლიგაციები	7,8	6,7
უცხოური აქციები (ETF)	34,9	14,3
ბანკის დეპოზიტები და ფულადი ბაზარი	10,8	4,5
სულ	100%	საშ. ROI: 9.8%

წყარო: საქართველოს საპენსიო სააგენტო, Annual Report 2023.

აღნიშნული მონაცემები ასახავს შედარებით დაბალრისკიან, მაგრამ დივერსიფიცირებულ სტრუქტურას, სადაც აქციების წილი თითქმის უტოლდება სახელმწიფო ობლიგაციებს.

შიდა ბაზრის წილი ჯამურად დაახლოებით 40%-ია, ხოლო საერთაშორისო ინვესტიციები შეადგენს 60%-ს.

დივერსიფიკაციის მოდელები მნიშვნელოვნად განსხვავდება ქვეყნების ეკონომიკური განვითარების დონისა და ფინანსური ბაზრის სიმწიფის მიხედვით.

ქვემოთ წარმოდგენილია შედარება საქართველოსა და სამ საერთაშორისო სისტემას შორის:

ცხრილი 2.3.2. სხვადასხვა ქვეყნების საპენსიო ფონდების დივერსიფიკაციის მოდელები

ქვეყანა/ ფონდი	აქციები (%)	ობლიგაციები (%)	ალტერნატიული აქტივები (%)	საშ. ROI (2023, %)	სტანდ. გადახრა (%)
საქართველო (საპენსიო სააგენტო)	35	55	10	9,8	6,1
შვედეთი (AP7 Fund)	85	10	5	11,5	9,3
კანადა (CPP Investments)	45	30	25	10,9	7,2
ავსტრალია (Super Funds avg.)	60	25	15	10,3	6,8

წყაროები: ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაცია (2023), შვედეთის საპენსიო ფონდი (2023), კანადის საინვესტიციო საბჭო (2023), ავსტრალიის პრუდენციული რეგულირების ორგანო (2023).

შედარება აჩვენებს, რომ საქართველოს ფონდს ახასიათებს დაბალი აქციური წილი და ალტერნატიული აქტივების მცირე გამოყენება, რაც მიუთითებს მის სიფრთხილეზე და განვითარების ადრეულ ეტაპზე ყოფნაზე. თუმცა ROI მაჩვენებელი (9.8%) საკმაოდ კონკურენტულია რეგიონის მასშტაბით და შეესაბამება გლობალურ საშუალო დონეს.

ფონდის საერთო შემოსავლიანობა (Return on Investment, ROI) ასახავს მის ეფექტიანობას საინვესტიციო აქტივობების განხორციელებაში. ROI გამოთვლილია შემდეგი ფორმულით:

$$ROI = \frac{(\text{საბოლოო ღირებულება} - \text{საწყისი ღირებულება})}{\text{საწყისი ღირებულება}} \times 100\%$$

საქართველოს საპენსიო სააგენტოს შემთხვევაში, 2023 წლის ბოლოს დაგროვილი აქტივები გაიზარდა დაახლოებით 1.9 მილიარდ ლარიდან 2.25 მილიარდ ლარამდე, რაც მიუთითებს წელიწადში დაახლოებით 9.2%-იან ნორმალიზებულ ROI-ზე (საქართველოს საპენსიო სააგენტო. (2024). 2023 წლის ფინანსური ანგარიშგება).

ამ მაჩვენებლის შედარება ინფლაციასთან (5.4%) მიუთითებს, რომ ფონდმა მოახერხა რეალური ზრდის მიღწევა დაახლოებით 3.8%-ის ფარგლებში, რაც

წარმოადგენს გრძელვადიანი მდგრადობის კრიტიკულ მაჩვენებელს (საქართველოს საპენსიო სააგენტო. (2024). 2023 წლის ფინანსური ანგარიშგება).

საერთაშორისო პრაქტიკით, 2023 წელს საშუალო რეალური ROI OECD-ის ქვეყნებში იყო 3.2%, რაც საქართველოს მაჩვენებელს ოდნავ ჩამორჩება. ამით დადასტურდა, რომ ფონდის დივერსიფიკაციის სტრუქტურა ეფექტიანად მუშაობს, განსაკუთრებით პასიური ინდექსური ინვესტიციების ფონზე (OECD. (2024). Pension Markets in Focus 2024).

დივერსიფიკაციის ხარისხის შესაფასებლად ხშირად გამოიყენება სტანდარტული გადახრის (Standard Deviation) და შედარებითი ვოლატილობის (აქტივის ფასის ცვლილებადობა გარკვეული პერიოდის განმავლობაში) მაჩვენებლები. საქართველოს საპენსიო სააგენტოს შემთხვევაში, საინვესტიციო პორტფელის სტანდარტული გადახრა შეადგენს დაახლოებით 6–7%-ს, რაც დაბალი რისკის ზონად მიიჩნევა (შედარებით: გლობალური ფონდების საშუალო ვოლატილობა 9–10%-ია).

ასეთი დაბალი ვოლატილობა ნაწილობრივ განპირობებულია სახელმწიფო ობლიგაციების მაღალი წილით და ლოკალური ბაზრის სტაბილურობით, თუმცა ასევე ფაქტორი ზღუდავს გრძელვადიან შემოსავლიან ციკლს. ამდენად, სტრატეგიული ამოცანაა დივერსიფიკაციის გაღრმავება ალტერნატიულ აქტივებში, მათ შორის:

- ინფრასტრუქტურული პროექტები;
- კერძო კაპიტალი;
- უძრავი ქონების ფონდი;
- გლობალური ESG ინიციატივები.

მაგალითად, კანადის CPP Investments პორტფელის დაახლოებით 25%-ს ინვესტირებას ახორციელებს ალტერნატიულ აქტივებში, რაც საშუალებას აძლევს მას მიაღწიოს საშუალო 10–11%-იან ROI-ს შედარებით დაბალი ვოლატილობით.

დაგროვებითი ფონდის დივერსიფიკაცია მხოლოდ ფინანსური მიზანი არ არის; იგი გავლენას ახდენს შიდა ეკონომიკის სტრუქტურაზეც. როდესაც ფონდი ინვესტირებს ადგილობრივ ობლიგაციებში ან ინფრასტრუქტურულ პროექტებში, ეს ქმნის გრძელვადიან კაპიტალის ბაზარს, რომელიც აძლიერებს ეკონომიკურ ზრდას.

საქართველოს შემთხვევაში, შიდა აქტივებში ინვესტიციის წილი (დაახლოებით 40%) მოიცავს სახელმწიფო ობლიგაციებს, ბანკების დეპოზიტებს და მცირე რაოდენობით ადგილობრივ კორპორაციულ ობლიგაციებს. თუმცა ეკონომიკური ეფექტის გაღრმავებისთვის საჭიროა საფონდო ბირჟის განვითარების, კერძო სესხების ბაზრისა და პროექტული დაფინანსების მექანიზმების გაძლიერება.

მსგავსად, შვედეთის AP ფონდის მოდელი აერთიანებს სოციალურ და ეკონომიკურ მიზნებს – მათი საინვესტიციო პორტფელის ნაწილი მიმართულია შვედეთის ენერგეტიკასა და ტექნოლოგიურ სექტორებში, რაც აჩენს „ინკლუზიური ზრდის“ ეფექტს.

პორტფელის დივერსიფიკაცია წარმოადგენს საქართველოს დაგროვებითი საპენსიო სისტემის ერთ-ერთ ყველაზე ძლიერ მხარეს, რომელმაც უკვე მიაღწია საერთაშორისო სტანდარტებთან შესაბამის შედეგებს. მიუხედავად ამისა, სტრუქტურას ჯერ კიდევ ახასიათებს სიფრთხილე და ალტერნატიული აქტივების ნაკლებობა, რაც მომავალში შეიძლება შემოსავლის პოტენციალის შეზღუდვის მიზეზი გახდეს.

სისტემის განვითარებისთვის მიზანშეწონილია:

- შიდა კაპიტალის ბაზრის გაღრმავება და კორპორაციული ფასიანი ქაღალდების წილის გაზრდა;
- ალტერნატიული აქტივების (ინფრასტრუქტურა, ESG, უძრავი ქონება) ეტაპობრივი დანერგვა;
- გლობალური ინდექსური სტრატეგიების შენარჩუნება ხარჯების მინიმიზაციის პირობებში;
- დივერსიფიკაციის ეფექტის პერიოდული შეფასება ROI-ისა და რისკის ანალიზით.

ასეთი მიდგომა უზრუნველყოფს სისტემის მდგრადობას, ზრდის მონაწილეთა პენსიის რეალურ ღირებულებას და ამცირებს გარე შოკებისადმი მოწყვლადობას გრძელვადიან პერსპექტივაში.

საქართველოს დაგროვებითი საპენსიო სისტემის ფუნქციონირების პირველი წლები ხასიათდებოდა მაღალი მოგების მაჩვენებლით. 2019–2023 წლებში, სააგენტოს

მიერ გამოქვეყნებული მონაცემების მიხედვით, საპენსიო ფონდების საშუალო წლიური ნომინალური შემოსავლიანობა მერყეობდა 7–8%-ის ფარგლებში, ხოლო რეალური (ინფლაციის გათვალისწინებით) — დაახლოებით 3–4%. ეს მაჩვენებელი შეესაბამება საერთაშორისო სტანდარტებს განვითარებადი ეკონომიკების პირობებში (საპენსიო სააგენტო, 2023).

2023 წლის მონაცემებით, საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო შედეგები ასეთი იყო:

- კონსერვატიული პორტფელი: ნომინალური ROI – 5.3%, რეალური ROI – 1.7%;
- ბალანსირებული პორტფელი: ნომინალური ROI – 8.1%, რეალური ROI – 4.3%;
- დინამიკური პორტფელი: ნომინალური ROI – 10.4%, რეალური ROI – 6.1%.

აღნიშნული განსხვავებები ასახავს თითოეული სტრატეგიის რისკ-შემოსავლიანობის პროფილს: რაც უფრო მაღალია აქციების წილი, მით უფრო მაღალია პოტენციური მოგება, მაგრამ იზრდება ვოლატილობაც.

საერთაშორისო მასშტაბით, საპენსიო ფონდების საშუალო წლიური რეალური შემოსავლიანობა OECD-ის ქვეყნებში 2023 წელს შეადგენდა დაახლოებით 3.5% (OECD, 2023). თუმცა, ქვეყნებს შორის განსხვავება საკმაოდ მაღალია:

- ნიდერლანდებში — 4.2%;
- შვედეთში — 3.8%;
- პოლონეთში — 2.7%;
- ჩილეში — 4.5%;
- ესტონეთში — 3.1%.

საქართველოს მაჩვენებელი, დაახლოებით 4% რეალური შემოსავლიანობით, თავსებადია OECD-ის საშუალო დონესთან და აღემატება რიგ განვითარებადი ქვეყნების შედეგებს. ეს მიუთითებს იმაზე, რომ ფონდების მიერ არჩეული დივერსიფიცირებული საინვესტიციო სტრატეგია სერიოზულ შედეგს იძლევა მიუხედავად ბაზრის შედარებით სიღრმის ნაკლებობისა.

ფონდის საინვესტიციო შემოსავალი მიიღება რამდენიმე ძირითადი წყაროდან:

1. ფიქსირებული შემოსავლის აქტივები (სახელმწიფო და კორპორატიული ობლიგაციები) – იძლევა სტაბილურ, დაბალ რისკიან შემოსავალს, რომელიც ფონდების შემოსავლის დაახლოებით 60–70%-ს შეადგენს;

2. აქციები და კაპიტალის ინსტრუმენტები – ქმნიან გრძელვადიან ზრდის პოტენციალს, თუმცა მაღალი ვოლატილობით;

3. საბანკო დეპოზიტები და ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტები – უზრუნველყოფენ მოკლევადიან ლიკვიდობას და მცირე, მაგრამ სტაბილურ სარგებელს;

4. სავალუტო მოგება – საერთაშორისო აქტივებზე ინვესტირებისას ვალუტის მერყეობა შეიძლება გახდეს დამატებითი შემოსავლის ან დანაკარგის წყარო.

საინვესტიციო შემოსავლიანობაზე გავლენას ახდენს მრავალი მაკროეკონომიკური ფაქტორი: ინფლაცია, საპროცენტო განაკვეთის დინამიკა, გლობალური ფინანსური ბაზრების მდგომარეობა, და ადგილობრივი ეკონომიკური აქტივობა. მაგალითად, 2022 წელს, გლობალური ინფლაციის ზრდამ და მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებამ გამოიწვია ობლიგაციების ფასების ვარდნა, რის შედეგადაც ბევრ ქვეყანაში ფონდების ROI დროებით შემცირდა.

საპენსიო ფონდების შეფასება მხოლოდ მოკლევადიანი შედეგებით არ არის მიზანშეწონილი. საერთაშორისო გამოცდილება აჩვენებს, რომ საშუალო 10–20-წლიანი პერიოდის განმავლობაში საპენსიო ფონდების რეალური შემოსავალი მერყეობს 3–5%-ის ფარგლებში, რაც უზრუნველყოფს დანაზოგების რეალურ ზრდას და პენსიის მყარი წყაროს ფორმირებას (IMF, 2022).

გრძელვადიანი შემოსავლიანობის სტაბილურობა განპირობებულია ფონდების მიერ გამოყენებული საინვესტიციო დისციპლინით — ანუ ემოციური გადაწყვეტილებებისგან დამოუკიდებლობით, ბაზრის ციკლებისადმი გამძლეობით და აქტივების დინამიკური გადანაწილებით.

საქართველოს საპენსიო ფონდის შედეგების ანალიზი აჩვენებს, რომ მიუხედავად ფონდების შედარებით ახალგაზრდა ასაკისა, სისტემამ აჩვენა ოპტიმალური შემოსავლიანობა, განსაკუთრებით 2021–2023 წლებში, როცა საერთაშორისო ბაზრებზე აღინიშნებოდა მაღალი ვოლატილობა. თუმცა, მომავალში გამოწვევად რჩება:

- საინვესტიციო ბაზრის ლოკალური სიღრმე, რაც ზღუდავს დივერსიფიკაციის შესაძლებლობებს;
 - სავალუტო რისკის მაღალი წილი, რადგან მნიშვნელოვანი ნაწილი უცხოურ აქტივებშია განთავსებული;
 - ინფლაციის ზემოქმედება, რომელიც შეიძლება რეალურ მოგებას შეამციროს.
- ამ გამოწვევების დასაძლევად აუცილებელია:
- გრძელვადიანი სტრატეგიული განაწილების მოდელის გაუმჯობესება;
 - ადგილობრივი კაპიტალის ბაზრის გაღრმავება (კორპორატიული ობლიგაციების ბაზარი, საინვესტიციო ფონდების განვითარება);
 - ფინანსური განათლება.

რისკის მართვა არა მხოლოდ ფონდის უსაფრთხოებას უზრუნველყოფს, არამედ ეხმარება გრძელვადიან შემოსავალსა და მონაწილეთა ინტერესების დაცვის უზრუნველყოფას. ეფექტური მართვის გარეშე ფონდის აქტივები შეიძლება შეუქცევადად დაზიანდეს, რაც გავლენას ახდენს ეროვნულ ეკონომიკაზეც.

ამრიგად, საქართველოს დაგროვებითი საპენსიო ფონდის საინვესტიციო პოლიტიკა აჩვენებს სისტემურ ორგანიზებულ მიდგომას, რომელიც ეფუძნება დივერსიფიკაციას, ასაკობრივ სტრუქტურას, აქტივების გლობალურ განაწილებას და თანამედროვე რისკ-მენეჯმენტის სტანდარტებს. ფონდის პორტფელის სტაბილური ROI, დაბალი ვოლატილობა და საერთაშორისო სტანდარტებთან თავსებადობა მიუთითებს, რომ ინვესტიციური გადაწყვეტილებები უზრუნველყოფს გრძელვადიან ფინანსურ მდგრადობას.

მიუხედავად ამისა, გამოწვევები კვლავ რჩება: შიდა კაპიტალის ბაზრის სიმწიფის ნაკლებობა, ალტერნატიული აქტივების შეზღუდული გამოყენება, სავალუტო რისკი და ESG სტანდარტების არასავალდებულო ხასიათი. ეფექტური სტრატეგიული დივერსიფიკაცია, ინვესტიციური პროცესების გამჭვირვალობა და რისკების სისტემური მართვა აუცილებელია ფონდის მდგრადობისთვის, მონაწილეთა სარგებლის მაქსიმალიზაციისა და ეროვნული ეკონომიკის მხარდაჭერისთვის.

საერთო ჯამში, ფონდი დღეს უკვე აკმაყოფილებს საერთაშორისო პრაქტიკის ძირითად კრიტერიუმებს, თუმცა გრძელვადიანი მდგრადობისთვის საჭიროა სტრუქტურული გაუმჯობესებები, აქტივების დამატებითი დივერსიფიკაცია და ადგილობრივი ბაზრის გაძლიერება.

III თავი. დაგროვებითი საპენსიო პორტფელის მართვის მოდელის შემუშავება

3.1 დაგროვებითი საპენსიო სისტემის მოდელების ანალიზი

საპენსიო პოლიტიკის შემუშავება თანამედროვე მსოფლიოში ერთ-ერთ ყველაზე აქტუალურ საკითხად რჩება, რაც განპირობებულია გლობალური დემოგრაფიული ცვლილებებით, შრომითი ბაზრის ტრანსფორმაციებით და სოციალური უსაფრთხოების სისტემების მდგრადობის გამოწვევებით. არაერთი განვითარებული და განვითარებადი ქვეყანა დღესაც აგრძელებს საპენსიო სისტემების მოდერნიზაციას, რათა ერთდროულად უზრუნველყოფილი იყოს:

- ადეკვატური საპენსიო შემოსავალი ბენეფიციარებისთვის,
- ფისკალურად გამძლე და დაბალ ბიუჯეტური სისტემის შენარჩუნება,
- დემოგრაფიული ძვრებისადმი (მაგ. დაბერება, მიგრაცია) ადაპტირებულობა.

განსაკუთრებული სირთულე ახლავს იმ ქვეყნებს, სადაც მაღალია უმუშევრობის დონე. იქ მოსახლეობის დიდი ნაწილი სიღარიბის ზღვარს ქვემოთაა. სოციალური დახმარებები — მათ შორის პენსია და შემწეობა — არაკმარისია ცხოვრების მინიმუმის შესანარჩუნებლად.

ასეთ პირობებში საპენსიო სისტემების რეფორმირება სიღარიბის დაძლევის, სოციალური სტაბილურობის გაძლიერებისა და ეკონომიკური განვითარების მხარდაჭერის ერთ-ერთ ინსტრუმენტად გვევლინება. სახელმწიფოები ცდილობენ დაეყრდნონ როგორც სახელმწიფო (PAYG), ისე დაგროვებით სისტემებს, ან მათ კომბინაციებს, რათა გააძლიერონ სქემის ფინანსური მდგრადობა და ბენეფიციართა უფლებრივი გარანტიები.

საქართველოში საპენსიო უზრუნველყოფა სერიოზული გამოწვევაა. ამ პრობლემის გადასაჭრელად ხელისუფლებამ დაიწყო საპენსიო რეფორმა. რეფორმის მიზანია მდგრადი და სამართლიანი სისტემის შემუშავება. სისტემამ უნდა უზრუნველყოს მოქალაქეთა კეთილდღეობა სიბერეში.

ამ სტრატეგიის ფარგლებში, საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტროს სტრუქტურაში შეიქმნა საპენსიო რეფორმის სამსახური, რომელმაც შეიმუშავა რამდენიმე საკვანძო ინიციატივა:

- სოციალური პენსიის ინდექსაციის მექანიზმი — რომელიც მიზნად ისახავს საბაზო პენსიის ზრდის ავტომატურ, ეკონომიკურ მაჩვენებლებზე (მაგალითად: ინფლაცია, ხელფასების ზრდა) მიბმულ განახლებას;
- დაგროვებითი (კერძო) საპენსიო სისტემის დანერგვა, რომელიც შეიქმნა, როგორც არსებული სისტემის დანამატი.

ამგვარი მიდგომა ასახული იყო ქვეყნის ერთ-ერთ სტრატეგიულ დოკუმენტში – "საქართველოს სოციალურ-ეკონომიკური განვითარების სტრატეგია 2020", სადაც დაგროვებითი საპენსიო სისტემის ამოქმედება განსაზღვრული იყო, როგორც მნიშვნელოვანი ინსტიტუციური რეფორმა.

დაგროვებითი საპენსიო სისტემა საქართველოში ამოქმედდა 2019 წლის 1 იანვრიდან და ეფუძნება შენატანის დაგროვებას სპეციალურ ანგარიშებზე. დაგროვებული თანხები იზრდება საინვესტიციო მექანიზმების საშუალებით.

მნიშვნელოვანია, ნათლად გავაცნობიეროთ, რას გულისხმობს დაგეგმილი რეფორმა და მოგვითხანს თუ არა ის რეალურ კეთილდღეობასა და უზრუნველ სიბერეს.

საპენსიო სისტემის ანალიზისას აუცილებელია გაგვაჩნდეს წარმოდგენა იმ მოდელების შესახებ, რომელთა მიხედვითაც მსოფლიოს სხვადასხვა ქვეყანაში ფუნქციონირებს საპენსიო უზრუნველყოფა (წინა პარაგრაფებში განვიხილეთ და ახლა შევაჯამოთ). აღნიშნული სისტემები, მათი მიზნების, დაფინანსების წყაროების და მართვის მექანიზმების მიხედვით, შეიძლება ძირითადად სამ კატეგორიად დავაჯგუფოთ:

I. სოლიდარული (საზოგადოებრივი) სისტემა – Pay-As-You-Go (PAYG)

ეს მოდელი წარმოადგენს ტრადიციულ საპენსიო სისტემას, რომელიც ყველაზე ფართოდ არის გავრცელებული და კარგად არის ნაცნობი საქართველოს მოსახლეობისთვის. სისტემის არსი იმაში მდგომარეობს, რომ შრომისუნარიანი თაობა აფინანსებს პენსიონერ თაობას. ანუ, მოქალაქეები შრომისუნარიან პერიოდში იხდიან

სოციალური დაზღვევის გადასახადებს, ხოლო მიღებული შემოსავლით ფინანსდება არსებული პენსიონერების პენსია.

მახასიათებლები:

- დაფინანსება მიმდინარე გადასახადებიდან (არა დაგროვილი აქტივებიდან);
- დამოკიდებულება დემოგრაფიულ სტრუქტურაზე — რაც მეტი პენსიონერია და ნაკლები დასაქმებული, მით უფრო იზრდება სისტემაზე ზეწოლა;
- უზრუნველყოფს ასაკოვანი მოსახლეობის შემოსავლის მინიმალურ დონეს.

გამოწვევები:

- დაბერების ტენდენციის პირობებში ხდება სისტემის ფინანსური არამდგრადობა;
- შეზღუდული შესაძლებლობები პენსიის რეალური ღირებულების შენარჩუნება;
- სოციალური სამართლიანობის პრინციპის გადაჭარბებული დატვირთვა — მოქალაქეს არ აქვს ინდივიდუალური კონტროლი შენატანზე.

საქართველოში, სწორედ ამ ტიპის სისტემა მოქმედებდა დამოუკიდებლობის მოპოვებიდან 2019 წლამდე. აღნიშნული მოდელი, ეკონომიკური სირთულეებისა და დემოგრაფიული წნეხის ფონზე, მხოლოდ მინიმალური სოციალური დახმარების ფუნქციას ასრულებდა და ვერ უზრუნველყოფდა მოქალაქეთა ღირსეულ სიბერეს.

არსებულ ტრადიციულ მოდელს აქვს რიგი ნაკლოვანებები. ტრადიციული მოდელის კრიტიკისთვის ადგილობრივ დონეზე გამოდგება ის არგუმენტიც, რომ თანაფარდობა შრომისუნარიან მოსახლეობასა და პენსიონერებს შორის დღითიდღე იზრდება. ყოველწლიურად იზრდება პენსიონერების რაოდენობა და, გაეროს პროგნოზების გათვალისწინებით, საქართველოში ეს რიცხვი 2030 წლისთვის დაახლოებით მილიონს მიაღწევს, 2050 წლისთვის კი მოსახლეობის მეოთხედს შეადგენს. ეს ნიშნავს, რომ რამდენიმე ათწლეულში არსებული მოდელით პენსიონერთა უზრუნველყოფა მხოლოდ საბიუჯეტო სახსრებით ყველაზე “გულუხვ” მთავრობასაც კი ძალიან გაუჭირდება. დღეისათვის ასაკით პენსიონერთა რაოდენობა არის 838 100.

გასათვალისწინებელია, რომ პენსიის ზრდა არა მხოლოდ კეთილდღეობის ზრდისთვის, არამედ მისი შენარჩუნებისთვისაც კი აუცილებელია – მზარდი

ინფლაციის (ფულის გაუფასურების) ფონზე, საჭიროა მის მსყიდველუნარიანობის შენარჩუნებაზე ზრუნვა.

საპენსიო უზრუნველყოფის დატოვება მხოლოდ სახელმწიფო სექტორის გადასაწყვეტ პრობლემად ნიშნავს სახელმწიფო ბიუჯეტისთვის მნიშვნელოვან ტვირთს და ამ ვალდებულებების შეუსრულებლობის (ან გაუმართლებელი და საზიანო სახელმწიფო ვალების აღების) საფრთხეს შეიცავს.

საპენსიო უზრუნველყოფის არსებული სისტემის ალტერნატივაა დაგროვებით პრინციპზე დამყარებული მოდელი, რომელიც მოქალაქის მიერ პენსიის ინდივიდუალურ დაგროვებას გულისხმობს.

II. დაგროვებითი სისტემა

დაგროვებითი საპენსიო სისტემა განსხვავდება სოლიდარული მოდელისგან იმით, რომ მასში მონაწილეობა ნიშნავს ინდივიდუალურ შენატანებს პირად ანგარიშზე, რაც დროთა განმავლობაში გროვდება და საინვესტიციო საქმიანობით იზრდება.

მახასიათებლები:

- თითოეული დამსაქმებლისა და დასაქმებულის შენატანი თავსდება პირად ანგარიშზე;
- ფონდები ინვესტირდება სხვადასხვა ფინანსურ ინსტრუმენტში, რაც წარმოქმნის დამატებით სარგებელს;
- პენსიის ოდენობა დამოკიდებულია შენატანების რაოდენობასა და ინვესტიციების მომგებიანობაზე.

უპირატესობები:

- უფრო მაღალი ჩანაცვლების კოეფიციენტი გრძელვადიან პერსპექტივაში;
- ნაკლები ფისკალური წნეხი სახელმწიფოზე;
- მოქალაქის უფრო მაღალი მონაწილეობა და პირადი საკუთრების განცდა.

საქართველოში, დაგროვებითი საპენსიო სისტემა ამოქმედდა 2019 წლის 1 იანვრიდან. სახელმწიფო ამ მოდელს ახორციელებს შერეული სისტემის ფორმით, რომელიც აერთიანებს როგორც PAYG ელემენტებს, ასევე ინდივიდუალური დაგროვების პრინციპს. ეს წარმოადგენს მრავალსვეტოვანი სისტემის პირველ ნაბიჯს. წინა მოდელისგან განსხვავებით, ამ შემთხვევაში შრომისუნარიანი ადამიანი,

რომელიც იბეგრება, აცნობიერებს, რომ მას წვლილი შეაქვს საკუთარი უზრუნველი მომავლის დაგეგმვაში. შესაბამისად, პენსია განისაზღვრება იმის მიხედვით, თუ პირი ცხოვრების განმავლობაში რამდენი წელი იყო დასაქმებული, როგორი იყო მისი შრომის ანაზღაურება და ამ ანაზღაურების რა წილი შეჰქონდა საპენსიო ფონდში.

ერთი შეხედვით, ჩანს, რომ აღნიშნული მოდელი ბევრად უფრო სამართლიანია. ამ შემთხვევაში ადამიანის სიბერე ნაკლებად არის დამოკიდებული მთავრობის ხედვასა და შეფასებაზე პენსიის ოდენობასთან დაკავშირებით. თუმცა სისტემის გარეთ რჩება ადამიანი, რომელიც სხვადასხვა ფაქტორებიდან გამომდინარე ვერ მოხვდა შრომით ბაზარზე და, შესაბამისად, მას არც პენსიის დაგროვების შესაძლებლობა მიეცა.

