



**ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო
უნივერსიტეტი**

ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტი

დავით აფრასიძე

**საქართველოში საპენსიო რეფორმის მიზნების მისაღწევად
საინვესტიციო პორტფელების სავარაუდო შემადგენლობა**

სამაგისტრო ნაშრომი შესრულებულია ბიზნესის ადმინისტრირების მაგისტრის აკადემიური
ხარისხის მოსაპოვებლად

მეცნიერ-ხელმძღვანელი: ასოცირებული პროფესორი
მიხეილ ჩიკვილაძე

თბილისი 2019

ანოტაცია

ნაშრომი ეხება საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტროს მიერ ინიცირებულ საპენსიო რეფორმას და კერძოდ იმას, თუ როგორ უნდა მოხდეს კერძო საპენსიო ფონდების მიერ მართული პორტფელების დაკომპლექტება. საპენსიო რეფორმა მნიშვნელოვანი ნაწილია მთავრობის მიერ ჩამოყალიბებული სტრატეგიისა, რომელიც ქვეყანაში ლიბერალური ეკონომიკური გარემოს შექმნას ისახავს მიზნად, შესაბამისად მნიშვნელოვანია ამ რეფორმის წარმატებით განხორციელება. ბუნებრივია რეფორმის ფარგლებში გათვალისწინებული ცვლილებების იმპლემენტაცია სირთულეებთან არის დაკავშირებული, რადგან ქვეყანაში არსებულ საპენსიო სისტემაში დიდი ხანია ძირეული ცვლილებები არ მომხდარა, ამასთან საქართველოში არ არსებობს საჯარო აქტივების მართვის გამოცდილება და შესაბამისი რეგულაციები. სირთულეების ნაწილის თავიდან აცილება ფაქტობრივად შეუძლებელია, რადგან ცვლილებები სოციალური დაცვის სფეროში ყოველთვის სენსიტიური თემაა, თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ კერძო საპენსიო ფონდების ფუნქციონირებასთან დაკავშირებული სირთულეების დიდი ნაწილის თავიდან არიდება შესაძლებელია, თუ სახელმწიფო შეძლებს სწორად განსაზღვროს ის რეგულაციები, რომელთა ფარგლებშიც მოუწევთ ფონდებს ოპერირება. საქართველო უკვე საკმაოდ დიდი ხანია მკაფიოდ აფიქსირებს საკუთარ პოლიტიკურ კურსს, თუმცა დასავლურ საზოგადოებაში სრული ინტეგრაციისთვის აუცილებელია ქვეყანაში გარკვეული ეკონომიკური სტანდარტების დანერგვა და ამ პროცესში ძალიან მნიშვნელოვანია იმ ქვეყნების გამოცდილების გაზიარება, რომლებმაც ეს გზა უკვე გაიარეს. ჩემი ნაშრომი ძირითადად სწორედ იმ ქვეყნების გამოცდილების ანალიზს ეფუძნება, რომლებმაც წარმატებით განახორციელეს ეკონომიკური რეფორმები და შეძლეს გამართული, მდგრადი საპენსიო სისტემის შექმნა. ნაშრომში ასევე განვიხილავ სხვადასხვა თეორიულ მიდგომას ინვესტირებასა და აქტივების მართვასთან დაკავშირებით. პოლიტიკური, ეკონომიკური და ისტორიული კონტექსტში საქართველოს მსგავსი

ქვეყნების მაგალითებისა და ეკონომიკური თეორიების ანალიზის საფუძველზე შევეცადე დამედგინა ის ოპტიმალური ნორმები, რომლებითაც უნდა ისარგებლონ იმ კერძო სტრუქტურებმა, რომლებიც მომავალში განკარგავენ მოქალაქეებისგან აკუმულირებულ ფინანსებს. ნაშრომში წარმოდგენილია მოდელი, რომელიც ითვალისწინებს ქვეფონდების (სუბფონდების) არსებობას, რომლებიც დაყოფილი იქნება ასაკობრივი კატეგორიების მიხედვით, ამ დაყოფის საფუძველზე უნდა მოხდეს პორტფელების დაკომპლექტებაც. ძირითადი განმასხვავებელი პორტფელების ტიპებს შორის უნდა იყოს მაღალი რისკის შემცველი აქტივების წილი საერთო პორტფელში და ეს მაჩვენებელი საპენსიო სისტემაში ჩართვის მსურველთა ასაკის ზრდასთან ერთად უნდა მცირდებოდეს, რადგან საპენსიო ასაკთან მიახლოებულ გადამხდელებს არ აქვთ დროის ხანგრძლივი მონაკვეთი, რომელიც რისკების დაბალანსების საშუალებას მისცემდათ. აუცილებელია ასევე აქტივების დივერსიფიკაცია რამდენიმე ნიშნით, თუმცა ამ მხრივაც საჭირო იქნება გამიჯვნა ასაკობრივი კატეგორიების შესაბამისად.

ANNOTATION

Topic: ESTIMATED COMPOSITION OF INVESTMENT PORTFOLIOS FOR ACHIEVING THE GOALS OF PENSION REFORMS IN GEORGIA

Author of master's thesis: Aprasidze Davit

This work concerns the pension reform that the Ministry of Economy and Sustainable Development of Georgia initiated and, in particular, how to make a complete set of portfolios run by private pension funds. Pension reformation is an important part of the government's strategy, which aims to create liberal economical surroundings in our country, and thus it is necessary to carry this reform out successfully. Naturally, implementing all the changes included in the reform will come across various complications since the country's already-existent pension system hasn't seen fundamental changes in a long time; also, Georgia has no experience in running public assets nor the needed regulations. It is basically impossible to avoid a part of the complications because alterations in the sphere of social protection is always a sensitive subject, although it has to be pointed out that the complications connected to the functionality of private pension funds can be evaded if the state defines fund operation regulations correctly and distinctly. For a long time now Georgia has been emphatically stating its political course but in order to integrate into the Western society, it is necessary to establish some economical standards in the country and for this process it is very important to look into the experience of the countries that have already tread this path. My work is essentially established upon analyzing experiences of countries that have successfully implemented economic reforms and managed to create a polished, stable pension system. Here I also discuss different theoretical methods of approach towards investment and asset operation. Upon analyzing examples and economical theories of countries that are similar to Georgia in political, economic and historical context, I tried to establish the optimal norms that should be used by private structures that will manage accumulated citizen finances in the future. My work includes a model, which takes into account the existence of sub-funds that will be categorized by age - portfolio sets should be completed based on this. The main difference among portfolios should be the share of high-risk assets in the general portfolio; this showing should decrease as the age of pension system applicants increases because payers who

are approaching the pension age don't have long time to have the means to balance risks. It is also necessary to create an asset diversification based on some features, although this would also require separation based on age categories.

სარჩევი

ანოტაცია ქართულენოვანი	2
ანოტაცია ინგლისურენოვანი	4
შესავალი	7
თავი 1. არსებული საპენსიო სისტემის და ინიცირებული რეფორმის მიმოხილვა.....	11
1.1 არსებული საპენსიო სისტემა.....	11
1.2 კერძო დაგროვებითი საპენსიო ბაზარი	144
1.3 საქართველოს კანონი დაგროვებითი პენსიის შესახებ.....	199
თავი 2. საერთაშორისო გამოცდილება.....	30
2.1 ჩილეს მაგალითი	30
2.2 ესტონეთის მაგალითი.....	344
თავი 3. საპენსიო ფონდის საინვესტიციო პოლიტიკა და პროგნოზები	399
3.1 პრობლემის განსაზღვრა.....	399
3.2 საპენსიო სისტემის ეფექტიანობის ზრდის მექანიზმები და ინდიკატორები.....	444
3.3 პროგნოზები	61
დასკვნა.....	70
აბრევიატურები.....	71
გამოყენებული ტერმინები	71
დიაგრამების ნუსხა	72
წყაროები	73

შესავალი

აქტუალობა. სახელმწიფო ბიუჯეტში ან საპენსიო სისტემაში შეტანილი თანხის რაოდენობისა და შრომითი სტაჟის მიუხედავად, საპენსიო ასაკს მიღწეულ ყველა საქართველოს მოქალაქეს ენიშნება ასაკობრივი პენსია, რომელიც სოციალური დახმარების სახითაა წარმოდგენილი. ასაკობრივი პენსიის რაოდენობა ბოლოს 2019 წლის პირველ იანვარს შეიცვალა და 200 ლარი შეადგინა, ამ თანხის ყოველთვიურად მისაღებად ერთადერთი კრიტერიუმის დაკმაყოფილებაა საჭირო, მამაკაცთათვის ეს 65 ხოლო ქალებისთვის 60 წლის ასაკის მიღწევაა. საქართველოში საპენსიო სოციალური დახმარების მოცულობის ცვლილების ძირითადი განმაპირობებელი პენსიის საარსებო მინიმუმთან დაახლოებაა, აქედან გამომდინარე აშკარაა, რომ პენსია ქვეყანაში უკიდურეს სიღარიბესთან ბრძოლის ინსტრუმენტი უფროა ვიდრე ღირსეული სიბერის უზრუნველყოფისა. მოქალაქეებს უფლება აქვთ, საპენსიო ასაკში კერძო სექტორში გააგრძელონ მუშაობა და იმავე დროს სოციალური პენსიაც მიიღონ, საჯარო სამსახურში დასაქმებულ მოქალაქეებს კი ხელფასთან ერთად პენსიის მიღების უფლება არ აქვთ.

პენსიის მოცულობის ზრდა პენსიონერთა რაოდენობასთან ერთად იზრდება და სულ უფრო მძიმე ტვირთად აწვებს სახელმწიფო ბიუჯეტს. სიცოცხლის ხანგრძლივობის ზრდის და შობადობის დონის შემცირების ფონზე იზრდება ასაკოვანი მოსახლეობის რაოდენობა, შრომისუნარიანი მოსახლეობის რაოდენობა კი მცირდება. შედეგად, დასაქმებულებს მათ მიერ ბიუჯეტისთვის გადახდილი ფულით ყოველწლიურად უფრო და უფრო მეტი პენსიონერის დაფინანსება უწევთ: თუ ამჟამად ერთ პენსიონერს 4 დასაქმებული ინახავს, 2060 წლისთვის 4 დასაქმებულს 2 პენსიონერის შენახვა მოუწევს.

ჩემი ნაშრომის ძირითადი შეკითხვის ფორმულირება შემდეგნაირად შეიძლება: როგორ უნდა განიკარგოს საპენსიო ფონდის აქტივები და რა რეგულაციებითა და სტრატეგიით უნდა დაკომპლექტდეს საინვესტიციო პორტფელები?

კვლევის მიზანი. აღნიშნული კვლევის მიზანია ისეთი საინვესტიციო მოდელის შექმნა, რომელიც დაეხმარება კომპანიებს ადეკვატური სატენდერო წინადადებების წარმოდგენასა და სამართავი აქტივების სწორად განკარგვაში. კვლევა ასევე მიზნად ისახავს რეკომენდაციების გაცემას სახელწიფო აპარატისა და საკანონმდებლო ორგანოსთვის აუცილებელი რეგულაციებისა და საკანონმდებლო ჩარჩოს თაობაზე. კვლევის საბოლოო მიზანს კი წარმოადგენს, არსებული კანონით განსაზღვრული საინვესტიციო პორტფელების რელევანტურობის შეფასება და ალტერნატივის განსაზღვრა.

კვლევის მეთოდოლოგია და მეთოდი. კვლევის მეთოდოლოგიის განსაზღვრისას მნიშვნელოვანია ძირითადი მიდგომის ჩამოყალიბება, რომელიც ჩემ შემთხვევაში აკადემიური კვლევის ზოგად პრინციპს ეფუძნება, რომლის მიხედვითაც მკვლევარი ნეიტრალურობას ინარჩუნებს მონაცემების შეგროვებისა და ანალიზის დროს და მხოლოდ დასკვნითი რეკომენდაციების გაცემისას აფიქსირებს საკუთარ სუბიექტურ აზრს. ჩემი ნაშრომი მიზნად ისახავს საინვესტიციო პორტფოლიოების იმ სავარაუდო შემადგენლობის განსაზღვრას, რომელიც საქართველოში საპენსიო რეფორმის წარმატებით განსახორციელებლად იქნება აუცილებელი, ამ მიზნისთვის ავარჩიე შერეული კვლევის მეთოდი, შესაბამისად გამოვიყენე როგორც რაოდენობითი ასევე თვისობრივი კვლევის ელემენტები. იქიდან გამომდინარე, რომ საპენსიო პოლიტიკის შემუშავება, მსოფლიოს ბევრ განვითარებულ და განვითარებად ქვეყანაში ჯერ კიდევ მიმდინარე პროცესია, საკითხი ინარჩუნებს აქტუალობას, შესაბამისად არსებობს უამრავი

კვლევა სხვადასხვა ქვეყნის მაგალითზე, რომელთაგან გარკვეული ნაწილი ბევრ ასპექტში მიესადაგება საქართველოში არსებულ მდგომარეობას. არსებული გამოცდილების გამოსაყენებლად ბუნებრივია ვეყრდნობი კვლევის ემპირიულ მეთოდს, ამისთვის ვცდილობ შევაფასო არსებული ფაქტობრივი მასალის ვალიდურობისა და რელევანტურობის დონე. იქიდან გამომდინარე, რომ ჩემ მიერ არჩეულ საკითხთან დაკავშირებით არსებობს უამრავი ეკონომიკური თეორია და საერთაშორისო გამოცდილებაც მრავალ ჭრილშია განხილული, მნიშვნელოვანი ხდება შერჩეული წყაროების ობიექტურობის საკითხი და გამოსაყენებელი ლიტერატურის შერჩევის პრინციპი.

კვლევის მეთოდოლოგია. ჩემი კვლევის რაოდენობრივი ნაწილი არსებული სტატისტიკური მონაცემების კვლევით შემოიფარგლება, რადგან დემოგრაფია, რომელსაც საპენსიო რეფორმა მოიცავს, ძალიან დიდია იმისთვის, რომ ჩემთვის ხელმისაწვდომ არეალში განვახორციელო გამოკითხვა, შევექმნა ფოკუს ჯგუფი ან სხვა რაიმე სახით მივიღო პირველადი ინფორმაცია, რომელიც წარმომადგენლობითი იქნებოდა.

კვლევის პროცესში მონაცემების ძირითად წყაროს ცხადია გამოყენებული ლიტერატურა წარმოადგენს, როგორც უკვე აღვნიშნე, საბოლოო პროგნოზების გასაკეთებლად აუცილებლად მივიჩნევ არსებული საერთაშორისო გამოცდილების გამოყენებას, ეს განსაკუთრებით ეხება ჩვენ მეზობელ ქვეყნებს (აზერბაიჯანი და სომხეთი) და ყოფილ საბჭოთა ბლოკში შემავალ აღმოსავლეთ ევროპის სახელმწიფოებს, რომელთა ეკონომიკაც სოციალისტური წყობიდან ტრანსფორმირდა, რადგან სწორედ ეს მაგალითები წარმოაჩენს უფრო ნათლად იმ გამოწვევებს, რომლების წინაშეც მოუწევს დადგომა ქართულ საზოგადოებას.

კვლევის სტრუქტურა. კვლევის დიზაინის ხასიათი აღწერილობითი და განმარტებითია. მონაცემების შესაგროვებლად გავეცანი ქართულ და უცხოურ ლიტერატურას ასევე სტატისტიკურ მონაცემებსა და კვლევებს საკვლევ თემასთან დაკავშირებით.

თავი 1. არსებული საპენსიო სისტემის და მიმდინარე რეფორმის მიმოხილვა

1.1 არსებული საპენსიო სისტემა

საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სააგენტოს მონაცემებით, 2019 წლის აპრილის მდგომარეობით, საქართველოში საარსებო მინიმუმი შეადგენს 185 ლარს, ხოლო სახელმწიფოს მიერ გაცემული ასაკობრივი პენსია შეადგენს 200 ლარს, ეს ორი მაჩვენებელი ერთმანეთთან ძალიან ახლოსაა, რაც კიდევ ერთხელ ადასტურებს იმას, რომ სახელმწიფო პენსია მხოლოდ უკიდურეს სიღარიბესთან ბრძოლის საშუალებაა. შეიძლება ითქვას, რომ სახელმწიფო საპენსიო სისტემა ფაქტობრივად მთლიანად მოიცავს საპენსიო უზრუნველყოფას ქვეყანაში, მიუხედავად იმისა, რომ ბოლო რამდენიმე წლის განმავლობაში გაჩნდა კერძო ალტერნატიული საპენსიო რეზერვის შექმნის ინსტრუმენტები, მათი ჯამური წილი საერთო საპენსიო უზრუნველყოფაში ძალიან მცირეა.

არასახელმწიფო საპენსიო სქემების სტატისტიკური მაჩვენებლების მიხედვით, კერძო სექტორში აკუმულირებული საპენსიო რეზერვები 2019 წლის 31 მარტის მდგომარეობით შეადგენს 19,353,258 ლარს, ეს სახსრები განაწილებულია და იმართება ორი სადაზღვეო კომპანიის მიერ: „ალდაგი“ და „ჯი პი აი ჰოლდინგი“ და შპს „საქაერონავიგაცია“-ს მიერ¹. მიუხედავად იმისა, რომ მსგავს სერვისს სხვა კომპანიებიც სთავაზობენ მომხმარებლებს, მოქმედი საპენსიო ხელშეკრულებები მხოლოდ ზემოხსენებულ კომპანიებს აქვთ და მათი წილიც „საპენსიო ბაზარზე“ იმდენად მცირეა, რომ ფაქტობრივად შეგვიძლია მისი უგულებელყოფა.

იმისთვის, რომ მოქალაქემ მიიღოს სახელმწიფო ასაკობრივი პენსია ის უნდა იყოს საპენსიო ასაკს მიღწეული, რაც მამაკაცთათვის 65 ხოლო ქალებისთვის 60 წლით

¹ საქართველოს დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახური

განისაზღვრება². პენსია ენიშნებათ აგრეთვე საქართველოში 10 წელზე უფრო დიდი ხნის ვადით მცხოვრებ პირებს, რომლებიც არ არიან მოქალაქეები, მაგრამ ლეგალურად ცხოვრობენ ქვეყნის ტერიტორიაზე. ასაკობრივ პენსიას ვერ იღებენ პირები, რომლებიც დასაქმებულები არიან სახელმწიფო სექტორში და აგრძელებენ მუშაობას საპენსიო ასაკის მიღწევის შემდეგ ისეთ სტრუქტურებში, რომელთა თანამშრომლების ხელფასი სახელმწიფო ბიუჯეტიდან გაიცემა, ამ მხრივ კანონით განსაზღვრულია გამონაკლისებიც:

„საჯარო საქმიანობა – სახელმწიფო სამსახურსა და საჯარო სამსახურში, მათ შორის, საჯარო სამართლის იურიდიულ პირში (გარდა პოლიტიკური და რელიგიური ორგანიზაციებისა, ზოგადსაგანმანათლებლო დაწესებულებებისა, პროფესიული და უმაღლესი საგანმანათლებლო დაწესებულებებისა, სამეცნიერო-კვლევითი დაწესებულებებისა, საქართველოს მეცნიერებათა ეროვნული აკადემიისა, საქართველოს სოფლის მეურნეობის მეცნიერებათა აკადემიისა, მუზეუმებისა, ბიბლიოთეკებისა, სკოლა-პანსიონებისა, ადრეული და სკოლამდელი აღზრდისა და განათლების, სკოლისგარეშე და სააღმზრდელო საქმიანობის განმახორციელებელი დაწესებულებებისა), განხორციელებული შრომითი ანაზღაურებადი საქმიანობა. საჯარო საქმიანობად არ მიიჩნევა საუბნო საარჩევნო კომისიაში განხორციელებული შრომითი ანაზღაურებადი საქმიანობა და საოლქო საარჩევნო კომისიის დროებითი წევრის მიერ განხორციელებული შრომითი ანაზღაურებადი საქმიანობა. ისეთი შრომითი ანაზღაურებადი საქმიანობის შესახებ ინფორმაციას, რომელიც საჯარო საქმიანობას მიეკუთვნება, კომპეტენტურ ორგანოს შეთანხმებული ფორმატით აწვდის საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო;² არსებული სისტემა შეუძლებელია სამართლიანად ჩაითვალოს, რადგან არ ხდება მოქალაქეთა სტაჟის ან ბიუჯეტში შეტანილი კონტრიბუციის გათვალისწინება, მეტიც სოციალური გადასახადის გაუქმების და მისი საშემოსავლო გადასახადით ჩანაცვლების შემდეგ არ არსებობს ამ

² საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე, 2019

მაჩვენებლების გაზომვის ინსტრუმენტიც და მოქალაქეებს არ აქვთ საშუალება საკუთარი განვლილი ცხოვრების შესაბამისი ღირსეული და ადეკვატური სიბერის უზრუნველყოფისა.

იმისთვის, რომ კარგად გავიაზროთ არსებული სისტემის სუსტი მხარეები და მათი წინაპირობები აუცილებელია იმ ისტორიული ფონისა და დინამიკის გააზრება, რომელმაც განაპირობა ამ სისტემის ფორმირება.

