2025 წლის საინვესტიციო ანგარიში

საქართველოს საპენსიო ფონდი

ზრდისა და გარდაქმნის წელი

საქართველოს საპენსიო ფონდი
PENSION FUND OF GEORGIA

2025

საქართველოს საპენსიო ფონდი
PENSION FUND OF GEORGIA

სარჩევი

05 მმართველობა და ფონდის მიმოხილვა
თავმჯდომარის მიმართვა
საინვესტიციო გუნდის მიმართვა
ძირითადი მაჩვენებლები
მონაწილეთა მიმოხილვა

13 საინვესტიციო ჩარჩო
მმართველობითი სტრუქტურა
საინვესტიციო მანდატი
საინვესტიციო ფილოსოფია
საინვესტიციო მიდგომა
აქტივების განთავსების სტრატეგია

23 წლის შეჯამება, ადგილობრივი ბაზარი
ეკონომიკური გარემო
საქართველოს საფინანსო სექტორი
სახაზინო ფასიანი ქაღალდები
კორპორაციული ობლიგაციები

36 წლის შეჯამება, საერთაშორისო ბაზრები
ეკონომიკური გარემო
საერთაშორისო აქციები

50 პორტფელების შედეგები

60 აქტივების უსაფრთხოება
რისკების მართვა
საოპერაციო ინფრასტრუქტურა
პორტფელის მართვის სისტემა

მმართველობითი საბჭოს თავმჯდომარის მიმართვა

2025 წელი მნიშვნელოვანი გარდაქმნების წელი იყო საქართველოს საპენსიო ფონდისთვის. როგორც მმართველობითი საბჭოს თავმჯდომარე, ვთვლი, რომ ეს წელი, ფონდის მდგრადი ინსტიტუციური განვითარების გზაზე, მნიშვნელოვან ეტაპად აღინიშნება.

კანონმდებლობაში განხორციელებული ცვლილებების შედეგად, ძირეულად განახლდა საპენსიო ფონდის მმართველობითი სტრუქტურა, გაიზარდა ეროვნული ბანკის, როგორც მარეგულირებელი ორგანოს როლი საპენსიო ფონდის ზედამხედველობის თვალსაზრისით, რაც თავის მხრივ, ხელს უწყობს ანგარიშგებისა და ანგარიშვალდებულების პრინციპების გაუმჯობესებას, მკაფიო და გამჭვირვალე კონტროლის განხორციელებას, შედეგად კი - დაგროვებითი საპენსიო სქემის მონაწილეთა გრძელვადიანი ინტერესების დაცვას, საინვესტიციო საქმიანობის უწყვეტობასა და საპენსიო ფონდის მდგრად განვითარებას.

ამ სიახლეებს შთამბეჭდავი საინვესტიციო შედეგებიც ახლდა. 2025 წელს ფონდის მართვის ქვეშ არსებულმა აქტივებმა 8.2 მილიარდ ლარს მიაღწია, რასაც ხელი შეუწყო როგორც შენატანების ზრდამ, ისე ეფექტიანი საინვესტიციო პოლიტიკის განხორციელებამ. მსოფლიო ფინანსური ბაზრების მერყეობის მიუხედავად, სამივე პორტფელმა მაღალი შედეგები აჩვენა: ფონდის წმინდა ნომინალურმა ამონაგებმა 11.8%, რეალურმა ამონაგებმა კი - 7.6% შეადგინა. ეს რიცხვები ნათლად ასახავს საინვესტიციო სტრატეგიის მდგრადობას და საქართველოს საპენსიო ფონდის შესაძლებლობას, შეასრულოს მნიშვნელოვანი როლი როგორც ადგილობრივ, ისე საერთაშორისო საფინანსო ბაზრებზე.

ამავდროულად, წელი მნიშვნელოვანი იყო არა მხოლოდ საინვესტიციო, არამედ ფონდის სხვა სპეციალური ფუნქციების - რისკის მართვისა და შიდა აუდიტის



ფუნქციების განვითარებისა და გაძლიერების თვალსაზრისით.