III. შერეული (მრავალსვეტიანი) მოდელი

ეს არის თანამედროვე მიდგომა, რომელიც აერთიანებს საზოგადოებრივ, კერძო და ნებაყოფლობით მოდელებს. ის ემყარება მსოფლიო ბანკის მიერ შემუშავებულ სამსვეტიან სისტემას, რომელიც შემდეგნაირად გამოიყურება:

1. პირველი სვეტი – სახელმწიფო სოციალური პენსია;
2. მეორე სვეტი – სავალდებულო დაგროვებითი საპენსიო სისტემა;
3. მესამე სვეტი – ნებაყოფლობითი დაზღვევა, ინდივიდუალური ან დამსაქმებლის ინიციატივით.

მსოფლიოში მიღებული პრაქტიკით, მრავალი განვითარებული ქვეყანა, როგორიცაა შვედეთი, ჩილე, პოლონეთი და ნიდერლანდები, სწორედ ამ სისტემას იყენებენ, რაც უზრუნველყოფს როგორც ფისკალურ მდგრადობას, ისე სოციალური დაცვის მაღალ ხარისხს. მათი გამოცდილების გაზიარება მნიშვნელოვანია ჩვენთვის (Barr, N., Diamond, P., 2008).

შვედეთის სისტემა მრავალსვეტიანია და აერთიანებს სოლიდარულ, სავალდებულო დაგროვებით და ნებაყოფლობით სვეტებს. ყველა მოქალაქეს აქვს ინდივიდუალური ანგარიშის მართვის შესაძლებლობა და არჩევანის უფლება საინვესტიციო სტრატეგიაზე. ამ მიდგომამ გაზარდა მოქალაქეების ნდობა სისტემის მიმართ და განაპირობა მაღალი საპენსიო დანაზოგების რეალიზება. საქართველოსთვის შვედეთის მაგალითიდან მთავარი გაკვეთილია ფინანსური

განათლება და საინვესტიციო ინფორმაციის ხელმისაწვდომობა, რაც ხელს შეუწყობს სისტემის ეფექტიან და მდგრად ფუნქციონირებას.

ჩილე და პოლონეთი: ორივე ქვეყანა იყენებს სავალდებულო დაგროვებით მოდელს, თუმცა განსხვავებული რეგულაციებითა და კონტრიბუციით. ჩილეში წარმატება დამოკიდებულია გამჭვირვალობაზე, სისტემატურ მონიტორინგსა და დაბალ საკომისიოებზე, ხოლო პოლონეთში ადმინისტრაციული სირთულეები და მოსახლეობის უკმაყოფილება აჩვენებს, რომ ინსტიტუციური სტაბილურობა და ეფექტიანი ადმინისტრირება აუცილებელია (Barr, N. 2019). საქართველოსთვის ეს გამოცდილება ხაზს უსვამს, რომ სავალდებულო სისტემა უნდა იყოს კარგად ორგანიზებული, ინფრასტრუქტურული რესურსებით უზრუნველყოფილი და მოსახლეობის ინფორმირებულობით გაძლიერებული.

საქართველოს მიერ არჩეული მოდელი მიზნად ისახავს სოლიდარული მოდელის ნაკლოვანებების შერბილებას და დაგროვებითი სისტემის პოზიტიური ეფექტების ინტეგრირებას. იმისთვის, რომ ეს რეფორმა იყოს ეფექტიანი, მნიშვნელოვანია სისტემის გამჭვირვალობა, საინვესტიციო მენეჯმენტის სანდოობა და მოსახლეობის ფინანსური განათლების ამაღლება. სისტემა მოიცავს ყველა იმ ფიზიკურ პირს, რომელიც 40 წლამდეა და დაქირავებითაა დასაქმებული, ასევე ყველა დამსაქმებელს, რომელიც ანაზღაურებას უხდის თანამშრომლებს საქართველოს იურისდიქციაში (საქართველოს ეროვნული ბანკი, დაგროვებითი საპენსიო სქემა).

დასაქმებულთა და დამსაქმებლების ვალდებულება ფულადი შენატანების განხორციელებაზე განსაზღვრულია კანონის საფუძველზე. კერძოდ, როგორც დამსაქმებელი, ასევე დასაქმებული ვალდებულია გადასახადის სახით 2-2% გადარიცხოს საპენსიო ფონდში, ხოლო ამავე შენატანის 2%-ს სახელმწიფო აფინანსებს იმ შემთხვევაში, თუ მოქალაქის წლიური შემოსავალი არ აჭარბებს დადგენილ ზღვარს.

სისტემის ამოქმედების პირველ ეტაპზე მოქალაქეებს, რომელთაც 40 წელი უკვე შეუსრულდათ, შეეძლოთ საკუთარი შეხედულების მიხედვით დაეტოვებინათ სისტემა. სტატისტიკის მიხედვით, საპენსიო ფონდში თავდაპირველად გაწევრიანდა დაახლოებით 771 ათასი ადამიანი. თუმცა უკვე პირველ ოთხ თვეში სისტემიდან გამოვიდა დაახლოებით 38 ათასი მოქალაქე, რაც წილობრივად დაახლოებით 5%-ს

შეადგენს. 40 წელს გადაცილებულ პირთა შორის გამოსვლის მაჩვენებელი კიდევ უფრო მაღალი აღმოჩნდა (საქართველოს კანონი „დაგროვებითი პენსიის შესახებ“, 2018, საპენსიო სააგენტო, 2019-2022).

საპენსიო სააგენტოს მონაცემებით, 2019 წელს საპენსიო ფონდიდან ჯამში გავიდა 164.7 ათასი ადამიანი, რაც იძულებით გაწევრიანებულ მოქალაქეთა 21%-ს შეადგენს. აღნიშნული მონაცემები მეტყველებს იმაზე, რომ მოსახლეობის ნაწილს არ ჰქონდა მტკიცე ნდობა სისტემის მიმართ ან მათი სოციალური მდგომარეობა არ უწყობდა ხელს სისტემაში დარჩენას (საპენსიო სააგენტო, 2019-2022).

დაგროვებითი საპენსიო სისტემის ერთ-ერთი სადავო საკითხია, მიჩნეულ იქნას თუ არა სავალდებულო საპენსიო შენატანი ახალ გადასახადად?

მიუხედავად იმისა, რომ კანონმდებლობით ის დაბრუნებადი შენატანია, რადგან დასაქმებული პენსიის სახით მომავალში იღებს ამ თანხას, ოპოზიციური და სამოქალაქო წრეების წარმომადგენლები მას ფისკალური ტვირთის ზრდად აფასებენ. კერძოდ, დასაქმებულის შემოსავალი და დამსაქმებლის ხარჯები იზრდება 2-2%-ით, რაც ეკვივალენტურია ახალი საგადასახადო ტარიფის დაწესებისა.

საგულისხმოა, რომ 2019 წლის 19 იანვარს, საქართველოს ახალგაზრდა იურისტთა ასოციაციამ (საია) და ა(ა)იპ „საქართველოს დემოკრატიულმა ინიციატივამ“ საკონსტიტუციო სასამართლოში შეიტანეს სარჩელი პარლამენტის წინააღმდეგ, სადაც განაცხადეს, რომ სავალდებულო საპენსიო შენატანი წარმოადგენს ახალ გადასახადს, რაც საქართველოს კონსტიტუციას ეწინააღმდეგება (საია (საქართველოს ახალგაზრდა იურისტთა ასოციაცია, 2019, საქართველოს დემოკრატიული ინიციატივა (GDI), 2019).

მოსარჩელეთა არგუმენტი იყო ის, რომ სახელმწიფოს არ შეუძლია ახალი გადასახადის დაწესება მოქალაქეებისთვის იმგვარად, რომ ამით მათ საკუთრების უფლება ან კონტროლი საკუთარ შემოსავალზე შეეზღუდოს, მით უფრო – ინდივიდუალური თანხმობის გარეშე. თუმცა, არსებული სისტემის არგუმენტი ეყრდნობა იმ ფაქტს, რომ შენატანი საბოლოოდ უბრუნდება მონაწილეს საპენსიო ასაკის დადგომის შემდეგ, რაც ფორმალურად განასხვავებს მას ტრადიციული გადასახადისგან. სასამართლომ არ დააკმაყოფილა მოსარჩელების მოთხოვნა და

მიიჩნია, რომ ეს არის დაბრუნებადი საკუთრება და არა გადასახადი. (საია (საქართველოს ახალგაზრდა იურისტთა ასოციაცია, 2019, საქართველოს დემოკრატიული ინიციატივა (GDI), 2019).

დაგროვებითი საპენსიო სისტემის ერთ-ერთი არსებითი მახასიათებელი არის ის, რომ დასაქმებულები კანონით ვალდებული არიან განახორციელონ საპენსიო შენატანი თავიანთი დასაქმებულების სახელით, ეს გარემოება ქმნის სტაბილურ ინსტიტუციურ ჩარჩოს, თუმცა ამავე დროს ზრდის ბიზნესზე ფინანსურ ზეწოლას. აღსანიშნავია, რომ აღნიშნული შენატანები წარმოადგენენ არაპირდაპირ საგადასახადო ხარჯს. იგი არ აისახება სახელმწიფო ბიუჯეტში როგორც ტრადიციული გადასახადი, თუმცა ბიზნესის ხარჯვითი ნაწილის გადიდების ტოლფასია.

დაგროვებითი საპენსიო სისტემის ერთი მთავარი შემადგენელი სახელმწიფო თანადაფინანსებაა. საქართველოში, დასაქმებულის შემოსავლების მიხედვით, მთავრობა რიცხავს საპენსიო ანგარიშზე 0–2%-ს. ეს ქმნის პირდაპირ ბიუჯეტურ ხარჯს, რომელიც 2019–2023 წლებში თანდათან გაიზარდა საპენსიო ფონდის აქტივების ზრდასთან ერთად.

- 2019 წელს სახელმწიფო თანადაფინანსების ჯამური ნაწილი დაახლოებით 40–50 მლნ ლარი იყო.
- 2022 წელს ამ თანხამ 3–ჯერ მოიმატა, დაახლოებით 120–130 მლნ ლარს მიაღწია, რაც ბიუჯეტისთვის მნიშვნელოვანი ხარჯია, თუმცა გრძელვადიან პერსპექტივაში ეს ინვესტიცია ბრუნდება მოსახლეობის პენსიურ შემოსავალში.
- ბიუჯეტზე ზეწოლა განპირობებულია როგორც საპენსიო შენატანების ზრდით, ასევე სისტემის გაფართოებით, რაც მოიცავს ახალი დასაქმებულების და თვითდასაქმებულთა ჩართულობას (საპენსიო სააგენტო, 2019–2023, წლიური ანგარიშები და ფინანსური მიმოხილვები, საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო, 2019–2023, საქართველოს სახელმწიფო ბიუჯეტის ანგარიშები).

სისტემის ეფექტურობა ფინანსურად მაშინ იქნება ოპტიმალური, როდესაც მონაწილეთა ინვესტიციები გაზრდის რეალურ შემოსავალს და სახელმწიფო თანადაფინანსების წილი შემცირდება.

ზოგიერთი დამსაქმებლისთვის ეს ფაქტორი შეიძლება გახდეს დასაქმების სტიმულის შესუსტების მიზეზი, განსაკუთრებით იმ სექტორებში, სადაც ბიუჯეტი მკაცრად ლიმიტირებულია ან დროებითია. შესაბამისად, საჭირო ხდება ამ ტიპის ხარჯების კომპენსაციური მექანიზმების შემუშავება ან წახალისების ფორმების დანერგვა, რათა კერძო სექტორში დასაქმების ხელშეწყობა გაგრძელდეს და სისტემის მიმართ ნდობამ არ იკლოს.

ამრიგად, სისტემამ გამოიწვია საგადასახადო წნეხის მატება კერძო სექტორისთვის და გარკვეულწილად გაფართოვდა ბიუჯეტის ხარჯვითი ნაწილი, რადგან სახელმწიფო თვითონაც მონაწილეობს თანადაფინანსებაში.

სავალდებულო დაგროვებითი საპენსიო სისტემა წარმოადგენს სახელმწიფოს მცდელობას — გრძელვადიან პერიოდში უზრუნველყოს მოსახლეობის უკეთესი საპენსიო მდგომარეობა და შეამციროს მხოლოდ სოლიდარულ სისტემაზე დამოკიდებულება. თუმცა, მისი სამართლებრივი ბუნება, ფინანსური ტვირთი და არჩევითობის საკითხი მნიშვნელოვან დისკუსიად რჩება, როგორც იურიდიული, ისე ეკონომიკური თვალსაზრისით.

არსებული სისტემის მიხედვით, თუ დასაქმებულის წლიური შემოსავალი 24 000 ლარს არ აღემატება, სავალდებულო საპენსიო ფონდში, დასაქმებულის ანგარიშზე, დარიცხული შემოსავლის 2-2%-ს რიცხავს დასაქმებული, დამსაქმებელი და სახელმწიფო ბიუჯეტი. იმ შემთხვევაში, თუ საპენსიო ფონდში გაწევრიანებული ადამიანის შემოსავალი წლიურ 24 000 ლარზე მეტია და 60 000 ლარზე ნაკლები, სახელმწიფო მის ანგარიშზე დაუბეგრავი ხელფასის 1%-ს რიცხავს, ხოლო თუ დასაქმებულის დარიცხული ხელფასი 60 000 ლარს სცდება, სახელმწიფოს კონტრიბუცია 0%-ია. თვითდასაქმებულისთვის სისტემაში გაწევრიანება ნებაყოფლობითია და გაწევრიანების შემთხვევაში, თავისი შემოსავლიდან იხდის 4%-ს, ხოლო სახელმწიფო მას 2%-ს, 1%-ს ან 0%-ს უმატებს - წლიური შემოსავლის გათვალისწინებით (საპენსიო სააგენტო).

სისტემის პრაქტიკული გაგების მიზნით, განვიხილოთ შემდეგი მაგალითი: ვთქვათ, დასაქმებულის დარიცხული ხელფასი შეადგენს 2,000 ლარს. საპენსიო

რეფორმამდე, მოქმედი კანონმდებლობის თანახმად, საშემოსავლო გადასახადის (20%) გადახდის შემდეგ, დასაქმებული ხელზე იღებდა 1,600 ლარს.

დაგროვებითი საპენსიო სისტემის ამოქმედების შემდეგ, მოცემულ სქემაში ჩართული დასაქმებულისათვის ხელფასიდან დამატებით იჭრება 2% (40 ლარი) საპენსიო შენატანის სახით. შედეგად, დასაქმებული იღებს ხელზე 1,560 ლარს.

დამატებით, აღნიშნულ სისტემაში ჩართულია კიდევ ორი მხარე:

- დამსაქმებელი, რომელიც ასევე გადარიცხავს 2% ანუ 40 ლარს დასაქმებულის სახელზე საპენსიო ანგარიშზე;
- სახელმწიფო, რომელიც ბიუჯეტიდან ასევე უზრუნველყოფს 2% შენატანს (40 ლარს).

ამრიგად, მთლიანად საპენსიო ანგარიშზე ირიცხება 120 ლარი, რაც წარმოადგენს დასაქმებული სახელფასო ფონდის 6%-ს, თუმცა უშუალოდ დასაქმებულის ხელზე მიღებული თანხა მცირდება მხოლოდ 2%-ით.

საპენსიო სააგენტოსა და ხელისუფლების განმარტებით, საპენსიო შენატანების განთავსება ხდება დივერსიფიცირებულ საინვესტიციო პორტფელებში, რომლებიც მოიცავს განსხვავებული რისკიანობის მქონე ინსტრუმენტებს. აღნიშნული აქტივების მართვის შედეგად დაგროვებული თანხა ექვემდებარება კაპიტალიზაციას, და შედეგად, მონაწილეს პენსიაზე გასვლისას დაერიცხება არა მხოლოდ საბაზისო სახელმწიფო პენსია, არამედ დაგროვებითი ფონდიდან დამატებითი საპენსიო შემოსავალი, რაც გაზრდის მისი სიბერის ფინანსურ უზრუნველყოფას (საპენსიო სააგენტო, 2019–2023).

სავალდებულო დაგროვებითი საპენსიო სისტემის შემოღება საქართველოში მთავრობამ განსაზღვრა სოციალური დაცვის სისტემის გრძელვადიანი მდგრადობის უზრუნველსაყოფად. რეფორმის აუცილებლობა განპირობებული იყო რამდენიმე მიზეზით, რომელთაგანაც განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია დემოგრაფიული სტრუქტურის ცვლილება, რომელიც პირდაპირ საფრთხეს უქმნის სოლიდარობაზე დაფუძნებული სოციალური საპენსიო სისტემის მდგრადობას.

მთავრობის მიერ წარდგენილი ერთ-ერთი მთავარი არგუმენტი უკავშირდება პენსიონერთა რაოდენობის ზრდას. სტატისტიკური მონაცემების მიხედვით:

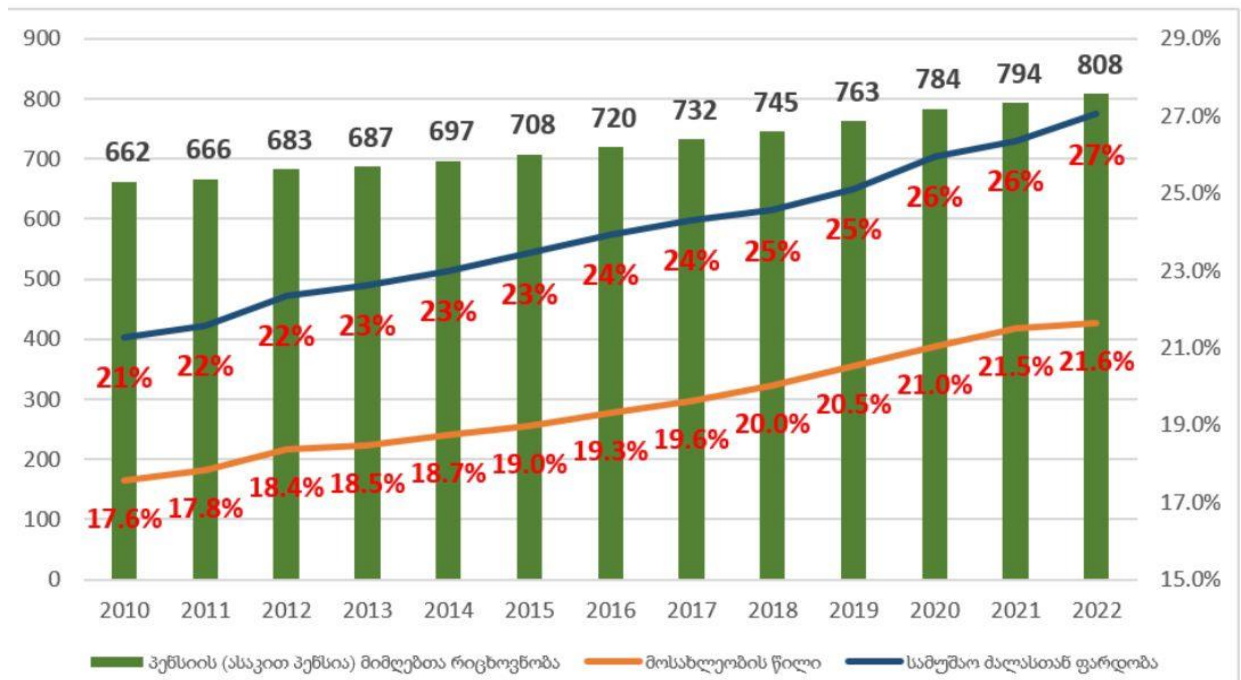
- 2010 წელს ასაკით პენსიის მიმღებთა რაოდენობა შეადგენდა 662 ათას ადამიანს, რაც საერთო მოსახლეობის 17.6%-ს, ხოლო შრომისუნარიანი მოსახლეობის (სამუშაო ძალის) 21%-ს შეადგენდა.

- 2024 წლისთვის ეს რიცხვი გაიზარდა 838.1 ათას ადამიანამდე. შესაბამისად, ასაკით პენსიის მიმღებთა წილი გაიზარდა საერთო მოსახლეობაში 27%-მდე, ხოლო სამუშაო ძალაში – 45%-მდე (საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური (Geostat), 2011). მოსახლეობა და დემოგრაფიული მაჩვენებლები 2010, საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური (Geostat), 2024, მოსახლეობა და დემოგრაფიული მაჩვენებლები 2024, საქართველოს სოციალური მომსახურების სააგენტო, 2010–2024, ასაკობრივი პენსიის მიმღებთა სტატისტიკა).

ეს მონაცემები ნათლად აჩვენებს, რომ ყოველწლიურად იზრდება მოსახლეობის ის წილი, რომელიც საპენსიო შემწეობაზეა დამოკიდებული, მაშინ როდესაც სამუშაო ძალა შემცირებულია. შესაბამისად, შრომისუნარიანი მოსახლეობის მიერ შექმნილი რესურსები (გადასახადების სახით) აღარ არის საკმარისი ზრდად საპენსიო ვალდებულებებთან გასამკლავებლად.

სწორედ ამ პირობებში განიხილა მთავრობამ დაგროვებითი მოდელის დანერგვა, ამასთან, დაგროვებითი სისტემა იქნა აღქმული როგორც დემოგრაფიული სტაბილურობის შენარჩუნების ინსტრუმენტი, რომელიც შრომისუნარიანი მოსახლეობის შემცირებისა და სიცოცხლის ხანგრძლივობის ზრდის ფონზე უზრუნველყოფს საპენსიო სისტემის ფისკალურ გამძლეობას.

დიაგრამა 3.1.1. ასაკით პენსიონერების რაოდენობის თანაფარდობა საქართველოს მოსახლეობასა და სამუშაო ძალასთან (2010-2022 წწ)



წყარო: ავტორის მიერ აგებული საქსტატის მონაცემების მიხედვით

დიაგრამა 3.1.1 აჩვენებს, რომ ასაკით პენსიონერები და მათი ფარდობა მოსახლეობასა და სამუშაო ძალასთან ზრდადი ტენდენციით ხასიათდება და მოსახლეობის დაბერება, როგორც მსოფლიოსთვის, ასევე საქართველოსთვისაც რეალურ გამოწვევას წარმოადგენს ანუ დაგროვებითი საპენსიო სისტემის დანერგვა არა მხოლოდ ალტერნატიული წყაროა პენსიის უზრუნველსაყოფად, არამედ აუცილებელი მექანიზმია სოციალური სისტემის გადატვირთვის თავიდან ასარიდებლად და ფისკალური მდგრადობის შესანარჩუნებლად გრძელვადიან პერსპექტივაში.

სავალდებულო საპენსიო ფონდის შექმნის აუცილებლობას ხელისუფლება კიდევ ერთი არგუმენტით ამყარებდა: ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი მოტივაცია იყო ქვეყნის კაპიტალის ბაზრის განვითარება და შიდა ეკონომიკური ზრდის სტიმულირება. იგულისხმებოდა, რომ საპენსიო ფონდში დაგროვებული რესურსები გახდებოდა ადგილობრივი ბიზნესისთვის სესხისა და ინვესტიციის ერთ-ერთი ალტერნატიული წყარო, რაც დადებითად აისახებოდა საინვესტიციო აქტივობაზე და გრძელვადიან

ეკონომიკურ პერსპექტივებზე (IDFI. 2020). The Future of the Georgian Pension Reform. თბილისი: Institute for Development of Freedom of Information. Retrieved from, Nioradze, G.. 2021, Regulation of Cumulative Pension System and Challenges in Georgia. Intellectual, Digital World).

თუმცა, ფონდის შექმნის პროცესმა მნიშვნელოვანი ინსტიტუციური ხარვეზები და პრობლემები წარმოაჩინა. მიუხედავად იმისა, რომ საპენსიო სააგენტოს, კანონით გათვალისწინებით, უნდა ჰყოლოდა დამოუკიდებელი საინვესტიციო საბჭო, მისი დაკომპლექტება დროულად ვერ განხორციელდა და ვაკანსია მხოლოდ 2019 წელს გამოცხადდა. ამ ხნის განმავლობაში ფონდის აქტივები დაბალრისკიან ინსტრუმენტებში – ძირითადად ეროვნული და კომერციული ბანკების დეპოზიტებში – იყო განთავსებული, საშუალოდ 8%-იანი წლიური სარგებლით.

მოგვიანებით, ფონდმა თანხების ნაწილი გადაანაწილა სადეპოზიტო სერტიფიკატებში (14.9%-იანი სარგებლით), ხოლო 2023 წლის ზაფხულში დაიწყო საინვესტიციო პორტფელის დივერსიფიკაცია, რის შედეგადაც დაგროვილი თანხები 15 სხვადასხვა რისკიანობის მქონე საინვესტიციო პორტფელში უნდა განაწილებულიყო. მონაწილეებს 2023 წლის 6 სექტემბრამდე მიეცათ ვადა მათთვის სასურველი რისკის დონის არჩევისთვის, ხოლო არჩევანის არქონის შემთხვევაში თანხები ავტომატურად მაღალრისკიან პორტფელში განთავსდებოდა (საპენსიო სააგენტო, წლიური ანგარიში 2024).

აღნიშნულ პროცესს თან ახლდა საინფორმაციო კამპანია, რომელშიც საპენსიო სააგენტოსთან ერთად მონაწილეობდა საქართველოს ეროვნული ბანკიც. თუმცა, სულ რამდენიმე დღეში, 2023 წლის 28 აგვისტოს, ხელისუფლებამ კანონპროექტი წარადგინა, რომლის მიხედვითაც რისკიანობის შერჩევის მექანიზმის ამოქმედება 2028 წლის 1 იანვრამდე გადავადდა. აღნიშნული ცვლილება ნათლად მიუთითებს საპენსიო რეფორმის განხორციელების პროცესში არსებულ სერიოზულ სისტემურ გამოწვევებზე, მათ შორის:

- კოორდინაციის ნაკლებობა საპენსიო სააგენტოს, ეროვნულ ბანკსა და აღმასრულებელ ხელისუფლებას შორის;

- ინსტიტუციური მოუმზადებლობა და გადაწყვეტილებების არათანმიმდევრულობა;

- მოსახლეობის ფინანსური ცნობიერების დაბალი დონე და საინვესტიციო განათლების ნაკლებობა;

- პასუხისმგებლობის ალების მექანიზმების სისუსტე და ნაკლებად გამჭვირვალე გადაწყვეტილებები.

გარდა სადეპოზიტო სერტიფიკატებისა და ბანკებთან თანამშრომლობისა, საპენსიო სააგენტო მოქალაქეთა დანაზოგებს აკონვერტირებს პირდაპირ ინვესტიციებად კერძო კომპანიების ფასიან ქაღალდებში. ერთ-ერთი მაგალითია 2022 წლის დეკემბერში განხორციელებული გარიგება, როდესაც სააგენტომ შეიძინა სუპერმარკეტების ქსელ „ნიკორას“ მიერ გამოშვებული 3.5 მილიონი ლარის ღირებულების სამწლიანი ობლიგაციები. ეს თანხა შეადგენდა კომპანიის საერთო გამოშვების 10%-ს (ჯამში 35 მილიონი ლარის ობლიგაცია).

მიუხედავად იმისა, რომ საპენსიო სააგენტომ წარმოადგინა აღნიშნული ინვესტიციის ფინანსური დასაბუთება, გადაწყვეტილებამ გამოიწვია არაერთი კითხვა. კონკრეტულად:

- კომპანიის შერჩევის პროცესი – გაურკვეველია, რა კრიტერიუმებით შეირჩა კონკრეტულად „ნიკორა“ და რამდენად გამჭვირვალე იყო შერჩევის პროცედურა;

- ალტერნატივების არარსებობა – არ არსებობს საჯარო ინფორმაცია, განიხილა თუ არა სააგენტომ სხვა კომპანიების ფასიანი ქაღალდები ან შესთავაზა თუ არა იგივე პირობები სხვა კონკურენტებს;

- კონკურენტული ბაზრის საკითხები – იმ პირობებში, როდესაც მხოლოდ ერთმა კერძო კომპანიამ მიიღო ამ მასშტაბის პირდაპირი სახელმწიფო ინვესტიცია, ბუნებრივად ჩნდება კითხვა, ხომ არ ირღვევა ბაზარზე თანაბარი კონკურენციის პრინციპი და ხომ არ იქმნება სახელმწიფო მხარდაჭერით მიღებული არასამართლიანი უპირატესობა.