„ბოლო ორი ათწლეულის განმავლობაში საქართველოს საპენსიო სისტემამ რეფორმირების რამდენიმე ეტაპი გაიარა, რომელთაგან ყველაზე მნიშვნელოვანი იყო 1995 წელს სოციალური საპენსიო სისტემის შემოღება. დასაწყისში პენსიის რაოდენობა განისაზღვრებოდა მოცემული წლისათვის სახელმწიფო საპენსიო ფონდის შემოსავლების მოცულობით, რომელიც იყოფოდა პენსიონერთა რაოდენობაზე. იმ პერიოდში იგეგმებოდა საპენსიო სისტემის მოდიფიკაცია, თუმცა 1990-იანი წლების ბოლოს არსებულმა ეკონომიკურმა კრიზისმა და არასტაბილურმა ფისკალურმა გარემომ ხელი შეუშალა რეფორმების დამტკიცებას და განხორციელებას.“³

საბჭოთა კავშირის დაშლიდან დღემდე საქართველომ ვერ მიაღწია არათუ საბჭოურ ნიშნულებზე მაღალ მაჩვენებლებს, არამედ სოციალური უზრუნველყოფის იმდროინდელ დონესაც კი, ამის მთავარ განმაპირობებელს წარმოადგენს სწორედ ის, რომ სახელმწიფო რეფორმების ძირითადი ნაწილი 1995 წლის შემდეგ დადგენილი სტრუქტურის ოპტიმიზაციას ემსახურებოდა და არა მის ჩანაცვლებას უფრო მდგრადი მოდელით. შემდგომი მნიშვნელოვანი ცვლილება საპენსიო კუთხით 2004 წელს განხორციელდა, როდესაც სოციალური უზრუნველყოფის ერთიანი სახელმწიფო ფონდის ნაცვლად პენსიების გაცემა ცენტრალური ბიუჯეტის პრეროგატივა გახდა. მიუხედავად იმისა, რომ ამ ცვლილებამ გარკვეულ წილად შეცვალა საპენსიო სისტემის მექანიზმი, რეფორმის გააზრებისას ნათლად იკვეთება, რომ საპენსიო ხარჯების

³ საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო, 2016

ცენტრალურ ბიუჯეტზე მიბმა მხოლოდ იმის ინდიკატორი იყო, რომ მომუშავეთა კონტრიბუცია ფონდში იმ მიზერული პენსიის გაცემასაც კი ვერ უზრუნველყოფდა, რომელიც 2000-ანი წლების დასაწყისში იყო გათვალისწინებული. ეს დასკვნა ვალიდურია დღევანდელი მდგომარეობითაც, რადგან ნებისმიერ შემთხვევაში აშკარაა, რომ ქვეყანაში ამჟამად დასაქმებული მოსახლეობა, სოციალური გადასახადის არსებობის შემთხვევაშიც კი, ვერ მოახერხებს იმ ოდენობის თანხის აკუმულირებას ბიუჯეტში, რომელიც საკმარისი იქნება თუნდაც დღევანდელი სიმბოლური პენსიებისთვის, რადგან პენსიონერთა ხვედრითი წილი საზოგადოებაში იზრდება და უახლოეს მომავალში ეს ტენდენცია არ შეიცვლება.

ბოლო აღსანიშნავი ცვლილება 2012 წლის აგვისტოში განხორციელდა, როდესაც გაუქმდა დანამატი ნამსახურეობის მიხედვით და ყველა ბენეფიციარს გაეზარდა პენსია თანაბარი რაოდენობით. ეს იყო პენსიის საბოლოო გარდაქმნა სოციალურ დახმარებად, რადგან მასში გაქრა ის მცირე მექანიზმიც, რომელიც გარკვეულ „სამართლიანობას“ ადგენდა. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ საპენსიო სისტემის ცვლილება აუცილებლად არ მოიაზრებდა არსებული ინსტიტუციებისა და პრაქტიკების გაუქმებას, რაც ეკონომიკის სამინისტროს მიერ წარმოდგენილ ანგარიშშიც ნათლად ჩანდა.⁴

1.2 კერძო დაგროვებითი საპენსიო ბაზარი

მიუხედავად იმისა, რომ როგორც უკვე აღვნიშნე რეალურად საქართველოში მხოლოდ ორი სადაზღვეო კომპანიაა ჩართული კერძო საპენსიო საქმიანობაში და მათი საპენსიო დანაზოგების საერთო რაოდენობა საკმაოდ მცირეა, ქვეყანაში უკვე არსებობს გარკვეული საკანონმდებლო ბაზა, რომელიც ამ კომპანიების მიერ მართულ რესურსებს აკონტროლებს. იქიდან გამომდინარე, რომ ამ საკანონმდებლო ჩარჩოს დიდი ნაწილი 2013 წლის დეკემბერში შეიქმნა და არ იყო გათვლილი იმ მასშტაბურ

⁴ საქართველოს საპენსიო რეფორმა, 2016

რეფორმაზე, რომელიც ამჟამად მიმდინარეობს, აუცილებლად მოხდება მისი მოდიფიკაცია, თუმცა ვთვლი, რომ ამ დოკუმენტის გააზრება ძალიან მნიშვნელოვანია იმ ზოგადი პრინციპების გამოსაყოფად, რომლებზეც სავარაუდოდ დაფუძნდება მომავალი რეგულაციები. აღნიშნული დოკუმენტი განსაზღვრავს სადაზღვევო რეზერვების დასაფარად დასაშვები აქტივების ტიპებსა და სტრუქტურას.

საქართველოს დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახურის უფროსის ბრძანება მოიცავს თვრამეტ პუნქტად დაყოფილ სადაზღვევო რეზერვების დასაფარად დასაშვები აქტივების ჩამონათვალს და აგრეთვე განსაზღვრავს იმ პროცენტულ წილებს, რომლებსაც შეიძლება შეადგენდეს თითოეული ტიპის აქტივი სადაზღვევო რეზერვების მთლიან ოდენობაში. თვრამეტივე პუნქტის ჩამოთვლა არ არის აუცილებელი, თუმცა რამდენიმე მნიშვნელოვანი დებულების კონსტატაცია საჭიროა საერთო სურათის გასააზრებლად:

ა) ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის (OECD) წევრი ქვეყნებისა და/ან განვითარებული ქვეყნების ცენტრალური მთავრობების მიერ გამოშვებული სასესხო ფასიანი ქაღალდები (მათ შორის საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მიერ გამოშვებული სახაზინო და სხვა ვალდებულებები) (A1); აღნიშნული მიმართულებით დასაშვებია „ინვესტირებისათვის განკუთვნილი სადაზღვევო რეზერვების ოდენობის“ არაუმეტეს 30%-ის ინვესტირება;

ბ) ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის (OECD) წევრი ქვეყნებისა და/ან განვითარებული ქვეყნების ადგილობრივი თვითმმართველობის ერთეულების შესაბამისი ორგანოების მიერ გამოშვებული სასესხო ფასიანი ქაღალდები (A2); აღნიშნული მიმართულებით დასაშვებია „ინვესტირებისათვის განკუთვნილი სადაზღვევო რეზერვების ოდენობის“ არაუმეტეს 30%-ის ინვესტირება;

გ) ამ მუხლის პირველი პუნქტის „ა“ და „ბ“ ქვეპუნქტების მოთხოვნების დაცვით განხორციელებული ინვესტიციის მთლიანი ოდენობა არ უნდა აღემატებოდეს „ინვესტირებისათვის განკუთვნილი სადაზღვეო რეზერვების ოდენობის“ 50%-ს;⁵

ამ სამი მუხლით განსაზღვრული საინვესტიციო რეგულაციები წარმოადგენს უდიდეს ნაწილს დასაშვები ინვესტიციებისა, რადგან მათი საერთო წილის დასაშვები დონე საერთო სადაზღვეო რეზერვების 50%-ს შეადგენს, რაც სხვა ტიპის ინვესტიციებს ბევრად აღემატება, უნდა აღინიშნოს, რომ ეს მიდგომა არ არის გასაკვირი, რადგან საპენსიო და სადაზღვეო რესურსების მართვისას სახელმწიფო ძირითადად კონსერვატიული მიდგომისკენ უბიძგებს მმართველ კომპანიებს, ხოლო ამ მუხლებით განსაზღვრული აქციები შეიძლება ითქვას, რომ უმცირესი რისკის შემცველია.

„დ“, „ე“, „ვ“ და „ზ“ პუნქტებით განსაზღვრულია წილობრივი და სასესხო ფასიან ქაღალდებში ინვესტირების შეზღუდვები, რომლებიც აგრეთვე მოიცავს სავალდებულო დივერსიფიკაციის მექანიზმებსაც მაგალითად, თითოეული ფინანსური ჯგუფის მიერ გამოშვებული წილობრივი ფასიანი ქაღალდების ღირებულება არ უნდა აღემატებოდეს „ინვესტირებისათვის განკუთვნილი სადაზღვეო რეზერვების ოდენობის“ 2%-ს. საერთო ჯამში კი წილობრივ და სასესხო ფასიანი ქაღალდებში ინვესტირების დასაშვები დონე სადაზღვეო რეზერვების ოდენობის 15%-ით განისაზღვრება, აქაც შეიძლება ითქვას, რომ კონსერვატიულ მიდგომასთან გვაქვს საქმე, რადგან ასეთი ტიპის ინვესტიციები მეტ რისკთან არის დაკავშირებული.

ი) საქართველოში, ეთგოს (OECD) წევრ ქვეყნებში და/ან განვითარებულ ქვეყნებში რეგისტრირებული ქონების უზრუნველყოფით გაცემული იპოთეკური სესხები (A7); აღნიშნული მიმართულებით დასაშვებია „ინვესტირებისათვის განკუთვნილი სადაზღვეო რეზერვების ოდენობის“ არაუმეტეს 20%-ის ინვესტირება. ამასთან,

⁵ სსიპ საქართველოს დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახური, 2013

თითოეულ პირზე გაცემული სესხის ოდენობა არ უნდა აღემატებოდეს „ინვესტირებისათვის განკუთვნილი სადაზღვევო რეზერვების ოდენობის“ 10%-ს;

კ) საბანკო დაწესებულებებზე გაცემული სესხები (A8); აღნიშნული მიმართულებით დაშვებულია „ინვესტირებისათვის განკუთვნილი სადაზღვევო რეზერვების ოდენობის“ არაუმეტეს 20%-ის განთავსება. ამასთან, თითოეულ ბანკზე გაცემული სესხის ოდენობა არ უნდა აღემატებოდეს „ინვესტირებისათვის განკუთვნილი სადაზღვევო რეზერვების ოდენობის“ 10%-ს;

ლ) სესხები, რომლებიც უზრუნველყოფილია ამ მუხლის პირველი პუნქტის „ა“ და/ან „ბ“ ქვეპუნქტებში ჩამოთვლილი ფასიანი ქაღალდებით (A9); აღნიშნული მიმართულებით დასაშვებია „ინვესტირებისათვის განკუთვნილი სადაზღვევო რეზერვების ოდენობის“ არაუმეტეს 10%-ის განთავსება. ამასთან, თითოეულ პირზე გაცემული სესხის ოდენობა არ უნდა აღემატებოდეს „ინვესტირებისათვის განკუთვნილი სადაზღვევო რეზერვების ოდენობის“ 2%-ს;

მ) ამ მუხლის პირველი პუნქტის „ი“, „კ“, და „ლ“ ქვეპუნქტების მოთხოვნების დაცვით განხორციელებული მთლიანი ინვესტიცია არ უნდა აღემატებოდეს „ინვესტირებისათვის განკუთვნილი სადაზღვევო რეზერვების ოდენობის“ 20%-ს

ნ) საქართველოში, ეთგოს (OECD) წევრ ქვეყნებში და/ან განვითარებულ ქვეყნებში რეგისტრირებული უძრავი ქონება (A10); აღნიშნული მიმართულებით დასაშვებია „ინვესტირებისათვის განკუთვნილი სადაზღვევო რეზერვების ოდენობის“ არა უმეტეს 25%-ის განთავსება, ამასთან თითოეულ უძრავ ქონებაში „ინვესტირებისათვის განკუთვნილი სადაზღვევო რეზერვების ოდენობა“ არ უნდა აღემატებოდეს განკუთვნილი სადაზღვევო რეზერვების ოდენობის 10%-ს.

ო) დეპოზიტები საბანკო დაწესებულებებში (A11); აღნიშნული მიმართულებით დასაშვებია „ინვესტირებისათვის განკუთვნილი სადაზღვევო რეზერვების ოდენობის“ არაუმეტეს 90%-ის ინვესტირება. ამასთან, თითოეულ ბანკში განთავსებული დეპოზიტის/დეპოზიტების ოდენობა არ უნდა აღემატებოდეს „ინვესტირებისათვის განკუთვნილი სადაზღვევო რეზერვების ოდენობის“ 30%-ს; (სსიპ საქართველოს დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახური 2013)

კიდევ ერთი მნიშვნელოვანი პუნქტი დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახურის უფროსის ბრძანებაში ბაზრების დივერსიფიკაციის ლიმიტებს ეხება და ადგენს, რომ ინვესტირებისათვის განკუთვნილი სადაზღვევო რეზერვების ოდენობის არანაკლებ 80% საქართველოს ტერიტორიაზე უნდა განთავსდეს, რაც თავისთავად საკმაოდ საკითხია იქიდან გამომდინარე, რომ საზღვარგარეთ ინვესტირებული აქტივები, რომელთა რაოდენობის ლიმიტი 20%-ია შეიძლება არ იყოს საკმარისი ეროვნული ვალუტის რყევებთან დაკავშირებული რისკების დასაბალანსებლად. ახალი კანონით კი რომელიც ძალაში 1-ლი იანვრიდან შევიდა საზღვარგარეთ ინვესტირებული აქტივების საკითხი განსხვავებულად რეგულირდება პორტფელების ტიპების მიხედვით:

საერთაშორისო კლასის აქტივებში განთავსების მაქსიმალური ზღვრები საინვესტიციო პორტფელების ჭრილში განისაზღვრება შემდეგი მოცულობით:⁶

ა) ნაკლებად რისკიანი – 20%;

ბ) საშუალო რისკიანი – 40%;

გ) მაღალ რისკიანი – 60%.

⁶ საქართველოს კანონი დაგროვებითი პენსიის შესახებ 21/07/2018

საპენსიო სისტემის ეფექტიანობის შეფასების ერთ-ერთი ინდიკატორი ჩანაცვლების კოეფიციენტია. ჩანაცვლების კოეფიციენტი ზომავს პენსიის ადეკვატურობას მთლიანი შემოსავლის დონესთან შედარებით და იგი განისაზღვრება საშუალო პენსიის გაყოფით საშუალო ხელფასზე. არსებული ჩანაცვლების საშუალო კოეფიციენტი საქართველოში 20% არის, რაც ნიშნავს, რომ პენსიონერები ხელფასის დაახლოებით ერთ მეხუთედს იღებენ. სხვა ქვეყნებთან შედარებით საქართველოში ჩანაცვლების კოეფიციენტი დაბალია. თუმცა, საქართველოში, დაფარვის კუთხით, ბევრად უკეთესი მდგომარეობაა ვიდრე იმ ქვეყნებში, სადაც საყოველთაო დაფარვა არ მოქმედებს.

კონსერვატიული საინვესტიციო პოლიტიკა საპენსიო ფონდების გავრცელებული პრაქტიკაა, ინვესტორების სენსიტიურობიდან გამომდინარე რისკების მიმართ. არსებული კანონმდებლობა მეტ-ნაკლებად ადეკვატურად აწესებს ლიმიტებს და მორგებულია მომავალი ბენეფიციარების ინტერესებს, თუმცა მოსალოდნელი ცვლილებებიდან გამომდინარე იგეგმება ამ მოდელის ჩანაცვლებაც.

მომავალ რეგულაციებს განსაზღვრავს სახელმწიფო მარეგულირებელი ორგანო დამოუკიდებელ არაკომერციულ საპენსიო ფონდთან ერთად, რომელსაც საქართველოს პარლამენტი შექმნის. როგორც ეკონომიკის სამინისტროს ანგარიშის 58-ე მუხლშია განმარტებული. ამავე მუხლშია გავლებული ანალოგია ბრიტანეთში არსებულ სახელმწიფო დასაქმების დანაზოგების ფონდთან (National Employment Savings Trust-NEST).⁷

1.3 საქართველოს კანონი დაგროვებითი პენსიის შესახებ

საბოლოო ობიექტური დასკვნების გასაკეთებლად აუცილებელია მიღებული კანონის გაანალიზება, რადგან ის საკანონმდებლო ჩარჩო, რომელშიც რეფორმა იქნება

⁷ საქართველოს საპენსიო რეფორმა, 2016

მოქცეული დაარეგულირებს როგორც საინვესტიციო პორტფელების შემადგენლობას, ასევე რეფორმის სხვა მნიშვნელოვან ასპექტებსაც. კვლევის ძირითად კითხვამდე მისასვლელად აუცილებელია რეფორმის მთლიანად გააზრება. პირველ რიგში განვიხილოთ თუ რას ნიშნავს ეს რეფორმა იმ დასაქმებულთათვის, რომლებიც იქნებიან საპენსიო სქემის ნაწილი.

უფლებები და ვალდებულებები დასაქმებულებისა და დამსაქმებლებისთვის კანონის თანახმად 40 წლამდე ასაკის ყველა დასაქმებული კანონის ძალაში შესვლის შემდეგ პირველივე ხელფასის ჩარიცხვიდან ხდება საპენსიო სქემის მონაწილე, შესაბამისად მისი ხელფასიდან 2% ავტომატურად ირიცხება საპენსიო ფონდში, მასთან ერთად ვალდებულება ვრცელდება დამსაქმებელზეც. თუ მოქალაქეს კანონის ძალაში შესვლამდე შეუსრულდა 40 წელი და ამ მოქალაქეს უნდა სქემიდან გასვლა მან წერილობით უნდა მიმართოს საპენსიო სააგენტოს, თუმცა მას სქემიდან გასვლა შეუძლია მხოლოდ გაწევრიანებიდან 3 თვის გასვლის შემდეგ და არაუგვიანეს 5 თვისა, რაც საფუძვლიან ექვს აჩენს, რომ პროცედურა განზრახ არის გართულებული დასაქმებულთა სქემაში დასატოვებლად, რაც გასაგებია, რადგან სახელმწიფო საპენსიო რეფორმის წარმატებით განხორციელება სრულიად მოსახლეობის ჩართულობაზეა დამოკიდებული. დასაქმებულთა შენატანების სქემა შემდეგნაირი იქნება:

დაგროვებითი საპენსიო სქემის მონაწილე დასაქმებულის შენატანების დაფინანსება განხორციელდება შემდეგი სახით:

ა) თითოეული დამსაქმებელი ხელფასის გაცემისას დაგროვებითი საპენსიო სქემის მონაწილე თითოეული დასაქმებულის ინდივიდუალურ საპენსიო ანგარიშზე რიცხავს მასზე გასაცემი ხელფასის ორ (2) პროცენტს დასაბეგრი ხელფასის იმ მოცულობაზე, რომელიც არ აღემატება ამ დასაქმებულისათვის წლიურად ხელფასის სახით გაცემულ სამოცი ათას (60 000) ლარს. დამსაქმებელი არ განახორციელებს საპენსიო შენატანს

დასაქმებულის სასარგებლოდ წლიურად დასაბეგრი ხელფასის სახით გაცემულ იმ მოცულობაზე, რომელიც აღემატება სამოცი ათას (60 000) ლარს;⁶

იმავე პრინციპით ახორციელებს შენატანებს დასაქმებულის და თავის მხრივ სახელმწიფოც.

საპენსიო სააგენტოს მარეგულირებელი სტრუქტურები

საპენსიო რეფორმით გათვალისწინებული საფონდო საქმიანობის ადმინისტრაციულ ნაწილს თითქმის მთლიანად განკარგავს საპენსიო სააგენტო, ამიტომ მნიშვნელოვანია, თუ რა რეგულაციებში და საკანონმდებლო ჩარჩოში იქნება მოქცეული მათი საქმიანობა.