ჩვენ განვაგრძეთ შიდა პროცესების გაუმჯობესება, დავხვეწეთ არსებული და შევქმენით სრულიად ახალი პოლიტიკები, ავსახეთ მათში საკანონმდებლო ცვლილებები და ეროვნული ბანკის მოთხოვნები, რის შედეგადაც საქართველოს საპენსიო ფონდი სრულად პასუხობს კორპორაციული მართვის საუკეთესო სტანდარტებსა და პრინციპებს. მიგვაჩნია, რომ ეს ძალისხმევა აუცილებელია, რათა ფონდმა განაგრძოს განვითარება და მზად შეხვდეს როგორც შესაძლო გამოწვევებს, ისე ახალ შესაძლებლობებს.

მომავალშიც ჩვენს მთავარ პრიორიტეტად რჩება საპენსიო ფონდის ინსტიტუციური განვითარება, რომელიც ჩვენი ქვეყნის დღევანდელი და მომავალი თაობების საუკეთესო ინტერესების გათვალისწინებით, საპენსიო აქტივების დაცვასა და გრძელვადიან, სტაბილურ ზრდას ემსახურება.

გია მორჩილაძე
მმართველობითი საბჭოს თავმჯდომარე

საინვესტიციო გუნდის მიმართვა

2025 წელი საპენსიო ფონდისთვის კიდევ ერთი მნიშვნელოვანი ზრდის წელი იყო. წლის განმავლობაში საპენსიო აქტივების მოცულობა 37%-ით გაიზარდა და წლის ბოლოსთვის 8.2 მილიარდ ლარს მიაღწია. 2025 წელს დაგენერირებულმა საინვესტიციო მოგებამ 796 მილიონი ლარი შეადგინა, რაც ფონდის ისტორიაში ყველაზე მაღალი წლიური მაჩვენებელია, ხოლო დაარსებიდან დღემდე ჯამურმა საინვესტიციო ამონაგებმა 2.2 მილიარდ ლარს გადააჭარბა.

2025 წელს სამივე საინვესტიციო პორტფელმა ორნიშნა ნომინალური მომგებიანობა აჩვენა. ყველაზე მაღალი შედეგი დინამიკურმა პორტფელმა დააფიქსირა - 15.2%, დაბალანსებული პორტფელის მომგებიანობამ 13.3% შეადგინა, ხოლო კონსერვატიულმა პორტფელმა, რომელშიც აქტივების უდიდესი ნაწილია განთავსებული, წლის განმავლობაში 11.8%-იანი ამონაგები აჩვენა. 2025 წელს საერთაშორისო აქციები ფონდის ყველაზე მაღალშემოსავლიანი აქტივის კლასი იყო. შესაბამისად, დინამიკურმა პორტფელმა, რომელშიც აქციების წილი ყველაზე მაღალია, 2025 წელს საინვესტიციო პორტფელებს შორის ლიდერობა შეინარჩუნა.

აღსანიშნავია, რომ 2025 წელს საფინანსო ბაზრებზე დაფიქსირებული მერყეობის მიუხედავად, აქციების ბაზარმა წელი მაღალი მომგებიანობით დაასრულა. წლის განმავლობაში საერთაშორისო აქციების წილი საპენსიო აქტივებში 16.5%-დან 19.2%-მდე გაიზარდა და მიღებულმა მოგებამ 239 მილიონი ლარი შეადგინა, რაც 20.7%-იან წლიურ ამონაგებს უტოლდება. საერთაშორისო აქციების პორტფელის დივერსიფიცირებული რეგიონული განაწილება, რომელიც აერთიანებს აშშ-ს, ევროზონის, აზიისა და განვითარებადი ქვეყნების სააქციო ბაზრებს, ხელს უწყობს რისკების განაწილებას, ცალკეულ რეგიონზე ზედმეტი კონცენტრაციის გარეშე.