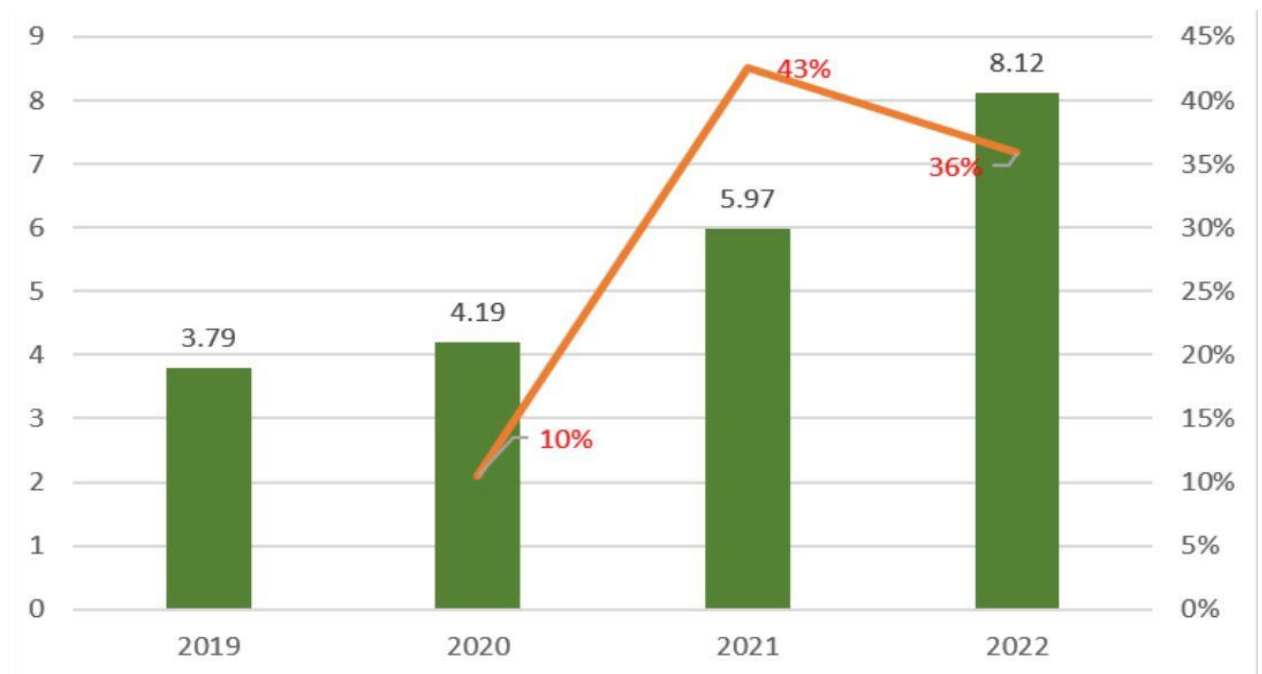
ზემოაღნიშნული ფაქტორები ხაზს უსვამს საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო პოლიტიკის გამჭვირვალობის მნიშვნელობას და აჩენს აუცილებლობას, რომ საზოგადოებას ჰქონდეს წვდომა ისეთ ინფორმაციაზე, როგორიცაა:

- საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღების მექანიზმები;
- პოტენციური და უარყოფილი ალტერნატივები;
- გრძელვადიანი სარგებლისა და რისკის შეფასების სტანდარტები.

საპენსიო სააგენტოს მიერ შემუშავებული საინვესტიციო სტრატეგია მიზნად ისახავს როგორც მოქალაქეთა დანაზოგების დაცვას ინფლაციისგან, ისე მათ კაპიტალის ბაზარზე გაშვებას ეკონომიკური ზრდის ხელშესაწყობად. თუმცა, ამ მიზნებს შორის ხშირად ჩნდება დაბალანსების პრობლემა - დაცულობისა და რისკიანობის შუაგულში ეფექტური საინვესტიციო პოლიტიკის გამონახვა რთულია.

საერთაშორისო გამოცდილება აჩვენებს, რომ საპენსიო ფონდის რესურსები მხოლოდ სოციალური დაცვის ინსტრუმენტი არ არის. ეფექტიანად ორგანიზებულ ფონდს შეუძლია გაზარდოს ინვესტიციების მოცულობა, ხელი შეუწყოს ბიზნესს, სტიმულირება გაუწიოს შიდა ეკონომიკას და შექმნას სამუშაო ადგილები, რაც მნიშვნელოვნად აძლიერებს ქვეყნის ეკონომიკურ მდგრადობას.

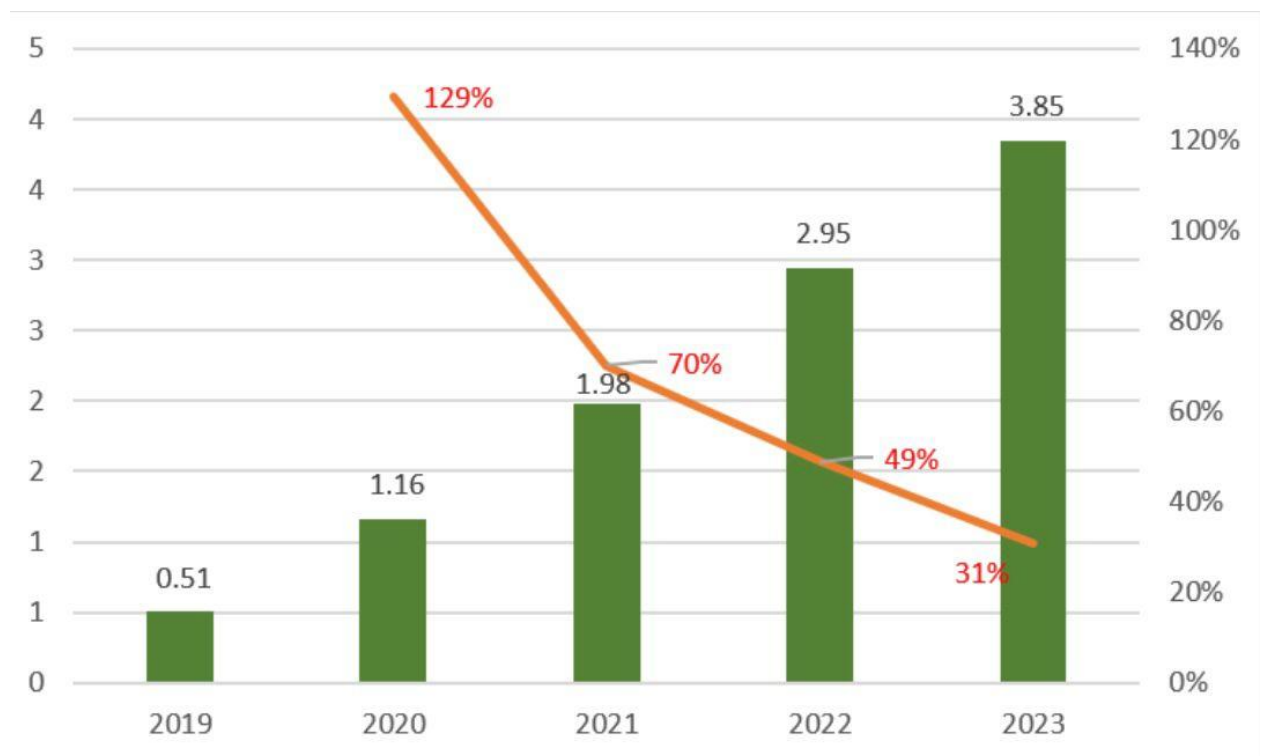
დიაგრამა 3.1.2 საპენსიო სააგენტოს ბიუჯეტი (მლნ ლარი) და ბიუჯეტის წლიური ზრდის ტემპი, 2019- 2022 წლები



წყარო: საპენსიო სააგენტო, წლიური ანგარიშები 2023

საპენსიო სააგენტოს მონაცემებზე დაყრდნობით, რასაც აჩვენებს გრაფიკი 3.1.2 2019 წელთან შედარებით, 2022 წელს საპენსიო ფონდის დაფინანსება 114%-ით გაიზარდა, ხოლო 2020-2022 წლებში, საშუალოდ, 30%-ით იმატებდა. 2019 წლიდან 2023 წლის 31 აგვისტოს ჩათვლით, საპენსიო ფონდის ჯამური აქტივები 3.85 მლრდ ლარი იყო და საშუალოდ, წლიურად, 70%-ით იზრდებოდა. გრაფიკი ცხადყოფს საპენსიო ფონდის ზრდას, რაც არის სისტემის პოპულარობისა და საპენსიო შენატანების მოცულობის მატების მაჩვენებელი. თუნდაც მაღალი ზრდის ტემპის ფონზე, საჭიროა ფრთხილი საინვესტიციო სტრატეგია გრძელვადიანი მდგრადობისთვის. ვფიქრობ, რომ ფონდის ზრდა პოზიტიურად აისახება კაპიტალის ბაზარზე და ხელს შეუწყობს ფინანსური ინსტრუმენტების განვითარებას.

დიაგრამა 3.1.3 საპენსიო ფონდში აკუმულირებული თანხა (მლრდ ლარი) და მისი ზრდის ტემპი 2019- 2023 წლებში



წყარო: საპენსიო სააგენტო, წლიური ანგარიშები 2023

გრაფიკი 3.1.3. აჩვენებს ფონდის ჯამური აქტივების ზრდას 3.85 მლრდ ლარამდე 2023 წლის 31 აგვისტოსთვის. ზრდის ტემპი მცირდება, რაც ბუნებრივია, რადგან

ყოველი დამატებული თანხა იზოლურად ნაკლები წილია უკვე არსებულ საბაზო აქტივებში. ფონდის აქტივების დივერსიფიკაცია აჩვენებს ფრთხილ, დაბალრისკიან საინვესტიციო მიდგომას, რომელიც მოკლევადიან პერიოდში უსაფრთხოებას უზრუნველყოფს, ხოლო გრძელვადიან პერსპექტივაში უნდა გამოიღოს რეალური სარგებელი მონაწილეებისთვის.

აკუმულირებული თანხები 2022 წელს სხვადასხვა მიმართულებით გადანაწილდა და მოხდა მათი ინვესტირება. ყველაზე დიდი წილი - 1.86 მლრდ (63%) ლარი კვლავ ვადიან დეპოზიტებზე და სადეპოზიტო სერტიფიკატებშია განთავსებული. მეორე ადგილი საქართველოს სახაზინო ობლიგაციებს ეკავა, რომლებშიც 478 მლნ (16%) ლარი განთავსდა (საპენსიო სააგენტო, 2022, წლიური ანგარიშები).

საპენსიო ფონდის მიერ 2022 წელს აკუმულირებული აქტივების გადანაწილება აჩვენებს ფრთხილ საინვესტიციო სტრატეგიას, რომელიც უპირატესობას ანიჭებს დაბალი რისკის მქონე, ფულად ბაზარზე დაფუძნებულ ინსტრუმენტებს. საერთო ჯამში:

- 63%, ანუ 1.86 მლრდ ლარი, განთავსდა ვადიან დეპოზიტებსა და სადეპოზიტო სერტიფიკატებში.
- 16%, ანუ 478 მლნ ლარი, კი სახაზინო ობლიგაციებში ჩაიდო.

ეს ასახავს პასიურ და დაბალრისკიან საინვესტიციო პოლიტიკას, რაც საინვესტიციო საბჭოს არარსებობის პირობებში შესაძლოა ბუნებრივი არჩევანი იყო, თუმცა გრძელვადიან პერსპექტივაში ეს მიდგომა დაბალ საინვესტიციო შემოსავალს და შემდგომში დაბალ პენსიურ ანაზღაურებას ნიშნავს.

ამგვარად, დაგროვებითი საპენსიო სისტემა, როგორც კონცეფცია, საჭირო და დროულია საქართველოს დემოგრაფიული და ეკონომიკური რეალობიდან გამომდინარე. თუმცა, მისი ეფექტიანობისთვის აუცილებელია:

- ინსტიტუციური გამართულობა და პროფესიული მმართველობა;
- გამჭვირვალე საინვესტიციო პროცესი;
- განათლებისა და ნდობის გაზრდა მოსახლეობაში;
- საინვესტიციო პოლიტიკის დივერსიფიკაცია და გრძელვადიანი რეალური სარგებლის უზრუნველყოფა.

მხოლოდ ამ პირობების შესრულებით შეძლებს სისტემა რეალურად უზრუნველყოს მოქალაქეთა ღირსეული სიბერე და ხელი შეუწყოს კაპიტალის ბაზრის განვითარებას.

3.2 საპენსიო დანაზოგების ინვესტირების ეფექტიანობა

საპენსიო დანაზოგების ინვესტირების ეფექტურობა წარმოადგენს დაგროვებითი სისტემის შედეგიანობის ერთ-ერთ მთავარ საზომს, რომელიც ასახავს, რამდენად წარმატებით გარდაიქმნება მონაწილეთა შენატანები გრძელვადიან ფინანსურ აქტივებად და როგორ ახდენს ეს პროცესები ეკონომიკურ გავლენას. ეფექტურობის ანალიზი მოიცავს როგორც საინვესტიციო ამონაგების რაოდენობრივ შეფასებას, ისე რისკის მართვის ხარისხს, დივერსიფიკაციის დონესა და ეკონომიკური მიზნობრიობის შეფასებას (Davis & Steil, 2001).

დემოგრაფიული მდგომარეობის გაუარესება, ეროვნული ვალუტის არასტაბილურობა, ეკონომიკური კრიზისი, პენსიონერებისადმი ვალდებულებების არაჯეროვნად შესრულება და დაბალი საპენსიო განაკვეთები გახდა მიზეზი ახალი რეფორმისა.

როგორც უკვე ვისაუბრეთ, საქართველოს დაგროვებითი საპენსიო სისტემა 2019 წლიდან მოქმედებს და მისი საინვესტიციო პოლიტიკა ეტაპობრივად ვითარდება დაბალი რისკის პროფელიდან უფრო დივერსიფიცირებულ მიმართულებამდე. ინვესტიციის ძირითადი მიზანია შენატანების რეალური ღირებულების დაცვა, საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში მდგრადი ზრდის მიღწევა (საქართველოს საპენსიო სააგენტო, 2023).

დაგროვებითი სქემა საქართველოში სავალდებულოა 40 წლამდე დასაქმებული მოქალაქეებისთვის და ნებაყოფლობითი — 40 წლის ზემოთ. მონაწილეები აკეთებენ შენატანს საკუთარი ხელფასის 2%-ის ოდენობით, რასაც თანაბარი წილით ემატება 2% დამსაქმებლისა და 2% სახელმწიფოს მხრიდან.

კანონის მიხედვით, დაგროვებით საპენსიო სისტემაში არსებობს სამი ტიპის საინვესტიციო პორტფელი:

1. კონსერვატიული პორტფელი – დაბალრისკიანი, ძირითადად შედგება სახელმწიფო ობლიგაციებისა და ბანკების დეპოზიტებისგან. მიზანია კაპიტალის დაცვა ინფლაციისგან და სტაბილური, მაგრამ შედარებით დაბალი ამონაგების მიღება.

2. დაბალანსებული პორტფელი – საშუალო რისკიანობის პორტფელი, რომელიც მოიცავს როგორც ობლიგაციებს, ასევე აქციებსა და სხვა ინსტრუმენტებს. აქვს ზომიერი ამონაგების პოტენციალი.

3. დინამიკური პორტფელი – მაღალრისკიანი სტრუქტურა, დიდი წილით წარმოდგენილია აქციებითა და კაპიტალის ბაზრის არასტაბილური ინსტრუმენტებით. მიზანია გრძელვადიანი მაღალი ამონაგები.

2019-2023 წლებში, გარდამავალ პერიოდში, ყველა მონაწილე სავალდებულო წესით განთავსებული იყო კონსერვატიულ პორტფელში, რაც ასახავდა რეფორმის საწყის ეტაპზე რისკების მინიმალიზაციის მიზანს.

2023 წლის აგვისტოში, გარდამავალი პერიოდის დასრულების შემდეგ, საპენსიო სააგენტომ მონაწილეება დაარეგულირა ასაკობრივი სტრუქტურის მიხედვით, შემდეგნაირად:

ცხრილი 3.2.1. სქემის მონაწილეთა განაწილება:

ასაკი	ავტომატური განაწილება პორტფელში
40 წლამდე	დინამიკური (მაღალრისკიანი)
40-დან 50 წლამდე	დაბალანსებული (საშუალო რისკიანი)
50 წლიდან ზემოთ	კონსერვატიული (დაბალრისკიანი)

წყარო: საპენსიო სააგენტო

მონაწილეებს მიეცათ შესაძლებლობა, სურვილის შემთხვევაში, თავად აერჩიათ სასურველი პორტფელი, რაც კანონით განსაზღვრული უფლებაა. 2023 წლის სექტემბრისთვის, თუ მონაწილე არ გამოიჩენდა ინიციატივას, მისი დანაშოგები ავტომატურად გადადიოდა ასაკის შესაბამის პორტფელში. მაგრამ როგორც წინა პარაგრაფში აღვნიშნეთ ეს გადანაწილება გადაიდო 2028 წლამდე.

ცხრილი 3.2.2 საინვესტიციო პორტფელების განაწილება (2023)

პორტფელის ტიპი	აღწერა	ასაკობრივი ჯგუფი	წილი აქტივებში
დინამიკური	მაღალრისკიანი – აქციების მაღალი წილით	40 წლამდე	76%
დაბალანსებული	საშუალო რისკის პორტფელი	40–50 წელი	15%
კონსერვატიული	სახელმწიფო ობლიგაციები, დეპოზიტები	50+	9%

წყარო: საქართველოს საპენსიო სააგენტო

საპენსიო სქემაში მონაწილეების ფულადი სახსრების ინვესტირება დაშვებულია (საპენსიო სააგენტო):

- ✓ ეროვნული ბანკის მიერ ლიცენზირებულ კომერციულ ბანკებში არსებულ საბანკო ანგარიშებში;
- ✓ სახელმწიფო და თვითმმართველი ერთეულების მიერ გამოშვებულ ფასიან ქაღალდებში;
- ✓ საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების მიერ გამოშვებულ სასესხო ფასიან ქაღალდებში;
- ✓ ეროვნული ბანკის მიერ ლიცენზირებულ კომერციული ბანკების მიერ გამოშვებულ იპოთეკით დაცულ ობლიგაციებში;
- ✓ კორპორაციულ სასესხო ფასიან ქაღალდებში, რომლებიც რეგისტრირებულია შესაბამისი მარეგულირებლის მიერ საქართველოში და განთავსებულია საჯარო ან კერძო შეთავაზების გზით;
- ✓ საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტების მიერ თანადაფინანსებულ სესხში თანამონაწილეობაში;
- ✓ ეროვნული ბანკის მიერ ავტორიზებული ან რეგისტრირებული საინვესტიციო ფონდის (მათ შორის, კერძო კაპიტალის, ვენჩურული კაპიტალის, უძრავი ქონების საინვესტიციო ფონდების) ერთეულებში;

✓ სხვა ფინანსურ ინსტრუმენტებში ან/და არაფინანსურ ინსტრუმენტებში, რომლებიც შეიძლება ინვესტირებისთვის დაუშვას ეროვნულმა ბანკმა.

დაუშვებელია შემდეგი სახის ინვესტიციები:

❖ აქტივებში, რომელთა გასხვისებაც დაუშვებელია კანონით;

❖ ოფციონებში, ფიუჩერსულ და ფორვარდულ გარიგებებსა და ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებულ სხვა ხელშეკრულებებსა და ფინანსურ აქტივებში, გარდაჰეჯირების მიზნებით გამოსაყენებელი დერივატივებისა, რომლებიც ემსახურება რისკების შემცირებას, და არ ზრდის ღია პოზიციებს;

❖ უძრავ ქონებაში ან ფიზიკურ აქტივებში;

❖ იმ აქტივების მმართველი კომპანიის, რომელიც საპენსიო აქტივებს მართავს, სამეთვალყურეო საბჭოს წევრის, საინვესტიციო საბჭოს წევრის ან მასთან აფილირებული პირის ნებისმიერ ქონებაში;

❖ ფასიან ქაღალდებში, რომლებიც გამოუშვა იმ აქტივების მმართველმა კომპანიამ, რომელიც საპენსიო აქტივებს მართავს, ან მასთან აფილირებულმა პირმა;

❖ ეროვნული ბანკის მიერ განსაზღვრულ სხვა ფინანსურ ინსტრუმენტებში ან/და არაფინანსურ ინსტრუმენტებში.

საქართველო და მისი ეკონომიკა პატარა ზომისაა, თუმცა სწრაფად მზარდია, რასაც ხელს უწყობს ხელსაყრელი ბიზნეს გარემო, ეფექტურად მართული ეკონომიკური პოლიტიკა და ინსტიტუციური ჩარჩო.

კანონის თანახმად, ყველა საპენსიო შენატანი, ინვესტიციიდან მიღებული სარგებელი და გასაცემი პენსია გათავისუფლებულია გადასახადებისგან, რაც ზრდის ინვესტირების მოტივაციას და გრძელვადიან ამონაგებს.

საპენსიო სააგენტო მოქმედებს სამ საინვესტიციო სქემაში:

1. დაბალრისკიანი სტრატეგია – აქცენტი კეთდება სახელმწიფო ობლიგაციებსა და დეპოზიტებზე;
2. სტანდარტული სტრატეგია – თანდათან იზრდება აქციების წილი;
3. გრძელვადიანი სტრატეგია – მიზნად ისახავს საინვესტიციო დივერსიფიკაციას უცხოურ ფასიან ქაღალდებში და კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტებში.

2024 წლისთვის საინვესტიციო პორტფელის სტრუქტურა შემდეგნაირად ნაწილდებოდა:

ცხრილი 3.2.3. საინვესტიციო პორტფელი

პორტფელი	პორტფელის ზომა (ლარი)	ნომინალური ამონაგები	რეალური ამონაგები
კონსერვატიული	5997,5 მლნ	11.6%	9.5%
დაბალანსებული	33,5 მლნ	12.8%	10.7%
დინამიკური	33,1 მლნ	13.6%	11.5%

წყარო: საქართველოს საპენსიო სააგენტო, წლიური ანგარიში 2024

მიუხედავად იმისა, რომ ეს განაწილება უზრუნველყოფს კაპიტალის უსაფრთხოებას, იგი ზღუდავს გრძელვადიან პოტენციურ ამონაგებს და ამცირებს დივერსიფიკაციის ხარისხს (OECD, 2023).

აღსანიშნავია, რომ საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო სტრატეგია ჯერ კიდევ განვითარების ეტაპზეა და რთულია მისი გრძელვადიანი ეფექტიანობის ობიექტურად შეფასება. თუმცა, არსებული მონაცემების ანალიზით შეიძლება ითქვას:

საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო საქმიანობამ 2019–2023 წლებში საშუალო წლიური ამონაგების მაჩვენებელმა შეადგინა დაახლოებით 7.1%, რაც აღემატება ინფლაციის საშუალო დონეს ამავე პერიოდში. თუმცა 2022 წელს გლობალური ფინანსური ბაზრების ვარდნამ (-12% მსოფლიო აქციებში, MSCI მსოფლიო ინდექსი) შეამცირა საპენსიო ფონდის რეალური ზრდა. 2023 წლიდან შეინიშნება აღდგენა და შარპეს კოეფიციენტის გაუმჯობესება 1.14-მდე, რაც მიუთითებს პორტფელის ოპტიმიზაციის ეფექტზე (საპენსიო სააგენტო, 2023).

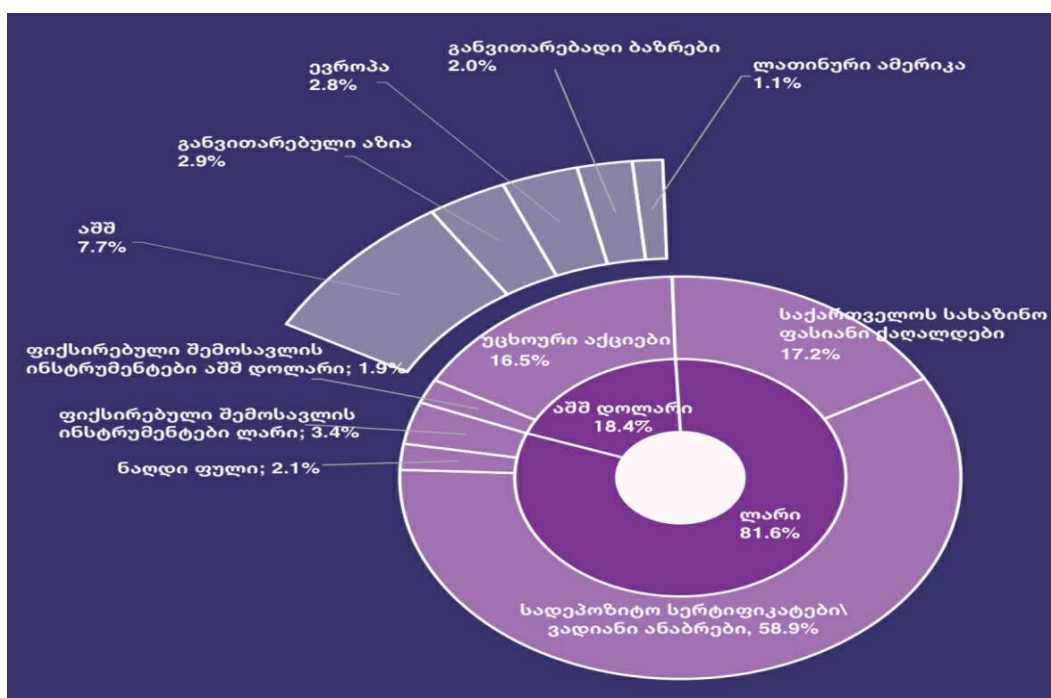
2024 წელს საპენსიო სააგენტოს აქტივები 1,706 მილიონი ლარით გაიზარდა და 6,064 მილიონ ლარს მიაღწია, რაც ძირითადად გაზრდილი კონტრიბუციებითა და მაღალი საინვესტიციო ამონაგებით იყო გამოწვეული. სააგენტოს წმინდა ნომინალურმა ამონაგებმა გასულ წელს 11.6% შეადგინა, ხოლო რეალური ამონაგები 9.5% იყო, რასაც დაბალმა ინფლაციამ შეუწყო ხელი.

ცხრილი 3.2.4. საპენსიო აქტივების ამონაგები / ინფლაცია (2019–2024)

წელი	ნომინალური ამონაგები (%)	ინფლაცია (%)	რეალური ამონაგები (%)
2019	6.1	4.9	-0.8
2020	12.9	5.2	10.2
2021	9.5	9.6	-3.9
2022	7.3	11.9	-2.3
2023	12.3	2.5	11.8
2024	11.6	1.9	9.5

წყარო: საქართველოს საპენსიო სააგენტოს წლიური ანგარიშები

დიაგრამა 3.2.1. საპენსიო აქტივების განაწილება, 2024 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით



წყარო: საქართველოს საპენსიო სააგენტოს წლიური ანგარიში, 2024

გრძელვადიანი ეფექტიანობის შეფასებისას მნიშვნელოვანია არა მხოლოდ სარგებლის დონე, არამედ მისი სტაბილურობა და რისკის მიმართ კორექტირებული შედეგი. საქართველოს შემთხვევაში, პორტფელის ვოლატურობა დაბალია, რაც

დადებითი მახასიათებელია ახალ სისტემაში ნდობის ჩამოსაყალიბებლად, თუმცა მომავალში საჭიროა მოგებიანობის დივერსიფიკაცია.