თავი III . საპენსიო სააგენტო

მუხლი 5. საპენსიო სააგენტოს საქმიანობის ზედამხედველობა

1. სამეთვალყურეო საბჭო ახორციელებს საპენსიო სააგენტოს საქმიანობის ზედამხედველობას , გარდა საინვესტიციო საქმიანობისა.
2. ეროვნული ბანკი ახორციელებს საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო საქმიანობის რეგულირებას ამ კანონის შესაბამისად. ⁶

ეროვნული ბანკი განახორციელებს საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო საქმიანობის პროცედურულ რეგულირებას, რაც მდგომარეობს იმაში, რომ ეროვნულ ბანკს ექნება უფლებამოსილება გააკონტროლოს 2017 წელს მიღებული საპენსიო კანონის აღსრულება საპენსიო სააგენტოს მიერ, განსაკუთრებით ეს ეხება ამ კანონის 28-ე მუხლს, რომლითაც რეგულირდება საინვესტიციო საქმიანობის ძირითადი ასპექტები და აქტივების ტიპები. ამ კანონში ასევე არსებობს მნიშვნელოვანი ჩანაწერი იმასთან დაკავშირებით, რომ ეროვნულ ბანკს აქვს უფლებამოსილება დაადგინოს დამატებითი

მარეგულირებელი წესები, რომელსაც საჭიროდ მიიჩნევს ამ კანონის აღსრულების მიზნით. ეს გადაწყვეტილება სააგენტოს მომავალი სამუშაო პროცესის გაკონტროლებას უფრო გაამარტივებს, რადგან საპენსიო ფონდის მუშაობის მანძილზე შესაძლოა გაჩნდეს საჭიროება, მაგალითად ტექნიკური ან პროგრამული უზრუნველყოფის მინიმალური დონის დადგენის ან რაიმე სხვა რეგულაციის შემოღებისა, რისთვისაც საკანონმდებლო ორგანოს მიერ კანონის კორექტირება ზედმეტად მოუქნელი მექანიზმი იქნებოდა. როგორც უკვე აღვნიშნეთ საინვესტიციო პოლიტიკას და ფინანსური ინსტრუმენტების ტიპებს ამ კანონში ძირითადად 28-ე მუხლი არეგულირებს, რომელსაც ამავე თავში განვიხილავთ, თუმცა არანაკლებ მნიშვნელოვანია ეროვნული ბანკის კიდევ ერთი უმნიშვნელოვანესი როლი რომელიც მას ამ კანონში შემდეგი ჩანაწერით ენიჭება:

მუხლი 6. ეროვნული ბანკის უფლებამოსილებები და ვალდებულებები

ეროვნული ბანკი ადგენს:

ბ) ამ კანონის 28-ე მუხლით გათვალისწინებული დასაშვები საინვესტიციო საერთაშორისო და ადგილობრივი ფინანსური ინსტრუმენტების მინიმალურ საკრედიტო რეიტინგს, რომელშიც შესაძლოა განხორციელდეს საპენსიო აქტივების ინვესტირება ამ კანონის და საქართველოს კანონმდებლობის შესაბამისად.⁶

ეროვნული ბანკი ასრულებს ასევე ერთგვარი რეზერვის ფუნქციას საპენსიო სააგენტოს მიმართ, რადგან სააგენტოს არაქმედითუნარიანობის ან რაიმე გაუმართლებელი დანაკარგების არსებობის შემთხვევაში სწორედ ეროვნული ბანკი იქნება პასუხისმგებელი საინვესტიციო საქმიანობის უწყვეტობაზე, თუმცა ის თუ რამდენად უნდა ჰქონდეს ეროვნულ ბანკს ამ შემთხვევაში თვითრეგულირების საშუალება ეს ცალკე განხილვის საკითხია.

საპენსიო სააგენტოს მაკონტროლებელ მთავარ ორგანოს წარმოადგენს სამეთვალყურეო საბჭო, რომელიც დაკომპლექტებულია ოთხი წევრისგან: საქართველოს ფინანსთა მინისტრი, საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების მინისტრი, საქართველოს შრომის, ჯანმრთელობისა და სოციალური დაცვის მინისტრი, საინვესტიციო საბჭოს თავმჯდომარე. ეს ჯგუფი გააკონტროლებს საპენსიო სააგენტოს საქმიანობის სრულ სპექტრს გარდა საინვესტიციო საქმიანობისა, რომელსაც საპენსიო სააგენტოში ცალკე საბჭო (საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო საბჭო) განკარგავს, ამ საბჭოს წევრებს ირჩევს შესარჩევი კომისია, რომელიც შედგება 5 წევრისგან, ზემოთ აღნიშნული სამი უწყების მინისტრის, პარლამენტარისა და დამოუკიდებელი წევრისგან. ეს კომისია არჩევს საინვესტიციო საბჭოს წევრებს და წარუდგენს მათ პარლამენტს დასამტკიცებლად. ამრიგად საინვესტიციო ჯგუფს აქვს დამატებითი ლეგიტიმაცია და გარკვეულ წილად დამოუკიდებელია თავად საპენსიო სააგენტოსგან, ის ანგარიშვალდებულია საქართველოს პარლამენტის წინაშე. საინვესტიციო საბჭოს წევრები უნდა აკმაყოფილებდნენ საკმაოდ მკაცრ კრიტერიუმებს, რადგან მათ აქვთ ყველაზე საპასუხისმგებლო გადაწყვეტილებების მიღების მანდატი. საპენსიო სააგენტო ახორციელებს სპეციალიზებული დეპოზიტარისა და აქტივების მმართველი კომპანიის შერჩევას, ასევე საბჭო განსაზღვრავს საინვესტიციო პოლიტიკას და იმ რეგულაციებს, რომლებიც უშუალოდ არ არის განსაზღვრული კანონით. ამას მივყავართ ყველაზე მნიშვნელოვან საკითხთან ჩემი ნაშრომისთვის, რომელსაც წარმოადგენს კანონით დადგენილი რეგულაციები საინვესტიციო საქმიანობისთვის.

საპენსიო აქტივები და აქტივების ინვესტირება

საპენსიო აქტივები, რომლებიც აკუმულირდება სქემაში ჩართვის შემდეგ წარმოადგენს მონაწილის ანუ დასაქმებულის საკუთრებას, თუმცა მათი გამოყენების უფლება მონაწილეს ეძლევა მხოლოდ საპენსიო ასაკის მიღწევის შემდეგ, ეს აქტივები არ ექვემდებარება გასხვისებას რაიმე სახის ფინანსური ვალდებულებით დატვირთვას ან

გაკოტრებას. საკუთარ აქტივებზე დასაკვირვებლად და გარკვეული ცვლილებების შესატანად სქემის მონაწილეებს ექნებათ ინდივიდუალური ანგარიშები, რომელთა მეშვეობითაც შეძლებენ საკუთარ აქტივებზე დაკვირვებას ანგარიშების მეშვეობით, რომლებსაც მათ წარუდგენს ფონდი ყოველ წელს. აქტივები შეინახება სპეციალური დეპოზიტარის მიერ, რომელსაც შეარჩევს საპენსიო სააგენტო და რომელთანაც ის გააფორმებს ხელშეკრულებას. ეს დეპოზიტარი ინახავს ფასიან ქაღალდებს და სხვა აქტივებს, ასევე ახორციელებს აქტივების აღრიცხვას.

ინვესტირება

კანონი განსაზღვრავს იმ პრინციპებს, რომლებზე დაყრდნობითაც უნდა მოახდინოს საინვესტიციო კომპანიამ სახსრების დაბანდება, ეს პრინციპები ზოგადია და ფაქტობრივად უნივერსალური, თუმცა მათი ჩამოთვლა გარკვეულ წილად მაინც მნიშვნელოვანია იმის ხაზგასასმელად თუ რა წარმოადგენს საინვესტიციო საქმიანობის მიზანს და მნიშვნელოვანი იქნება საბოლოოდ იმის დასადგენად რამდენად პასუხობს რეფორმით გათვალისწინებული რეგულაციები ამ მიზნებს.

კეთილსაიმედო ინვესტირების პრინციპებია:

- 1) საპენსიო აქტივების ინვესტიციის შედეგად გრძელვადიან პერიოდში რეალური ამონაგების მაქსიმიზაცია;
- 2) ინვესტიციების დივერსიფიცირება;
- 3) საპენსიო აქტივების უსაფრთხოება გრძელვადიანი ინვესტირების პირობებში;
- 4) ადეკვატური ლიკვიდობის შენარჩუნება.

ფონდის საინვესტიციო პოლიტიკა კანონმდებლობის მიხედვით უნდა ითვალისწინებდეს საინვესტიციო პორტფელის სამ ჯგუფად დაყოფას რისკიანობის

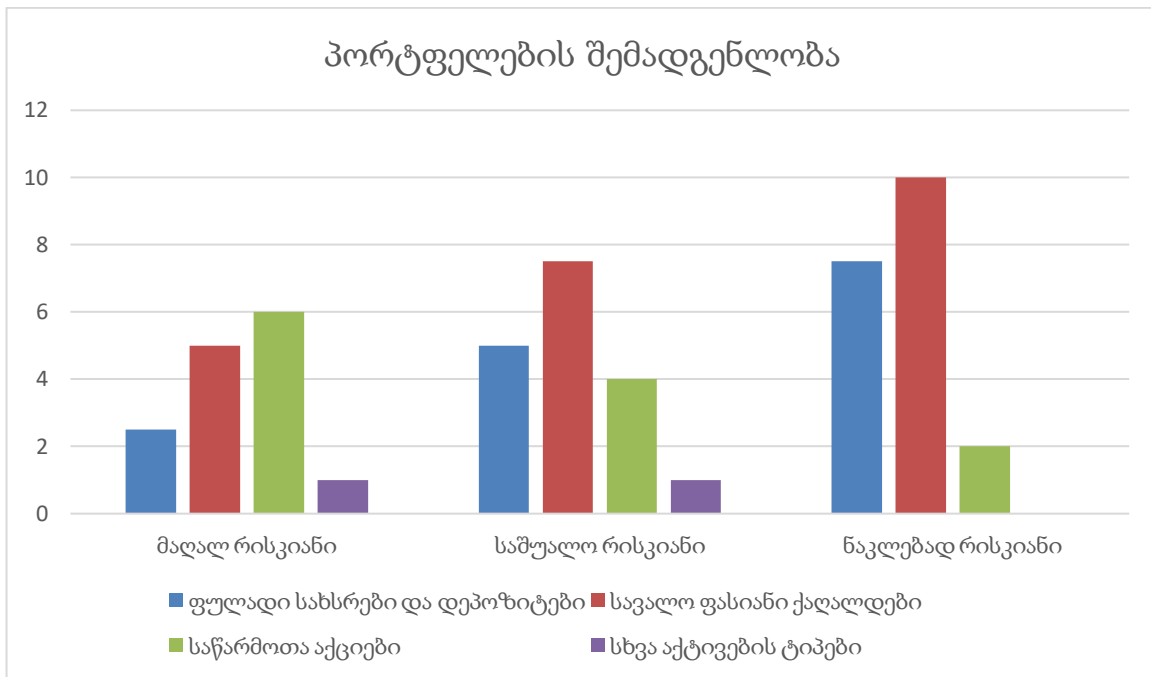
მიხედვით, ამ პორტფელების არჩევა სქემის მონაწილეებს თავად შეეძლებათ იქიდან გამომდინარე, თუ რამდენად შეუძლიათ განსხვავებული რისკების გაწევა, თუ დასაქმებული არ მიიღებს კონკრეტულ გადაწყვეტილებას ამ საკითხთან დაკავშირებით მათი შენატანები ავტომატურად გადანაწილდება სამი ძირითადი კატეგორიის პორტფელში შემდეგი პრინციპით:



დიაგრამა 1. დაგროვებითი პენსიის შესახებ კანონით გათვალისწინებული პორტფელების ტიპები.

თავისთავად ასეთი დაყოფა ბუნებრივია და კერძო დაგროვებითი საპენსიო სქემების უმეტესობაში გამოიყენება, განსხვავდება მხოლოდ ასაკობრივი ზღვარის ვარიაციებით და სამოდულო პორტფელების რაოდენობით.

ცხადია ზემოთ მოცემული დაყოფა ძალიან ბუნდოვანია და საჭიროებს იმის დაზუსტებას, თუ რას მოიაზრებს კანონი მაღალ, საშუალო და ნაკლებ რისკიან პორტფელებად. კონკრეტული რეგულაციები ამ მხრივ მოცემულია მე-12 მუხლში რომელიც განსაზღვრავს პორტფელების შემადგენლობას:



დიაგრამა 2. საინვესტიციო ინსტრუმენტების გადანაწილება პორტფელის მიხედვით (დაგროვებითი პენსიის შესახებ)

მაღალ რისკიანი: ფულადი სახსრები და დეპოზიტები – 25%-მდე, სავალო ფასიანი ქაღალდები – 50%-მდე, საწარმოთა აქციები – 40%-დან 60%-მდე; სხვა აქტივების ტიპები – 10%-მდე.

საშუალო რისკიანი: ფულადი სახსრები და დეპოზიტები – 50%-მდე, სავალო ფასიანი ქაღალდები – 75%-მდე, საწარმოთა აქციები – 20%-დან 40%-მდე, სხვა აქტივების ტიპები – 10%-მდე.

ნაკლებად რისკიანი პორტფელი: ფულადი სახსრები და დეპოზიტები – 75%-მდე, სავალო ფასიანი ქაღალდები – 100%-მდე, საწარმოთა აქციები – 20%-მდე.

აქვე აღსანიშნავია, რომ ეს ლიმიტები და რეგულაციები საინვესტიციო საქმიანობასთან დაკავშირებით არ არის უცვლელი იმ გაგებით, რომ მათ შესაცვლელად არ არის აუცილებელი საკანონმდებლო ორგანოს უშუალო ჩარევა, რადგან კანონში გათვალისწინებულია მექანიზმი, რომლის მეშვეობითაც ეროვნულ ბანკს შეუძლია, საინვესტიციო საბჭოსთან ერთად, სამეთვალყურეო საბჭოს წარუდგინოს

დასაბუთებული შეთავაზება რეგულაციების ცვლილების თაობაზე. რაც შეეხება, უკუგების მიზნობრივ მაჩვენებელს და სხვა დეტალებს, რომლებზეც უნდა იყოს ორიენტირებული საინვესტიციო კომპანია, საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო საბჭო ამ მიზნობრივ სახელმძღვანელოს ინდივიდუალურად შეიმუშავებს საინვესტიციო კომპანიებისთვის.

28-ე მუხლით რეგულირდება საინვესტიციო საქმიანობის კიდევ ერთი უმნიშვნელოვანესი ასპექტი, რომელიც საერთაშორისო ბაზარზე ინვესტირებას შეეხება. ამ კუთხით წარმატებული საპენსიო სისტემის მქონე ქვეყნების გამოცდილება საგრძნობლად განსხვავდება, რადგან ზოგი საერთოდ კრძალავს საპენსიო სახსრების საგარეო ბაზრებში ინვესტირებას, ხოლო ზოგი ინვესტორებს ამ მხრივ სრულ თავისუფლებას აძლევს. არსებულ კანონპროექტში ასახული მიდგომა საგარეო ინვესტიციებზე საშუალო სიმკაცრის რეგულაციებს აწესებს:



დიაგრამა 3. საერთაშორისო ტიპის აქტივებში დასაშვები ინვესტირების ზღვრები დაგროვებითი პენსიის შესახებ კანონის მიხედვით

მუხლი 28. საპენსიო აქტივების ინვესტირება

საერთაშორისო კლასის აქტივებში განთავსების მაქსიმალური ზღვრები საინვესტიციო პორტფელების ჭრილში განისაზღვრება შემდეგი მოცულობით:⁶

ა) ნაკლებად რისკიანი – 20%;

ბ) საშუალო რისკიანი – 40%;

გ) მაღალ რისკიანი – 60%.

აღსანიშნავია კორელაცია საწარმოთა აქციებში ინვესტირების კანონით დასაშვებ ზედა ზღვარსა და საერთაშორისო კლასის აქციებში ინვესტირების მაქსიმალურ ზღვრებს შორის პორტფელების მიხედვით, რომლებიც ზუსტად ემთხვევა ერთმანეთს. აღნიშნული კორელაცია შესაძლოა გამომდინარეობდეს იქიდან, რომ სახელმწიფო აცნობიერებს ქართულ კაპიტალის ბაზარზე არსებულ პრობლემებს და თვლის, რომ საწყის ეტაპზე სჯობს საინვესტიციო კომპანიებს საერთაშორისო აქციების შესყიდვის მეტი თავისუფლება მისცეს, თუმცა თუ რეფორმის მეორად მიზანს ადგილობრივი ბაზრის განვითარება წარმოადგენს მოსალოდნელია ამ რეგულაციების თანმიმდევრული ცვლილებები.

აქტივების მმართველი კომპანიებისთვის აკუმულირებული თანხების გადაცემის შესახებ გადაწყვეტილებას იღებს საინვესტიციო საბჭო. კანონი არეგულირებს აქტივების მმართველი კომპანიებისთვის დაწესებულ მოთხოვნებს, რომლებმაც უნდა უზრუნველყონ აქტივების ეფექტური მართვა და მოგების აკუმულირება. აქტივების მმართველი კომპანიებისთვის დაწესებული მოთხოვნები სტანდარტულია და დიდწილად იდენტურია როგორც შიდა ასევე საერთაშორისო კომპანიებისთვის, განსხვავება მხოლოდ იმაში მდგომარეობს, რომ საერთაშორისო კომპანიებისგან სახელმწიფო ამ სფეროში საქმიანობის უფრო მაღალ სტაჟს ითხოვს.

ამავე კანონით რეგულირდება პენსიების საბოლოო გაცემა ბენეფიციარებზე: დაგროვებითი პენსიის გაცემის პირველი სახე — ერთჯერადი გაცემის მექანიზმი. ის იმ მოქალაქეებისთვის იმოქმედებს, ვინც სისტემას გვიან შეუერთდება. თუ დაგროვებული თანხა მცირე აღმოჩნდება, ადამიანი მთლიანი თანხის აღებას შეძლებს. მთლიანი დაგროვებული პენსიის ასაღებად ხელმისაწვდომი თანხის ოდენობას საპენსიო სააგენტო განსაზღვრავს.

პენსიის გაცემის მეორე სახე — კომერციული. პენსიაზე გავლის შემდეგ ადამიანი სპეციალურ პროდუქტს იმ სადაზღვევო კომპანიისგან შეიძენს, რომელიც კომერციული სექტორის მიერ შეთავაზებული გარკვეული ოდენობის პენსიის მუდმივი მიღების გარანტიას იძლევა.

მესამე სახეობა — სახელმწიფო. საპენსიო სააგენტო დაადგენს თითოეული ადამიანის სიცოცხლის ხანგრძლივობის ვადას და ფულად თანხებს ამ ვადიდან გამომდინარე გაანაწილებს. ამასთან შესაძლებელი გახდება სიცოცხლის სტატისტიკური მაჩვენებლის გახანგრძლივება.

თავი 2. საერთაშორისო გამოცდილება

2.1 ჩილეს მაგალითი

ჩილეს მაგალითის განხილვა მნიშვნელოვანია ნებისმიერი საპენსიო რეფორმის ანალიზის დროს, რადგან სწორედ ჩილე მიიჩნეოდა დიდი ხნის განმავლობაში კერძო საპენსიო სისტემის წარმატების ეტალონად. პინოჩეტის მმართველობის დროს, 1980-იან წლებში ჩილეში განხორციელებული რადიკალური საპენსიო რეფორმა ამ მოდელის ერთ-ერთი პირველი განხორციელება იყო და მას შემდეგ მსოფლიო ბანკიც სწორედ ჩილეს მაგალითზე დაყრდნობით ლობირებდა ამ სისტემის იმპლემენტაციას სხვა ეკონომიკებში. ჩილეს საპენსიო სისტემის შემოქმედი იყო სებასტიან პინერა, ეგრედ წოდებული Chicago Boys-ის წევრი, ეს იყო პინოჩეტის მიერ დაქირავებული ეკონომისტების ჯგუფი, რომელთა უმეტესობამ განათლება „ჩიკაგოს უნივერსიტეტში“ მიიღო თავისუფალი ეკონომიკის მომხრე ისეთი გავლენიანი ეკონომისტებისგან, როგორებიც მილტონ ფრიდმანი და არნოლდ ჰარბერგერი იყვნენ. ცხადია პინერას მოდელიც თავისუფალი ეკონომიკის პრინციპებს ეფუძნებოდა და პინოჩეტის ერთპიროვნული ძალაუფლების წყალობით ამ მოდელის იმპლემენტაცია სრულად გახდა შესაძლებელი, რამაც ბევრისთვის წარმოუდგენელი შედეგები მოიტანა, საპენსიო რეზერვებში მოხდა უზარმაზარი თანხების აკუმულირება, რამაც თავის მხრივ კაპიტალის ბაზრის განვითარებას შეუწყო ხელი. მდგომარეობა დაახლოებით ორი-სამი წლის წინ შეიცვალა, რადგან ჩილეში საპენსიო სისტემით უკმაყოფილოთა რიცხვი მკვეთრად გაიზარდა და არსებული მოდელის პრობლემები გამოიკვეთა, თუმცა საერთო ჯამში ამ ქვეყნის მაგალითი ნებისმიერ შემთხვევაში საინტერესოა და საკმაოდ ბევრი კუთხით მიემართება ჩვენი მთავრობის მიერ ინიცირებულ რეფორმას.

ნონა გელიტაშვილი – ჩილეს საპენსიო რეფორმა: არსი და მნიშვნელობა საქართველოსათვის (2013)

ბევრი ექსპერტი მიიჩნევდა, რომ ჩილე იყო ერთერთი პირველი იმ ქვეყნებს შორის, რომლებმაც შეძლეს სწორად დაენერგათ საპენსიო უზრუნველყოფის უფრო მდგრადი სისტემა. 1980-იანი წლების დასაწყისში ქვეყანამ არსებული pay-as-you-go (PAYG) სისტემა განსაზღვრული კონტრიბუციის (Defined contribution (DC)) სისტემით ჩანაცვლა, რომელიც კერძო საპენსიო ფონდების მიერ მართულ ინდივიდუალურ ანგარიშებზე იყო დაფუძნებული. სისტემის ადეკვატურობა განხილვის საგანი არ გამხდარა, რადგან გასული ათწლეულების მანძილზე, ჩილეს საპენსიო რეფორმამ შეძლო ძალიან დიდი რესურსების აკუმულირება და დადებით ეფექტი იქონია ქვეყნის ეკონომიკის ზოგად განვითარებაზე, თუმცა ბოლოდროინდელი მოვლენების ფონზე ექვეყნებში დგება რეფორმის გრძელვადიანი წარმატება, რადგან გაჩნდა საფუძვლიანი შიში იმისა, რომ სისტემა მხოლოდ დაბალი საპენსიო ბენეფიტების გაცემას შეძლებს.