ადგილობრივი ეკონომიკური გარემო ფონდის შედეგების ერთ-ერთ მთავარ განმსაზღვრელ ფაქტორად რჩება, ვინაიდან საპენსიო აქტივების 80%-ზე მეტი საქართველოშია ინვესტირებული. წლის განმავლობაში მაკროეკონომიკური ფონი მთლიანობაში ხელსაყრელი იყო: ეკონომიკური ზრდა კვლავ მაღალი ტემპით გაგრძელდა, ინფლაციური ზეწოლა მართვად დონეზე შენარჩუნდა, ხოლო ლარი აშშ დოლართან მიმართებით გამყარდა.

საპენსიო აქტივებში სადეპოზიტო სერტიფიკატები ამონაგების ერთ-ერთ უმსხვილეს წყაროდ დარჩა, რაც ასახავს როგორც მათ მაღალ წილს მთლიან პორტფელში, ისე ადგილობრივი საბანკო სექტორის სტაბილურ მომგებიანობას. წლიურ ამონაგებში მნიშვნელოვანი როლი შეინარჩუნა საქართველოს სახელმწიფო ფასიანმა ქაღალდებმაც, რომელიც საპენსიო ფონდის ერთ-ერთ მთავარ სტრატეგიულ აქტივის კლასად რჩება. ამასთან, წლის განმავლობაში ფონდმა ადგილობრივ კაპიტალის ბაზარზე ჩართულობა კიდევ უფრო გააღრმავა და საქართველოს კორპორაციული ობლიგაციების ბაზარზე წამყვანი ინსტიტუციური ინვესტორის როლი შეინარჩუნა.

ფონდის საინვესტიციო მიდგომა აქტივების სტრატეგიულ განაწილებას ეფუძნება, რომელიც გრძელვადიან პერიოდში მომგებიანობის მთავარი განმსაზღვრელი ფაქტორია. მომავალშიც, ჩვენი მთავარი პრიორიტეტი უცვლელია: გრძელვადიან პერიოდში დადებითი რეალური ამონაგების მაქსიმიზაცია, რისკების გონივრული მართვა და საქართველოს კაპიტალის ბაზრებსა და საერთაშორისო ბაზრებზე მნიშვნელოვანი როლის შესრულება.

მაიკლ რიდლი
საინვესტიციო კომიტეტის თავმჯდომარე

გაიცანით
მმართველობითი საბჭო



გრიგორი (გია) მორჩილაძე
მმართველობითი საბჭოს
თავმჯდომარე



თეონა გუნცაძე
მმართველობითი საბჭოს
თავმჯდომარის მოადგილე



მაიკლ რიდლი
მმართველობითი საბჭოს წევრი



ჟან-ფრედერიკ პოლსენი
მმართველობითი საბჭოს წევრი



ფრედერიკ ე. არტეზანი
მმართველობითი საბჭოს წევრი



ლევან შავკაციშვილი
მმართველობითი საბჭოს წევრი



თამარ ტყეშელაშვილი
მმართველობითი საბჭოს წევრი



გიორგი მაისურაძე
მმართველობითი საბჭოს წევრი



გიორგი გურგენიძე
მმართველობითი საბჭოს
თანამდებობრივი წევრი

8.2 მლრდ ლარი

01 ფონდის აქტივები

ფონდის აქტივებმა 2025 წლის ბოლოს 8.2 მილიარდ ლარს მიაღწია, რაც მონაწილეთა კონტრიბუციების ზრდამ და ძლიერმა საინვესტიციო შედეგებმა განაპირობა.