2024 წლის ბოლოსთვის სისტემაში მონაწილეობდა 1.4 მილიონზე მეტი ფიზიკური და 119,000 იურიდიული პირი, რაც ქვეყნის სამუშაო ძალის დიდ ნაწილს მოიცავს (საპენსიო სააგენტო, 2024). ამავე პერიოდში საპენსიო შენატანების ჯამური მოცულობა 995.9 მილიონ ლარს შეადგენდა, რომელთაგან 36%-36% მოდიოდა დასაქმებულისა და დამსაქმებლის შენატანებზე, ხოლო 28% — სახელმწიფოს თანამონაწილეობით.

საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო პოლიტიკა რეგულირდება სპეციალური დოკუმენტით (Investment Policy Document, IPD), რომელიც განსაზღვრავს საინვესტიციო მიმართულებებს, რისკის ზღვარსა და ლიკვიდურობის მოთხოვნებს.

პანდემიის პირობებში, საინვესტიციო საქმიანობა ძირითადად მიმართული იყო დეპოზიტებსა და სადეპოზიტო სერტიფიკატებზე, რომელთა სარგებელი მაღალი იყო. 2020 წლის ბოლოსთვის სააგენტოს აქტივების 79.2% განთავსებული იყო საბანკო სექტორში.

2021 წელს დაინერგა დეპოზიტარული სისტემა და გაფორმდა ხელშეკრულება საქართველოს ბანკთან, რამაც შესაძლებლობა მისცა სააგენტოს, საინვესტიციო საქმიანობა გაეფართოებინა საერთაშორისო ბაზრებზე.

2022 წელს დაიწყო პირველი აქტიური ნაბიჯები გლობალურ ბაზრებზე შესასვლელად. სააგენტომ გახსნა სავაჭრო ხაზები JP Morgan, Citibank, Galt & Taggart, TBC Capital-თან.

ამავე წელს განხორციელდა:

- ❖ პირველი ინვესტიციები გლობალური აქციების ბაზრებზე;
- ❖ კაპიტალის გადანაწილება აშშ-ის სახაზინო ობლიგაციებში, რაც მაღალი საპროცენტო განაკვეთების პირობებში მომგებიანი აღმოჩნდა;
- ❖ ადგილობრივი კორპორაციული ობლიგაციების შეძენა („ნიკორას“ ობლიგაციები).

2022 წლის ბოლოსთვის პორტფელის სტრუქტურა შემდეგნაირად ნაწილდებოდა:

ცხრილი 3.2.5. საპენსიო პორტფელის სტრუქტურა 2022 წელს

აქტივის ტიპი	წილი %
დეპოზიტები და სადეპოზიტო სერტიფიკატები	62.90%
საქართველოს სახაზინო ფასიანი ქაღალდები	16.20%
გლობალური აქციები	7.40%
აშშ-ის სახაზინო ობლიგაციები	10.60%
სხვა აქტივები	2.90%

წყარო: საქართველოს საპენსიო სააგენტო

2023 წელს საინვესტიციო პოლიტიკა უფრო დინამიკური გახდა:

- ფულადი სახსრების წილი გაიზარდა 15.4%-მდე;
- გლობალური აქციების წილი – 7.4%-დან 19.2%-მდე;
- განხორციელდა პირველი ინვესტიცია ლათინური ამერიკის ბაზრებზე;
- გაფართოვდა ადგილობრივი კაპიტალის ბაზრის მხარდაჭერა.

საპენსიო აქტივების დაახლოებით 80% ინვესტირებულია ადგილობრივ ეკონომიკაში, რაც პოზიტიურად მოქმედებს შიდა ფინანსური ბაზრების განვითარებაზე და საბაზრო ლიკვიდურობაზე. საქართველოს ეკონომიკაში მიმდინარე სტრუქტურული ცვლილებების ფონზე, მაღალი პროდუქტიულობის სექტორები საკმაოდ სწრაფი ტემპით იზრდება და ამასთან უმუშევრობის დონე ისტორიულ მინიმუმზე ნარჩუნდება. 2023 წლისთვის საპენსიო აქტივების წილი ქვეყნის მშპ-ის 7%-ს აღწევდა, ხოლო პროგნოზის მიხედვით 2035 წლისთვის ეს მაჩვენებელი 20%-მდე გაიზრდება, რაც საკმაოდ ახლოსაა ეკონომიკის გრძელვადიანი ზრდის პოტენციალთან და მნიშვნელოვნად გაზრდის შიდა კაპიტალის ბაზრის მოცულობას (საპენსიო სააგენტო, 2024).

მნიშვნელოვანია, რომ დაგროვებითი სისტემის ეფექტიანობა დამოკიდებულია არა მხოლოდ ამონაგებზე, არამედ გრძელვადიან სტაბილურობაზე, გამჭვირვალობასა და რისკის მართვაზე.

ეფექტიანობის შეფასებისას გამოყენებულია შემდეგი მაჩვენებლები:

➤ შარპეს კოეფიციენტი = რომელიც ზომავს თითოეული რისკის ერთეულზე მიღებულ ზედმეტ ამონაგებს (Sharpe, 1994).

➤ სორტინოს კოეფიციენტი – აფასებს მხოლოდ ნეგატიური რყევების რისკს და აჩვენებს უფრო ზუსტ შედეგს დაბალვოლათილურ პორტფელში.

➤ ჯენსენის ალფა – განსაზღვრავს მენეჯმენტის დამატებით ღირებულებას ბაზრის საშუალო ამონაგთან შედარებით (Jensen, 1968).

საქართველოს ფონდების შარპეს მაჩვენებელი 1.14-ის ფარგლებშია, რაც დამაკმაყოფილებლად ითვლება განვითარებადი ბაზრის პირობებში, თუმცა დაბალია შედარებით იმ ქვეყნების მაჩვენებლებთან, სადაც საინვესტიციო პოლიტიკა უფრო დივერსიფიცირებულია — მაგალითად, ნიდერლანდების ABP ფონდში შარპეს კოეფიციენტი 1.28, ხოლო კანადის CPP Investments ფონდისთვის 1.35 შეადგენს (CPP Investments, 2023; ABP, 2023).

OECD-ის ანგარიშის მიხედვით (Pension Markets in Focus, 2023), საშუალო რეალური ამონაგები საპენსიო ფონდებში გლობალურად მერყეობდა 4–6% ფარგლებში. საქართველოს მაჩვენებელი ამ ჩარჩოში ჯდება, თუმცა განსხვავდება სტრუქტურული თვალსაზრისით:

- OECD-ის ქვეყნებში აქციების წილი საშუალოდ 45%-ს აღწევს,
- საქართველოში კი ეს მაჩვენებელი 10–13%-ს არ აღემატება.

ეს განსხვავება პირდაპირ აისახება გრძელვადიან ეფექტიანობაზე: მაღალი აქციების წილი ზრდის პოტენციურ ამონაგს, მაგრამ ზრდის ვოლათილობასაც; დაბალი რისკის პოლიტიკა კი უზრუნველყოფს სტაბილურობას, თუმცა ზღუდავს ზრდის პოტენციალს (World Bank, 2020).

შვედეთის საპენსიო სისტემა გვიჩვენებს ეფექტური დივერსიფიკაციის მაგალითს — აქციების წილი სისტემაში 65%-ს აღწევს, ხოლო საშუალო რეალური სარგებელი 5%-ია (Swedish Pensions Agency, 2022).

შვედეთის AP7 ფონდის მაგალითი აჩვენებს, რომ დივერსიფიკაციის მაღალი დონე და უცხოურ აქტივებში ინვესტირება ზრდის რეალურ სარგებელს (AP7 Annual Report, 2023). საქართველოს ფონდის ეფექტურობა ამ მხრივ შეიძლება გაიზარდოს, თუ

პორტფელი თანდათან გაიზრდება საერთაშორისო ბაზრებზე, განსაკუთრებით ESG-ინსტრუმენტებსა და დაბალი ბაზრის ETF-ებში.

ჩილეს მოდელი კი ხასიათდება მაღალი კერძო სექტორის ჩართულობით და მრავალფონდი სისტემით, რაც ზრდის კონკურენციას და ამცირებს მართვის ხარჯებს (Arenas & Hertig, 2020).

ამ მოდელებთან შედარებით, საქართველოს სისტემა ჯერ კიდევ ადრეულ ეტაპზეა, თუმცა მისი მენეჯმენტი მკაფიოდ სიფრთხილეზეა ორიენტირებული.

2024 წლის 22 ოქტომბერს, საპენსიო სააგენტომ განახორციელა 150 მილიონი ლარის ინვესტიცია ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკის (EBRD) გლობალური საშუალოვადიანი ობლიგაციების (GMTN) პროგრამის ფარგლებში განთავსებულ ევროობლიგაციებში. აღსანიშნავია, რომ მცურავი განაკვეთის მქონე ფასიანი ქაღალდები ლარშია დენომინირებული, ვადიანობა კი 5 წლით განისაზღვრა. EBRD-ის უმაღლესი საკრედიტო რეიტინგის (AAA) მქონე ობლიგაციებში საპენსიო აქტივების ინვესტირება აუმჯობესებს საპენსიო სააგენტოს პორტფელის ხარისხს, ზრდის აქტივების დივერსიფიკაციას და ამასთან EBRD-თან გრძელვადიანი პარტნიორობის დასაწყისს წარმოადგენს. აღნიშნული ინვესტიცია ამყარებს საპენსიო სააგენტოს მიზანს, რომ კეთილსაიმედო ინვესტირების პრინციპების დაცვით განაგრძოს პორტფელის დივერსიფიკაცია, რათა საპენსიო აქტივები იმართოს უმაღლესი სტანდარტების მიხედვით.

ბოლო ათწლეულის განმავლობაში მიღწეული წინსვლის მიუხედავად, საქართველო ფინანსური ბაზრების განვითარების ინდექსით კვლავ ჩამორჩება სხვა განვითარებულ ბაზრებს.

საპენსიო დანაზოგების ინვესტირების მთავარი გამოწვევებია:

- ბაზრის მცირე მოცულობა — ადგილობრივი კაპიტალის ბაზარი ვერ უზრუნველყოფს საკმარის ინსტრუმენტულ მრავალფეროვნებას;
- ლიკვიდურობის რისკი — სახელმწიფო ობლიგაციებზე მაღალი კონცენტრაცია ამცირებს აქტივების გადაადგილების მოქნილობას;
- მაღალი კორელაცია ეკონომიკურ ციკლთან — სახელმწიფო სესხების დომინანტობა ზრდის ფისკალური რისკის გამწვავების ალბათობას;

- დაბალი ფინანსური განათლება მონაწილეებში — რაც ზღუდავს ნებაყოფლობითი შენატანების ზრდას.

გარდა ამისა, საპენსიო ფონდის პორტფელი დამოკიდებულია ეროვნული ვალუტის კურსზე, რაც ზრდის საგარეო ვოლატილობის რისკს, განსაკუთრებით მაშინ, როდესაც უცხოურ აქტივებში ინვესტიცია იზრდება.

საფრთხეები და გამოწვევები

- საინვესტიციო გადაწყვეტილებების ნაწილობრივი პოლიტიზება (მაგ., ადგილობრივი კომპანიების ობლიგაციებში ჩადება);

- დივერსიფიკაციის დაბალი დონე უცხოურ აქტივებში;
- საინვესტიციო საბჭოს დაგვიანებული ჩამოყალიბება;
- მონაწილეთა ინფორმირებულობის დაბალი დონე და ნდობის დეფიციტი;
- რეალური სარგებლის მერყეობა მაღალი ინფლაციის პირობებში.

საქართველოში დაგროვებითი საპენსიო სისტემის ამოქმედება წარმოადგენს ერთ-ერთ ყველაზე მნიშვნელოვან ეკონომიკურ რეფორმას ბოლო ათწლეულში. ინვესტირების ეფექტიანობის შეფასებით შეიძლება ითქვას, რომ:

- სისტემა გამოირჩევა კონსერვატიული სტრატეგიით, რაც უზრუნველყოფს კაპიტალის დაცვას;
- დივერსიფიკაცია ჯერ კიდევ შეზღუდულია, განსაკუთრებით საერთაშორისო აქტივებში;
- საინვესტიციო საბჭოს გადაწყვეტილებები თანდათანობით ხორციელდება უფრო პროაქტიური მიდგომით;
- გრძელვადიან პერიოდში საჭიროა ESG სტანდარტების დანერგვა და მოქალაქეთა ინფორმირებულობის ამაღლება.

საბოლოო შეფასებით, საქართველოს საპენსიო სააგენტო დგას განვითარების იმ ეტაპზე, როდესაც აუცილებელია სტრატეგიის გარდაქმნა „კონსერვატიულიდან დაბალანსებულზე“, რაც შესაძლებელს გახდის ინფლაციის ზეგავლობის შემცირებასა და რეალური შემოსავლების ზრდას.

საბოლოოდ, საქართველოს დაგროვებითი საპენსიო სისტემის ინვესტირების ეფექტურობა შეიძლება შეფასდეს საშუალო დონეზე ეფექტიანად. მისი ძლიერი მხარეებია:

- ✓ დაბალი რისკის პროფილი და კაპიტალის მაღალი დაცულობა;
- ✓ სტაბილური საშუალო წლიური ამონაგები ინფლაციაზე მაღალი ტემპით;
- ✓ საინვესტიციო პოლიტიკის თანმიმდევრული განვითარება და გამჭვირვალობა.

თუმცა არსებობს რამდენიმე სტრატეგიული შეზღუდვა, რომლებიც ზღუდავს გრძელვადიან ზრდის პოტენციალს:

- ✓ ზედმეტი დამოკიდებულება სახელმწიფო ობლიგაციებზე,
- ✓ უცხოური აქტივების დაბალი წილი,
- ✓ მცირე ინსტრუმენტული ბაზარი.

გრძელვადიან პერსპექტივაში ეფექტიანობის გაზრდისათვის საჭიროა:

- დივერსიფიკაციის გაღრმავება — უცხოურ კაპიტალის ბაზრებზე, განსაკუთრებით ESG და ETF ინსტრუმენტებში;
- საფონდო ბაზრის განვითარების მხარდაჭერა — ადგილობრივი აქციების და ობლიგაციების ბაზრის გაძლიერება;
- დამატებითი ნებაყოფლობითი შენატანების წახალისება, რაც გაზრდის კაპიტალის მასშტაბს;
- ინვესტიციური მენეჯმენტის პროფესიული სტანდარტების გაძლიერება – შარპესა და სორტინოს მაჩვენებლების მუდმივი მონიტორინგით.

საერთო ჯამში, საქართველოს საპენსიო ფონდის საინვესტიციო პოლიტიკა წარმოადგენს მდგრადი განვითარების ეტაპზე მყოფ მოდელს, რომლის ეფექტურობა იზრდება რეგულაციების გამჭვირვალობისა და ბაზრის გაღრმავების პარალელურად. საერთაშორისო გამოცდილება ცხადყოფს, რომ გრძელვადიანად წარმატებული საპენსიო სისტემა ეფუძნება არა მხოლოდ მაღალი ამონაგების მიღწევას, არამედ რისკისა და სარგებლის ოპტიმალურ ბალანსს, რაც საქართველოს შემთხვევაში თანდათან მიიღწევა (OECD, 2023; World Bank, 2020).

3.3. სახელმწიფო საპენსიო ფონდის ეკონომეტრიკული ანალიზი

როგორც კვლევამ აჩვენა საქართველოში მოქმედი დაგროვებითი საპენსიო სისტემა, მიუხედავად რთული დასაწყისისა, ვითარდება სწორად შერჩეული საინვესტიციო პოლიტიკის გატარებით. საწყის ეტაპზე დემოგრაფიული კრიზისით გამოწვეულ პრობლემებს შეეჯახა. პროგრამა შეეხო 40 წლამდე ასაკის დასაქმებულ მოსახლეობას. იმ პერიოდისათვის დასაქმებულთა შორის სჭარბობდა 40 წელზე მაღალი ასაკის მოსახლეობა, რომლებიც საკუთარი სურვილით არ ჩაერთვნენ პროგრამაში (Geostat.ge, 2024).

21-40 ასაკობრივ შუალედში 2019 წლის საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის მონაცემებით 1 013 045 კაცი იყო, 41-55 ასაკობრივ შუალედში კი 714 901 კაცი. საპენსიო პროგრამაში გაწევრიანების შესაძლებლობის მიხედვით სულ 1 727 946 მონაწილე უნდა ჩართულიყო საპენსიო პროგრამაში, მაგრამ ამავე პერიოდის საპენსიო სააგენტოს ანგარიშების თანახმად მხოლოდ 960 394 კაცი ჩაერთო პროგრამაში. ერთერთი შემზღუდველი ფაქტორი საპენსიო პროგრამას დაქვემდებარებული ასაკის მოსახლეობის დასაქმების დაბალი დონე იყო (Geostat.ge, 2024). მიზეზებს შორის, რომელსაც ასახელებდნენ მოქალაქეები საპენსიო პროგრამაში ჩართვის საკითხის გადაწყვეტისას, იყო გრძელვადიან პერიოდში საპენსიო ფონდის გაკოტრება. ამგვარი დამოკიდებულებით 164,096 მონაწილე გავიდა ფონდიდან, რამაც ფონდის შეცირება გამოიწვია.

ცხრილი 3.3.1. ინფორმაცია საპენსიო სქემაში გაწევრიანების და ფონდის ღირებულების შესახებ

სულ უნიკალური მონაწილე (2019 წლის 1 იანვრიდან 31 დეკემბრის ჩათვლით რეგისტრირებული)	960,394
კერძო სექტორი	737,774
საჯარო სექტორი	222,620
სულ უნიკალური გასული	164,096
კერძო სექტორი	121,841

საჯარო სექტორი	42,255
მლნ ლარი	
სულ ფონდის ღირებულება	508
მათ შორის დარიცხული სარგებელი	17

წყარო: საქართველოს საპენსიო სააგენტო, 2019 წლის ანგარიში

დისერტაციის ძირითად ნაწილში ახსნილია საპენსიო სისტემის ფორმირების სქემა. გაანალიზებულია საპენსიო სისტემის მოდელები საზღვარგარეთსა და საქართველოში. საპენსიო ფონდის მონაცემები ადასტურებს, რომ მდგრადობისათვის უმნიშვნელოვანესია სწორი, მიზანმიმართული საინვესტიციო პოლიტიკის გატარება.

ფონდის მდგრადობა აუცილებელი პირობაა საპენსიო გადახდების საწარმოებლად. ამისათვის მნიშვნელოვანია საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღება, რომლებიც ხელს უწყობენ ფონდის ფინანსური მიზნების შესრულებას წევრებისა და ბენეფიციარების პრეფერენციების შესაბამისად. სადისერტაციო ნაშრომის ძირითადი მიზანზე პასუხის გასაცემად და მოსახლეობის ნიჰილისტური დამოკიდებულების შესამცირებლად მოკლე პერიოდის ემპირიული მონაცემებით ჩატარდა ეკონომეტრიკული მოდელირება. პროგნოზირების მოდელის შერჩევისათვის ჩატარდა რეგრესული ანალიზი საპენსიო ფონდის შეფასების მაჩვენებლების გამოყენებით (Koomen at al.,2022).

რეგრესული ანალიზისათვის დამოკიდებულ ცვლადად აღებული იქნა საპენსიო ფონდის ეფექტიანობა (Y), ხოლო მასზე მოქმედ დამოუკიდებელ ცვლადებად: საპენსიო შენატანის სიდიდე (X1), უკუგება ინვესტიციიდან (X2) და ვალუტის გაცვლითი კურსი (X3). გამომდინარე იქედან, რომ ქართულმა საპენსიო პროგრამამ უკუგება 2022 წლიდან დაიწყო, საპენსიო შენატანების საინვესტიციო პორტფელის დივერსიფიკაცია ქართულ და უცხოურ ფასიან ქაღალდებში გაგრძელდა შემდეგ წლებშიც, პროგნოზირების მოდელის შესაქმნელად ეკონომეტრიკულ ანალიზში გამოყენებული იქნა 2022 და 2023 წლის ყოველთვიური საინვესტიციო შემოსავალი და ჩამოყალიბდა შემდეგი სახით:

$$Y = \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3$$

ცხრილი 3.3.2. საპენსიო ფონდზე მოქმედი ფაქტორების სატატისტიკური მონაცემები

	Y	x1	x2	x3
პირობითი პერიოდი	საპენსიო ფონდის ეფექტიანობა	საპენსიო შენატანები	უკუგება ინვესტიციიდან	გაცვლითი კურსი
2022-I	0,73	1781000,00	282,00	3,05
2022-II	3,14	1838000,00	300,00	3,15
2022-III	3,81	1908000,00	318,00	3,11
2022-IV	3,32	1971000,00	329,00	3,05
2022-V	3,41	2040000,00	329,00	2,95
2022-VI	2,99	2101000,00	336,00	2,92
2022-VII	3,14	2167000,00	346,00	2,76
2022-VIII	2,99	2232000,00	374,00	2,90
2022-IX	2,77	2294000,00	369,00	2,83
2022-X	3,26	2369000,00	397,00	2,77
2022-XI	2,70	2433000,00	418,00	2,71
2022-XII	3,16	2510000,00	438,00	2,70
2023-I	3,18	2591000,00	460,00	2,64
2023-II	2,70	2661000,00	477,00	2,62
2023-III	3,01	2744000,00	492,00	2,56
2023-IV	3,28	2827000,00	510,00	2,49
2023-V	3,18	2917000,00	556,00	2,59
2023-VI	2,73	3003000,00	628,00	2,61
2023-VII	3,01	3086000,00	680,00	2,64
2023-VIII	3,91	3773000,00	305,60	2,62
2023-IX	4,24	3930000,00	247,05	2,67
2023-X	2,54	4030000,00	260,73	2,70
2023-XI	4,46	4210000,00	295,84	2,71
2023-XII	3,32	4350000,00	431,63	2,68

წყარო: საქართველოს საპენსიო სააგენტო, საინვესტიციო პორტფელი

სტატისტიკური მონაცემების სიმცირის გამო, კვლევის მოსალოდნელი შედეგის ფაქტიურ შედეგთან შესაბამისობისათვის პირველ რიგში დადგინდა დროითი სერიების სტაციონარულობის მდგომარეობა.

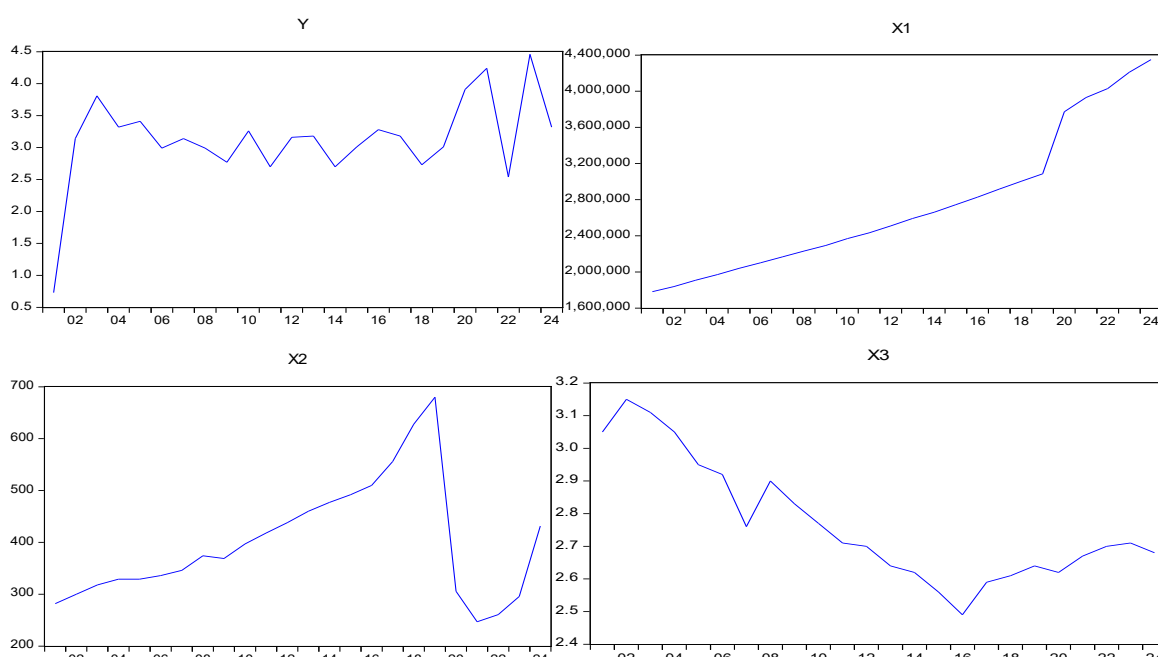
ჩამოყალიბდა ჰიპოთეზები:

(H0): დროითი სერია არ არის სტაციონარული;

(H1): დროითი სერია არის სტაციონარული.

დროითი სერიების გრაფიკების მიხედვით ტრენდი და სეზონურობა არ ისახება. კომპიუტერული პროგრამა Eviews-ის გამოყენებით სერიები შემოწმდა დიკი-ფულერის ტესტზე, მიღებულია, რომ P (ალბათობა) ყველა ცვლადისათვის ნაკლებია 0,05-ზე

გრაფიკი 3.3.1. დროითი სერიები



წყარო: გაანგარიშებულია ავტორის მიერ Eviews-სტატისტიკური პროგრამის მეშვეობით

საპენსიო ფონდის ეფექტიანობაზე მოქმედი ფაქტორების გრაფიკული ანალიზი აჩვენებს, რომ დროითი სერიის ზოგიერთი მონაცემი არ შეესაბამება სტაციონარულობის მოთხოვნებს, მაგრამ საერთო სურათი მოვლენების განვითარების შესაბამისია. მაგალითად, საპენსიო შენატანები (X1) ზრდადია დროსთან მიმართებაში, ხოლო გრაფიკზე ნაჩვენები მკვეთრი მატება საპენსიო პროგრამის ბენეფიციართა ზრდას უკავშირდება. ასევე ზრდადია საინვესტიციო შემოსავლებიც (X2).

მონაცემთა დროითი სერიების სტაციონარულობის განსამტკიცებლად შემოწმდა გაფართოებული დიკი-ფულერის ტესტით.

ცხრილი 3.3.2. გაფართოებული დიკი-ფულერის ტესტის შედეგები

ცვლადები	t Crit	t Stat	P(probability)	F Stat	Akaike info criterion	Schwarz criterion	Durbin- Watson stat
Y	2.99806	-3.6.9072	0.00000	4.77105	15.08373	16.07111	2.384639
X1	3.004861	-4.05406	0.00053	16.4354	26.54108	26.64026	2.008563
X2	3.004861	-3.79931	0.00094	14.4347	12.00165	12.10084	1.873354
X3	3.004861	-5.60511	0.00002	14.1733	24.83824	23.84639	1.948942

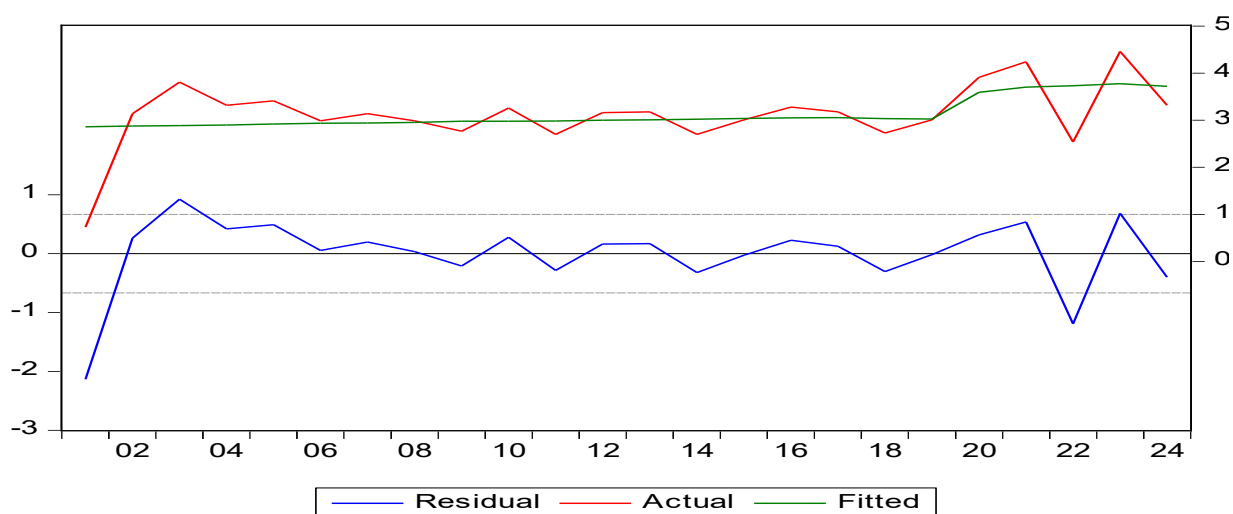
წყარო: გაანგარიშებულია ავტორის მიერ Eviews-სტატისტიკური პროგრამის მეშვეობით

მაჩვენებლები t სტატ და t კრიტიკ. ადასტურებს ცვლადების სერიების სტაციონარულობას. ასევე P (ალბათობა) ნაკლებია 0.05-ზე.