მოსახლეობის ნაწილი, რომელიც უკმაყოფილოა საპენსიო სისტემის მუშაობით ბენეფიტების დაბალი დონის მიზეზს იმ კერძო ფონდების მუშაობაში ხედავს, რომლებიც მათ ინვესტიციებს განკარგავენ. პროტესტის ძირითად ბირთვს წარმოადგენს გაერთიანება No más AFP, რომელიც მოითხოვს საპენსიო ფონდების მართვის სახელმწიფოს ხელში გადასვლას, მათი თქმით არსებული 10%-იანი კონტრიბუციის პირობებში მომუშავეები საპენსიო ასაკის მიღწევის შემდეგ მიიღებენ ჩანაცვლების 38%-იან მაჩვენებელს და ეს ციფრი ქალების შემთხვევაში საშუალოდ 28%-მდე მცირდება. OECD-ის (ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაცია) კვლევის თანახმად სისტემის მოწინააღმდეგეთა პროგნოზები რეალობასთან ახლოსაა, თუმცა ანგარიში აჩვენებს, რომ მცირე შემოსავლის მქონე დასაქმებულთა ჩანაცვლების მაჩვენებელი დაახლოებით 70%-ის ტოლი იქნება, რაც გარკვეულ წილად აბალანსებს არსებულ სურათს, თუმცა უკმაყოფილების საფუძველს ბუნებრივია მაინც ტოვებს. No más AFP საკუთარი სახელითაც ეხმიანება და

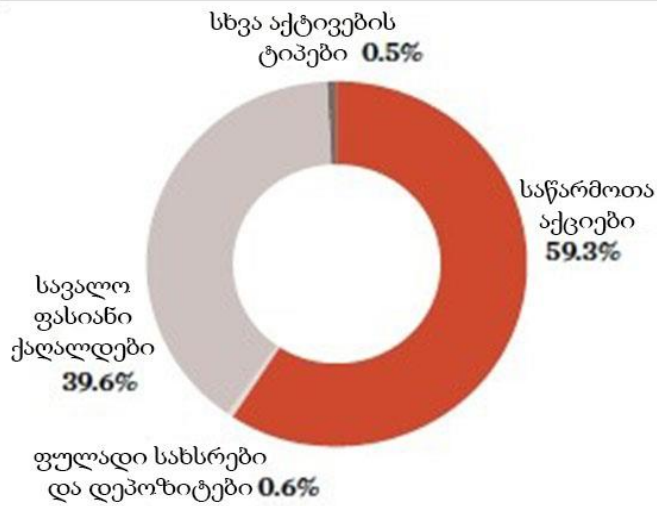
ეწინააღმდეგება იმ კერძო ფონდებს, რომელთა ბრალეულობასაც ხედავენ საპენსიო პრობლემებში Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). ქვეყნის ბაზარზე ოპერირებს ექვსი ძირითადი საპენსიო ფონდის ადმინისტრატორი (AFP), გაერთიანების თქმით ეს ციფრი არ უზრუნველყოფს სათანადო კონკურენციას ბაზარზე. კონკურენციის ნაკლებობის პრობლემაზე ჩილეში კრიზისამდეც იყო საუბარი, ჯოზეფ სტიგლიცი 2015 წელს ჩატარებულ ლექციაში ეხებოდა ამ საკითხს და ამბობდა, რომ არსებული მდგომარეობა არ უზრუნველყოფდა კონკურენტულ ეკვილიბრიუმს.⁸

იმ ექვსი ადმინისტრატორიდან (AFP-დან), რომელიც ამჟამად ბაზარზე ოპერირებს სამი ამერიკული კომპანიის მიერ არის მართული (Principal Financial Group, Prudential Financial and MetLife), ორს რეგიონალური კომპანიები უწევენ ადმინისტრაციას, BTG Pactual ბრაზილიიდან და კოლუმბიური კონგლომერატი Grupo Sura, ექვსიდან მხოლოდ ერთი ადმინისტრატორია ადგილობრივ კერძო საკუთრებაში.

No más AFP-ს მიერ შეთავაზებული გამოსავალი პრივატიზაციამდე მოდელზე დაბრუნებაა, ანუ pay-as-you-go სისტემაზე გადასვლა, რომელშიც დამქირავებელთა და დასაქმებულთა კონტრიბუციით აკუმულირებულ თანხებს სახელმწიფო გადაანაწილებს. მიუხედავად იმისა, რომ პროტესტის მონაწილეთა მიერ ლობირებული ცვლილებების განხორციელება ნაკლებ სავარაუდოა, არსებულმა მდგომარეობამ მაინც გააჩინა ეჭვები არსებული სისტემის სიმყარეში, რომელიც ფაქტობრივად ინდიკატორი შეიძლება გახდეს მსოფლიოსთვის იმისა, თუ რა ემართება ჩილეს მსგავს მოდელებს 30 - 40 წლის შემდეგ იმპლემენტაციიდან.

⁸ ILO Social Protection, 2015

ჩილეს საპენსიო ფონდის სახსრების ალოკაცია



Source: OECD, 2015

დიაგრამა 4. ჩილეს საპენსიო ფონდებია აქტივების ალოკაცია (2015). წყარო: *Intelligence on European Pensions and Institutional Investment 2017*

ასე გამოიყურება ჩილეს საპენსიო ფონდების აქტივების განაწილება 2015 წლის პირობებით, როგორც ხედავთ მთლიანი საინვესტიციო კაპიტალის 59.3% აქციებშია, რაც თავისთავად ნაკლებ კონსერვატიულ სტრატეგიაზე მიუთითებს, თუმცა კონტრიბუციების დაბალი დონიდან გამომდინარე, ფონდების ადმინისტრაციებს მიზნად აქვთ დასახულ ზრდის უფრო მაღალ მაჩვენებლებზე გასვლა, ვიდრე ტრადიციულ კონსერვატიულ საპენსიო ფონდებს. ამ კუთხით მნიშვნელოვანი ცვლილება მოხდა 2016 წლის ნოემბერში, როდესაც ჩილეს საკანონმდებლო ორგანომ დაჩქარებული წესით შეიტანა ცვლილება საპენსიო ფონდების ირგვლივ არსებულ რეგულაციებში. შეცვლილი კანონის მიხედვით ფონდებს უკვე შეუძლიათ პირდაპირი ინვესტირება კერძო აქციებსა და ინფრასტრუქტურულ პროექტებში. აქამდე საპენსიო ფონდებს მხოლოდ პირდაპირი ინვესტირების ფონდების მეშვეობით შეეძლოთ ირიბი ინვესტირება კერძო აქციებში, რაც თავისთავად ართულებდა პროცესს, მაგრამ

გარკვეულ წილად გარანტორი იყო უფრო მეტი უსაფრთხოებისა ინვესტორებისთვის, მაგრამ სახელმწიფო გადაწყვეტილებები ცხადყოფს, რომ ეკონომიკური პოლიტიკა მოგების მაქსიმალიზაციისკენ არის მიმართული, შესაბამისად რეგულაციები სუსტდება, რათა ფონდებმა შეძლონ უფრო მაღალი რისკების გაწევა.

მიუხედავად იმისა, რომ მსოფლიო ბანკი საკუთარი „მულტი-პოლარული“ მოდელის შემუშავებისას საკმაოდ ბევრ ასპექტში დაეყრდნო ჩილეს გამოცდილებას, თავად ჩილეს მოდელი არ ითვალისწინებს მსოფლიო ბანკის მიერ რეკომენდირებულ რამდენიმე საკვანძო ელემენტს. მიუხედავად არსებული პრობლემებისა და განსხვავებებისა, ჩილეს მოდელი დღემდე მიიჩნევა ერთ-ერთ საუკეთესოდ მსოფლიოში. პაბლო ანტონიო ნიკოლასის (კერძო საპენსიო განყოფილების უფროსი OECD-ში) განცხადებით, ჩილეს მოდელი დღემდე ერთ-ერთი საუკეთესოა მსოფლიოში დიზაინის კუთხით და მისი პრობლემები მხოლოდ ადმინისტრირებიდან მომდინარეობს. ანტონიო ნიკოლასი ამტკიცებს, რომ ჩილეს საპენსიო პრობლემის მთავარი გამომწვევი კონტრიბუციების სიმცირეა. OECD-ის პოზიცია კონტრიბუციებთან დაკავშირებით მარტივია, არ აქვს მნიშვნელობა სისტემა კერძო იქნება თუ სახელმწიფო მთავარია მოსახლეობის კონტრიბუციის დონე იყოს საკმარისად მაღალი. მიუხედავად ამისა, OECD-ის წარმომადგენლები ხაზს უსვამენ ფაქტს, რომ საბაზრო შოკების მიმართ ყველაზე მდგრადი შერეული სისტემაა.

2.2 ესტონეთის მაგალითი

შეიძლება ითქვას, რომ ეკონომიკის სამინისტროს მიერ ინიცირებული რეფორმით გათვალისწინებულ საბოლოო მოდელთან ყველაზე ახლოს ესტონური საპენსიო სისტემა დგას, რომელიც განსაკუთრებით მნიშვნელოვანი მაგალითი ხდება თუ იმასაც

გავითვალისწინებთ, რომ ამ ქვეყანას საქართველოსთან ბევრი ისტორიულ-ეკონომიკური მსგავსება აქვს.

ესტონეთის საპენსიო სისტემა დიდწილად განსხვავდება საქართველოში ამჟამად არსებული მოდელისგან, რადგან მის მიზანს არა მხოლოდ სიღარიბესთან ბრძოლა, არამედ საკუთარი მოქალაქეების დახმარებაა, რათა მათ შეინარჩუნონ შემოსავლები და ცხოვრების ის დონე, რომელიც მათ საპენსიო ასაკამდე ჰქონდათ. ამ მიზნის მისაღწევად ესტონეთის მთავრობამ შეინარჩუნა სამ განშტოებიანი სტრუქტურა, რომელიც თავის მხრივ მსოფლიო ბანკის რეკომენდაციებს ეყრდნობა და ესტონური სისტემის განაყოფებიც ფაქტობრივად ზუსტად ჯდება მსოფლიო ბანკის მიერ წარმოდგენილ სვეტოვან დაყოფაში. პირველი განშტოებაა განახლებული საპენსიო სქემა, მეორე – სავალდებულო დაფინანსებული საპენსიო სქემა, მესამე – ნებაყოფლობითი დამატებითი საპენსიო სქემა, რომელიც მხარდაჭერილია სახელმწიფოს მიერ საგადასახადო გამოქვითვების მეშვეობით.

პირველი სვეტი

პირველი სვეტით განისაზღვრება სახელმწიფო პენსიები, რომლებიც სოციალური გადასახადით ფინანსდება, ამ გადასახადს იხდიან დამსაქმებლები საკუთარი თანამშრომლების სახელით, აღნიშნული გადასახადი შეადგენს მთლიანი შემოსავლების 33%-ს, საიდანაც პენსიის გასაცემად მიმართულია 20-%. პირველი სვეტი ფუნქციონირებს PAY-AS-YOU-GO პრინციპით, შესაბამისად, სახელმწიფო პენსიების გასაცემი თანხები აკუმულირდება ამჟამად მომუშავე მოსახლეობისგან აკრეფილი გადასახადებიდან.

ესტონეთში პენსიები, რომლებიც სამუშაო სტაჟთან იყო დაკავშირებული, შეიცვალა სოციალურ გადასახადზე დაფუძნებული სისტემით. საპენსიო სისტემის ამ ნაწილში

ჩართული მოქალაქეებისთვის 1999 წლამდე მუშაობის ყოველი წელი ითვლება მომსახურების თანაბარ შენატანად, ხოლო 1999 წლის შემდეგ განხორციელებული შენატანები გადამხდელს უბრუნდება პენსიის სახით. იმისთვის, რომ პირი ჩაერთოს ამ პროგრამაში ის უნდა ცხოვრობდეს ესტონეთში და გააჩნდეს იქ მუშაობის მინიმუმ 15 წლიანი სტაჟი. ამავე სვეტიტაა გათვალისწინებული ეროვნული პენსია, რომლის მიღების უფლებაც აქვს ყველას ვინც არ არის ჩართული სხვა საპენსიო გეგმაში და ბოლო ხუთი წლის განმავლობაში ცხოვრობს ესტონეთის ტერიტორიაზე და მიღწეული აქვს 63 წლის ასაკისთვის, გამონაკლისნი არიან ის პირები, რომლებიც ასაკობრივ პენსიას სხვა ქვეყნიდან იღებენ. სისტემის ეს ნაწილი მოიცავს განსაკუთრებული საჭიროებების მქონე პირთა დახმარებასაც.

ესტონეთში ისევე, როგორც ბევრ ევროპულ ქვეყანაში პირველი სვეტი არამდგრადია და მისი შენარჩუნება სირთულეებთან არის დაკავშირებული, პირველი სვეტი ფინანსურად არამდგრადია მოსახლეობის დაბერებისა და შობადობის შემცირებიდან გამომდინარე. საერთოდ მიიჩნევა, რომ ესტონეთში პენსიები დაბალია და ხშირად სიღარიბის ზღვარს უახლოვდება, საშუალო სახელმწიფო პენსიის შეფარდება დასაქმებულთა საშუალო შემოსავალთან (ჩანაცვლების კოეფიციენტი) ქვეყანაში 42%-ს შეადგენს. ევროსტატის მონაცემები გვაჩვენებს, რომ 65 წელს გადაცილებულ ესტონელ პენსიონერთა 37% სიღარიბის რისკის ქვეშაა, რაც ევროკავშირის ქვეყნებს შორის ერთ-ერთი ყველაზე მაღალი მაჩვენებელია და ამ კუთხით ესტონეთს მესამე ადგილზე აყენებს. (ევროკავშირის საშუალო მაჩვენებელი 17.4%-ია).⁹

მიუხედავად ევროკავშირის წევრ ქვეყნებთან შედარებისას ესტონეთის დაბალი მაჩვენებლებისა, მათი ჩანაცვლების მაჩვენებელი საქართველოსას ორჯერ აღემატება და ყველა სხვა ინდექსითა და კოეფიციენტით მათთან დაახლოება ჩვენთვის საკმაოდ დიდი პროგრესის მაჩვენებელი იქნებოდა შესაბამისად ესტონეთის მაგალითის გამოყენება მაინც მიზანშეწონილია, რადგან ევროკავშირის წევრ იმ ქვეყნებს

⁹ European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions, 2019

რომლებიც ესტონეთზე კარგი მაჩვენებლებით გამოირჩევიან არ ჰქონიათ ის საერთო პრობლემები და გამოწვევები რომლებიც საქართველოს და ესტონეთს აერთიანებს.

მეორე სვეტი: სავალდებულო დაფინანსებული საპენსიო სქემა

მეორე სვეტით გათვალისწინებული დაფინანსებული პენსიები არის მთავარი ინსტრუმენტი სახელმწიფოს ხელში პენსიონერების დამატებითი შემოსავლებით უზრუნველსაყოფად, ამ სისტემით გათვალისწინებულია, რომ მოქალაქემ თავისი ხელფასის 2% უნდა მიმართოს საპენსიო ფონდში (ამ კუთხით ესტონური მოდელი პროცენტულადაც კი იდენტურია საქართველოს საპენსიო რეფორმის), თუმცა არსებობს განსხვავებებიც კერძოდ : „სახელმწიფო გამოყოფს დამატებით 4%-ს ხანდაზმულობის პენსიებისთვის სოციალური გადასახადიდან გამოყოფილი 20%-დან და იკავებს 16%-ს პირველი სვეტის პენსიონერებისათვის. სავალდებულო დაფინანსებულ საპენსიო სქემაში რეგისტრაცია სავალდებულოა იმ პირებისათვის, რომლებიც დაბადებულნი არიან 1983 წლის შემდეგ, ხოლო იმ პირებისათვის, რომლებიც 1983 წლამდე არიან დაბადებულნი, ამ სქემაში რეგისტრაცია ნებაყოფლობითია.“¹⁰

ფონდის ქვედანაყოფებს შორის როტაცია ნებადართულია და სოციალური გადასახადების მოცულობა არ არის დამოკიდებული იმაზე, თუ რომელ სვეტში გადაწყვეტს მოქალაქე დარჩენას. დანაზოგები განიხილება მემკვიდრეობით აქტივად და ინახება პირის პირად ანგარიშზე.

¹⁰ ევროპული ინიციატივა – ლიბერალური აკადემია თბილისი, 2012

მესამე სვეტი: ნებაყოფლობითი დამატებითი საპენსიო სქემა

ნებაყოფლობითი დამატებითი საპენსიო სქემა დაფუძნებულია ინდივიდუალურ ნებაყოფლობით საპენსიო შენატანებზე. მესამე სვეტი დაფუძნდა 1998 წლის შემდეგ, როდესაც საამისოდ აუცილებელი სამართლებრივი ჩარჩო ჩამოყალიბდა. ნებაყოფლობით დამატებით საპენსიო სქემაში მონაწილეობას აქვს ორი ფორმა:

- კერძო კომპანიების მიერ შემოთავაზებული ლიცენზირებული სიცოცხლის დაზღვევის საპენსიო პოლისების შესყიდვა.
- კერძო ფონდის მენეჯერების მიერ მართული ნებაყოფლობითი საპენსიო ფონდის პოლისის შესყიდვა.

ნებაყოფლობითი საპენსიო დაზღვევის მიზნით ესტონეთში მოქმედებს საგადასახადო შეღავათები იმ პირებისთვის, რომლებიც გადაწყვეტენ კერძო საპენსიო პოლისების შეძენას:

- კერძო საპენსიო ფონდში გადახდილი შენატანები (საშუალო წლიური შემოსავლის მაქსიმუმ 15%-ის ოდენობით) გამოიქვითება დასაბეგრი შემოსავლებიდან;
- შემოსავლები კერძო საპენსიო ფონდიდან, რომლის გადახდა მოხდება ერთჯერადად, დაიბეგრება 10%-იანი შეღავათიანი საშემოსავლო განაკვეთით, ნაცვლად 21%-იანი საშემოსავლო განაკვეთისა. თუ კერძო საპენსიო ფონდიდან საპენსიო ასაკში მიღებული შემოსავლები გადაიხდება ყოველთვიურად ან ყოველკვარტალურად, მაშინ ისინი გათავისუფლებულნი არიან საშემოსავლო გადასახადისგან.

პირველი სვეტის ადმინისტრირებას მთლიანად სახელმწიფო ახორციელებს. მეორე სვეტის მუშაობას სახელმწიფო უზრუნველყოფს გარანტიებით, ხოლო მესამე სვეტის

შემთხვევაში სახელმწიფოს როლი მხოლოდ ეფექტური ზედამხედველობითი ფუნქციებით შემოიფარგლება.¹¹

მუხედავად იმისა, რომ ეს მოდელი უკვე საკმაოდ დიდი ხანია დაინერგა ესტონეთში, მესამე სვეტში ჩართულ მოქალაქეთა რიცხვი ძალიან დაბალია.

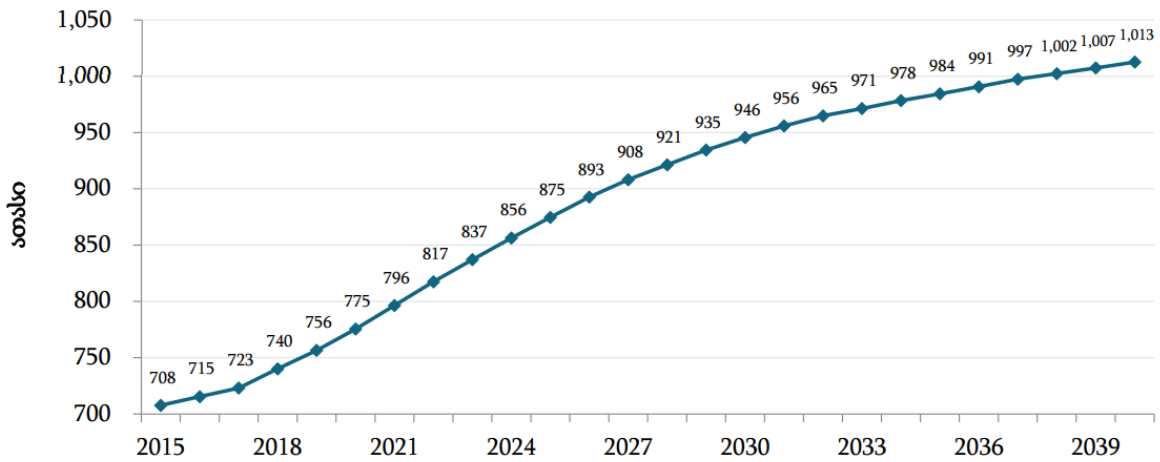
თავი 3. საპენსიო ფონდის საინვესტიციო პოლიტიკა და პროგნოზები

3.1 პრობლემის განსაზღვრა

2018 წელს ქვეყანაში 745 000-ზე მეტი პენსიონერი იყო რეგისტრირებული და მათი პენსიებით უზრუნველყოფა სახელმწიფოს 1.6 მილიარდი ლარი დაუჯდა. არსებული მდგომარეობის ცვლილება მომავალში ნაკლებ სავარაუდოა და მეტიც დემოგრაფიული დინამიკის ანალიზი გვაჩვენებს, რომ 15 წლის განმავლობაში პენსიონერთა რაოდენობის სავარაუდო ზრდა 30%-ს შეადგენს და 950 ათასამდე გაიზრდება, ხოლო 2030-იან წლებში მილიონს გადააჭარბებს.