ცხრილში მოცემული ინფორმაცია F სტატ. შესახებ არის დასტური იმისა, რომ არსებობს მნიშვნელოვანი განსხვავებები ჯგუფებს შორის. რაც მეტია მნიშვნელობა, მით ნაკლებია P ალბათობა, რის საფუძველზეც გადაჭრით შეიძლება ნულოვანი ჰიპოთეზის უარყოფა.

Schwarz criterion- $X1$ ცვლადი მაღალია, ეს მიუთითებს, რომ საპენსიო შენატანებზე მოქმედებს სხვა ფაქტორებიც (დემოგრაფიული მდგომარეობა, ეკონომიკური პოლიტიკა, დასაქმების დონე). ცვლადებს შორის ავტოკორელაციის დასადგენად დიკი-ფულერის ტესტში მოცემულია დარბინ უიტსონის კრიტერიუმი, რომლის მნიშვნელობებიდან ჩანს, რომ დამოკიდებული ცვლადი (საპენსიო ფონდის ეფექტიანობა- y) მცირედით არის უარყოფით ავტოკორელაციაში დანარჩენ ცვლადებთან; $X1$ - საპენსიო შენატანების ტესტის მიხედვით ნულოვანი ავტოკორელაციაა; ხოლო $X2$ და $X3$ -ის დარბინ უიტსონის კრიტერიუმი მიუთითებს დადებით ავტოკორელაციაზე. საერთო ჯამში შერჩეული ფაქტორების საფუძველზე პროგნოზირების მოდელის აგება დასაშვებია. საიმედოობის გამყარებისათვის რეგრესული მოდელის ცვლადები გამოკვლეულია გრაფიკულად.

გრაფიკი 3.3.3. რეგრესული მოდელის ცვლადები



წყარო: გაანგარიშებულია ავტორის მიერ Eviews-სტატისტიკური პროგრამის მეშვეობით

გრაფიკზე გამოსახული მდგომარეობა აჩვენებს, რომ რეგრესული მოდელის ცვლადები სწორად არის შერჩეული, რადგან ფაქტიური და საპროგნოზო გრაფიკები ერთმანეთთან არის ახლოს. რეგრესული განტოლების პარამეტრების დამოკიდებულება განისაზღვრა Eviews პროგრამით.

ცხრილი 3.3.4. რეგრესული ანალიზის შედეგი

Dependent Variable: Y				
Method: Least Squares				
Date: 01/16/25 Time: 14:39				
Sample: 2022M01 2023M12				
Included observations: 24				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	3.89E-07	2.63E-07	1.477416	0.0551
X2	-0.000800	0.001717	-0.465901	0.0346
X3	0.063706	1.359854	0.046848	0.0463
C	2.200959	4.828662	0.455811	0.0253
R-squared	0.699069	Mean dependent var		3.124167
Adjusted R-squared	0.778929	S.D. dependent var		0.694781
S.E. of regression	0.666799	Akaike info criterion		2.178355

Sum squared resid	8.892408	Schwarz criterion	2.374697
Log likelihood	-22.14025	Hannan-Quinn criter.	2.230444
F-statistic	1.656975	Durbin-Watson stat	1.799940
Prob(F-statistic)	0.008199		

წყარო: გაანგარიშებულია ავტორის მიერ Eviews-სტატისტიკური პროგრამის მეშვეობით

ანალიზის პროცესში მიღებული პარამეტრების მნიშვნელობები ხაზს უსვამს მოდელის მნიშვნელოვნებას, განტოლება დებულობს სახეს:

$$Y = 3,89E-07 X1 - 0,000800 X2 + 0,063706 X3$$

რეგრესული ანალიზის შედეგად მიღებული მონაცემები მიუთითებს, რომ საპენსიო ფონდის ეფექტიანობაზე სტატისტიკურად მნიშვნელოვან გავლენას ახდენენ შემდეგი ფაქტორები: საპენსიო შენატანების მოცულობა (X1), ინვესტიციიდან უკუგება (X2) და ვალუტის გაცვლითი კურსი (X3).

პირდაპირი კავშირი დაფიქსირდა საპენსიო შენატანებსა და ფონდის ეფექტიანობას შორის — მოდელში X1 ფაქტორი დადებითი ნიშნით არის წარმოდგენილი და მისი p-Value მნიშვნელობა (< 0.01) მიუთითებს მაღალი სტატისტიკური სარწმუნოებაზე. ეს ნიშნავს, რომ რაც უფრო იზრდება შენატანების მოცულობა, მით უფრო იზრდება ფონდის ეფექტიანობა, რაც ასახავს მონაწილეთა აქტიურობასა და ფონდში არსებული რესურსების ზრდას.

განსხვავებული შედეგი მივიღეთ ინვესტიციიდან უკუგების კომპონენტთან დაკავშირებით (X2): მისი კოეფიციენტი უარყოფითია, რაც ცხადყოფს, რომ ინვესტიციების უკუგების ზრდა არ იწვევს ფონდის ეფექტიანობის ზრდას. ამ პარადოქსის მიზეზი შესაძლოა უკავშირდებოდეს არასათანადო საინვესტიციო სტრატეგიას, აქტივების დივერსიფიკაციის ნაკლებობას, ან ფინანსურ ბაზარზე არსებულ გარე შოკებს. ფონდის მართვის პროცესში, შესაბამისად, საჭიროა მეტი ყურადღება დაეთმოს საინვესტიციო რისკების მართვასა და ეფექტიანობიან ინსტრუმენტებში რესურსების გადანაწილებას.

გაცვლით კურსთან (X3) ფიქსირდება დადებითი კავშირი, რაც შესაძლოა გამოწვეული იყოს იმით, რომ უცხოურ ინვესტიციებზე დამოკიდებულებას ფონდის შემოსავლების მატება თან სდევს ლარის გაუფასურებისას. თუმცა ეს ფაქტორი

საჭიროებს მეტ სიფრთხილეს, რადგან კურსის მერყეობა ზრდის სისტემურ რისკს და გავლენას ახდენს ბენეფიციართა პორტფელზე. აქედან გამომდინარე, საინვესტიციო სტრატეგიაში საჭიროა სავალუტო რისკების ჰეჯირება.

საპენსიო ფონდის ეფექტიანობის პროგნოზირების შედეგების რელევანტურად მისაღებად საჭიროა დადგინდეს ცვლადებს შორის მიზეზ-შედეგობრივი კავშირი გრეინჯერის მიზეზ-შედეგობრივი ტესტით.

ცხრილი 3.3.5. გრეინჯერის ტესტის შედეგი

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 01/16/25 Time: 15:02			
Sample: 2022M01 2023M12			
Lags: 4			
Null Hypothesis:	bs	F Statistic	Prob
X1 does not Granger Cause Y	20	0. 763910	0,0034
Y does not Granger Cause X1		0. 27533	0,8878
X2 does not Granger Cause Y	20	9. 94807	0,0012
Y does not Granger Cause X2		0. 12997	09682
X3 does not Granger Cause Y	20	1. 12759	0,3927
Y does not Granger Cause X3		0. 60843	0.6650

წყარო: გაანგარიშებულია ავტორის მიერ Eviews-სტატისტიკური პროგრამის მეშვეობით

გრეინჯერის მიზეზობრიობის ტესტი კიდეც უფრო აღრმავებს ნულოვანი ჰიპოთეზის უარყოფას, რადგან ალბათობა იმისა, რომ x_1 -ის მნიშვნელობები არ

გამოიწვევს მომავალში y -ის მნიშვნელობების ცვლილებას ნულის ტოლია. ასევე უარყოფილია მტკიცებულება, რომ x_2 არ ახდენს გავლენას y -ის მომავალ მნიშვნელობებზე, აქაც ალბათობა $P=0.0012$. რაც შეეხება ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსის საპირისპირო მოცემულობას, ეს გამოწვეულია ვალუტის კურსის არასტაბილურობით.

ჩატარებული ანალიზი საშუალებას იძლევა ჩატარდეს დამოკიდებული და დამოუკიდებელი ცვლადების პროგნოზირება.

იმისათვის, რომ გაგვეგო, რომელი მაჩვენებელი გამოწვევს საპენსიო ფონდის ეფექტიანობის ცვლილებას მომავალში, ჩატარდა იმ მნიშვნელოვანი ფაქტორების ინდივიდუალური პროგნოზირება, რომლებიც ყველაზე მეტად ახდენენ გავლენას მასზე. შერჩეული ფაქტორები: საპენსიო შენატანები, ინვესტიციიდან უკუგება და გაცვლითი კურსი. მუშაობის პროცესში განხილული იქნა სხვა ფაქტორების გავლენა, მაგრამ მაღალი კორელაციის გამო გამოირიცხა ამ ფაქტორების ჩართვა ანალიზში (მშპ, დასაქმებულთა ხელფასი, გაცემული პენსია).

„პროგნოზირება ნებისმიერი გადაწყვეტილების მიღების პროცესის განუყოფელი ნაწილია. ის ცდილობს შეამციროს შემთხვევითობაზე დამოკიდებულება და უზრუნველყოს მომავალი მოვლენების წინაწარი გარკვეული გზა „(DeLurgio, 1998). საპენსიო ფონდის ეფექტიანობის პროგნოზირებისათვის გამოყენებული იქნა ARIMA მოდელი. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ საპენსიო ფონდის დროითი სერიის სტაციონარულობა არ არის მკაცრად ფორმულირებული, მაგრამ მახასიათებლების მნიშვნელობების, დიკი ფულერის ტესტის მონაცემებით უფრო მეტად გადახრილია სტაციონარულობისაკენ. ეს საშუალებას იძლევა ჩატარდეს პროგნოზირება ARIMA მოდელის გამოყენებით. მოდელის აგება მოითხოვს პარამეტრების დადგენას (p, d, q).

მოდელის არჩევისას გამოყენებული იქნა ARIMA მოდელის პირობები: მოდელი მისაღებია თუ:

1. აქვს მეტი მნიშვნელოვანი კოეფიციენტები;
2. მაღალი R^2 ;
3. დაბალი AIC და SBIC.

დროითი მწკვრივების მონაცემებიდან მხოლოდ საპენსიო ფონდის ეფექტიანობის მნიშვნელობების დროითი სერია თავდაპირველად არ იყო სტაციონარული, Dickey-Fuller-ის ტესტის ერთ ფუძიანი ფესვის ყველა განსხვავებისათვის შემოწმებით მიღებული იქნა, რომ საუკეთესო მდგომარეობა არის 2nd difference შემთხვევაში და კმაყოფილდება მონაცემთა სტაციონარული მდგომარეობა.

კოლეროგრამის აგებით, შეირჩა მოდელის პარამეტრები (p,d,q).

y ცვლადის კოლეროგრამა აჩვენებს, რომ 2nd difference შემთხვევაში მოდელის პარამეტრებია: AR(1); MA(1)., ხოლო d=2, რადგან y ცვლადის სტაციონარულობა დადგა მხოლოდ 2 განსხვავებით.

ცხრილი 3.3.6 ARIMA საპროგნოზო მოდელის მონაცემები

	Ari ma (1 1 1)	Ari ma (1 2 1)	Ari ma (1 1 3)	Ari ma (1 1 4)	Ari ma (1 1 5)
მნიშვნელოვანი კოეფიციენტები	1	2	1	1	1
R2 adj	0,509	0,746	0,404	0,309	0,361
AIC	1,585	0,966	1818	1,966	1,888
SBIC	1,684	1,114	1,966	2,115	2,037

წყარო: გაანგარიშებულია ავტორის მიერ Eviews-სტატისტიკური პროგრამის მეშვეობით

მოცემულობის მიხედვით მნიშვნელოვანი მოდელია Arima (1 2 1). მოდელის მნიშვნელობაში დარწმუნება მოითხოვს ასევე tstatistic, prob და stand.error მნიშვნელობების შეფასებას. ვინაიდან შერჩეული იქნა Arima (1 2 1) მოდელი, ვთვლით საკმარისია მისი სანდოობის შემოწმება მოცემულ მაჩვენებლებზე.

ცხრილი 3.3.7. ARIMA მოდელის მნიშვნელოვანი კოეფიციენტები

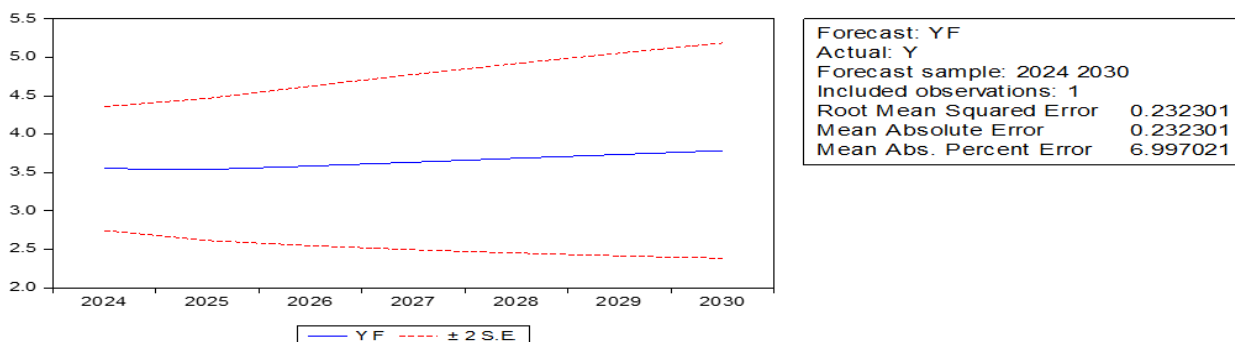
	tstatistic	Prob	Stand.error	Fstatistic	ProbFstatistic
AR(1)	0,8009	0,0433	0,0812	31,854	0,000001
MA(1)	-3,7525	0,0014	0,4221		

წყარო: გაანგარიშებულია ავტორის მიერ Eviews-სტატისტიკური პროგრამის მეშვეობით

დადგენილი მონაცემების გამოყენებით ჩატარდა პროგნოზირება.

Y - დამოკიდებული ცვლადის (საპენსიო ფონდის ეფექტიანობა) პროგნოზირების გრაფიკი.

გრაფიკი 3.3.8. Y - დამოკიდებული ცვლადის პროგნოზირების შედეგი

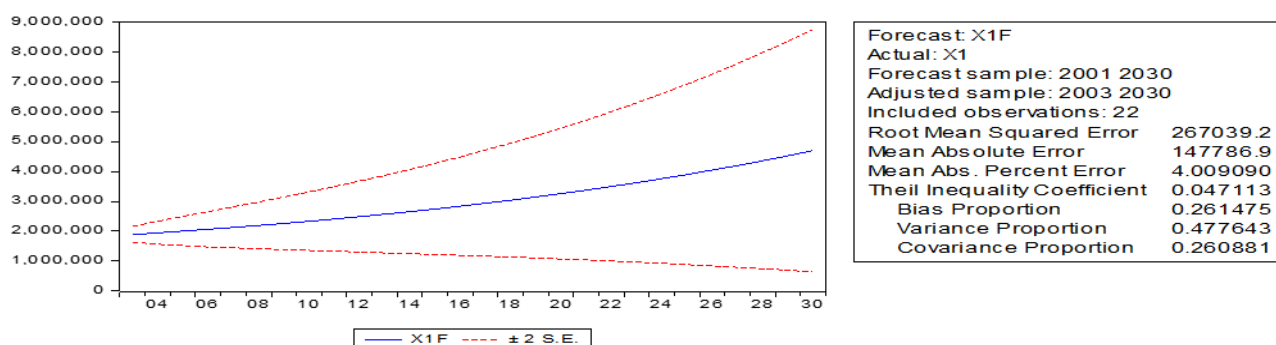


წყარო: გაანგარიშებულია ავტორის მიერ Eviews-სტატისტიკური პროგრამის მეშვეობით

როგორც პროგნოზირების გრაფიკი აჩვენებს პროგნოზირების ზღვარია 2030 წელი. კვლევაში გამოყენებული მონაცემები 2022-2023 წლის საფუძველზეა აღებული, მაგრამ სტატისტიკური პროგრამის მუშაობის ეფექტიანობისათვის ორი წლის მონაცემები დაყოფილია ყოველთვიურ ინფორმაციად.

დამოკიდებული ცვლადის მონაცემები რაც მეტად გადაიხრება, მით უფრო ზუსტია პროგნოზის შედეგები. მოცემულ შემთხვევაში RMSE (საშუალო კვადრატული ცდომილება) 0,232301, საშუალოდ მისაღებია, რადგან y -ის მონაცემები მერყეობს 1,5-2-მდე გრაფიკიც აჩვენებს, რომ 2024 წლიდან 2030 წლამდე საპენსიო ფონდის ინვესტირების ეფექტიანობა მნიშვნელოვნად არ იზრდება. მტკიცებულება, მართალია დაფუძნებულია მონაცემთა მოკლე პერიოდზე დაყრდნობით, მაგრამ შოკური მოვლენების თავიდან აცილებისათვის პროგნოზის შედეგი გასათვალისწინებელია.

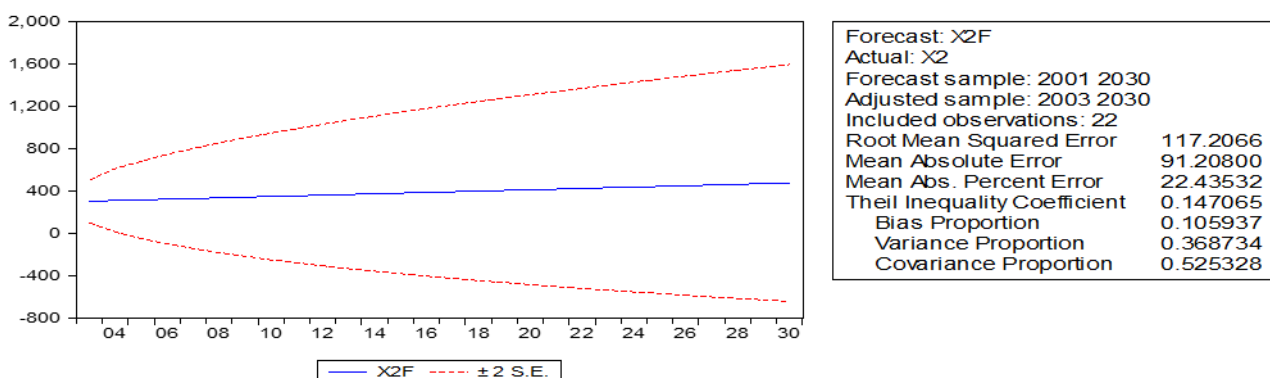
გრაფიკი 3.3.9. X_1 დამოუკიდებელი ცვლადის (საპენსიო შენატანები) პროგნოზირების გრაფიკი



წყარო: გაანგარიშებულია ავტორის მიერ Eviews-სტატისტიკური პროგრამის მეშვეობით

დამოუკიდებელი ცვლადების პროგნოზირების შედეგების გაანალიზებით მომავალი პროცესების მართვის მიმართულებების გამოკვეთა არის შესაძლებელი კერძოდ, საპენსიო შენატანების მოცულობა მილიონობით არის შესრულებული და RMES-ს დაფიქსირებული სიდიდე საშუალოზე მაღალი ხარისხით მიუთითებს პროგნოზირების სიზუსტეზე. ამ დასკვნას ამყარებს უტოლობის კოეფიციენტი - 0,047113, რომელიც აჩვენებს, რომ პროგნოზი მუშაობს, რადგან ის იცვლება 0-დან 1-მდე და რაც უფრო დაბალია, მით უფრო სრულყოფილია პროგნოზი. ეს მოცემულობა საპენსიო ფონდის გაფართოების წინასწარი ხედვაა, რაც აშკარად ჩანს პროგნოზის გრაფიკზე. მონაცემების სიმცირიდან გამომდინარე, კვლევას ვერ ექნება პრეტენზია მაღალი ხარისხის პროგნოზზე, ამიტომ მიმხრობის კოეფიციენტი (Bias Proportion-0.261475) გულისხმობს, რომ პროგნოზის 26,15% უჩვენებდეს პროგნოზის ზედმეტ ან ნაკლებ შედეგებს. თუმცა, სხვა კოეფიციენტებზე დაყრდნობით შესაძლებელია გადაწყვეტილებების მიღება საპენსიო შემოსავლების გაზრდის მიმართულებით.

გრაფიკი 3.3.10. X₂-დამოუკიდებელი ცვლადის (ინვესტიციიდან უკუგება) პროგნოზირების გრაფიკი



წყარო: გაანგარიშებულია ავტორის მიერ Eviews-სტატისტიკური პროგრამის მეშვეობით

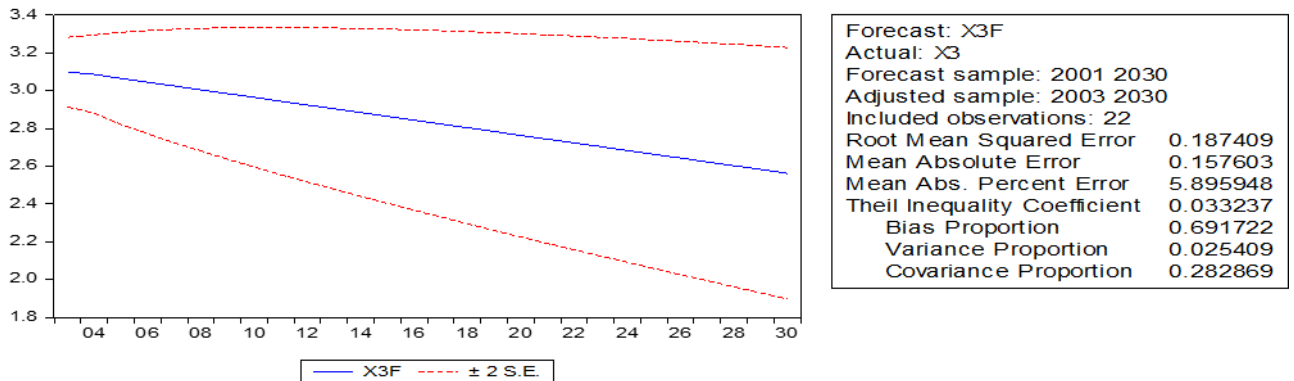
საპენსიო ფონდის ეფექტიანობის შეფასების მნიშვნელოვანი მაჩვენებელია ინვესტიციიდან უკუგება, რაც პასუხს სცემს ფონდის მუშაობასთან დაკავშირებულ ბევრ კითხვას როგორც ფონდის მმართველების, ასევე ფონდის მონაწილეების ინტერესებიდან გამომდინარე. გრაფიკის ფორმიდან გამომდინარე 2030 წლამდე უკუგება თითქმის არ შეიცვლება ამ მდგომარეობის შეფასება აჩენს კითხვას: თუ საპენსიო შენატანები იზრდება, უკუგების მცირე ცვლილება არაჯანსაღ ინვესტირებაზე უნდა მიუთითებდეს პროგნოზის მონაცემების ანალიზი შემდეგია:

ფონდის უკუგების მონაცემების მაქსიმუმსა და მინიმუმს შორის სხვაობა დაახლოებით 300 ერთეულია გაზომილი ათასებში, შესაბამისად RMES-11720 მიუთითებს, რომ საშუალოდ მოდელის პროგნოზები ფაქტობრივ მნიშვნელობებს გადახრის 117,20 ერთეულით. მონაცემების ზომის მიხედვით ეს ითვლება სიზუსტის მისაღებ ნორმად.

საპენსიო ფონდის ეფექტიანობაზე მოქმედ ფაქტორებს შორის გაცვლითი კურსის შერჩევა ჩაითვალია ფონდის ინვესტირების სტრატეგიების, აქტივების განაწილებაზე მისი გავლენით როგორც საგარეო ვაჭრობაში, ასევე საპენსიო ფონდის ინვესტირებით უცხოურ ფასიან ქაღალდებში გავლენა აისახება შემდეგნაირად: ეროვნული ვალუტის კურსის დაცემა იწვევს მეტი საინვესტიციო შემოსავლის მიღებას, ხოლო პირიქით, გაძვირება ამცირებს შემოსავალს. გაცვლითი კურსის ცვლილება გავლენას ახდენს ბენეფიციართა ფინანსურ უსაფრთხოებაზე

განსაკუთრებით საქართველოს შემთხვევაში, სადაც სახელმწიფო საპენსიო პროგრამა ჯერ კიდევ ექვს იწვევს მონაწილეთა შორის, ამ ფაქტორმა შეიძლება ფონდის გაკოტრება გამოიწვიოს, ვადაზე ადრე საპენსიო შენატანების გატანით.

გრაფიკი 3.3.11. X₃-დამოუკიდებელი ცვლადის (გაცვლითი კურსი) პროგნოზირების გრაფიკი



წყარო: გაანგარიშებულია ავტორის მიერ Eviews-სტატისტიკური პროგრამის მეშვეობით

პროგნოზირების დიაგრამა აჩვენებს, რომ 2030 წლამდე გაცვლითი კურსი შემცირდება ზემოთ მოყვანილი მოსალოდნელობების მიხედვით კერძოდ, გაცვლითი კურსის დაცემა გაზრდის საპენსიო ფონდის უცხოური ინვესტიციების ღირებულებას და შესაბამისად შემოსავალსაც, მაგრამ ამავე დროს შეიძლება პენსიონერების შემოსავლების ინფლაცია და მსყიდველობითუნარიანობის შემცირება ისევე უნდა აღინიშნოს, რომ ფონდის მართვაში ყურადღება უნდა მიექცეს საინვესტიციო სტრატეგიების განსაზღვრისას პროგნოზების შედეგებს, რათა შენარჩუნდეს ფონდის სტაბილურობა და შესრულდეს გრძელვადიანი ვალდებულება.

ARIMA მოდელის გამოყენებით მიღებულ პროგნოზში დადგინდა, რომ ფონდის ეფექტიანობა 2030 წლამდე არ აჩვენებს მკვეთრ ზრდას, რაც ცხადყოფს საჭიროებას ფუნდამენტური რეფორმებისა საინვესტიციო სტრატეგიისა და ფონდის მმართველობის მიმართულებით.

ამრიგად, კვლევის შედეგები ადასტურებს, რომ სახელმწიფო საპენსიო ფონდი საქართველოში უკვე ქმნის ეკონომიკურ მექანიზმებს, რომელიც:

- ხელს უწყობს შიდა კაპიტალის ბაზრის განვითარებას;
- ამცირებს ფისკალურ წნეხს სახელმწიფო ბიუჯეტზე;

- მაგრამ საჭიროებს ინსტრუმენტული ბაზრის გაფართოებასა და რისკების უკეთეს მართვას, რათა ინფლაციურმა ზეწოლამ არ შეამციროს მონაწილეთა რეალური დანაზოგები.

საბოლოოდ, ანალიზი მიუთითებს, რომ საქართველოს დაგროვებითი საპენსიო სისტემა ეკონომიკური სტაბილურობის პირობებში მდგრადია, თუმცა გრძელვადიანი ეფექტიანობისთვის საჭიროა საინვესტიციო პოლიტიკის დინამიური მოდელირება, კერძოდ: დაბალ-შემოსავლიან ინსტრუმენტებში წილის შემცირება და უფრო ფართო დივერსიფიკაცია, მათ შორის საერთაშორისო საინვესტიციო აქტივებში.

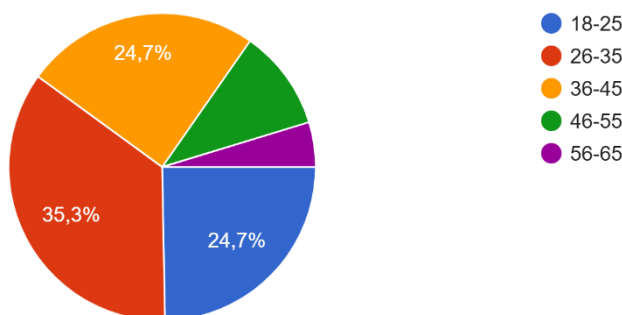
მოსახლეობის ცნობიერებისა და კმაყოფილების კვლევის შედეგები

საქართველოს დაგროვებითი საპენსიო სისტემის ეფექტიანობისა და საზოგადოებრივი აღქმის შესაფასებლად ჩატარდა სტატისტიკური კვლევა, გამოყენებულ იქნა არასრული დაკვირვება, ინფორმაციის მოსაპოვებლად მივმართეთ საანკეტო გამოკითხვას ელექტრონული პლატფორმა Google Forms-ის საშუალებით;

გამოკითხვაში მონაწილეობა მიიღო 200-მდე დასაქმებულმა სხვადასხვა სექტორიდან. კვლევის მიზანი იყო მოქალაქეთა ცნობიერების, კმაყოფილებისა და ნდობის დონის შეფასება საპენსიო სისტემის მიმართ, აგრეთვე მონაწილეთა დამოკიდებულებების იდენტიფიცირება პროგრამის პირობებისა და მექანიზმების შესახებ.

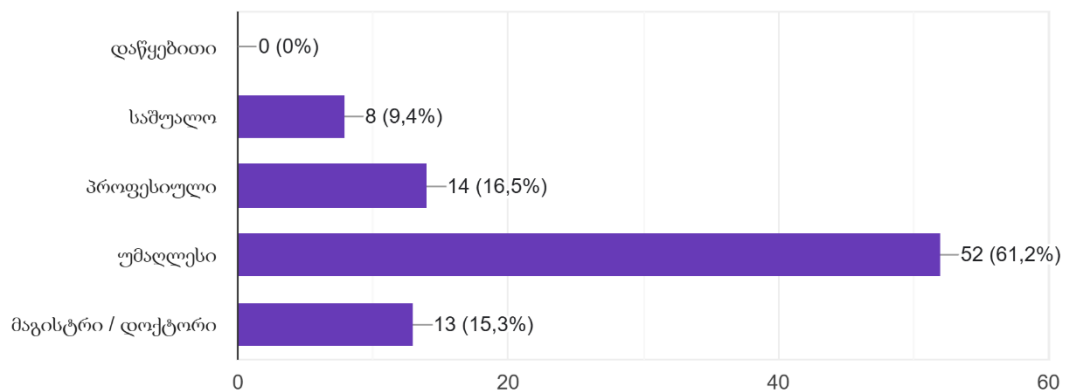
გამოკითხულთა უმეტესობა წარმოადგენდა 25–45 წლის ასაკის დასაქმებულებს, რაც მიუთითებს აქტიურ სამუშაო ძალაზე, რომელიც წარმოადგენს საპენსიო სისტემის ძირითად მონაწილე ჯგუფს.

დიაგრამა 3.3.1. მონაწილეთა ასაკი



მონაწილეთა განათლების დონე უმეტესად იყო ბაკალავრისა და მაგისტრის ხარისხი, რაც საშუალებას იძლევა შედეგები ასახავდეს შედარებით ინფორმირებულ და ეკონომიკურად აქტიურ მოსახლეობას.

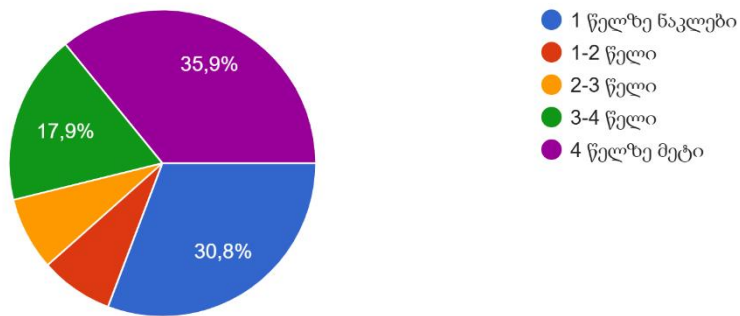
გრაფიკი 3.3.2. განათლების დონე



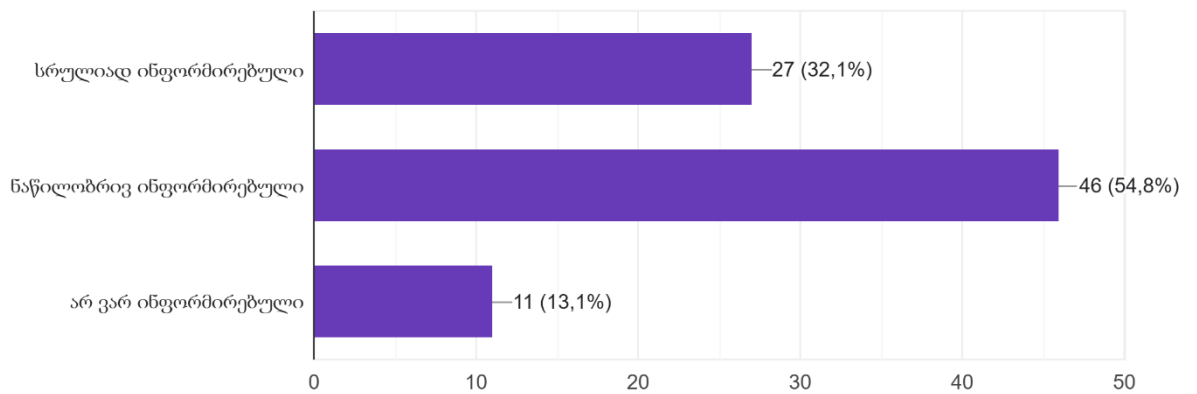
ასაკისა და განათლების თანაფარდობამ აჩვენა, რომ კვლევაში ჩართულთა მნიშვნელოვანი ნაწილი ფლობს საბაზისო წარმოდგენას ფინანსურ საკითხებზე, თუმცა ეს ყოველთვის არ აისახება საპენსიო სისტემის სპეციფიკის ცოდნაზე.

მონაწილეთა უმრავლესობა (დაახლოებით 60%) პროგრამაში ჩართულია 3 წელზე მეტი ხანია, რაც მიანიშნებს გარკვეულ სტაბილურობაზე. ამასთან, ფიქსირდება მონაწილეთა სეგმენტი (დაახლოებით 15–20%), რომლებიც ვერ ასახელებენ საკუთარი მონაწილეობის ზუსტ ხანგრძლივობას — ეს მიუთითებს ინფორმაციული დეფიციტის არსებობაზე.

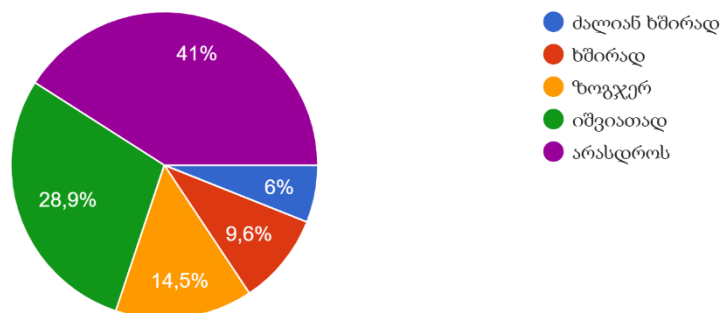
დიაგრამა 3.3.3 დაგროვებით საპენსიო პროგრამაში მონაწილეობის ხანგრძლივობა



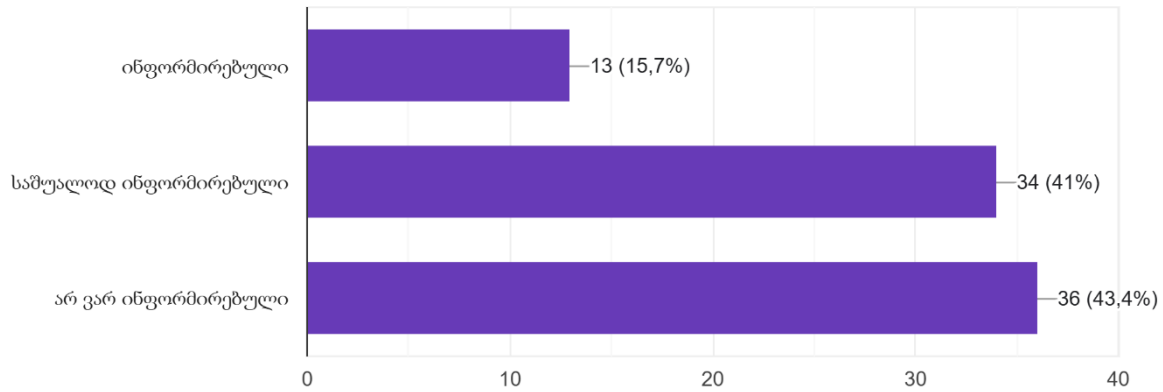
დიაგრამა 3.3.4 საპენსიო პროგრამის პირობებისა და სარგებლის შესახებ ინფორმირებულობის დონე



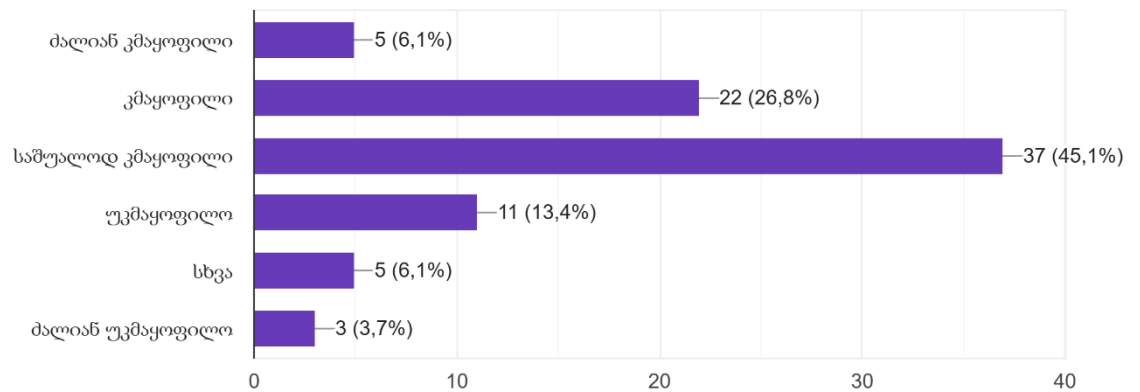
დიაგრამა 3.3.5 ონლაინ სერვისების გამოყენების ხანგრძლივობა საპენსიო ანგარიშის მართვისთვის



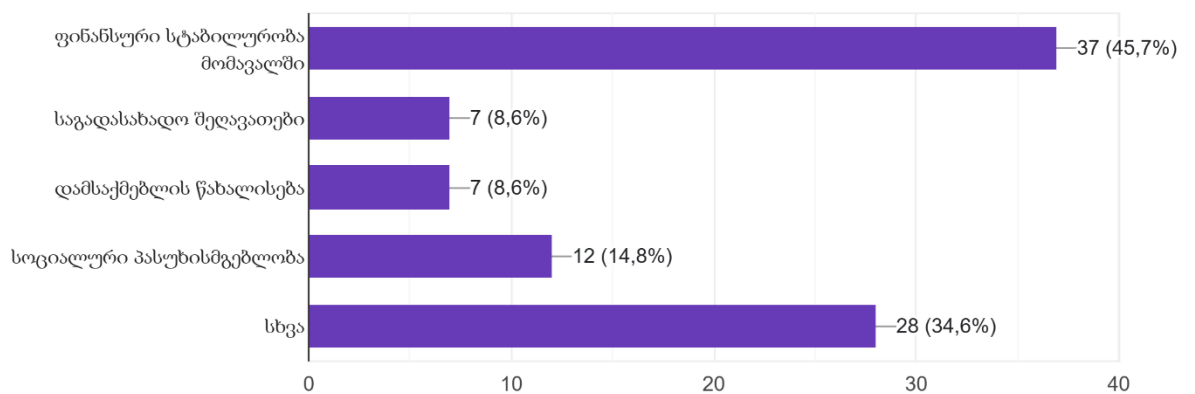
დიაგრამა 3.3.6 საპენსიო ფონდის საინვესტიციო პოლიტიკის შესახებ ინფორმირებულობის დონე



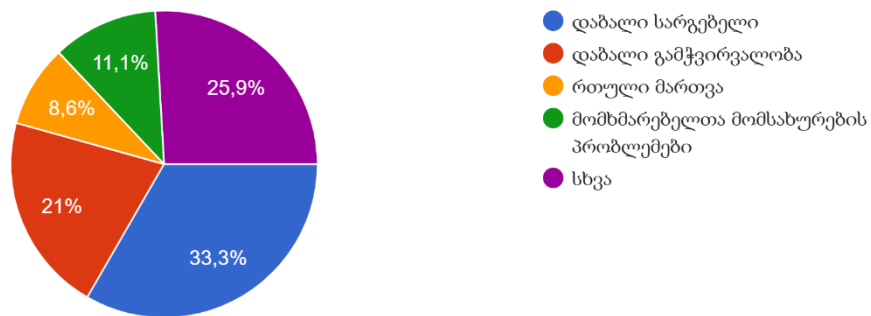
დიაგრამა 3.3.7 მთლიანობაში საპენსიო ფონდის კმაყოფილების დონე



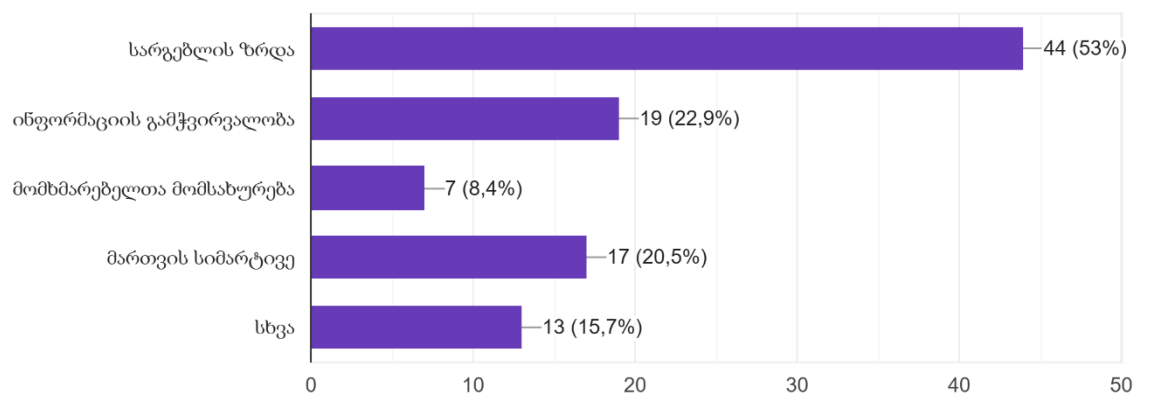
დიაგრამა 3.3.8 საპენსიო ფონდის ყველაზე დიდი უპირატესობა



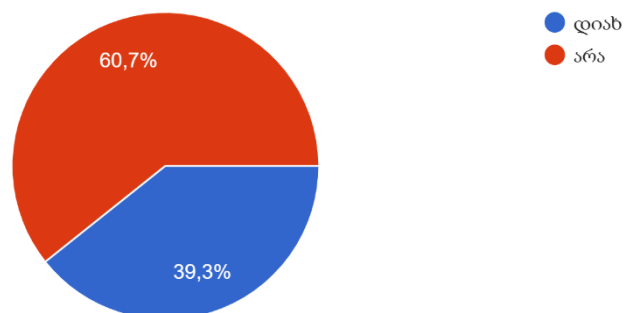
დიაგრამა 3.3.9 საპენსიო პროგრამის ნაკლი



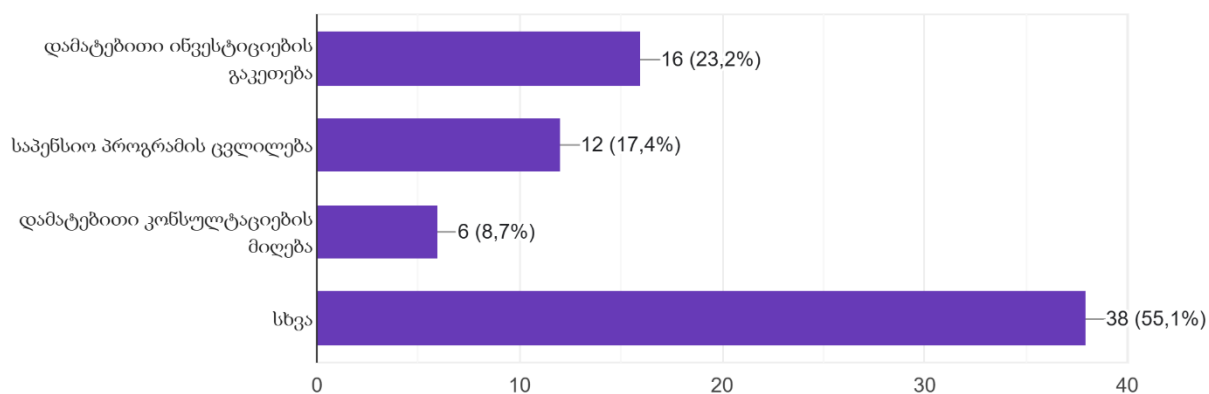
დიაგრამა 3.3.10 რა უნდა გაუმჯობესდეს საპენსიო პროგრამაში



დიაგრამა 3.3.11 გაქვთ თუ არა სამომავლო გეგმები საპენსიო ფონდთან დაკავშირებით



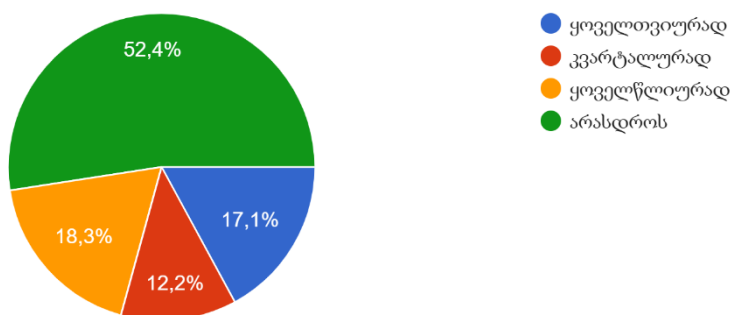
დიაგრამა 3.3.12 დიახ პასუხის შემთხვევაში, რა სახის გეგმები გაქვთ?



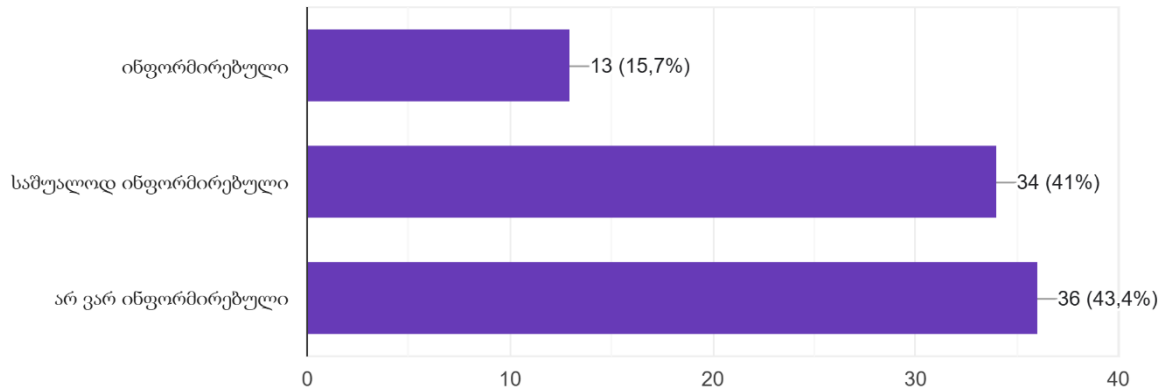
კვლევის ერთ-ერთი მთავარი დასკვნაა მოსახლეობის დაბალი ინფორმირებულობა საპენსიო სისტემის პირობებისა და სარგებლის შესახებ. მიუხედავად პროგრამის მოქმედების ექვსწლიანი პერიოდისა, გამოკითხულთა დაახლოებით 20%-მა ვერ ახსნა რეფორმის არსი და მიიჩნევს, რომ ხელფასიდან ჩამოჭრილი 2% დამატებით გადასახადს წარმოადგენს. ეს მიუთითებს **კომუნიკაციისა და საჯარო ინფორმაციის გავრცელების სუსტ მექანიზმებზე**.

გარდა ამისა, მნიშვნელოვანი ნაწილისთვის უცნობია, როგორ ხდება მათი დანაზოგების ინვესტირება, რა აქტივებში არის განთავსებული თანხა და როგორია ფონდის სარგებლის დინამიკა. ბევრმა მონაწილემ აღნიშნა ინფორმაციის არასაკმარისი მიწოდება საინვესტიციო შედეგების შესახებ და გამოთქვა სურვილი — **ჰქონდეთ წვდომა ანგარიშებებსა და ფონდის საინვესტიციო პოლიტიკაზე**.

დიაგრამა 3.3.13 საპენსიო ფონდის ინვესტიციებისა და სარგებლის შესახებ ინფორმაციის მიღების სიხშირე



დიაგრამა 3.3.14 საპენსიო ფონდის საინვესტიციო პოლიტიკის შესახებ ინფორმირებულობის დონე



კვლევის შედეგების მიხედვით, საპენსიო სისტემისადმი ნდობა და კმაყოფილება საშუალო დონეზეა. მონაწილეთა ნაწილი პოზიტიურად აფასებს ფონდის არსებობას, როგორც ფინანსური უზრუნველყოფის ინსტრუმენტს, თუმცა გამოკვეთილია შიშები თანხების დაკარგვის, გაუფასურების ან მიუწვდომლობის შესახებ.

ხშირად დასახელებული მიზეზებია:

- საინვესტიციო გადაწყვეტილებების გაუმჭვირვალობა,
- ინფლაციისადმი დაუცველობა,
- და სახელმწიფო გარანტიების მიმართ უნდობლობა.

მიუხედავად ამისა, გამოკითხულთა ნაწილი აფასებს სისტემას, როგორც „საჭირო და პერსპექტიულ რეფორმას“, რომელიც გრძელვადიან პერსპექტივაში შეიძლება გახდეს მოქალაქეთა ეკონომიკური სტაბილურობის საფუძველი.

პასუხები მიუთითებს, რომ მონაწილეთა დიდი ნაწილი (დაახლოებით 70%) მიიჩნევს, რომ საპენსიო სარგებელი საკმარისად მაღალი არ არის. გამოკითხულთა მნიშვნელოვანმა ნაწილმა აღნიშნა, რომ პროგრამამ უნდა უზრუნველყოს:

- ✓ უფრო მაღალი საპროცენტო სარგებელი დაგროვილ თანხებზე;
- ✓ მეტი გამჭვირვალობა ინვესტიციების მიმართულებით;

✓ და მონაწილეთა შესაძლებლობა აირჩიონ, სად და როგორ განთავსდეს მათი დანაზოგები.

ხშირად განმეორებული რეკომენდაცია იყო მოქნილობის გაზრდა — კერძოდ, სურვილისამებრ მონაწილეობა, ან თანხის განკარგვის უფლება გარკვეული პირობების შესრულების შემთხვევაში.

პასუხების ანალიზის შედეგად გამოიკვეთა რამდენიმე განმეორებადი თემა:

1. გამჭვირვალობის დეფიციტი — მოქალაქეები ითხოვენ მკაფიო ინფორმირებას, სად იხარჯება მათი თანხა და როგორ იზრდება.
2. სავალდებულო ხასიათის კრიტიკა — ბევრი მონაწილე თვლის, რომ მონაწილეობა უნდა იყოს ნებაყოფლობითი.
3. დაბალი სარგებელი და ინფლაციური ზეწოლა — მოსახლეობა ფიქრობს, რომ დაგროვილი თანხა ვერ შეინარჩუნებს რეალურ ღირებულებას.
4. დამსაქმებელთა უფრო მაღალი ჩართულობა — ზოგიერთმა გამოკითხულმა აღნიშნა, რომ დამსაქმებლის შენატანი უნდა გაიზარდოს.
5. საინფორმაციო პროგრამების საჭიროება — მოსახლეობა ითხოვს ტრენინგებს, საინფორმაციო კამპანიებს და რეგულარულ ანგარიშგებებს ფონდის საქმიანობის შესახებ.

კვლევამ აჩვენა, რომ მიუხედავად საპენსიო რეფორმის მოქმედების ხანგრძლივობისა, საზოგადოებაში კვლავ დაბალია ინფორმირებულობისა და ნდობის დონე.

მნიშვნელოვანი ნაწილისთვის სისტემა რჩება გაუგებარ ან იძულებითად აღქმულ მექანიზმად. ამავდროულად, მოქალაქეთა ნაწილი აღიარებს ფონდის არსებობის აუცილებლობას და დადებითად აფასებს მისი დანიშნულების პრინციპს.

დაგროვებითი საპენსიო სისტემის წარმატებისთვის გადამწყვეტია ინფორმაციის გამჭვირვალობა, მოქალაქეთა ჩართულობის ზრდა და საინვესტიციო გადაწყვეტილებების გასაგები ფორმით წარდგენა. მხოლოდ ამ პირობების დაკმაყოფილების შემთხვევაში გახდება შესაძლებელი საზოგადოების ნდობის აღდგენა და სისტემის გრძელვადიანი მდგრადობის უზრუნველყოფა.

3.4 საპენსიო ფონდის ინვესტირების რისკების ანალიზი და შეფასება

როგორც წინა თავებში აღინიშნა დაგროვებითი საპენსიო სისტემა საქართველოში შედარებით ახალი ინსტიტუციური მექანიზმია და მის არსებობას სულ ხუთწლიანი ისტორია აქვს. მიუხედავად იმისა, რომ სისტემა 2019 წელს ამოქმედდა, მის მიერ განხორციელებული ინვესტიციებისა და მიღებული შემოსავლების დროითი მონაცემები სრულყოფილად მხოლოდ 2022–2023 წლებში წარმოიშვა. მოკლე ისტორიის მიუხედავად, საპენსიო ფონდების ბაზარი წარმოადგენს მნიშვნელოვან ფინანსურ ინსტრუმენტს როგორც შიდა კაპიტალის ბაზრის განვითარებისთვის, ისე მოსახლეობის გრძელვადიანი დანაზოგების დაცვისა და ზრდის უზრუნველსაყოფად. ამასთან, საქართველოში ჯერ კიდევ შეინიშნება ნიჰილისტური დამოკიდებულება დაგროვებითი საპენსიო სისტემის მიმართ, რაც მნიშვნელოვნად უკავშირდება სისტემის განვითარების მოკლე გამოცდილებას, დაბალ ფინანსურ განათლებას და ინვესტირების შედეგების მიმართ უნდობლობას.

კვლევის ობიექტად აღებული იქნა საპენსიო ფონდის აქტივების კონსერვატიულ საინვესტიციო პორტფელი, რადგან მთლიანი საინვესტიციო ფონდის 98% არის განთავსებული კონსერვატიულ პორტფელში.

ცხრილი 3.4.1. საპენსიო აქტივების საინვესტიციო პორტფელებში გადანაწილება 2025 წლის 10 ოქტომბრის მდგომარეობით

საპენსიო ფონდი	აქტივები	მონაწილეების რაოდენობა
მთლიანი საპენსიო ფონდი	7,87 მლრდ. ლარი	1 500 000
კონსერვატიული	7,78 მლრდ.ლარი	1 490 000
დაბალანსებული	45,16 მლნ. ლარი	5160
დინამიკური	49,51მლნ. ლარი	4900

წყარო: საქართველოს საპენსიო სააგენტო, საინვესტიციო პორტფელების განაწილება

კვლევის ერთ-ერთი მთავარი ამოცანაა მოსახლეობისათვის მეცნიერული არგუმენტებით გამყარებული სურათის წარმოჩენა, რომ საინვესტიციო შემოსავლების

ტენდენცია გრძელვადიან პერსპექტივაში პოზიტიურია. სწორედ ამ მიზნისთვის გამოყენებულ იქნა პროგნოზირების ARIMA-მოდელი, რომელმაც 2022–2023 წლების თვიური მონაცემების საფუძველზე აჩვენა ზრდადი ტენდენცია. თუმცა, მხოლოდ საშუალო მოსალოდნელი ტენდენციის პროგნოზი არასაკმარისია სისტემის მდგრადობის რეალისტურად შესაფასებლად, რადგან საპენსიო ფონდების მუშაობის არსებითი კომპონენტია რისკის ანალიზი, რაც მოითხოვს შემოსავლის ვოლატილობის, უკიდურესი მოვლენების და ფინანსური შოკების შესაძლო ზეგავლენის მეცნიერულად გამყარებულ მოდელირებას.