¹¹ ევროპული ინიციატივა – ლიბერალური აკადემია თბილისი, 2012

დიაგრამა 5. სოციალური პენსიის მიმღებთა რაოდენობრივი ზრდის დინამიკა (2015-2060)
 წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო; საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო.



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო; საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო

ეკონომიკის სამინისტროს მიერ ინიცირებული საპენსიო რეფორმის ფარგლებში დაგეგმილია არაკომერციული საპენსიო ფონდის შექმნა, რომელშიც შემოთავაზებული „2+2+2“ პრინციპით აკუმულირდება ფინანსები, რომლებიც შემდგომში გამოცხადებული ტენდერების მეშვეობით გადანაწილდება კერძო კომპანიებზე, რომლებიც გააგრძელებენ ამ აქტივების მართვას. თავისთავად ეს ინიციატივა ბევრ სირთულესთანაა დაკავშირებული, რომელთა შორის ყველაზე მნიშვნელოვანი კაპიტალის ბაზრისა და საკანონმდებლო სისტემის მზაობაა ასეთი ცვლილებებისთვის. იქიდან გამომდინარე, რომ საქართველოში არ არსებობს საჯარო აქტივების მართვის გამოცდილება და კაპიტალის ბაზარიც ერთგვარი ჩანასახის მდგომარეობაში რჩება, აუცილებელია იმ ინსტიტუციების გაძლიერება, რომლებმაც შემდგომში რეფორმის იმპლემენტაციაში უნდა მიიღონ მონაწილეობა.

საქართველოს ბიზნეს ასოციაციის (BAG) 2015 წლის შეხვედრაზე, რომელიც საპენსიო რეფორმას ეძღვნებოდა ბევრი მსხვილი კომპანიის წარმომადგენელმა განაცხადა, რომ მათი კომპანიები მზად არიან და მიესალმებიან კერძო საპენსიო სისტემის დანერგვას, განსაკუთრებული მხარდაჭერა გამოაცხადეს საბანკო სექტორის წარმომადგენლებმა. „თი ბი სი“ ბანკის გენერალურმა დირექტორმა განაცხადა, რომ ბაზარი გარკვეულ წილად მზად არის ამ გარდაქმნისთვის და რომ ეს რეფორმა თავის მხრივ აუცილებელია კაპიტალის ბაზრის განსავითარებლად.¹²

მიუხედავად კერძო სექტორის ოპტიმიზმისა, ეს რეფორმა პირველ რიგში მოქალაქეების სოციალურ უზრუნველყოფას ემსახურება, ამ მიმართულებით კი ძალიან მნიშვნელოვანია რეგულაციები, რომლებიც სახელმწიფომ უნდა დააწესოს. კანონში განსაზღვრულია მარეგულირებელი ინსტრუმენტი, რომელსაც წარმოადგენს საპენსიო სააგენტოს საბჭო, ის შედგება საქართველოს ფინანსთა მინისტრის, საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების მინისტრის, საქართველოს შრომის, ჯანმრთელობის და სოციალური დაცვის მინისტრის და საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო საბჭოს თავმჯდომარისაგან. BAG-ს შეხვედრაზე ასევე იყო საუბარი იმაზე თუ რამდენად შეუძლია ქართულ ბაზარს კონკურენტუნარიანი გარემოს შეთავაზება საპენსიო ფონდისთვის, ეს საკითხი ძალიან მნიშვნელოვანია, რადგან როგორც ჩილეს მაგალითმა გვაჩვენა 5-6 კომპანია არ არის საკმარისი ბაზარზე კონკურენტული ეკვილიბრიუმის შესაქმნელად და შესაძლოა საკომისიოები და ტრანზაქციული ხარჯები ხელოვნურად გაიზარდოს. BAG-ს შეკრებაზე ამ საკითხთან დაკავშირებითაც ოპტიმისტური განცხადებები კეთდებოდა, თუმცა ამ საკითხზე დასკვნების გაკეთებას ბაზრის ღრმა კვლევა სჭირდება.

¹² საქართველოს ბიზნეს ასოციაცია, 2015

თბილისის საფონდო ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს თავმჯომარე გიორგი ფარესიშვილის განცხადება ძალიან კარგად აღწერს იმ გამოწვევებს, რომლის წინაშეც საქართველოს მთავრობა და ბაზარი დგას:

"საუბარია იმაზე, რომ ზუსტად უნდა გაიწეროს როგორ მოხდება საპენსიო დანაზოგის შეგროვება ერთიან საპენსიო ფონდში. ვინ მართავს მერე ამ საპენსიო ფონდს. აუცილებლად უნდა გაიწეროს ზუსტად როგორი ტიპის ფასიანი ქაღალდების შექმნა იქნება დასაშვები საპენსიო ფონდების მიერ, რათა მაქსიმალურად დაცული იყოს ინვესტიციის უსაფრთხოება. შესაცვლელია საგადასახადო კანონმდებლობა. დღეს მოქმედი კანონი ბევრავს საინვესტიციო ფონდებს, როცა საერთაშორისო პრაქტიკით საინვესტიციო ფონდები არ უნდა იბეგრებოდეს, რადგან ფონდის მოგება არ არის ფონდის მოგება. ეს არის მონაწილის მოგება და ასეთი მოგება უნდა იბეგრებოდეს მაშინ, როცა პენსიონერი დაიწყებს პენსიის მიღებას და არა დასაწყისშივე"¹³ ამ განცხადებაში ჩამოთვლილ გამოწვევებს ნაწილობრივ უპასუხა ახალმა კანონპროექტმა, რომელიც ამ წლის შემოდგომაზე შევა ძალაში, თუმცა ჯერ კიდევ რჩება რამდენიმე დაუზუსტებელი ასპექტი.

ამ განცხადებაში განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია ფასიანი ქაღალდების ტიპის განსაზღვრა, რადგან ინვესტორების უსაფრთხოების საქმეში ამ საკითხს ძალიან დიდი დატვირთვა აქვს, თუმცა განცხადებაში არ არის საუბარი ამ თემასთან გადაჯაჭვულ სხვა ასპექტზე, რომელიც არანაკლებ მნიშვნელოვანია. მას შემდეგ რაც განისაზღვრება იმ ფასიანი ქაღალდების ტიპი, რომლებშიც აქტივების მმართველებს შეეძლება ინვესტირება აუცილებელია დადგინეს ასევე ის პროპორციები, რომლებითაც უნდა შეიკრას ინვესტორის საბოლოო პორტფელი, რადგან ინვესტიციების უსაფრთხოებისთვის მნიშვნელოვანია აქტივების დივერსიფიკაცია და სწორი გადანაწილება. ამ საკითხთან მიმართებაში კანონპროექტით განსაზღვრული რეგულაციები საკმაოდ კონკრეტულ მოდელს სახავს, რომელიც არ უტოვებს საპენსიო

¹³ Business media Georgia, 2017

სახსრების მმართველ კომპანიებს დიდი ვარირების საშუალებას და მიუხედავად იმისა ვეთანხმები თუ არა კონკრეტულ შეზღუდვებს, ვთვლი, რომ რეგულაციების სიმკაცრე ბენეფიციართა ინტერესებშია.

მნიშვნელოვანია საზოგადოების ინფორმირებულობის დონე, რომელიც ქვეყანაში ძალიან დაბალია, რაც თავის მხრივ საპენსიო რეფორმის მიმართ ნეგატიურ დამოკიდებულებას იწვევს, რადგან ხალხი ვერ აცნობიერებს იმ გრძელვადიან სირთულეებს, რომლამდეც არსებული სისტემა მიიყვანს და არც ინიცირებული მოდელის ბენეფიტების შესახებ ფლობს რაიმე ინფორმაციას. ამასთან დაკავშირებით ოთარ ძიძიშვილმაც გააკეთა განცხადება: "ბევრ ექსპერტს, არასწორი წარმოდგენა აქვს საპენსიო რეფორმასთან დაკავშირებით, აქედან გამომდინარე, მათი დამოკიდებულება პოზიტიური არ არის. თუმცა, გაცნობის შემდეგ, დარწმუნებული ვარ, მათი მცდარი შეხედულებები შეიცვლება. მაგალითად, ხშირად ისმოდა ის, რომ ეს სავალდებულო პრინციპებზეა დაფუძნებული, რაც არ არის სწორი. ეს არის მოდელი, რომელიც ლეგალურად დასაქმებულ ადამიანზეა მორგებული, რომელსაც სრული თავისუფლება აქვს აირჩიოს დარჩეს, თუ არ დარჩეს ამ სისტემაში. თუ გადაწყვიტავს მოქალაქე, რომ საპენსიო სისტემის ნაწილი იყოს და განახორციელოს შენატანი 2 პროცენტის სახით, ამ შემთხვევაში სახელმწიფოც და დამსაქმებელიც ვალდებულები იქნებიან შენატანი განახორციელონ. ეს ძალიან საინტერესო მოდელია. მისი ანალოგი ბევრ ქვეყანაშია. მოდელის პრინციპი მარტივია. ადამიანმა ფონდში მონაწილეობის სტიმული რომ მიიღოს, მან ფინანსური შეღავათი უნდა მიიღოს. როგორ დავუწესებთ ფინანსურ შეღავათს და რა ფორმით, ეს უკვე სხვა თემაა. თუმცა, აბსოლუტურად ყველა კერძო დაგროვებითი საპენსიო სისტემა მსოფლიოში ფინანსური შეღავათის მიღების პრინციპს ეფუძნება. ეს ფორმა შეიძლება იყოს პირდაპირი ან ირიბი კონტრიბუციის სახით",¹⁴ დრომ გვაჩვენა, რომ ოთარ ძიძიშვილის პროგნოზები ნებაყოფლობით სისტემასთან მიმართებაში არ გამართლდა და ამ კანონის ძალაში

¹⁴ Business Media Georgia, 2016

შესვლის შემდეგ 40 წლამდე ასაკის ყველა დასაქმებული ავტომატურად გახდა დაგროვებითი საპენსიო სისტემის ნაწილი, ნებაყოფლობითობის პრინციპი შენარჩუნებულია მხოლოდ 40 წელს გადაცილებულ დასაქმებულთათვის, ხოლო 40 წლამდე დასაქმებულთა არჩევანზე მხოლოდ საინვესტიციო პორტფელის ტიპი იქნება დამოკიდებული. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ ფართო საზოგადოება არ ფლობს ინფორმაციას საინვესტიციო საქმიანობის სპეციფიკის შესახებ და თუ სახელმწიფო არ უზრუნველყოფს მოსახლეობის ინფორმირებულობის დონის ზრდას ნაკლებ სავარაუდოა, რომ მნიშვნელოვანი ნაწილი გამოიყენებს პორტფელის ტიპის ინდივიდუალური შერჩევის შესაძლებლობას.

3.2 საპენსიო სისტემის ეფექტიანობის ზრდის მექანიზმები და ინდიკატორები

საინვესტიციო სტრატეგიები

ოფიციალური პოზიციის თანახმად არაკომერციული საპენსიო ფონდის მოდელად საქართველოს მთავრობა ბრიტანულ NEST-ს მოიაზრებს, ამიტომ საინტერესოა თავად ბრიტანულ გამოცდილებაში გარკვევა, კერძოდ კი იმ საინვესტიციო სტრატეგიებისა და რეგულაციების განხილვა, რომლებსაც ბრიტანული მოდელი განსაზღვრავს.

NEST-ის სტრუქტურის გამოკვეთილი თავისებურებაა ის, რომ ძირითადი ფონდი დაყოფილია სამ ქვეფონდად და ხუთ დამატებით ფონდად, რომლებსაც განსხვავებული საინვესტიციო სტრატეგია აქვთ, იქიდან გამომდინარე, რომ ამ ფონდების ნომინალური დახურვის თარიღები განსხვავებულია და მათში მოქალაქეები საპენსიო ასაკამდე დარჩენილი წლების მიხედვით ნაწილდებიან. მოქალაქეების ფონდის სტრუქტურაში ჩართვაზე პასუხისმგებელია დამსაქმებელი, რომელიც ზოგ შემთხვევაში დასაქმებულთან ერთად აკეთებს შენატანებს ფონდში. ამ ფონდებში დაგროვილი დანაზოგები განთავსების მომენტიდან 3 ძირითად

საინვესტიციო ფაზას გადიან: საბაზისო ფაზა, ზრდის ფაზა და კონსოლიდაციის ფაზა.¹⁵

არსებული მდგომარეობით საქართველოს ბიუჯეტის ხარჯვითი ნაწილის უდიდეს ნაწილს შეადგენს ასაკით პენსიების გაცემა, იქიდან გამომდინარე, რომ ამ პროგრამაში ჩართული ბენეფიციარების რაოდენობა მთლიანი მოსახლეობის 19%-ს აღემატება. ასაკობრივი პენსიისთვის გამოყოფილი სახსრები შეადგენს მთლიანი სოციალური დაცვის ხარჯების 50%-ზე მეტს რაც აგრეთვე ხაზს უსვამს იმას თუ რამდენად დიდი სახსრების გაღება მოუწევს სახელმწიფოს ამ პროგრამის სამომავლო მდგრადობის უზრუნველსაყოფად. იმისთვის, რომ ამ მდგომარეობაში სახელმწიფომ შეძლოს ბიუჯეტის დაბალანსება აუცილებელია საპენსიო სისტემის ეფექტიანობის გაზრდა.

ეფექტიანობის ზრდის ერთ-ერთი მექანიზმია ინდექსაცია, რომელიც მოიაზრებს საშუალო საპენსიო შემოსავლის მიზმას რაიმე სხვა მაჩვენებელთან იმისთვის, რომ საპენსიო შემოსავლებმა შეინარჩუნოს ადეკვატურობა არსებული ეკონომიკური მდგომარეობის მიმართ.

„საჭიროა სოციალური პენსიის ინდექსაცია ინფლაციასთან, რაც სიღარიბესთან ბრძოლის კუთხით გააძლიერებს პენსიის ეფექტურობასა და მნიშვნელობას, და ამავდროულად, გაამყარებს სისტემის ფისკალურ მდგრადობას. არსებული სოციალური პენსიის ფარგლებში არ არსებობს მექანიზმი, რომელიც იცავს პენსიონერს ინფლაციური მოვლენებისგან. მსგავსი მექანიზმის არ არსებობის შემთხვევაში პენსიის მსყიდველუნარიანობა დროთა განმავლობაში დაეცემა, რაც საპენსიო ასაკში მყოფი მოსახლეობის სიღარიბესთან ბრძოლის ამოცანის შესრულებას გაართულებს.“⁴

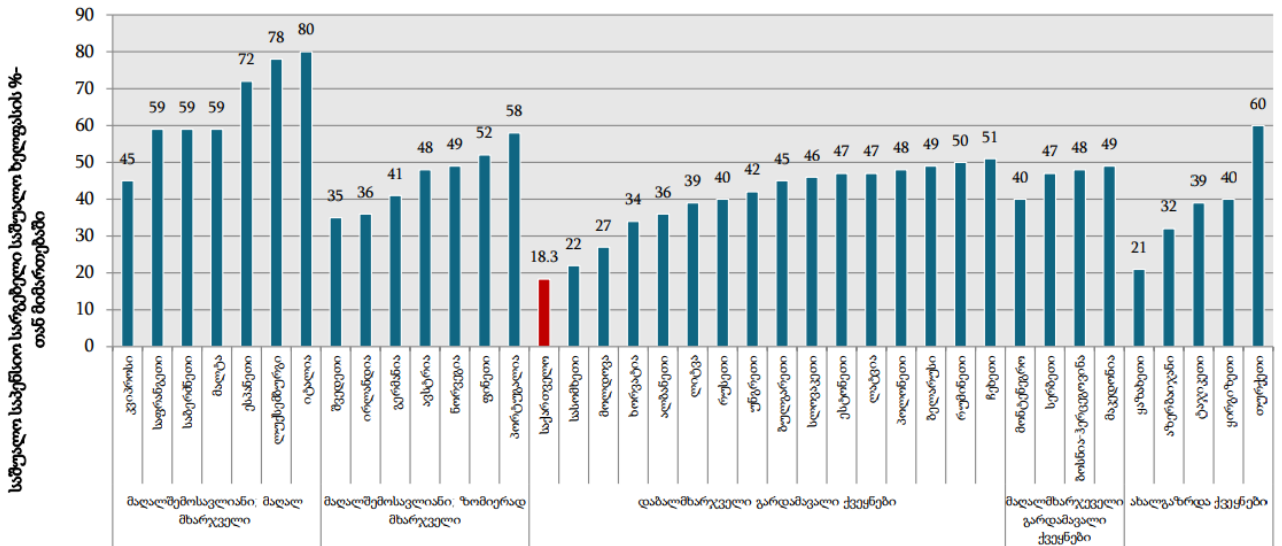
¹⁵ National Employment Savings Trust (NEST), 2015

ინფლაციასთან ინდექსაციის ინსტრუმენტზე განცხადება გააკეთა თავად რეფორმის ხელმძღვანელმა, ბატონმა ოთარ ძიძიშვილმა BusinessPressNews-თან მიცემულ ინტერვიუში სადაც განაცხადა:

"ცვლილებების ორი ნაწილიდან ერთი ეხება არსებულ პენსიონერებს. ჩვენი მიზანია, რომ არსებული პენსიონერების სოციალური მდგომარეობა გავაძლიეროთ და გავაუმჯობესოთ, ამიტომაც შემოგვაქვს მექანიზმი, რომელიც გაამყარებს სოციალური პენსიის ფუნქციას, რაც მდგომარეობს სიღარიბესთან ბრძოლაში. ანუ ჩვენი საპენსიო რეფორმის კონცეფციის თანახმად, შემუშავდება ინდექსაციის მექანიზმი, რომლის თანახმადაც, სოციალური პენსია ყოველწლიურად მინიმუმ ინფლაციის დონესთან ერთად მოიმატებს, ანუ დღევანდელი სისტემის თანახმად, პრაქტიკულად, პენსიონერი ინფლაციური მოვლენებისგან დაუცველია და არ არსებობს მეთოდი, რითაც ხდება არსებული პენსიის მატება. ამიტომაც მნიშვნელოვანია ამ მეთოდის შემოღება, რაც არსებული პენსიონერების უკეთეს დაცვას უზრუნველყოფს"

ეფექტიანობის ერთ-ერთი მთავარი ინდიკატორი ჩანაცვლების კოეფიციენტია, რომელიც განსაზღვრავს, თუ რამდენად ადეკვატურია საპენსიო შემოსავალი სახელმწიფოში არსებული შემოსავლების ზოგად დონესთან მიმართებით. ამ კოეფიციენტის გასაზომად ქვეყანაში არსებულ საშუალო პენსიას აფარდებენ საშუალო ხელფასთან და მიღებული შედეგი გამოხატავს იმ პროცენტულ წილს, რომლითაც ანაცვლებს საპენსიო შემოსავალი სახელფასო შემოსავალს. ამ მაჩვენებლით საქართველოში ძალიან რთული მდგომარეობაა, რადგან 2016 წლის მონაცემებით საშუალო პენსიით შემოსავლების მხოლოდ ერთ მეხუთედზე მცირე ნაწილის ჩანაცვლება ხდება ჩანაცვლების კოეფიციენტი 18%. თუ ამ მაჩვენებლის მიხედვით საქართველოს მდგომარეობას შევადარებთ სხვა ქვეყნებს, ცხადი ხდება, რომ ამ კუთხით ჩვენი საპენსიო სისტემა ძალიან დაბალ დონეზეა.

დიაგრამა 6. საშუალო საპენსიო სარგებელი საშუალო ხელფასის %-თან მიმართებაში (ჩანაცვლების ინდექსი) წყარო: მსოფლიო ბანკის ნაშრომი (Investment Pyramid, 2014)



წყარო : მსოფლიო ბანკის ნაშრომი (Inverting Pyramid, 2014)

იმისთვის, რომ შევძლოთ საპენსიო სისტემის ტიპებისა და კომპონენტების გააზრება აუცილებელია გარკვეული კლასიფიკაცია, რისთვისაც გამოვიყენებ მსოფლიო ბანკის მიერ 2008 წელს გამოქვეყნებულ ანგარიშს: The World Bank Pension Conceptual Framework სადაც საპენსიო სისტემა ოთხ ძირითად ნაწილადაა დაყოფილი და წარმოდგენილია სვეტებად (pillars).

პირველი სვეტი:

როდესაც კონტრიბუცია მიზნულია შემოსავლის სხვადასხვა დონეს იმ მიზნით, რომ მოხდეს წინასაპენსიო შემოსავლების ნაწილის ჩანაცვლება. პირველი სვეტი ძირითადად მიმართული ისეთი რისკების დაბალანსებისკენ, როგორებიცაა ადამიანების უუნარობა დაგეგმონ საკუთარი მომავალი, დაბალი შემოსავლები და შეუსაბამო სამომავლო გათვლები, რომლებიც თავის მხრივ არასტაბილური

ფინანსური ბაზრებითაა გამოწვეული. ზემოთ აღნიშნული პრობლემების საფუძველს ხშირად გაურკვეველი მოლოდინებიც წარმოადგენს სიცოცხლის ხანგრძლივობასთან დაკავშირებით. პირველი სვეტის ძირითადი მახასიათებელია ის, რომ აქტიურად მომუშავე მოსახლეობა აფინანსებს საპენსიო სისტემას.

მეორე სვეტი:

მეორე სვეტის ტიპური მაგალითი დაგროვების ინდივიდუალური ანგარიშია, (ეგრეთ წოდებული განსაზღვრული კონტრიბუციის გეგმა) რომელიც ბევრ ვარიაციას მოიცავს, მაგალითად აქტიურ და პასიურ საინვესტიციო მენეჯმენტს, ინვესტიციებისა და მენეჯერების შერჩევას და დაგროვილი თანხის გატანის ტიპებს. ფიქსირებული შენატანების გეგმა პირდაპირ აკავშირებს შენატანს, ინვესტიციის წარმატებასა და ბენეფიტებს. მეორე სვეტი მხარს უჭერს იძულებას დაქვემდებარებულ საკუთრების უფლებებს და ხელს უწყობს ფინანსური ბაზრის განვითარებას. ფიქსირებული სარგებლის გეგმებთან შედარებისას უნდა აღინიშნოს, რომ მეორე სვეტით გათვალისწინებული სისტემის მომხმარებლები იღებენ ფინანსურ რისკებს პირადი აქტივების მენეჯმენტიდან გამომდინარე, რაც მოიცავს ტრანზაქციებისა და ადმინისტრირების მაღალ ხარჯებს ასევე აღსანიშნავია დღეგრძელობის რისკი თუ ბენეფიციარს არ აქვს გაფორმებული ანუიტეტის შეთანხმება. მეორე სვეტის ძირითადი მახასიათებელია ის, რომ მასში ჩართვა იძულებითი ხდება.

მესამე სვეტი:

მესამე სვეტს აქვს ბევრი ფორმა(მაგ. საპენსიო, ინვალიდობის ან სიკვდილის ინდივიდუალური დანაზოგი, დამქირავებლის მიერ დაფინანსებული, განსაზღვრული სარგებელი ან განსაზღვრული შენატანი), მაგრამ არსებითად მოქნილი და დისკრეციული ხასიათი აქვს. მესამე სვეტით ხდება იმ სიმკაცრის კომპენსირება,

რომელსაც მეორე სვეტი მოიაზრებს, მაგრამ რისკები იგივე რჩება. მთავარი განმასხვავებელი ისაა, რომ ეს სისტემა მომხმარებლისთვის სრულად ნებაყოფლობითია.

მეოთხე სვეტი:

მეოთხე სვეტი მოიცავს იმ ფინანსურ და სხვა აქტივებს, რომლებიც არ ხვდება პირველ სამ სვეტში, მაგრამ შესაძლოა სიბერის უზრუნველყოფის საწინდარად ჩაითვალოს, როგორებიცაა ჯანდაცვისა და განსახლების სოციალური პროგრამები, დახმარება ოჯახის მხრიდან, უძრავი და მოძრავი ქონების ფლობა.

არსებული მდგომარეობით ქართული საპენსიო სისტემა ნულოვან სვეტში ხვდება და შეიძლება ითქვას, რომ მის ერთადერთ ფუნქციას უკიდურეს სიღარიბესთან ბრძოლა წარმოადგენს, თუმცა ძნელია ეს სისტემა სამართლიანად მოვიაზროთ, რადგან არ არსებობს არავითარი დიფერენციაცია კონტრიბუციის ან დამსახურების მიხედვით. საპენსიო რეფორმის მიზანია არა მხოლოდ მოამზადოს საზოგადოება ბიუჯეტი დემოგრაფიული დინამიკით გამოწვეული სირთულეებისთვის, არამედ მისცეს მოქალაქეებს საპენსიო სისტემის მეშვეობით ცხოვრების მაღალი სტანდარტის უზრუნველყოფის საშუალება.

იმისთვის, რომ კერძო დაგროვებითი საპენსიო ფონდების ჩართვამ საპენსიო სისტემაში დაგეგმილი შედეგები გამოიღოს აუცილებელია აქტივების მართვის ეფექტური სისტემის ორგანიზება, რომელიც წინა პლანზე დააყენებს მომხმარებლის ინტერესებს, ამისთვის აუცილებელია გარკვეული რეგულაციების შემოღება იმ აქტივებთან მიმართებაში რომლებში დაბანდებაც მიზანშეწონილია ფონდის მესვეურების მხრიდან. ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტროს მიერ ინიცირებული მოდელი მოიაზრებს ინვესტორთა (დასაქმებულები) განაწილებას

ასაკობრივ კატეგორიებში, რათა მოხდეს საინვესტიციო რისკების მიზანშეწონილი გადანაწილება, შესაბამისად განსხვავებული იქნება ასაკობრივი ჯგუფებისთვის შეთავაზებული პორტფოლიოებიც. მომხმარებლების ფინანსური უსაფრთხოებისთვის მოდელი ასევე ითვალისწინებს აქტივების დივერსიფიკაციას როგორც ტიპის ასევე ბაზრების მიხედვით. მნიშვნელოვანია იმის აღნიშვნა, რომ პროექტით გათვალისწინებულია აქტივების მმართველი ორგანიზაციების მიერ საერთაშორისო ინვესტიციების განხორციელებაც, რაც ხელს შეუწყობს დანაზოგების მდგრადობას მონეტარული რყევებისა და ინფლაციის მიმართ. აღნიშნული ტიპის დიფერენციაცია მნიშვნელოვანია, რადგან საპენსიო ფონდში აკუმულირებული სახსრები უმეტეს შემთხვევაში მომხმარებლის შემოსავლის ერთადერთ წყაროდ უნდა იქცეს და აუცილებელია შიდა ბაზარზე არსებული რისკების რაიმე სახით დაბალანსება.

მეორე ტიპის დიფერენციაცია უშუალოდ ასაკობრივი ჯგუფების მიხედვით მოხდება და სწორედ ამ დაყოფაში ხდება განსაკუთრებით მნიშვნელოვანი ჩემი კვლევის საკითხი, რადგან ასაკობრივი კატეგორიების მიხედვით უნდა მოხდეს საინვესტიციო პორტფელების დაკომპლექტება. მიზანშეწონილია ამ კომპონენტშიც იყოს შიდა დაყოფა თავად აქტივების ტიპებს შორის ნებისმიერ ასაკობრივ კატეგორიაში, ხოლო პორტფელებს შორის სხვაობა განისაზღვრებოდეს სხვადასხვა ტიპის აქტივებს შორის არსებული თანაფარდობით. ამ თანაფარდობის განსასაზღვრად აუცილებელია აქტივების ალოკაციის ძირითად პრინციპებში გარკვევა და იმ ფაქტორების გააზრება, რომლებიც მოქმედებენ აქტივების განაწილების ეფექტურობაზე. ჩემი ანალიზის გასაკეთებლად უმჯობესია, თუ სხვადასხვა ტიპის აქტივებს მოვათავსებ ოთხ ძირითად კატეგორიაში, რადგან საბოლოო ჯამში სამოდულო პორტფელის შემუშავებისას მნიშვნელოვანია კონკრეტული აქტივის ტიპზე მეტად ენიჭება ამ აქტივების ვოლატილობასა და ლიკვიდურობას. შესაბამისად ძირითადი გადანაწილება უნდა მოხდეს ამ ოთხ კატეგორიაში და ასაკობრივი დიფერენციაციის

მიხედვით განაწილებული ქვეფონდების პორტფელები ამ კატეგორიებს შორის არსებული ბალანსით უნდა გამოირჩეოდნენ ერთმანეთისგან.

საინვესტიციო ინსტრუმენტების ოთხი ძირითადი ტიპი:



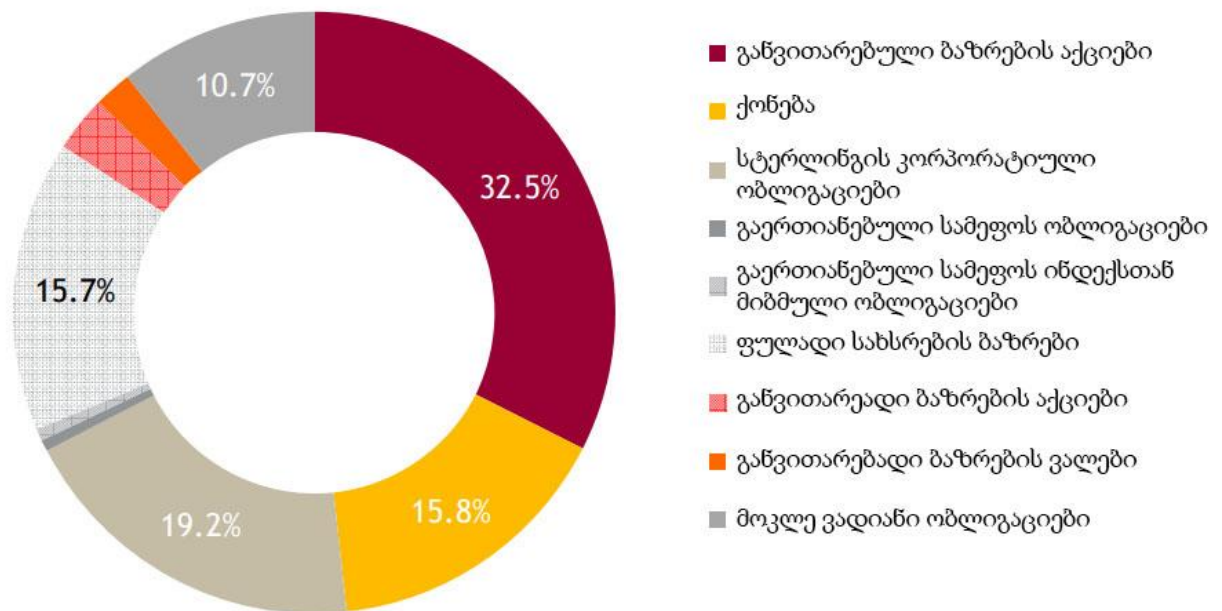
დიაგრამა 7. აქტივების ძირითადი ტიპები

იმისთვის, რომ ვიმსჯელოთ თუ როგორ უნდა რეგულირდებოდეს აქტივების განაწილება პარლამენტის მიერ შექმნილი არაკომერციული ფონდისა და მარეგულირებელი ორგანოს მიერ მნიშვნელოვანია იმ მოდელის გააზრება, რომელსაც ეკონომიკის სამინისტროს ანგარიშის მიხედვით ეფუძნება ქართული საპენსიო რეფორმა, კერძოდ კი ბრიტანული NEST-ის მაგალითს.

საინვესტიციო სტრატეგიის უმნიშვნელოვანესი კომპონენტია აქტივების ალოკაცია (asset allocation), ამ საკითხის შესახებ ინფორმაციას NEST-ი ასაჯაროებს საკუთარ ანგარიშებში. აქტივების გადანაწილება განსხვავდება ფონდის სპეციფიკიდან

გამომდინარე, და რეგულირდება NEST-ის დირექტივებითა და საკანონმდებლო რეგულაციებით, რომლებიც დიდწილად ეხმიანება მსოფლიო ბანკის სტანდარტულ ლიმიტებს პორტფოლიოებზე (portfolio limits) (World Bank Pension Reform Primer 2016). ბრიტანული საპენსიო სისტემის რეგულაციების საილუსტრაციოდ განვიხილავ სამი ძირითადი საპენსიო ფონდის მაგალითს 2016 წლის მარტში გამოქვეყნებული პირველი კვარტალის ანგარიშზე დაყრდნობით.

აქტივების ალოკაცია

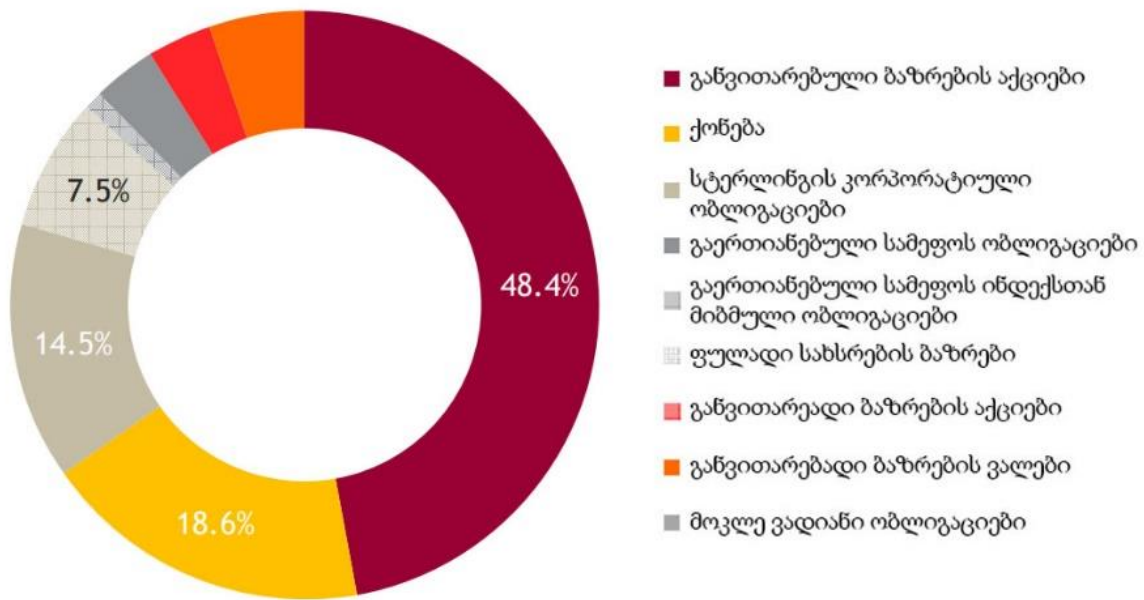


დიაგრამა 8. NEST 2022 Retirement Fund-ის აქტივების განაწილება 2016. წყარო: NEST quarterly investment report | End of March to end of June 2016.

დიაგრამაზე წარმოდგენილია აქტივების განაწილება ფონდისთვის: (NEST 2022 Retirement Fund), ეს განაწილება ერთი შეხედვით შეიძლება უცნაურად მოგვეჩვენოს, რადგან არსებული ბალანსი ძალიან ამცირებს უკუგების პოტენციალს, თუმცა იმის გათვალისწინებით, რომ ეს ფონდი უკვე კონსოლიდაციის ეტაპზეა გადასული

ვოლათილობის შემცირებაზე ზრუნვა გასაგებია. NEST-ი ამ ფონდის წინაშე დაყენებული მიზნების აღწერისას აქცენტს უფრო მაღალი რისკის მქონე აქტივების თანმიმდევრულ ჩანაცვლებაზე აკეთებს. კონსოლიდაციის ფაზა ამზადებს სქემის წევრის (მომავალი ბენეფიციარი) აქტივებს პენსიაზე გასვლისთვის, ეს ფაზა ძირითადად საპენსიო ასაკამდე 10 წლით ადრე იწყება. კონსოლიდაციის ეტაპის მთავარ მიზანს წარმოადგენს მომხმარებლის ფასის ინდექსის გადაფარვა (consumer price index (CPI)) რაც იმას გულისხმობს, რომ ფონდი მოგების გენერირების ნაცვლად მხოლოდ დაგროვილი ქონების ადეკვატურობის შენარჩუნებას ცდილობს სამომხმარებლო ბაზრის მიმართ. ფონდის მიზანია CPI-ს ინდექსზე უფრო მაღალი მაჩვენებლების შენარჩუნება ადმინისტრაციული ხარჯების გამოკლების შემდეგ და ამასთან ვოლათილობის შემცირება. როდესაც ფონდი უახლოვდება ვალდებულების შესრულების ვადას (maturity date) ,დაახლოებით 5 წლით ადრე, ფონდი იწყებს ზრუნვას იმ რისკების მენეჯმენტზე, რომლებიც აკუმულირებული თანხების ერთიან ფულად მასად გარდაქმნასთან არის დაკავშირებული. დიაგრამაზე წარმოდგენილი აქტივები ბევრ ტიპს მოიცავს, თუმცა მათი დაჯგუფება შესაძლებელია ოთხ ძირითად კატეგორიაში: ფულადი სახსრების ბაზარი, სავალო ფასიანი ქაღალდები, საწარმოთა აქციები, ალტერნატივები. ამ კატეგორიებში გადანაწილებისას აქცენტს აქტივების ტიპებზე მეტად რისკის შემცველობის დონესა და ლიკვიდურობაზე ვაკეთებ, შესაბამისად ზოგიერთი ტიპის აქტივი, რომელიც შეიძლება არ შეესაბამებოდეს კატეგორიას ინვესტიციის ტიპით შეიძლება მაინც მოხვდეს ამ კატეგორიაში მაგალითად, განვითარებადი ბაზრების აქციები, ხვდება აქტივების კატეგორიაში. ამ გადანაწილებიდან გამოდის, რომ აქტივები (NEST 2022 Retirement Fund)-ში შემდეგნაირად ნაწილდება: ფულადი სახსრები და დეპოზიტები 28%; სავალო ფასიანი ქაღალდები 19%; საწარმოთა აქციები 37%; ალტერნატივები 16%. ამავე ანგარიშშია წარმოდგენილი წლიური ვოლათილობის სავარაუდო მაჩვენებელი, რომელიც 6%-ს შეადგენს, თუმცა დასაშვები დიაპაზონი დაახლოებით 5%-დან 10%-მდე მერყეობს.

აქტივების ალოკაცია



დიაგრამა 9. NEST 2040 Retirement Fund-ის აქტივების გადანაწილება 2016. წყარო: NEST quarterly investment report | End of March to end of June 2016.

წინამდებარე დიაგრამა ასახავს (NEST 2040 Retirement Fund)-ს აქტივების ალოკაციას. ეს ფონდი ჯერ არ არის მიახლოებული ვალდებულებების შესრულების თარიღთან და ამჟამად მეორე ანუ „ზრდის“ ფაზაშია, ამ ფაზის ძირითად მიზანს წარმოადგენს:

- სამიზნე უკუგება ინვესტიციებზე ინფლაციის ეკვივალენტს პლიუს 3% უნდა იყოს სქემის ხარჯების გამოკლების შემდეგ.
- სამიზნე ვოლატილობა გრძელვადიან პერსპექტივაში 11%
- მიზანმიმართული დინამიური ზრდა ფონდის ხანგრძლიობის განმავლობაში
- საპენსიო შემოსავლების მაქსიმალიზაცია, მომგებიანი ინვესტიციების განთავსებისა და შესაბამისი რისკების გაწვევით საჭირო დროს.

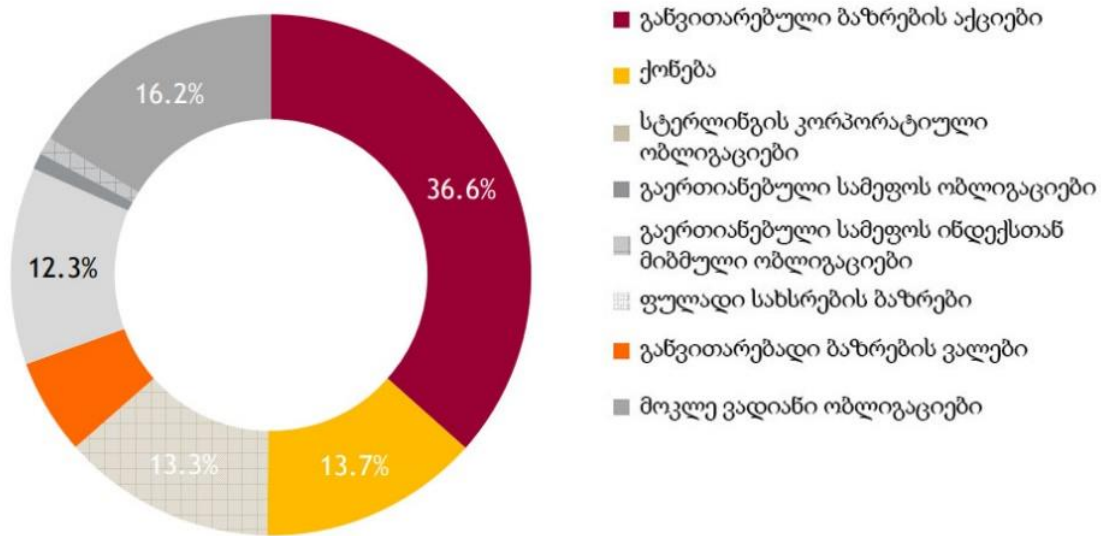
იქიდან გამომდინარე, რომ ამ ფონდის ძირითად მიზანს საბოლოო ჯამში საპენსიო შემოსავლების მაქსიმალიზაცია და ინვესტიციებზე სტაბილური უკუგების მაჩვენებლების შენარჩუნება წარმოადგენს, აქტივების ალოკაცია საგრძნობლად განსხვავდება „კონსოლიდაციის“ ეტაპზე მყოფი ფონდის სამოდელიო პორტფოლიოსგან. განსხვავებულია აგრეთვე ვოლატილობის წლიური მაჩვენებელიც, რომელიც 6.9%-ს შეადგენს. თუ ისევ გადავანაწილებთ წარმოდგენილ აქტივებს ოთხ კატეგორიაში გამოვა, რომ NEST 2040 Retirement Fund-ის აქტივები შემდეგნაირად არის გადანაწილებული:

საწარმოთა აქციები 55%; სავალო ფასიანი ქაღალდები 19%; ფულადი სახსრები და დეპოზიტები 7%; ალტერნატივები 19%.