ამრიგად, კვლევისთვის საჭირო გახდა სხვადასხვა ეკონომეტრიკული და ფინანსური მოდელების განხილვა, რათა განისაზღვროს, რომელი მათგანი იძლევა ყველაზე რეალისტურ და სამეცნიერო სტანდარტებთან შესაბამის რისკის შეფასებას.

მოკლე დროში ფინანსური ვოლატილობის რისკის შესაფასებლად გამოიყენება GARCH მოდელი. ARIMA-მოდელი პროგნოზს საშუალოზე აკეთებს, GARCH მოდელი კი – რისკზე (variance/volatility)

მოსახლეობის ნიჰილიზმის დასაძლევად საჭიროა არა მხოლოდ ტენდენციის (ARIMA) გამოვლენა, არამედ იმის გაგება თუ როგორი დანაკარგი შეიძლება განიცადოს საპენსიო ფონდმა ინვესტიციების განხორციელებისას. რადგან საპენსიო სისტემას დიდი ისტორია არ აქვს, ამიტომ ისტორიული Var (რისკზე შეწონილი ღირებულება) არ გამოდგება კვლევისათვის. აღნიშნული მოდელების გარდა არსებობს მაღალი ალბათობით მისაღების შედეგებისათვის მონტე კარლოს მეთოდი. Monte Carlo საშუალებას იძლევა:

- შეიქმნას ათასობით ალტერნატიული მომავალი სცენარი;
- გაითვალისწინოს შემთხვევითი შოკები, რეცესიები, ბაზრის "დარღვევები";
- შეაფასოს ფონდების ღირებულების დინამიკა 10–20 წლით.

კვლევის მონაცემებით მონტე კარლოს მეთოდის გამოყენება უშედეგოა, რადგან როდესაც ის იძლევა 10-20 წლით პროგნოზს, მინიმუმ 30 წლის მონაცემები არის საჭირო სარწმუნო შედეგის მისაღებად.

მონაცემების რეალობიდან გამომდინარე, საუკეთესო ჩარჩო იქნება ასეთი:

- 1) ARIMA – ტენდენციის პროგნოზი: აჩვენებს მომავალი ზრდის საშუალო ტემპს;
- 2) GARCH (1,1)– ვოლატილობის პროგნოზი აფასებს რისკის მატებას ან შემცირებას;
- 3) VaR / CVaR – მაქსიმალური მოსალოდნელი დანაკარგი: მოსახლეობისთვის გასაგები რისკის მაჩვენებელი.

GARCH (განზოგადებული ავტორეგრესიული პირობითი ჰეტეროსკედასტიურობის) მოდელი არის სტატისტიკური ინსტრუმენტი, რომელიც გამოიყენება დროითი სერიების მონაცემების ცვალებადობის ანალიზისა და პროგნოზირებისთვის, განსაკუთრებით ფინანსებში, სადაც მონაცემები ავლენს არამუდმივ ვარიაციას (ჰეტეროსკედასტიურობას) და ცვალებადობის კლასტერიზაციას. მისი არსი მდგომარეობს მის შესაძლებლობაში, მოდელირება მოახდინოს ვარიაციის, როგორც წარსული შეცდომების და თავად წარსული ვარიაციების ფუნქციის, რაც უზრუნველყოფს რისკის უფრო რეალისტურ და დინამიურ საზომს, ვიდრე ტრადიციული მოდელები, რომლებიც მუდმივ ვარიაციას ვარაუდობენ.

ჩვენი სტრატეგიული მიზნები ნდობითი ვალდებულებების შესასრულებლად, დადგენილია „დაგროვებითი პენსიის შესახებ“ საქართველოს კანონის შესაბამისად და საპენსიო აქტივების კეთილსაიმედო პრინციპების დაცვით ინვესტირებას ემსახურება, ვკითხულობთ საპენსიო ფონდის საინვესტიციო პოლიტიკის დოკუმენტში. რისკის ანალიზისათვის შერჩეული იქნა ორი ცვლადი:

1. საპენსიო ფონდის აქტივების ღირებულება;
2. უკუგება ინვესტიციიდან.

საკვლევ პერიოდად აღებული იქნა 2022-2024 წელი ყოველთვიური ჩაშლით.

ცხრილი 3.4.2. საპენსიო ფონდის აქტივების ღირებულება მომგებიანობა

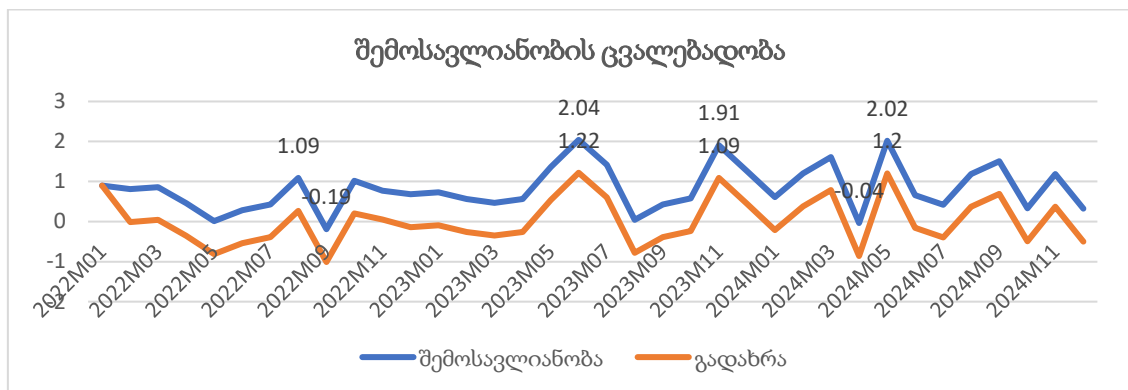
period (პერიოდი)	assets (აქტივები)	return (შემოსავლიანობა)	
2022M01	2,06	0,90	
2022M02	2,14	0,81	
2022M03	2,23	0,86	
2022M04	2,30	0,46	
2022M05	2,37	0,01	

2022M06	2,44	0,28	
2022M07	3,51	0,43	
2022M08	2,61	1,09	
2022M09	2,36	-0,19	
2022M10	2,77	1,02	
2022M11	2,85	0,77	
2022M12	2,95	0,68	
2023M01	3,05	0,73	
2023M02	3,14	0,56	
2023M03	3,24	0,47	
2023M04	3,34	0,56	
2023M05	3,47	1,36	
2023M06	3,63	2,04	
2023M07	3,77	1,42	
2023M08	3,85	0,04	
2023M09	3,93	0,43	
2023M10	4,03	0,58	
2023M11	4,20	1,91	
2023M12	4,36	1,26	
2024M01	4,44	0,61	
2024M02	4,58	1,2	
2024M03	4,89	1,61	
2024M04	4,79	-0,04	
2024M05	5,07	2,02	
2024M06	5,22	0,66	
2024M07	5,35	0,42	
2024M08	5,50	1,19	
2024M09	5,67	1,51	
2024M10	5,78	0,33	
2024M11	5,94	1,19	
2024M12	6,06	0,32	
		vol = 8.7349 (%)	
		Var95 = -4.38%	

წყარო: საქართველოს საპენსიო სააგენტო, ყოველთვიური ანგარიშები

ფონდის აქტივების თვიური უკუგების ცვალებადობა **8.73% ე.ი.** აქტივების ღირებულება საშუალოდ $\pm 9\%$ მერყეობს თვეში. ეს საკმაოდ მაღალი ცვალებადობაა საპენსიო ფონდისთვის. ანალიზმა აჩვენა, რომ 95%-იანი Value-at-Risk-ის მიხედვით მოსალოდნელი მაქსიმალური თვიური ზარალი შეადგენს **-4.38%**. ამ მონაცემებზე დაყრდნობით ჩანს, რომ ფონდის ფინანსური სტაბილურობა მაღალი რისკის ზონაშია.

გრაფიკი 3.4.1. საპენსიო ფონდის შემოსავლიანობა და მისგან გადახრის დინამიკა 2022-2024 წლებში



წყარო: საპენსიო ფონდის მონაცემებზე დაყრდნობით ავტორის მიერ შესრულებული

ფონდის თვიური შემოსავლიანობა კვლევის პერიოდში მკვეთრად მერყევი დინამიკით ხასიათდება, ეს შეიძლება გამოწვეული იყოს საინვესტიციო ინსტრუმენტების პროცენტების ცვლილებებით, ეკონომიკური გარემოს ცვლილებით, ბაზრის კონიუქტურის ძლიერი მერყეობით. განსაკუთრებით აღსანიშნავია 2022 წლის მაისი-სექტემბრის პერიოდები, 2023 წლის აგვისტო და 2024 წლის აპრილი. ეს მერყეობები მიუთითებს საპენსიო ფონდის რიკზე, მაგრამ დადებით მომენტად უნდა ჩაითვალოს ის, რომ ვარდნას მალე ცვლის შემოსავლიანობის ზრდა. შემოსავლიანობის საშუალოდან გადახრის გრაფიკი ფაქტიურად მიყვება ვითარებას, ანუ მაღალი შემოსავალი მაღალი გადახრის შესაბამისია, რაც რისკი თეორიიდან გამომდინარე მაღალი რისკის მაჩვენებელია. გრაფიკზე გამოსახული ტენდენცია ასახავს ფონდის საინვესტიციო საქმიანობის არასტაბილურობას და ადასტურებს მაღალი ფინანსური რისკის არსებობას. განსაკუთრებით საყურადღებოა უარყოფითი გადახრების პერიოდები, რომლებიც ზრდის ზარალის ალბათობას და ამბაფრებს

ფონდის რისკს. არსებული რეალობიდან გამომდინარე აუცილებელია საპენსიო ფონდის რისკის პარამეტრების კვლევა.

ცხრილი 3.4.2 რისკის ანალიზი 2022-2024 წ.

period	assets	return	$r_t - \bar{r}$	e_r^2	σ^2	σ	რისკის პარამეტრები: α, β
2022M01	2,06	0,90	0,90	0,81	0,348488571		0,000996932
2022M02	2,14	0,81	-0,01	0,0001	0,364139714	0,504971517	0
2022M03	2,23	0,86	0,04	0,0016	0,337730743	0,540384409	0,9989
2022M04	2,30	0,46	-0,36	0,1296	0,314037669	0,372776495	0,9989
2022M05	2,37	0,01	-0,81	0,6561	0,299113902	-0,493273978	0,967458418
2022M06	2,44	0,28	-0,54	0,2916	0,312007512	0,115067566	
2022M07	3,51	0,43	-0,39	0,1521	0,30538676	0,344059642	
2022M08	2,61	1,09	0,27	0,0729	0,292453084	0,490090135	
2022M09	2,36	-0,19	-1,01	1,0201	0,276852776	-1,200180217	
2022M10	2,77	1,02	0,2	0,04	0,310172498	0,520833096	
2022M11	2,85	0,77	0,05	0,0025	0,291155248	0,612656085	
2022M12	2,95	0,68	-0,14	0,0196	0,272164724	0,614666292	
2023M01	3,05	0,73	-0,09	0,0081	0,255928251	0,665604323	
2023M02	3,14	0,56	-0,26	0,0676	0,240740426	0,571617814	
2023M03	3,24	0,47	-0,35	0,1225	0,230046384	0,468486508	
2023M04	3,34	0,56	-0,26	0,0676	0,223166745	0,598461768	
2023M05	3,47	1,36	0,54	0,2916	0,214230071	0,089775647	
2023M06	3,63	2,04	1,22	1,4884	0,217387064	-2,660348876	
2023M07	3,77	1,42	0,6	0,36	0,280068357	-0,006339452	
2023M08	3,85	0,04	-0,78	0,6084	0,280061522	-0,449816924	
2023M09	3,93	0,43	-0,39	0,1521	0,292475369	0,354665516	
2023M10	4,03	0,58	-0,24	0,0576	0,280832832	0,532445733	
2023M11	4,20	1,91	1,09	1,1881	0,265629549	-1,573558922	
2023M12	4,36	1,26	0,44	0,1936	0,308471594	0,274257527	
2024M01	4,44	0,61	-0,21	0,0441	0,297304435	0,532332915	
2024M02	4,58	1,2	0,38	0,1444	0,279778991	0,378816817	
2024M03	4,89	1,61	0,79	0,6241	0,269021092	-0,503463477	
2024M04	4,79	-0,04	-0,86	0,7396	0,283323983	-0,674637434	
2024M05	5,07	2,02	1,2	1,44	0,301971585	-1,785619125	
2024M06	5,22	0,66	-0,16	0,0256	0,353774426	0,483366644	
2024M07	5,35	0,42	-0,4	0,16	0,329676984	0,312159202	
2024M08	5,50	1,19	0,37	0,1369	0,314709285	0,360550664	
2024M09	5,67	1,51	0,69	0,476	0,300083357	-0,191265469	
2024M10	5,78	0,33	-0,49	0,2401	0,303875021	0,200505656	
2024M11	5,94	1,19	0,37	0,1369	0,295492519	0,377908729	
2024M12	6,06	0,32	-0,5	0,25	0,282788267	0,189501592	
		0.82%	vol = 8.7349 (%)				
			VaR95 = -4.38%				

წყარო: ავტორის გაანგარიშებები Excel პროგრამით

ცხრილი 3.14 აჩვენებს, რომ აქტივები ყოველთვიურად იზრდება, საპენსიო შენატანებისა და მონაწილეების რაოდენობის ზრდით. მიუხედავად იმისა, რომ საპენსიო ფონდის შემოსავლიანობა ასახულია სააგენტოს ყოველთვიურ ანგარიშებში, კვლევის მაღალი სანდოობის მიზნით გაანგარიშებული იქნა ფორმულით:

$$r_t = \frac{a_t - a_{t-1}}{a_{t-1}} * 100$$

სადაც, a_t არის საპენსიო აქტივები მიმდინარე t დროში;

a_{t-1} საპენსიო აქტივები წინა პერიოდში (თვეში).

რისკების შეფასებისათვის ჩატარდა შემდეგი მოქმედებები:

ა) აქტივების და შემოსავლიანობის დროითი სერიის ჰეტეროსკედატიკურობის თავიდან ასაცილებლად მონაცემები გადაყვანილი იქნა ლოგარითმულ გამოსახულებებში.

მოდელის მიხედვით გამოთვლილი იქნა საპენსიო ფონდის დღევანდელი რისკი

$$\sigma_t^2 = \omega + \alpha e_{t-1}^2 + \beta \sigma_{t-1}^2$$

სადაც,

σ_t^2 -არის მიმდინარე რისკი;

e_{t-1}^2 - გუშინდელი შოკი;

ω - საბაზო რისკი, რომელიც ყოველთვის არსებობს;

α -აჩვენებს რამდენად სწრაფად იზრდება რისკი ახალი შოკების წარმოქმნისას;

β -აჩვენებს წინა პერიოდის რისკები რამდენად რჩება მომდევნო პერიოდების მონაცემებში.

გამოთვლების საწარმოებლად დაშვებული იქნა ω , α , β საბაზო სიდიდეები:

$$\omega=0.01 \quad \alpha=0.05 \quad \beta=0.9$$

Excel პროგრამის გამოყენებით გაანგარიშებული იქნა რისკის გაზომვისათვის საჭირო ყველა პარამეტრი და მიღებული შედეგის საფუძველზე დადგინდა დღევანდელი რისკის ზომა.

$$\omega = 0,000996932; \quad \alpha = 0; \quad \beta = 0,9989; \quad \alpha + \beta = 0,9989$$

$\omega = 0,000996932$ რისკის შეფასებაში ის კომპონენტია, რომელის იძლევა ინფორმაციას ინვესტიციების, ამ შემთხვევაში საპენსიო ფონდის აქტივების შერჩეულ

ფინანსურ ინსტრუმენტებში დაბანდების გადაწყვეტილებისათვის, წინასწარ მიიღონ ინფორმაცია, იმ რისკზე, რომელიც ყოველგვარი გავლენის გარეშე შეიძლება არსებობდეს მოცემული საინვესტიციო ოპერაციის შესრულების პროცესში. როგორც რისკის თეორია ამბობს, არ არსებობს რისკის გარეშე არცერთი საქმიანობა, ამიტომ ω პარამეტრის სიდიდე არის ინდიკატორი იმისა თუ რა სიდიდის რისკი შეიძლება „იმალეობდეს“ ამათუიმ ფინანსურ ინსტრუმენტში. ω რომ ნულისაგან ერომ განსხვავებულია, ეს უკვე გადაწყვეტილების მიმღებ პირებს სიფრთხილისაკენ მიუთითებს, ხოლო ამ შემთხვევაში GARCH მოდელში, $\omega = 0,000996932$ აჩვენებს მცირე ვარიაციის არსებობას ფინანსურ ბაზარზე, ის თავსდება შეზღუდვების დიაპაზონში ($0,000001 \div 0,001$) და მიიჩნევა ნორმალურად.

β ($0,9989$) მაღალია მიახლოებული 1-თან, მოდელის არსისა და ფუნქციების მიხედვით ნიშნავს, რომ საპენსიო ფონდის შემოსავლიანობას მუდმივად ახლავს წინა პერიოდების რისკი, რომელიც მიმდინარე პერიოდში დამდგარ რისკს ზრდის და ფონდის არასტაბილურობას უწყობს ხელს. $\alpha = 0$ უნდა ჩაითვალოს დადებით მაჩვენებლად, ის ძირითადად რეაგირებს შოკების წარმოქმნაზე და მისი არარსებობა აჩვენებს, რომ რისკები უფრო თანმიმდევრული პროცესის შედეგია, ვიდრე ბაზარზე წარმოქმნილი ეკონომიკური თუ პოლიტიკური შოკების.

$\alpha + \beta = 0,9989$ ნაკლებია ერთზე და ასევე არა უარყოფითია. ეს შედეგი ჯერ ერთი მიუთითებს, რომ დროითი სერიები არის სტაციონარული, მიღებული გალოგარიტმების შედეგად. მხოლოდ სტაციონარულობის შემთხვევაში არის უზრუნველყოფილი მოდელის პირობითი ვარიაცია რაც ნიშნავს, რომ ფინანსური ბაზრების მთავარი მახასიათებელი არასტაბილურობის შოკები ქრება და გრძელვადიან საშუალოზე ბრუნდება.

მოდელის შედეგების მიხედვით საპენსიო რისკის მართვა უნდა ეფუძნებოდეს სტაბილურობას, რაც გულისხმობს გრძელვადიან პერიოდში მენეჯმენტის მხრიდან არ არის საჭირო მოკლევადიანი შოკების, რისკებისადმი ყურადღების მიქცევა, ამან შეიძლება გამოიწვიოს არასწორი ნაბიჯების დაგეგმვა და რისკი ამაღლდეს არა ბაზრის რყევების გამო, არამედ გამოწვეული იქნას რისკის პარამეტრების ხელოვნური აწევით.

ამრიგად, დადგინდა, რომ საპენსიო ფონდის შემოსავლიანობა ხასიათდება საინვესტიციო სფეროში არსებული რისკების მერყეობით ანუ არსებული რისკები სრულად არ ქრება და განაგრძობს გავლენას ფინანსურ ინსტრუმენტებზე. ეს კვლევის შედეგი ინტერპრეტირებს, რომ როგორც დამკვიდრებული მიდგომა რისკი არსებობს ყველგან და ყოველთვის საპენსიო ფონდის აქტივების ინვესტირებისას ნარჩუნდება. აქედან გამომდინარე ინვესტირების გადაწყვეტილების მიღება მხოლოდ შემოსავლიანობის ცვალებადობის მიხედვით არასწორია, აუცილებლად უნდა ჩატარდეს ცვალებადობის გამომწვევი რყევის (რისკის) ანალიზი. რისკ მენეჯმენტი განიხილავს რისკის გაზომვის სტატისტიკურ მეთოდებს, თუმცა ის დაფუძნებულია მხოლოდ მონაცემთა ვარიაციაზე და სტანდარტულ გადახრაზე და არ არის ორიენტირებული მოსალოდნელი შოკების წარმოქმნის ალბათობაზე. კვლევამ აჩვენა, რომ მოკლევადიანი შოკებით გაზრდილი რისკი, ასევე მოკლევადიანი და მისი მართვისათვის მართვის ხარჯების გაწევა აზიანებს საპენსიო ფონდის აქტივების მოცულობას. გასათვალისწინებელია, რომ ყურადღებით იქნას შესწავლილი ინერციით გადასული რისკები გრძელვადიან პერიოდში, რომელთა არსებობა მდგრადია და გათვალისწინებას საჭიროებს რისკების ანალიზში.

დასკვნები და რეკომენდაციები

საპენსიო რეფორმის კონცეფცია წარმოადგენს მთავრობის გეგმას საპენსიო უზრუნველყოფის გაუმჯობესებასთან დაკავშირებით, რომელიც ასახავს გრძელვადიან რისკებს და ითვალისწინებს ქვეყანაში არსებულ სოციალურ-ეკონომიკურ რეალობას. რეფორმის მიზანია: 1. არსებული პენსიონერების უკეთ დაცვა სიღარიბისგან, ინდექსაციის მეშვეობით, რაც გარანტირებულად უზრუნველყოფს პენსიონერის მსყიდველობითუნარიანობის დონის შენარჩუნებას. 2. მომავალი თაობის პენსიონერების უფრო მაღალი საპენსიო შემოსავლით უზრუნველყოფა, რომელიც პირდაპირპროპორციულად დაკავშირებული იქნება დასაქმების პერიოდში მიღებულ შემოსავალთან და საპენსიო ფონდის მოგებასთან.

ნებისმიერ სახელმწიფოში სოციალური დაცვის სისტემა ორიენტირებულია მისი ერთ-ერთი ძირითადი მიმართულების საპენსიო უზრუნველყოფის სისტემის სრულყოფაზე. განვითარებულ სახელმწიფოთა გამოცდილების შესწავლით ცხადი ხდება, რომ საპენსიო სისტემა სულ უფრო ნაკლებად დამოკიდებული ხდება სახელმწიფო შემოსავლებზე და მისი სიმძიმე თანადათანობით გადადის მომავალი პენსიონერის შრომისუნარიან პერიოდში მიღებული შემოსავლების ნაწილის საპენსიო ფონდში დაბანდებაზე. საპენსიო მოდელები ყოველთვის მორგებულია ქვეყნის სოციალურ ეკონომიკურ მდგომარეობაზე, მის ისტორიასა და კულტურაზე. გამომდინარე იქედან, რომ საქართველო მდიდარი ტრადიციების ქვეყანაა მშობლისა და შვილების დამოკიდებულის კუთხით, შესაბამისად ძნელად აღსაქმელი არის საპენსიო უზრუნველყოფაზე საკუთარი შემოსავლებით ზრუნვა. საქართველოს დამოუკიდებლობის ისტორია არცთუ მარტივი იყო, გამომდინარე აქედან დემოგრაფიული მდგომარეობა რთულია. პროგნოზი მოხუცებულთა ღირსეული პენსიით უზრუნველყოფისათვის არასახარბიელოა. შესაბამისად გამართლებულად უნდა ჩაითვალოს მთავრობის მიერ ინიცირებული დაგროვებითი საპენსიო რეფორმის განხორციელება. შესწავლილი მასალებიდან გამომდინარე ვრწმუნდებით, რომ რეფორმა შეიცავს მრავალ რისკს, რადგან პირველი პენსიის გაცემა რეფორმის ამოქმედებიდან 20 წლის შემდეგ უნდა მოხდეს და არასტაბილურობით შეფასებული ეკონომიკა ეჭვს იწვევს.

ახალი საპენსიო სისტემის მნიშვნელობა უდავოდ ძალიან დიდია. დემოგრაფიული და ეკონომიკური ტენდენციების გათვალისწინებით, ცვლილებები ამ სფეროში გარდაუვალია, ახალი სისტემის პირობებში მომუშავეთა დანაზოგები, განთავსებული საფონდო ბაზრებზე, თავისი მფლობელების საკეთილდღეოდ მუშაობენ, იმავდროულად კი, კაპიტალის მოზიდვას განაპირობებენ, რაც იწვევს მთელი საზოგადოების ეკონომიკური განვითარების სტიმულირებას. მკვლევართა დიდი ნაწილი თანხმდება იმაში, რომ საპენსიო რეფორმა არა მარტო მომავალ ეკონომიკურ უსაფრთხოებას უზრუნველყოფს, არამედ ქმნის ახალ სამუშაო ადგილებს და აჩქარებს ქვეყნის ეკონომიკურ განვითარებას.

საერთაშორისო ლიტერატურა ფართოდ იკვლევს PAYG და დაგროვებითი საპენსიო სისტემების შედარებით ეფექტიანობას, დემოგრაფიული დაბერების გავლენას საპენსიო ფონდების მდგრადობაზე, ასევე საინვესტიციო სტრატეგიების როლს საპენსიო აქტივების შემოსავლიანობაში. დისერტაციის მეცნიერული სიახლე მდგომარეობს იმაში, რომ იგი აერთიანებს თეორიულ, შედარებით და ემპირიულ/ეკონომეტრიკულ ანალიზს საქართველოს დაგროვებითი საპენსიო სისტემის მაგალითზე და ამ გზით ავსებს არსებულ სიცარიელეს საქართველოს შესახებ კონკრეტული რაოდენობრივი მტკიცებულებების მიმართულებით.

წარმოდგენილ სადოქტორო ნაშრომში მიღწეულია მნიშვნელოვანი მეცნიერული სიახლეები, ხოლო ავტორის პირადი წვლილი გამოიხატება როგორც თეორიულ-კონცეპტუალური, ისე ემპირიულ-ანალიტიკური მიდგომების განვითარებაში.

1. ნაშრომში პირველად არის ჩამოყალიბებული საქართველოს დაგროვებითი საპენსიო სისტემის ინტეგრირებული ანალიტიკური მოდელი, რომელიც ერთიან ჩარჩოში აერთიანებს დემოგრაფიულ, ფისკალურ და საინვესტიციო ფაქტორებს. ავტორის პირადი წვლილია აღნიშნული ფაქტორების ურთიერთკავშირის სისტემური ანალიზი და მათი ერთობლივი გავლენის შეფასება სისტემის გრძელვადიან მდგრადობაზე, რაც არსებულ ლიტერატურაში ფრაგმენტულად ან ცალ-ცალკე იყო წარმოდგენილი.

2. მეცნიერული სიახლე უკავშირდება პენსიის ჩანაცვლების კოეფიციენტის გააზრებას საქართველოს სოციალურ-ეკონომიკურ რეალობაში. ჩანაცვლების კოეფიციენტი შეფასებულია არა მხოლოდ შრომისუნარიან პერიოდში მიღებულ შემოსავალთან მიმართებით, არამედ საარსებო მინიმუმთან კორელაციაში, რაც ქმნის საპენსიო სისტემის სოციალური ეფექტიანობის უფრო მკაცრ და რეალისტურ საზომს.

3. კვლევაში განხორციელებულია დაგროვებითი საპენსიო აქტივების ეკონომეტრიკული ანალიზი, მათ შორის საინვესტიციო შემოსავლიანობის (ROI) დინამიკის შეფასება და მისი კავშირი მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებთან. აღნიშნული მიდგომა იძლევა შესაძლებლობას საპენსიო ფონდი განიხილებოდეს არა მხოლოდ სოციალური ინსტრუმენტის, არამედ აქტიური ინსტიტუციური ინვესტორის სტატუსით.