ეს გადანაწილება შეიძლება აგრესიულ (aggressive) საინვესტიციო სტრატეგიად ჩაითვალოს, ბუნებრივია ის ფაქტი, რომ აქციები და განვითარებად ბაზრებში გაკეთებული ინვესტიციები საერთო პორტფელის ნახევარზე მეტს შეადგენს, იმაზე მეტყველებს, რომ ეს ფონდი მზად არის მაღალი რისკები გაწიოს უფრო დიდი უკუგების მისაღებად ინვესტიციებზე. ერთი შეხედვით ეს მიდგომა შეიძლება არასწორად მივიჩნიოთ, რადგან საშიშროების წინაშე მოქალაქეების მიერ შემდგომში საპენსიო ბენეფიტის მისაღებად ჩადებული ინვესტიციებია, მაგრამ თუ გავითვალისწინებთ იმას, რომ ამ ფონდიდან ბენეფიტების გაცემა 2040 წლიდან უნდა დაიწყოს ცხადი ხდება, რომ რისკები გრძელვადიან პერიოდში დაბალანსდება. იქიდან გამომდინარე, რომ კერძო პირთა უმეტესობა ინვესტირებისას გათვლას იმაზე აკეთებს, რომ შეიძლება თანხა ნებისმიერ დროს დასჭირდეს ისინი თავს იკავებენ მაღალი რისკების გაწევისგან, მაგრამ რადგან ფონდს აქვს ფუფუნება იმისა, რომ ზუსტად იცოდეს როდის მოუწევს ფინანსური ვალდებულებების გასწორება მას ეძლევა საშუალება უფრო რისკიანი ინვესტიციებიც განახორციელოს საბოლოო უკუგების მაქსიმალიზაციისთვის. ზემოთ აღნიშნულ მიდგომას ემხრობა ბევრი ეკონომისტი, თუმცა მოსახლეობის უმეტესობისთვის ასეთი რისკები მაინც მიუღებლად რჩება,

რადგან ადამიანები ბუნებრივად მიდრეკილები არიან რისკების მინიმალიზაციისკენ, თუმცა ამასთან უნდა აღინიშნოს, რომ ფონდების პასუხისმგებლობას წარმოადგენს სწორედ ისეთი ინვესტიციების შერჩევა, რომლებიც მინიმალური რისკების გაწევით უზრუნველყოფენ მაქსიმალურ უკუგებას და საინვესტიციო სტრატეგიაც სწორედ ამ ბალანსის გარშემო უნდა იწყობოდეს.

აქტივების ალოკაცია



დიაგრამა 10. NEST 2060 Retirement Fund-ის აქტივების გადანაწილება 2016. წყარო: NEST quarterly investment report | End of March to end of June 2016.

ეს არის მესამე ტიპის ფონდი, რომელიც NEST-ის ფარგლებში ფუნქციონირებს და მისი მიზანია საპენსიო პორტფელის ფორმირება, ეს ფონდი განვითარების პირველ სტადიაშია და ინვესტიციები ჯერ კიდევ ძალიან მგრძობიარეა საბაზრო შოკების მიმართ, ამიტომ ასეთი ტიპის ფონდში გადანაწილება ძალიან ჰგავს კონსოლიდაციის ეტაპზე მყოფი სესხის აქტივების ალოკაციას, რადგან ორივე არსებული რესურსების შენარჩუნებისათვის და უბრალო დაგროვებისთვის არის განკუთვნილი. ასევე

აღსანიშნავია ლიკვიდური ინსტრუმენტების სიმრავლე, რაც იმით აიხსნება, რომ ამ ეტაპზე ფონდი ამზადებს ნიადაგს პორტფელის გარდასაქმნელად რისთვისაც აუცილებელია ლიკვიდურობის გარკვეული დონის შენარჩუნება.

ახლა კვლავ ქართულ რეფორმასა და მის მოსალოდნელ შედეგებს რომ დავუბრუნდეთ და გავავლოთ პარალელები მის ბრიტანულ ანალოგთან ცხადი გახდება, რომ ბრიტანული მოდელის პირდაპირი დანერგვა შეუძლებელი იქნება რამდენიმე აშკარა მიზეზის გამო.

კაპიტალის ბაზარი

პირველ რიგში უნდა აღინიშნოს, რომ საქართველოში დიდი ბრიტანეთისა და OECD-ქვეყნების უმრავლესობისგან განსხვავებით ფაქტობრივად არ არსებობს კაპიტალის ორგანიზებული ბაზარი, აქედან გამომდინარე რეფორმების პირველ ეტაპზე მაინც შეუძლებელი იქნება ადგილობრივ აქციებში ინვესტირება. მიუხედავად ამისა, საქართველოს საფონდო ბირჟის დირექტორის განცხადება მოწმობს, რომ კაპიტალის ბაზრის განვითარების მხრივ პოზიტიური ცვლილებების იმედები არსებობს: „საქართველოში წინა წლებთან შედარებით ეკონომიკური ზრდა შესაძლოა ცოტა დაბალია, მაგრამ რეგიონში ერთ-ერთი საუკეთესოა და სულ ახლახან ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარებისა ბანკმა საქართველოს ეკონომიკის ზრდის პროგნოზი გაზარდა, რაც, რა თქმა უნდა, მისასალმებელია. ჩვენ ვთვლით, რომ ასეთი ეკონომიკური ზრდის პირობებშიც კი სავსებით შესაძლებელია, რომ საქართველოს საფონდო ბაზარი განვითარდეს. მაგალითად, საქართველოს საბანკო სექტორი რეგიონში ერთ-ერთ საუკეთესოდ და სტაბილურად ითვლება და თუ კი მოსახლეობის დაბალი მსყიდველუნარიანობის და მცირე დანაზოგების პირობებში, რაც ზოგადად ქვეყანაში არსებობს, ბანკებმა მოახერხეს და წარმატებული ფინანსური ინსტიტუტები

გახდნენ, ჩვენ ვერ ვხედავთ ვერანაირ მიზეზს, რატომ არ შეიძლება საფონდო ბირჟის შემთხვევაშიც იგივე გამოვლენა.¹⁴

ამავე ინტერვიუში ბირჟის დირექტორი ხაზს უსვამს, საპენსიო რეფორმის როლს კაპიტალის ბაზრის განვითარებაში: „სამოქმედო გეგმის ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი კომპონენტი საპენსიო რეფორმაა და არავის, ვინც ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მუშაობს, იმის ილუზია არ აქვს, რომ საპენსიო რეფორმის გაკეთების გარეშე, ქვეყანაში ამ მიმართულებით შესაძლოა მნიშვნელოვანი პროგრესი მოხდეს. საქართველოს მთავრობა საპენსიო რეფორმაზე აქტიურად მუშაობს და ჩვენ მის ამოქმედებას ყველანაირად მხარს ვუჭერთ.“

იმისთვის, რომ უკეთ დავინახოთ თუ რა გავლენა შეიძლება ჰქონდეს საპენსიო რეზერვების არსებობას ეკონომიკაზე აღსანიშნავია ასევე ის როლი, რომელსაც საპენსიო რეზერვები თამაშობენ გლობალურ ეკონომიკაში და საპენსიო სისტემის მნიშვნელობა კაპიტალის ბაზრებისთვის.

ინსტიტუციონალური ინვესტიციების მზარდი როლი ფინანსურ ბაზრებზე ბევრი ეკონომისტის დაინტერესებას იწვევს, რადგან 2014 წელს საპენსიო სისტემა, რომელიც საპენსიო ფონდებისა და საჯარო საპენსიო სარეზერვო ფონდებისგან (public pension reserve funds (PPRFs)) შედგება OECD-ის ქვეყნებში დაახლოებით 30.2 ტრილიონ დოლარის მოცულობის რეზერვებს მოიცავდა, რაც კრიზისამდელი პერიოდის მაჩვენებელს უკვე საგრძნობლად აღემატება. იმავე წელს OECD ქვეყნების საერთო მ.შ.პ 48.8 ტრილიონ დოლარს შეადგენდა. 2001 წელს OECD-ის საპენსიო სისტემის აქტივები მ.შ.პ-ს 51.8%-ს შეადგენდა, ხოლო მას შემდეგ ეს რიცხვი 61.9%-მდე გაიზარდა, რაც თავის მხრივ ხაზს უსვამს ინსტიტუციების მზარდ როლს ფინანსურ შუამავლობაში.

სხვა კუთხით რომ შევხედოთ დანაზოგების მოცულობა ასეთი ტიპის მიმართულებებში არასოდეს ყოფილა არსებულზე დიდი, რაც ცხადყოფს, რომ ამ

ინსტიტუციებს შეუძლიათ პროდუქტიული, გრძელვადიანი კაპიტალის წყაროს როლის შესრულება.

საბოლოო ჯამში შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ კაპიტალის ბაზრის განვითარება გარკვეულ წილად მიბმულია საპენსიო რეფორმაზე და ეს ორი პროცესი პარალელურ რეჟიმში უნდა წარიმართოს. მანამდე კი სავარაუდოდ გაუქმდება ის საკანონმდებლო რეგულაცია, რომელის სადაზღვეო რეზერვების საზღვარგარეთ ინვესტირებას 20%-ანი ლიმიტით ზღუდავდა.¹

საერთაშორისო ბაზარზე ინვესტირებასთან დაკავშირებით ჩემი პოზიცია შემდეგია: მეტი თანხა უნდა მიდიოდეს საზღვარგარეთ, ვინაიდან რისკიანობა OECD ქვეყნებში უფრო დაბალია, შესაბამისად დანაკარგების რისკი უფრო მცირეა. ჩემი აზრით უნდა ვიპოვოთ ოქროს შუალედი. ვფიქრობ განაწილება უნდა მოხდეს მხოლოდ პოტენციური რისკისა და ამონაგების გათვალისწინებით: სავარაუდოდ, საშუალოვადიან პერსპექტივაში მეტი წილი უცხოეთში, გრძელვადიან პერსპექტივაში საქართველოს წილის გაზრდით.

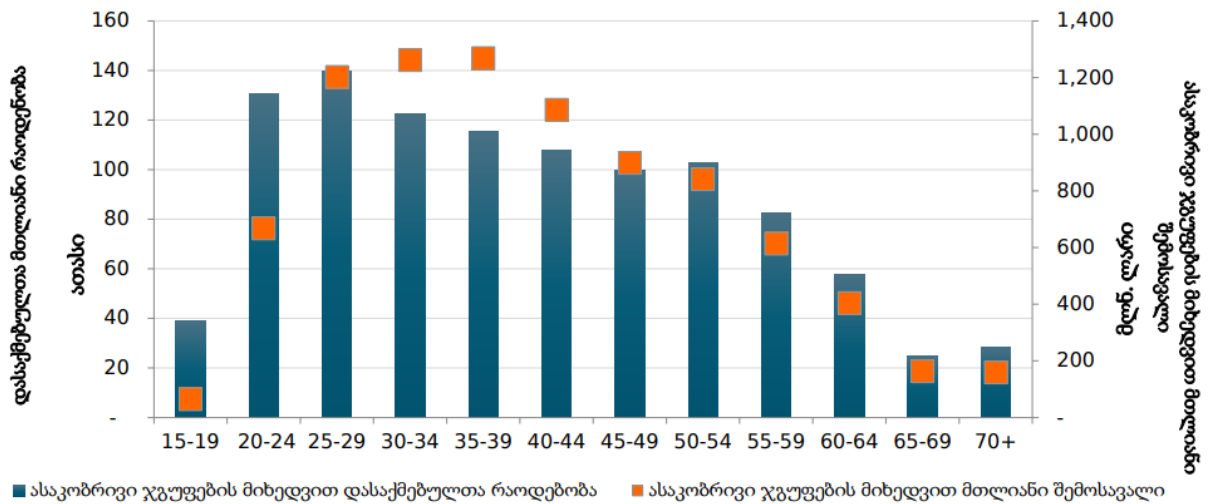
საერთოდ საერთაშორისო ბაზრებზე ინვესტირებით პორტფოლიოს დივერსიფიკაციისა და სავალუტო რისკებისგან დაცვის საკითხში ბევრი ცვლილება იქნება განსახორციელებელი. მსოფლიოში არსებობს საპენსიო ფონდებისთვის საგარეო ინვესტიციებზე ლიმიტების დაწესების პრაქტიკა, თუმცა ამ მხრივ რაიმე კანონზომიერების გამოყოფა რთულია. ერთი შეხედვით შეიძლება ვიფიქროთ, რომ განვითარებული შიდა კაპიტალის ბაზრის მქონე ქვეყნები საკუთარ ბაზარზე ინვესტიციებს მიაჩივებდნენ უპირატესობას, მაგრამ ძალიან ბევრი ქვეყანა ამ მხრივ პირიქით იქცევა. (World Bank Pension Reform Primer). არსებობს უამრავი მაგალითი საგარეო ბაზარზე ინვესტირების ლიმიტებისა, მაგალითად ჩეხეთისა და მექსიკის კანონმდებლობა კრძალავს საპენსიო ფონდის სახსრების საზღვარგარეთ ინვესტირებას, ხოლო ჰოლანდიასა და ნორვეგიას არ აქვთ არავითარი ლიმიტი ამ მაჩვენებელზე. სავალუტო რისკების გაკონტროლებისთვის არსებობს სხვა

მექანიზმებიც, მაგალითად ჰეჯირება. აუცილებლად მიმაჩნია ჰეჯირების მექანიზმის დანერგვა საპენსიო რეფორმის განხორციელებასთან ერთად.

სხვა ქვეყნების გამოცდილების გაზიარება აუცილებელია, მაგრამ რომელიმე ქვეყნის კონკრეტული მოდელის ბრმად და პირდაპირ კოპირება დაუშვებელია, რადგან უამრავი ფაქტორი უნდა იქნას გათვალისწინებული. მათ შორის ასაკობრივი რუკა, საშუალო ხელფასი, საგადასახადო სისტემა, ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი, საფინანსო ბაზრების განვითარების დონე და ზრდის პერსპექტივები, ადგილობრივი მმართველი კომპანიების კომპეტენცია, მოსახლეობის ზნე-ჩვეულებები. შეუძლებელია, არსებობდეს ორი იდენტური ქვეყანა ამ კრიტერიუმების გათვალისწინებით.

3.3 პროგნოზები

ჩემი აზრით ფორმალურ სექტორში დასაქმებული მოსახლეობა, რომლის უდიდეს ნაწილს 25-დან 55-წლამდე მოსახლეობა შეადგენს (დიაგრამა 8) უნდა დაიყოს სამ ნაწილად და ამ ასაკობრივი დაყოფის საფუძველზე უნდა მოხდეს ქვეფონდების ფორმირება.

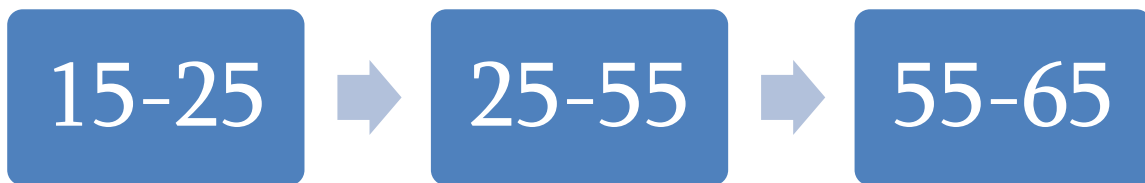


დიაგრამა 11. დასაქმებულთა რაოდენობა და შემოსავლები ასაკობრივი ჯგუფის მიხედვით, 2014 წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო; საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო.

კითხვაზე იმასთან დაკავშირებით, თუ როგორ უნდა დაყოფილიყო საპენსიო ფონდები Life Cycle Approach-ის მიხედვით ბატონმა ვასილ რევიშვილმა შემდეგი პასუხი გამცა: „ამ ეტაპზე ძნელი სათქმელია: თუმცა, ინტუიტიურად, 35-მდე, 35-დან 50-მდე და 50-ზე ზევით. ეს ჯგუფები სამუშაო ასაკის (18 წლიდან 65 წლამდე) პერიოდს სამ, წლების მიხედვით, თითქმის თანაბარ ჯგუფად ყოფს“ (ინტერვიუ)

ამჟამინდელ კანონპროექტში განსაზღვრული ასაკობრივი დაყოფა life cycle approach - ის მიხედვით შემდეგნაირია: 1) 40 წლამდე დასაქმებული მოსახლეობა 2) 40-დან 50 წლამდე დასაქმებულები 3) 50-ს გადაცილებული. კანონპროექტის მიხედვით ამ დაყოფით გადანაწილება მცირე, საშუალო და მაღალ რისკიანი საინვესტიციო პორტფელები მოსახლეობაზე, შესაბამისად პირველი კატეგორიის ასაკობრივი ჯგუფის პორტფელები მაღალ რისკიანი აქტივებით დაკომპლექტდება, რომელსაც უფრო დიდი უკუფასობის პოტენციალი აქვს ინვესტირებულ კაპიტალზე, მეორე ასაკობრივ ჯგუფს საშუალო რისკიანი მიენიჭება ხოლო მესამეს ნაკლებ რისკიანი, რადგან ეს ასაკობრივი კატეგორია ყველაზე მგრძობიარე იქნება პოტენციური დანაკარგების მიმართ, რადგან მათ არ აქვთ გრძელვადიანი რისკების დაბალანსების საშუალება და ახლოს არიან საპენსიო ასაკთან.

თუმცა ჩემ მიერ ჩატარებული კვლევის საფუძველზე ასაკობრივ ჯგუფებში შემოსავლების დონისა და დასაქმებულთა რაოდენობის გათვალისწინებით უმჯობესი იქნებოდა დაყოფა შემდეგნაირი ყოფილიყო:



დიაგრამა 12. ასაკობრივი ქვეჯგუფები.

ეს დაყოფაც იმავე პრინციპებს ეფუძნება რომლითაც კანონშემოქმედების დროს ხელმძღვანელობდნენ თუმცა ვთვლი რომ ჩემ მიერ წარმოდგენილი ციფრები უფრო ადეკვატურად ეხმიანება ქვეყანაში არსებულ დემოგრაფიულ მდგომარეობას.

ასეთი ტიპს დაყოფის შემთხვევაში დასაქმებული მოსახლეობის ის ნაწილი, რომლებსაც შეუძლია უფრო დიდი ფინანსური რესურსის აკუმულირება მოხვდება ცალკე კატეგორიაში. ხოლო ის ჯგუფები, რომლებიც ახლოს არიან საპენსიო ასაკთან ან რომელთა საშუალო შემოსავალიც მცირეა მოხვდებიან განცალკევებულ ქვეფონდებში. ასეთი დაყოფით შესაძლებელი იქნება რისკ მენეჯმენტის კუთხით სამივე ქვეფონდში განსხვავებული პოლიტიკის გატარება, რაც აუცილებელია, რადგან ამ ქვეჯგუფებში შემავალ მოქალაქეებს განსხვავებული დამოკიდებულება აქვთ საბაზრო რისკებისა და პოტენციური შოკების მიმართ. ბრიტანულ მოდელს რომ დავუბრუნდეთ უნდა აღინიშნოს, რომ ჩემი აზრით პირველი ქვეფონდისთვის NEST-ის საბაზისო ფაზის გამოყენება მიზანშეწონილი არ იქნებოდა, რადგან შიდა ინვესტიციები პირველ ეტაპზე მხოლოდ საბანკო დეპოზიტებსა და სახელმწიფო ობლიგაციებში განხორციელდება, რაც ფაქტობრივად ურისკოდ შეძლება ჩაითვალოს, შესაბამისად ზრდისთვის აუცილებელი უკუგების უზრუნველყოფის ძირითადი ნაწილი საზღვარგარეთ განხორციელებულ ინვესტიციებზე უნდა მოდიოდეს რომლის ძირითად ნაწილს აქციები შეადგენს.

სახელმწიფო რეგულაციები კანონში “დაგროვებითი პენსიის შესახებ“, შემდეგნაირად გამოიყურება:

მუხლი 12. ამ მუხლის მე-3 პუნქტში მითითებული საინვესტიციო პორტფელების ტიპები და დასაშვები ინვესტიციების ლიმიტები აქტივების ფართო კლასების ჭრილში განისაზღვრება შემდეგნაირად:⁶

ა) ნაკლებად რისკიანი პორტფელი;

ა.ა) ფულადი სახსრები და დეპოზიტები – 75%-მდე,

ა.ბ) სავალო ფასიანი ქაღალდები – 100%-მდე,

ა.გ) საწარმოთა აქციები – 20%-მდე.

ბ) საშუალო რისკიანი პორტფელი;

ბ.ა) ფულადი სახსრები და დეპოზიტები – 50%-მდე,

ბ.ბ) სავალო ფასიანი ქაღალდები – 75%-მდე,

ბ.გ) საწარმოთა აქციები – 20%-დან 40%-მდე,

ბ.დ) სხვა აქტივების ტიპები – 10%-მდე.

გ) მაღალრისკიანი პორტფელი;

გ.ა) ფულადი სახსრები და დეპოზიტები – 25%-მდე,

გ.ბ) სავალო ფასიანი ქაღალდები – 50%-მდე,

გ.გ) საწარმოთა აქციები – 40%-დან 60%-მდე;

გ.დ) სხვა აქტივების ტიპები – 10%-მდე.