4. სცენარებზე დაფუძნებული პროგნოზირების მოდელის შემუშავება, რომელიც ითვალისწინებს მოსახლეობის დაბერების ტენდენციებს, შრომისუნარიანი მოსახლეობის შემცირებას და საინვესტიციო პოლიტიკის ცვლილებებს. მოდელი აერთიანებს ბაზისურ, ოპტიმისტურ და კონსერვატიულ სცენარებს და პირველად ქმნის საქართველოს დაგროვებითი საპენსიო სისტემის გრძელვადიანი განვითარების ალტერნატიულ ტრაექტორიებს.

5. მეცნიერული სიახლე უკავშირდება საერთაშორისო გამოცდილების არა მექანიკურ, არამედ ადაპტირებულ შედარებით ანალიზს. ნაშრომში გამოკვეთილია, რომ შვედეთის, აშშ-ისა და სხვა ქვეყნების მოდელების პირდაპირი გადატანა საქართველოს პირობებში არაეფექტიანია და შემოთავაზებულია კონტექსტზე მორგებული ადაპტაციის პრინციპები, რაც წარმოადგენს პრაქტიკულად მნიშვნელოვან მეცნიერულ დასკვნას.

6. მეექვსე მეცნიერული სიახლე არის ის, რომ ნაშრომი პირველად აყალიბებს დაგროვებითი საპენსიო სისტემის როლს როგორც მაკროეკონომიკური სტაბილიზატორის, რომელიც ხელს უწყობს შიდა დანაზოგების ზრდას, კაპიტალის

ბაზრის განვითარებას და ეკონომიკის ინვესტიციური პოტენციალის გაფართოებას საქართველოში.

7. ჩატარებულმა ანალიზმა აჩვენა, რომ დაგროვებითი საპენსიო ფონდის ინვესტირების რისკები კომპლექსური და მრავალგანზომილებიანია და მოიცავს როგორც საბაზრო, ისე მაკროეკონომიკურ, დემოგრაფიულ და ინსტიტუციურ რისკებს. კვლევის შედეგები ადასტურებს, რომ საინვესტიციო რისკების არსებობა არ წარმოადგენს სისტემის სისუსტეს, არამედ მისი ფუნქციონირების ობიექტურ მახასიათებელს, რომლის ეფექტიანი მართვაც განსაზღვრავს ფონდის გრძელვადიან მდგრადობას;

8. ანალიზმა ცხადყო, რომ კონსერვატიული საინვესტიციო სტრატეგია ამცირებს მოკლევადიან საბაზრო რისკებს, თუმცა პარალელურად ზღუდავს რეალური მოგების ზრდის პოტენციალს. აღნიშნული გარემოება აჩენს აუცილებლობას ისეთი საინვესტიციო მოდელის ჩამოყალიბებისა, რომელიც უზრუნველყოფს რისკისა და სარგებლის ოპტიმალურ ბალანსს და შეესაბამება საპენსიო სისტემის გრძელვადიან სოციალურ მიზნებს.

9. შედეგი აჩვენებს, რომ საპენსიო ფონდის ინვესტირების რისკების მართვა უნდა განიხილებოდეს არა როგორც დამხმარე, არამედ როგორც ცენტრალური კომპონენტი დაგროვებითი საპენსიო სისტემის ფუნქციონირებაში. ეფექტიანი რისკ-მენეჯმენტი ქმნის საფუძველს როგორც ფონდის ფინანსური მდგრადობისთვის, ისე მოსახლეობის სოციალური დაცვის გრძელვადიანი მიზნების მიღწევისთვის.

სადოქტორო ნაშრომში მიღწეული მეცნიერული სიახლეები ქმნის ახალ, სისტემურ ცოდნას საქართველოს დაგროვებითი საპენსიო სისტემის ფუნქციონირებისა და განვითარების კანონზომიერებების შესახებ. კვლევამ გამოავლინა საპენსიო ფონდის ორმაგი ფუნქცია: სოციალური უზრუნველყოფა და მაკროეკონომიკური სტაბილიზაციის მექანიზმი, რაც საპენსიო ფონდს ანიჭებს მაღალ მნიშვნელობას ეკონომიკური განვითარების კონტექსტში.

საპენსიო ფონდის ინვესტირების რისკების მართვის გაუმჯობესების
მიმართულებით:

1.რეკომენდებულია საპენსიო ფონდის საინვესტიციო პორტფელის სტრუქტურის ეტაპობრივი დივერსიფიკაცია როგორც აქტივების კლასების, ისე გეოგრაფიული განაწილების მიხედვით. ეს შეამცირებს ფინანსური ბაზრების ვოლატილობის ზემოქმედებას და გაზრდის რეალური შემოსავლიანობის შენარჩუნების ალბათობას გრძელვადიან პერიოდში;

2.აუცილებელია საინვესტიციო პოლიტიკის გადახედვა ინფლაციის გათვალისწინებით, რათა საპენსიო აქტივების რეალური ღირებულება არ შემცირდეს.

3. მნიშვნელოვნად მიგვაჩნია საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღებისას გათვალისწინებული იქნას პერიოდული: საბაზრო რისკების ვოლატილობის შეფასება, სცენარებზე დაფუძნებული სტრეს-ტესტირება;

4. მიგვაჩნია, რომ ასაკობრივი კატეგორიების მიხედვით დივერსიფიკაცია — კერძოდ, ახალგაზრდა მონაწილეების აქტივების მაღალრისკიან პორტფელში მიმართვა, ხოლო საპენსიო ასაკს მიღწეული მოსახლეობისთვის კონსერვატიული პორტფელის შენარჩუნება — ეფექტიანად გადაანაწილებს საინვესტიციო რისკებს და უზრუნველყოფს სისტემის გრძელვადიან მდგრადობას.

გამოყენებული ლიტერატურა:

1. ბარბაქაძე, ხ. (2022). საპენსიო აქტივების მართვის გამჭვირვალობა და რისკების დივერსიფიკაცია საქართველოში. *ეკონომიკური პროფილი*, 17(2), 45-53.
2. დანელია, ბ. (2015). დაგროვებითი პენსია 2017 წლიდან „დაგროვდება“, http://www.for.ge/view.php?for_id=39407&cat=1
3. დევდარიანი, დ. (2016). საპენსიო სისტემის რეფორმის მიმდინარეობის ანალიზი.
4. ვერულავა, თ. (2019). დაგროვებითი საპენსიო სისტემა საქართველოში: რეფორმის მოლოდინები და სოციალური დაცვის მექანიზმები. *ჯანდაცვის პოლიტიკა და დაზღვევა*, №1, 12-21.
5. ვერულავა, თ. (2020). დაგროვებითი საპენსიო სისტემის ფინანსური რისკები და მაკროეკონომიკური გამოწვევები განვითარებად ეკონომიკებში. *ჯანდაცვის პოლიტიკა, ეკონომიკა და სოციოლოგია*, 6(2), 15-26.
6. კაკაშვილი, ნ. (2020). საპენსიო რეფორმის სოციალურ-ეკონომიკური შედეგები პოსტსაბჭოთა სივრცეში და საქართველოს მოდელი. *სამეცნიერო ჟურნალი „აკადემია“*, 4(1), 88-97.
7. კახნიაშვილი, ნ., & ბარბაქაძე, ხ. (2021). მოსახლეობის ნდობის ფაქტორი და საიმედოობის გარანტიები საქართველოს ახალ საპენსიო მოდელში. *ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის შრომები*, №358, 104-115.
8. მამრიკიშვილი, დ. (2021). საპენსიო რეფორმის სოციალური ეფექტიანობის შეფასება საქართველოში შრომის ბაზრის სტრუქტურის გათვალისწინებით. *ეკონომიკა და ბიზნესი*, 13(1), 74-83.
9. მუშკუდიანი, ზ. (2019). სავალდებულო დაგროვებითი საპენსიო მოდელის კრიტიკული ასპექტები და განვითარების ალტერნატივები. *საერთაშორისო სამეცნიერო ჟურნალი „ინოვაციური ეკონომიკა და მენეჯმენტი“*, №4, 112-121.
10. მუშკუდიანი, ზ., & მამრიკიშვილი, დ. (2022). ფინანსური ბაზრის არალიკვიდურობის გავლენა საპენსიო აქტივების საინვესტიციო პორტფელის ფორმირებაზე. *ბიზნეს-ინჟინერინგი*, 10(2), 45-54.

11. საქართველოს მთავრობა, საქართველოს სოციალურ-ეკონომიკური განვითარების სტრატეგია – „საქართველო 2020“, 2014 წელი. <http://static.mrdi.gov.ge/551018320cf24147438b16fd.pdf>
12. საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო, საპენსიო რეფორმის სამსახური – <http://www.economy.ge/ge/sapensio-reformis-samsaxuri>
13. საქართველოს საპენსიო სააგენტო [www. Pensions.ge](http://www.Pensions.ge)
14. საქართველოს საპენსიო სააგენტო. (2019). აუდირებული ფინანსური ანგარიშგებები. თბილისი. [www. Pensions.ge](http://www.Pensions.ge)
15. საქართველოს საპენსიო სააგენტო. (2020). აუდირებული ფინანსური ანგარიშგებები. თბილისი. [www. Pensions.ge](http://www.Pensions.ge)
16. საქართველოს საპენსიო სააგენტო. (2021). აუდირებული ფინანსური ანგარიშგებები. თბილისი. [www. Pensions.ge](http://www.Pensions.ge)
17. საქართველოს საპენსიო სააგენტო. (2022). აუდირებული ფინანსური ანგარიშგებები. თბილისი. [www. Pensions.ge](http://www.Pensions.ge)
18. საქართველოს საპენსიო სააგენტო. (2023). აუდირებული ფინანსური ანგარიშგებები. თბილისი. [www. Pensions.ge](http://www.Pensions.ge)
19. საქართველოს საპენსიო სააგენტო. (2024). აუდირებული ფინანსური ანგარიშგებები. თბილისი. [www. Pensions.ge](http://www.Pensions.ge)
20. საქართველოს საპენსიო სააგენტო. (2024). სტატისტიკა 2023. თბილისი. [www. Pensions.ge](http://www.Pensions.ge)
21. საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური. (2011). მოსახლეობა და დემოგრაფიული მაჩვენებლები 2010. თბილისი. <https://www.geostat.ge/ka>
22. საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური. (2024). მოსახლეობა და დემოგრაფიული მაჩვენებლები 2025. თბილისი. <https://www.geostat.ge/ka>
23. საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო www.economy.gov.ge
24. საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო www.mof.gov.ge
25. საქართველოს ეროვნული ბანკი www.nbg.gov.ge
26. საქართველოს პარლამენტი. (2018). საქართველოს კანონი „დაგროვებითი პენსიის შესახებ“. თბილისი.

27. საქართველოს ახალგაზრდა იურისტთა ასოციაცია (2019). სარჩელი საქართველოს საკონსტიტუციო სასამართლოში სავალდებულო საპენსიო შენატანების შესახებ. თბილისი.
28. საქართველოს დემოკრატიული ინიციატივა. (2019). სავალდებულო საპენსიო შენატანების სამართლებრივი შეფასება. თბილისი.
29. ნიორაძე, გ. (2021). დაგროვებითი საპენსიო სისტემის რეგულირება და გამოწვევები საქართველოში. ინტელექტუალური, ციფრული სამყარო.
30. ინფორმაციის თავისუფლების განვითარების ინსტიტუტი. (2020). საქართველოს საპენსიო რეფორმის მომავალი. თბილისი.
31. უროტაძე, ჯ. (2018). საქართველოს საპენსიო პოლიტიკა და მსოფლიო გამოცდილება. ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი, თბილისი.
32. უროტაძე, ჯ. (2020). საქართველოს საპენსიო სისტემის გამოწვევები, პოლონეთის პოლიტიკურ მეცნიერებათა წელიწდეული. <https://doi.org/10.15804/ppsy2020311>
33. ღონიაშვილი, მ. (2019). საპენსიო რეფორმა საქართველოში: გამოწვევები და პერსპექტივები. *ეკონომიკა და ბიზნესი*, ტ. 11, №2, 67-76.
34. ღონიაშვილი, მ. (2021). დაგროვებითი საპენსიო სისტემის გავლენა ქვეყნის მაკროეკონომიკურ სტაბილურობაზე. *საერთაშორისო სამეცნიერო-ანალიტიკური ჟურნალი „გლობალიზაცია და ბიზნესი“*, №12, 130-138.
35. ჩიხლაძე, ნ., & ხიდაშელი, მ. (2022). ფინანსური ბაზრების განვითარების პერსპექტივები დაგროვებითი საპენსიო სისტემის კონტექსტში. *რეგიონალური ეკონომიკა და მენეჯმენტი*, 5(3), 112-123.
36. ხიდაშელი, მ., & ჩიხლაძე, ნ. (2020). საპენსიო რეფორმის ეფექტიანობის შეფასება საქართველოში და საერთაშორისო გამოცდილება. *ქუთაისის საერთაშორისო უნივერსიტეტის სამეცნიერო შრომების კრებული*, 2(1), 54-65.
37. ABP. (2023). Annual report 2023. Stichting Pensioenfonds ABP.
38. BP. (2024). Annual report 2024. Stichting Pensioenfonds ABP.

39. Arenas, A., & Hertig, G. (2020). Pension fund governance and performance: The Chilean experience. *Journal of Pension Economics & Finance*, 19(3), 345–367. <https://doi.org/10.1017/S1474747219000123>
40. Australian Prudential Regulation Authority. (2023). MySuper performance statistics. APRA.
41. Australian Prudential Regulation Authority. (2023). Superannuation statistics. APRA.
42. Australian Securities and Investments Commission. (2024). Superannuation and retirement planning. ASIC.
43. Australian Taxation Office. (2024). Superannuation guarantee. ATO.
44. Auer, P., Berg, J., & Coulibaly, I. (2005). Is a stable workforce good for productivity? *International Labour Review*, 144(3), 319–343. <https://doi.org/10.1111/j.1564-913X.2005.tb00573.x>
45. Baines, D. (1991). *Migration in a mature economy: Emigration and internal migration in England and Wales, 1861–1900*. Cambridge University Press.
46. Barr, N. (2001). *The welfare state as piggy bank: Information, risk, uncertainty, and the role of the state*. Oxford University Press.
47. Barr, N. (2014, March 8). Pensions: Overview of the issues. London School of Economics.
48. Barr, N. (2019). *The welfare state as piggy bank: Information, risk, uncertainty, and the role of the state* (2nd ed.). Oxford University Press.
49. Barr, N. (2020). *Economics of the welfare state* (6th ed.). Oxford University Press.
50. Barr, N., & Diamond, P. (2008). *Reforming pensions: Principles and policy choices*. Oxford University Press.
51. Bateman, H., & Piggott, J. (2019). *Mandatory retirement saving: Australia's superannuation system*. Oxford University Press.
52. Bean, C. (2004). Asset prices, financial imbalances and monetary policy. Bank for International Settlements Working Papers No. 140.
53. Behar, C. L. (1987). Malthus and population thought. *Population Studies*, 41(3), 345–360.
54. Bernhard Ebbinghaus, Hinrichs, K., & Jessoula, M. (2011). *The many worlds of welfare state reform in Europe and beyond*. Oxford University Press.
55. Biggs, A. G. (2023). *Fixing Social Security: The challenges ahead*. American Enterprise Institute.

56. Bhagavatula, S. (2021, July 13). Population decline and its impact on public pension systems. Center for Retirement Research at Boston College.
57. Canada Pension Plan Investment Board. (2023). Annual report 2023. CPPIB.
58. Canadian Pension Plan Investment Board. (2025). Annual report 2025. CPP Investments.
59. Chłoń-Domińczak, A. (2002). The Polish pension reform of 1999. In Social protection discussion paper series. World Bank.
60. Davis, E. P., & Steil, B. (2001). Institutional investors. MIT Press.
61. De Vries, J. (1984). European urbanization 1500–1800. Harvard University Press.
62. Domonkos, S., & Simonovits, A. (2017). Rebuilding the Hungarian pension system. Budapest Institute of Economics.
63. Dyson, T. (2010). Population and development: The demographic transition. Zed Books.
64. Ebbinghaus, B., & Hofäcker, D. (2013). Reversing early retirement in advanced welfare economies. Palgrave Macmillan.
65. European Bank for Reconstruction and Development. (2024). EBRD global medium term note programme: Bond issuance overview. EBRD.
66. European Commission. (2018). Taxation of pension savings in the EU. Publications Office of the European Union.
67. European Parliament & Council of the European Union. (2016). Directive (EU) 2016/2341 on the activities and supervision of institutions for occupational retirement provision (IORP II). Official Journal of the European Union.
68. Eurostat. (2020). Ageing Europe: Looking at the lives of older people in the EU. Publications Office of the European Union.
69. Eurostat. (2023). Regional demographic statistics. Publications Office of the European Union.
70. Financial Times. (2023). Dutch pension reform explained. FT.
71. Fultz, E., & Ruck, M. (2001). Pension reform in Central and Eastern Europe: Emerging issues and patterns. *International Labour Review*, 140(1), 19–43.
72. Galasso, V. (2019). The political economy of the welfare state. Edward Elgar Publishing.

73. Geanakoplos, J., Mitchell, O. S., & Zeldes, S. (1998). Would a privatized social security system really pay a higher rate of return? In R. D. Arnold et al. (Eds.), *Framing the social security debate* (pp. 137–157). Brookings Institution.
74. Haque, M. (2021, October). Social policy, economic development and welfare systems. *Journal of Social Policy Studies*, 18(4), 55–72.
75. Hohenberg, P. M., & Lees, L. H. (1985). *The making of urban Europe, 1000–1950*. Harvard University Press.
76. Holzmann, R. (2013). Global pension systems and their reform: Worldwide drivers, trends, and challenges. *International Social Security Review*, 66(2), 1–29.
77. Holzmann, R., & Hinz, R. (2005). Old-age income support in the 21st century: An international perspective on pension systems and reform. World Bank.
78. Holzmann, R., Hinz, R., & Dorfman, M. (2008). Pension systems and reform conceptual framework. World Bank.
79. Holzmann, R., & Palmer, E. (2006). Pension reform: Issues and prospects for non-financial defined contribution (NDC) schemes. World Bank.
80. Imam, P. (2013). Demographic change and monetary policy. IMF Working Paper WP/13/186.
81. International Monetary Fund. (2021). Global financial stability report: Preempting a legacy of vulnerabilities. IMF.
82. International Monetary Fund. (2022). Global financial stability report. IMF.
83. International Monetary Fund. (2023). Japan: 2023 Article IV consultation. IMF.
84. International Organisation of Pension Supervisors. (2017). IOPS principles of pension supervision. IOPS.
85. International Organisation of Pension Supervisors. (2023). Country review of pension supervision: Georgia. IOPS.
86. International Organization for Migration. (2019). World migration report 2020. IOM.
87. Investment Company Institute. (2023). The U.S. retirement market, 2023. ICI.
88. James Long, E. (1997). Risk management and insurance development. Routledge.
89. Jensen, M. C. (1968). The performance of mutual funds in the period 1945–1964. *Journal of Finance*, 23(2), 389–416. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00815.x>
90. Kalavrezou, A., & Kim, D. (2021). Pension reforms and fiscal sustainability in Southern Europe. *Journal of European Social Policy*, 31(4), 412–428.

91. Kay, S. J. (1999). Unexpected privatizations: Politics and social security reform in the Southern Cone. *Comparative Politics*, 31(4), 403–422.
92. Knox, D., & Pearce, G. (2022, November 16). Global pension sustainability and demographic change. Mercer CFA Institute.
93. Könberg, B., Palmer, E., & Sundén, A. (2006). The NDC reform in Sweden: The 1994 reform and beyond. In R. Holzmann & E. Palmer (Eds.), *Pension reform: Issues and prospects for non-financial defined contribution (NDC) schemes* (pp. 449–466). World Bank.
94. Kovács, E., & Trencsényi, B. (2019). Pension politics and populism in Hungary. *East European Politics*, 35(3), 378–397.
95. Lee, R. (2003). The demographic transition: Three centuries of fundamental change. *Journal of Economic Perspectives*, 17(4), 167–190.
96. Lee, R., & Mason, A. (2011). *Population aging and the generational economy*. Edward Elgar.
97. Macnicol, J. (2002). *The politics of retirement in Britain, 1878–1948*. Cambridge University Press.
98. Magyar, B. (2016). *Post-communist mafia state: The case of Hungary*. CEU Press.
99. Maydell, B. (2006). *Social security in the modern world*. Ashgate Publishing.
100. Modigliani, F., & Brumberg, R. (1954). Utility analysis and the consumption function: An interpretation of cross-section data. In K. K. Kurihara (Ed.), *Post-Keynesian economics* (pp. 388–436). Rutgers University Press.
101. Mitchell, O. S., & Utkus, S. P. (2004). Pension design and structure: New lessons from behavioral finance. *Oxford Review of Economic Policy*, 20(2), 249–271.
102. Munnell, A. H., & Soto, M. (2007). Why are companies freezing their pensions? *Journal of Pension Economics and Finance*, 6(2), 191–214.
103. Munnell, A. H., Chen, A., & Sanzenbacher, G. (2021). *State of U.S. pensions*. Center for Retirement Research at Boston College.
104. National Research Council. (2012). *Aging and the macroeconomy: Long-term implications of an older population*. National Academies Press.
105. Norwegian Ministry of Finance. (2017). *The management of the Government Pension Fund Global*. Oslo.
106. Norwegian Ministry of Finance. (2022). *Government Pension Fund Global: Annual report 2022*. Oslo.
107. OECD. (1998). *Maintaining prosperity in an ageing society*. OECD Publishing.

108. OECD. (2011). Pensions at a glance 2011: Retirement-income systems in OECD and G20 countries. OECD Publishing.
109. OECD. (2016). OECD core principles of private pension regulation. OECD Publishing.
110. OECD. (2018). Pensions at a glance 2018: OECD and G20 indicators. OECD Publishing.
111. OECD. (2019). Pensions at a glance 2019. OECD Publishing.
112. OECD. (2020). Tax incentives for retirement savings. OECD Publishing.
113. OECD. (2021). Pensions at a glance 2021. OECD Publishing.
114. OECD. (2022). Pensions at a glance 2022: OECD and G20 indicators. OECD Publishing.
115. OECD. (2022). ESG investing and pension funds. OECD Publishing.
116. OECD. (2023). Pensions at a glance 2023: OECD and G20 indicators. OECD Publishing.
117. OECD. (2024a). OECD pension outlook 2024. OECD Publishing.
118. OECD. (2024b). Pensions at a glance: Italy and Spain country profiles. OECD Publishing.
119. Palmer, E. (2000). The Swedish pension reform model: Framework and issues. World Bank Social Protection Discussion Paper No. 0012.
120. Palmer, E., & Sundén, A. (2021). Swedish pension reform: How did it work? World Bank.
121. Reuters. (2024a). Italy pension reforms and fiscal outlook. Reuters Economics.
122. Reuters. (2024b). Hungary pension system under demographic pressure. Reuters Economics.
123. Reuters. (2024c). Public debt and pension sustainability in Central Europe. Reuters Economics.
124. Schmähl, W. (1997). The German pension system: Current issues and future developments. *International Social Security Review*, 50(4), 3–23.
125. Schwarz, A. M., & Arias, O. S. (2014). The inverting pyramid: Pension systems facing demographic challenges in Europe and Central Asia. World Bank.
126. Sharpe, W. F. (1994). The Sharpe ratio. *Journal of Portfolio Management*, 21(1), 49–58. <https://doi.org/10.3905/jpm.1994.409501>
127. Skirbekk, V. (2008). Age and productivity potential: A new approach based on ability levels and industry-wide task demand. *Population and Development Review*, 34(Suppl.), 191–207.
128. Simonovits, A. (2003). Designing pension systems: A review. *European Journal of Political Economy*, 19(1), 1–63.

129. Simonovits, A. (2011). The mandatory private pension pillar in Hungary: An obituary. *International Social Security Review*, 64(3), 81–98.
130. Simonovits, A. (2019). Pension reforms in Hungary after 2010. *Post-Communist Economies*, 31(2), 223–241. <https://doi.org/10.1080/14631377.2018.1537746>
131. Simonovits, A. (2022). Redistribution effects of pension reforms in Central Europe. *Journal of Pension Economics and Finance*, 21(4), 533–552.
132. Statistics Bureau of Japan. (2023). Statistical handbook of Japan. Government of Japan.
133. Social Security Administration. (2022). Annual statistical supplement to the Social Security Bulletin. SSA.
134. Social Security Administration. (2024). The 2024 annual report of the Board of Trustees of the Federal Old-Age and Survivors Insurance and Federal Disability Insurance Trust Funds. SSA.
135. Swedish Pensions Agency. (2022). Orange report: Annual report of the Swedish pension system. Stockholm.
136. Swedish Pensions Agency. (2023). Orange report: Annual report of the Swedish pension system. Stockholm.
137. Swedish Pensions Agency. (2023). AP7 annual report 2023. Stockholm.
138. (swisslife. (n.d.). AHV/AVS 21 reform – what’s new? მომდებლად 26 მაისი, 2026, <https://www.swisslife.ch>
139. Takayama, N. (2001). Pension reform in Japan. *OECD Economic Studies*, 32, 93–130.
140. U.S. Department of Labor. (2022). Private pension plan bulletin: Target date funds. U.S. DOL.
141. UN DESA. (2022). World population prospects 2022. United Nations Department of Economic and Social Affairs.
142. UN DESA. (2024). World population prospects 2024. United Nations Department of Economic and Social Affairs.
143. United Nations. (2017). World population prospects: The 2017 revision. UN DESA.

144. United Nations. (2019). World population prospects 2019. UN DESA.
145. UNDESSA. (2022). World population prospects 2022. United Nations Department of Economic and Social Affairs.
146. van Riel, B., Janssen, K., & Beetsma, R. (2021). Dutch pension reform and intergenerational risk-sharing. *Journal of Pension Economics and Finance*, 20(2), 171–189.
147. van Riel, B., Janssen, K., & Beetsma, R. (2021). Dutch pension reform and intergenerational risk-sharing. *Journal of Pension Economics and Finance*, 20(2), 171–189.
148. Verulava, T., & Jgerenaia, M. (2021). Pension Reform in Georgia: Assessment of the Accumulative Pension System. *Journal of Social Policy and Administration*, 14(2), 201-215.
149. Whitehouse, E. (2009). Pensions, purchasing-power risk, inflation and indexation. OECD Social, Employment and Migration Working Papers No. 77.
150. Whitehouse, E. (2012). Pension reform in Europe: The crisis and its consequences. *OECD Journal: Economic Studies*, 2012(1), 1–24.
151. World Bank. (1993). The reform of old age security: A World Bank policy research report. World Bank.
152. World Bank. (1994). Averting the old age crisis: Policies to protect the old and promote growth. World Bank.
153. World Bank. (2005). Pension reform and the development of pension systems. World Bank.
154. World Bank. (2008). The World Bank pension conceptual framework. World Bank.
155. World Bank. (2017). Pension funds, capital markets, and the power of diversification. World Bank Group.
156. World Bank. (2020). Georgia: Pension system review and social protection assessment. World Bank Group.
157. World Bank. (2020). Pension funds and long-term investment. World Bank Group.
158. World Bank. (2022). Global pension systems and capital market development. World Bank.
159. World Bank. (2022). Global pension systems: Trends and challenges. World Bank Group.
160. World Bank. (2023). World development indicators. World Bank.

161. World Bank. (2022). Pensions overview: Global pension systems and reform trends. World Bank Group.
162. World Bank. (2018). Slovenia: Pension system review. World Bank.
163. Tsintsadze, A., Tsetskhladze, S., (2024). Pension system models based on the experience of foreign countries, European journal of economics and management sciences.
164. Tsintsadze, A., Glonti, V., Ghoghoberidze, T. (2022). Georgia's Reform of the Pension System and Demographic Dividend, Mathematical Statistician and Engineering Applications.
165. Tsintsadze, A., Ghoghoberidze, T. (2019). Pension system from state pension to private accumulation system. Минск: Институт бизнеса БГУ.
166. Tsintsadze, A., Glonti, V., Ghoghoberidze, T. (2022). Georgia's Reform of the Pension System and Demographic Dividend. Mathematical Statistician and Engineering Applications.