აღსანიშნავია, რომ სამივე ტიპის პორტფელში გათვალისწინებული სავალო ფასიანი ქაღალდების შესყიდვის მაღალი ლიმიტი შეიძლება მიანიშნებდეს, რომ სახელმწიფო ობლიგაციები ამ პორტფელებში მნიშვნელოვან წილს დაიკავებს. ბუნებრივია სახელმწიფო ობლიგაციები შეიძლება თითქმის ურისკო ინვესტიციად მივიჩნიოთ, თუმცა უკუგება ასეთ ინვესტიციებზე საკმაოდ მცირეა და სკეპტიკოსების თქმით ეს მხოლოდ სახელმწიფოს მიერ შიდა ვალის სახით სახსრების აკუმულირების მექანიზმად იქცეს. ნაკლებად რისკიან პორტფელთან მიმართებაში, რომელიც თავისი ბუნებით ისედაც საკმაოდ კონსერვატიული უნდა იყოს, სახსრების დიდი ნაწილის

ასეთ ფასიან ქაღალდებში დაბანდება დიდ პრობლემას არ წარმოქმნის, თუმცა თუ მოგებაზე ორიენტირებული მაღალ რისკიანი პორტფელი 50%-ით სახელმწიფო ან თუნდაც სხვა მცირე უკუგების მქონე სავალო ფასიანი ქაღალდებით დაკომპლექტდება, ეს შეუძლებელს გახდის საბოლოოდ ჩანაცვლების ადეკვატური მაჩვენებლის მიღებას.

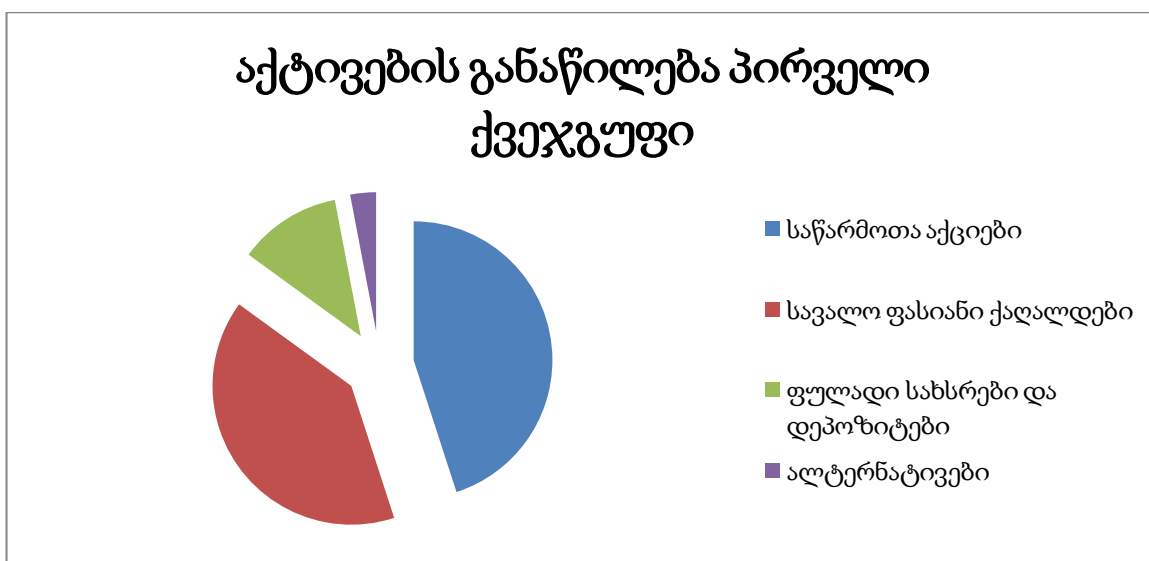
ინვესტირების სწორ სტრატეგიას განსაკუთრებული მნიშვნელობა აქვს ამ რეფორმით გარდაქმნილი საპენსიო სისტემის მომავალი ბენეფიციარებისთვის, რომლებსაც რეფორმის ინიციატორები ღირსეული სიბერის უზრუნველყოფის საშუალებას პირდებიან. ამ დაპირებას ბუნებრივია აქვს საფუძველი იმ გაანგარიშებებში, რომლებიც საფუძვლად დაედო კანონპროექტის შექმნას.

ზოგადი პროგნოზები შემდეგნაირია: „ამ მოდელით საბაზისო პენსიის ზრდა ეკონომიკის ზრდის პარალელურად მოხდება. ამგვარად, 35 წლის ადამიანისთვის პენსიაზე გასვლისას საბაზისო პენსია, ინფლაციის გათვალისწინებით, 750 ლარს შეადგენს“, — განაცხადა ნიკოლოზ გაგუამ (საქართველოს ფინანსთა მინისტრი). თუმცა, თუ მოცემული რეფორმის შემოთავაზებას მოსალოდნელ ციფრებში გადავიყვანთ, აქ ასეთი სურათია: თუ პირმა იმუშავა პირობითად 30 წლის განმავლობაში და ამ ხნის განმავლობაში, მის საპენსიო ანგარიშზე განხორციელდა სტანდარტული 6%-იანი შენატანები, ხოლო 30 წლის განმავლობაში საშუალო ხელფასად 1500 ლარს მივიჩნევთ, ამასთან, არ მივიღებთ მხედველობაში ინფლაციისა და ფონდის მოგების შესაძლო დამატებით პროცენტებს, ხოლო საპენსიო ასაკად გავითვალისწინებთ საშუალოდ ათ წელს, ყოველთვიური პენსია გამოდის 270 ლარი. 1500 ლარიანი ხელფასის შემთხვევაში ეს გვაძლევს 18%-იან ჩანაცვლებით კოეფიციენტს, რაც ამჟამინდელ ჩანაცვლებით კოეფიციენტს უთანაბრდება და გაზრდილ მონაცემს არ გვაძლევს. აქედან გამომდინარე ფონდის წარმატებულ საინვესტიციო საქმიანობას გადამწყვეტი როლი ენიჭება, რადგან სასურველ ჩანაცვლების კოეფიციენტამდე მისაღწევად აუცილებელია სტაბილური მოგების

უზრუნველყოფა, რათა მოხდეს თანხების აკუმულირება საპენსიო ასაკამდე, წინააღმდეგ შემთხვევაში რეფორმა მხოლოდ ნაწილობრივ იქნება წარმატებული. ნაწილობრივი წარმატება გამოიხატება იმაში, რომ პენსიონერი თავად უზრუნველყოფს საკუთარი შემოსავლების ჩანაცვლებას საპენსიო სახსრებით და მათი უზრუნველყოფა დამატებით წნეხად არ დააწვებათ მომავალ გადასახადების გადამხდელებს, თუმცა როგორც უკვე აღვნიშნეთ საპენსიო რეფორმის მიზანს წარმოადგენს ღირსეული სიბერის უზრუნველყოფა მომავალი პენსიონერებისთვის რაც 18-20%-ანი ჩანაცვლების კოეფიციენტით ვერ მოხერხდება.

საბოლოო ჯამში, ჩემ მიერ შემოთავაზებულ ოთხ კატეგორიაში რომ გადავანაწილოთ პირველი ქვეფონდის სამოდულო პორტფელი შემდეგნაირად გამოიყურება.

საწარმოთა აქციები	45%
სავალო ფასიანი ქაღალდები	40%
ფულადი სახსრები და დეპოზიტები	12%
ალტერნატივები	3%



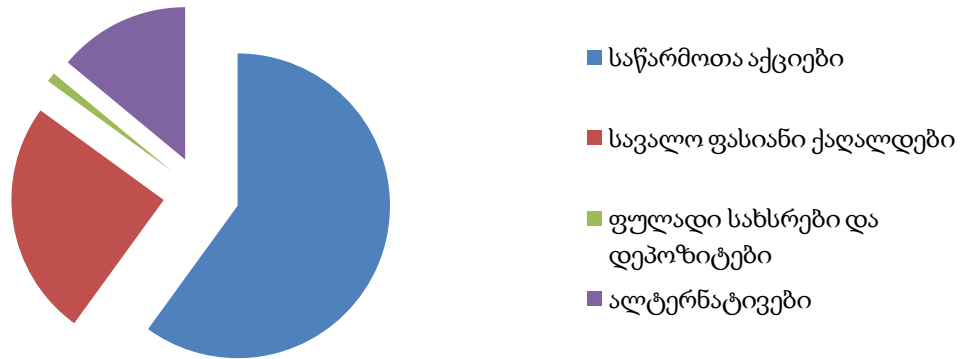
დიაგრამა 13. აქტივების განაწილება (პირველი ქვეჯგუფი)

აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ საწარმოთა აქციების (Equities) ნაწილში გაერთიანებული ყველა აქტივი პირველ ეტაპზე საზღვარგარეთ იქნება, ხოლო სავალო ფასიანი ქაღალდები (Bonds) მოიცავს სახელმწიფო ობლიგაციებსაც.

მაშინ, როცა პირველი ჯგუფის საინვესტიციო სტრატეგია შეიძლება მოზომილად ჩაითვალოს მეორე ქვეჯგუფს, რომელიც დასაქმებულთა ყველაზე დიდ ნაწილს მოიცავს და რომლის წარმომადგენელ ფონდსაც ყველაზე გრძელვადიანი პერიოდი აქვს ვალდებულებების გასწორებამდე ცხადია უფრო აგრესიული საინვესტიციო პოლიტიკის გატარება მოუწევს. ჩემ მიერ შემოთავაზებული გადანაწილება შემდეგნაირია:

საწარმოთა აქციები	60%
სავალო ფასიანი ქაღალდები	25%
ფულადი სახსრები და დეპოზიტები	1%
ალტერნატივები	14%

აქტივების გადანაწილება მეორე ქვეჯგუფი

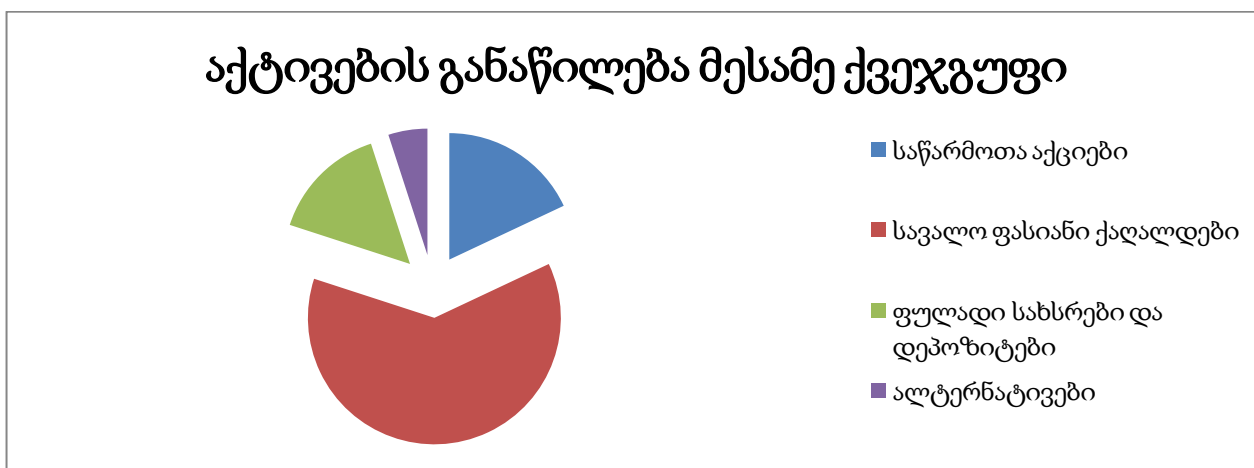


დიაგრამა 14. აქტივების განაწილება (მეორე ქვეჯგუფი)

აღსანიშნავია, რომ ამ ეტაპზე პორტფელში ნაკლებად საჭიროა მაღალი ლიკვიდურობის მქონე ინსტრუმენტების ქონა, რადგან გათვლა უფრო გრძელვადიან ინვესტიციებზე კეთდება.

ბოლოს კი მესამე ჯგუფი, რომელიც საპენსიო ასაკთან უკვე ახლოსაა და რომლისთვისაც გრძელვადიანი და მაღალი რისკის შემცველი ინვესტიციები მომგებიანი ვერ იქნება. მნიშვნელოვანია აგრეთვე იმის აღნიშვნა, რომ ამ პორტფელის ლიკვიდურობის გაზრდა 10 წლის განმავლობაში თანდათანობით უნდა მოხდეს, რათა საბოლოო ჯამში ფონდმა ადვილად შეძლოს არსებული აქტივების ფულად სახსრებში კონვერტაცია.

საწარმოთა აქციები	18%
სავალო ფასიანი ქაღალდები	62%
ფულადი სახსრები და დეპოზიტები	15%
ალტერნატივები	5%



დიაგრამა 15. აქტივების განაწილება (მესამე ქვეჯგუფი)

დასკვნა

ვფიქრობ, რომ საქართველო განვითარების იმ ეტაპზე იმყოფება, სადაც მნიშვნელოვანია მსგავსი სისტემის არსებობა. იმისთვის, რომ მოქალაქეებს ჰქონდეთ უფრო მაღალი საპენსიო შემოსავალი და ასევე, ისინი არ იყვნენ მხოლოდ სახელმწიფოს მიერ გადახდილ სოციალურ პენსიაზე დამოკიდებული, მოქალაქეს უნდა ჰქონდეს დამოუკიდებლად მუდმივი საპენსიო ცხოვრების დაგეგმვის შესაძლებლობა. ზუსტად ამას სთავაზობს ჩვენი მოდელი.

საპენსიო რეფორმას ძალიან დიდი მნიშვნელობა აქვს, როგორც მომავალი ბენეფიციარებისთვის ასევე, ზოგადად სახელმწიფო ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარებისთვის. ჩემ მიერ აღწერილი გამოწვევების ეფექტური გადაჭრა დამოკიდებული იქნება იმაზე, თუ რა ქმედით ნაბიჯებს გადადგამენ ის ინსტიტუციები, რომელთაც ევალებათ რეფორმის განხორციელება და შემდგომი პროცესების მართვა.

ჩემი აზრით რეკომენდაციები, რომლებსაც ნაშრომის დასკვნით ნაწილში გავცემ არის ერთ-ერთი და არა ერთადერთი მოდელი აქტივების ეფექტური განაწილებისა. ჩემი აზრით კანონით გათვალისწინებული რეგულაციების მიხედვით დაკომპლექტებულ პორტფელსაც ექნებათ სახსრების აკუმულირების პერსპექტივა ეფექტური მართვის პირობებში. ვთვლი, რომ შემდგომ პროცესებზე დაკვირვებას და მათ ანალიზს განსაკუთრებული მნიშვნელობა მიენიჭება უახლოეს მომავალში.

საპენსიო რეფორმა ბევრს ასპექტში გარდაქმნის ქართულ ეკონომიკას და ვთვლი, რომ საბოლოო ჯამში პროექტს იმდენი პოტენციური ბენეფიტი აქვს, რომ მისი განხორციელება რისკების მიუხედავად მაინც მიზანშეწონილია.

აბრევიატურები

- NEST - National Employment Savings Trust, სახელმწიფო დასაქმების დანაზოგების ფონდი.
- OECD - Organization for Economic Co-operation and Development, (ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაცია)
- DC - Defined Contribution, განსაზღვრული კონტრიბუცია
- ეთგო - ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაცია

გამოყენებული ტერმინები

- **pay as you go** - საპენსიო სქემა რომლის მიხედვითაც თქვენ იხდით გადასახადებს და აფინანსებთ ამჟამინდელი პენსიონერების სიბერის უზრუნველყოფას, ხოლო მომავალში სხვა გადასახადის გადამხდელები თქვენს პენსიას დააფინანსებენ.
- **აქტივების მმართველი კომპანია** – საქართველოს ეროვნული ბანკის ან სხვა სახელმწიფოს შესაბამისი მარეგულირებლის მიერ აქტივების მართვის მიზნით ლიცენზირებული და საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ აღიარებული ნდობითი ვალდებულების მქონე იურიდიული პირი, რომელიც ახორციელებს საპენსიო სააგენტოს აქტივების მართვას
- **განსაზღვრული შენატანის საპენსიო სქემა** – საპენსიო სქემა, რომელშიც მონაწილის სასარგებლოდ განსახორციელებელი შენატანები გამოითვლება და რომელშიც შენატანები დაფიქსირებულია რაიმე კოეფიციენტით.
- **საპენსიო აქტივები** – ყველა იმ აქტივის ერთობლიობა, რომელიც ყველა შემოსავლისა და ხარჯის, მათ შორის, საპენსიო სააგენტოს საქმიანობასთან დაკავშირებული ხარჯის, გათვალისწინებით აღრიცხულია მონაწილეების ინდივიდუალურ საპენსიო ანგარიშებზე;
- **მონაწილე** – ფიზიკური პირი, რომელსაც შეაქვს საპენსიო შენატანი ან/და რომლის სასარგებლოდაც ხდება საპენსიო შენატანების შეტანა საპენსიო სააგენტოს დაგროვებით საპენსიო სქემაში;

დიაგრამების ნუსხა:

დიაგრამა 1. დაგროვებითი პენსიის შესახებ კანონით გათვალისწინებული პორტფელების ტიპები.....	25
დიაგრამა 2. საინვესტიციო ინსტრუმენტების გადანაწილება პორტფელების მიხედვით (დაგროვებითი პენსიის შესახებ).....	26
დიაგრამა 3. საერთაშორისო ტიპის აქტივებში დასაშვები ინვესტირების ზღვრები დაგროვებითი პენსიის შესახებ კანონის მიხედვით.....	27
დიაგრამა 4. ჩილეს საპენსიო ფონდებია აქტივების ალოკაცია (2015)	33
დიაგრამა 5. სოციალური პენსიის მიმდებარა რაოდენობრივი ზრდის დინამიკა (2015-2060)	40
დიაგრამა 6. საშუალო საპენსიო სარგებელი საშუალო ხელფასის %-თან მიმართებაში (ჩანაცვლების ინდექსი)	47
დიაგრამა 7. აქტივების ძირითადი ტიპები.....	50
დიაგრამა 8. NEST 2022 RETIREMENT FUND-ის აქტივების გადანაწილება 2016.....	51
დიაგრამა 9. NEST 2040 RETIREMENT FUND-ის აქტივების გადანაწილება 2016.....	54
დიაგრამა 10. NEST 2060 RETIREMENT FUND-ის აქტივების გადანაწილება 2016	56
დიაგრამა 11. დასაქმებულთა რაოდენობა და შემოსავლები ასაკობრივი ჯგუფის მიხედვით, 2014.....	66
დიაგრამა 12. ასაკობრივი ქვეჯგუფები.	63
დიაგრამა 13. აქტივების განაწილება (პირველი ქვეჯგუფი)	71
დიაგრამა 14. აქტივების განაწილება (მეორე ქვეჯგუფი).....	73
დიაგრამა 15. აქტივების განაწილება (მესამე ქვეჯგუფი).....	74

წყაროები:

1. საქართველოს დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახურის უფროსის ბრძანება №04 2013 წლის 24 დეკემბერი
http://insurance.gov.ge/getattachment/Legislation/Normative-Acts/rezervebis_dasafarad_dasashvebi_aqtivebi.pdf.aspx
2. **CARLO SVALUTO MOREOLO** MAY 2017 [HTTPS://WWW.IPE.COM/REPORTS/SPECIAL-REPORTS/GLOBAL-DEFINED-CONTRIBUTION/CHILE-CHILEAN-PENSIONS-UNDER-PRESSURE/WWW.IPE.COM/REPORTS/SPECIAL-REPORTS/GLOBAL-DEFINED-CONTRIBUTION/CHILE-CHILEAN-PENSIONS-UNDER-PRESSURE/10018671.FULLARTICLE](https://www.ipe.com/reports/special-reports/global-defined-contribution/chile-chilean-pensions-under-pressure/www.ipe.com/reports/special-reports/global-defined-contribution/chile-chilean-pensions-under-pressure/10018671.fullarticle)
3. Annual Survey of Large Pension Funds and Public Pension Reserve Funds 2015
[HTTP://WWW.OECD.ORG/DAF/FIN/PRIVATE-PENSIONS/2015-LARGE-PENSION-FUNDS-SURVEY.PDF](http://www.oecd.org/DAF/FIN/Private-Pensions/2015-Large-Pension-Funds-Survey.pdf)
4. World Bank Pension Reform Primer 2016
<http://siteresources.worldbank.org/INTPENSIONS/Resources/3954431121194657824/PRNotePortLimits.pdf>
5. Developing-and-delivering-NESTs-Investment-Approach
<https://www.nestpensions.org.uk/schemeweb/NestWeb/includes/public/docs/Developing-and-delivering-NESTs-Investment-Approach,PDF.pdf>
6. NEST-ის 2016 წლის მარტის ანგარიში
https://www.nestpensions.org.uk/schemeweb/NestWeb/includes/public/docs/NEST-Quarterly-Investment-Report-March_2016-June_2016,PDF.pdf
7. European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions
<https://www.eurofound.europa.eu/observatories/eurwork/articles/estonia-first-steps-towards-a-more-flexible-pension-system>
8. ბიზნეს ასოციაცია
<http://bag.ge/ge/home>
9. საქართველოს კანონი სახელმწიფო პენსიის შესახებ 2005
<https://matsne.gov.ge/ka/document/view/27946>
10. სტატისტიკა
http://www.geostat.ge/?action=page&p_id=178&lang=geo

11. სადაზღვეო სტატისტიკა

<http://insurance.gov.ge/Statistics.aspx>

<http://www.bm.ge/ka/article/giorgi-faresishvili-sapensio-reformis-gareshe-safondo-bazari-verasodes-iqneba-srulyofili/8751>

12. საქართველოს კანონი დაგროვებითი პენსიის შესახებ 21/07/2018

<https://www.matsne.gov.ge/ka/document/view/4280127?publication=0>