796.0 მლნ ლარი

02 საინვესტიციო შემოსავალი, 2025

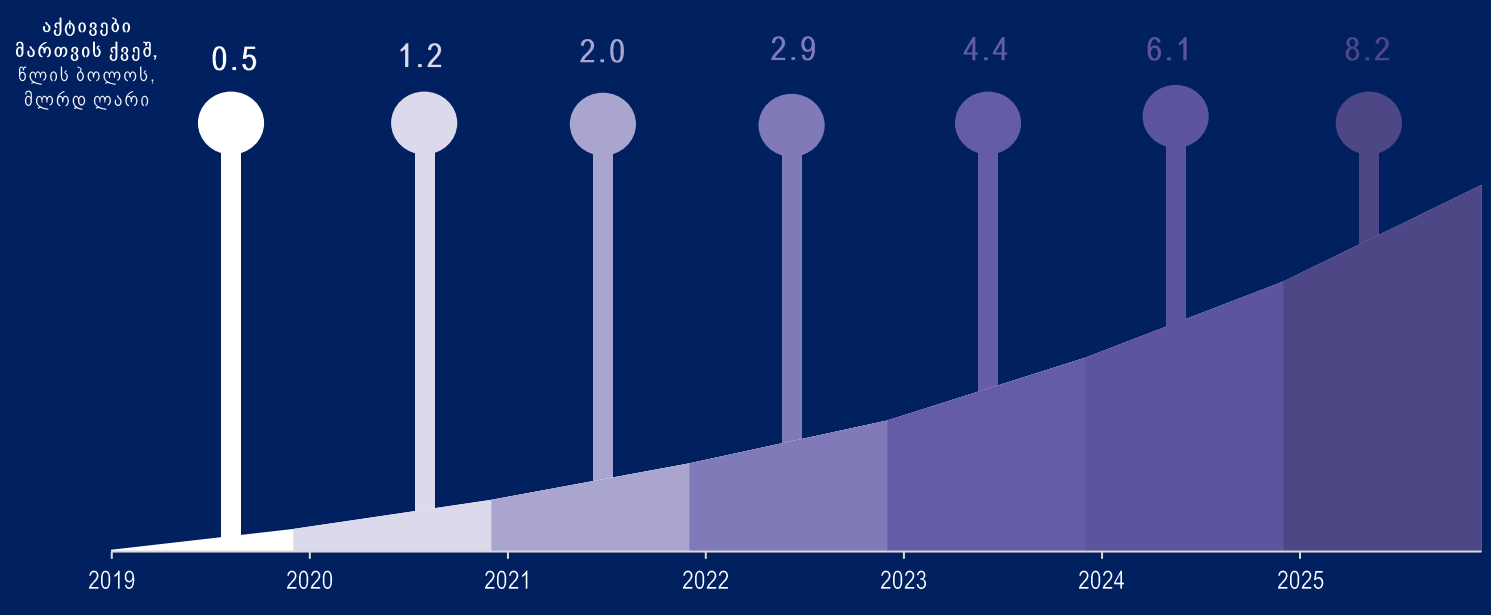
2025 წელს საინვესტიციო შემოსავალმა 796 მლნ ლარს მიაღწია, რაც ისტორიულ მაქსიმუმს წარმოადგენს. აღსანიშნავია რომ ფონდის შექმნიდან დღემდე ჯამურმა საინვესტიციო შემოსავალმა 2.2 მლრდ ლარს მიაღწია.

11.8% ნომინალური

7.6% რეალური

03 2025 წლის შედეგები

2025 წელს ჯამურმა პორტფელმა 11.8%-იანი წმინდა ნომინალური და 7.6%-იანი წმინდა რეალური ამონაგები აჩვენა. შედეგი როგორც ადგილობრივი, ისე საერთაშორისო ინვესტიციების მაღალ შემოსავლიანობას ასახავს, ხოლო დადებითმა რეალურმა ამონაგებმა, მაღალი ინფლაციის მიუხედავად, მონაწილეთა დანაზოგების მსყიდველობითი უნარის შენარჩუნებასა და ზრდას შეუწყო ხელი.













კონსერვატიული

კონსერვატიული პორტფელი 2025 წლის ბოლოს ფონდის უმსხვილეს პორტფელად დარჩა. მან 11.8%-იანი ნომინალური და 7.5%-იანი რეალური ამონაგები აჩვენა, რასაც ძირითადად ადგილობრივი ფიქსირებული შემოსავლის ინსტრუმენტებიდან მიღებულმა სტაბილურმა შემოსავალმა და პორტფელის ნაკლებრისკიანმა სტრუქტურამ შეუწყო ხელი.

დაბალანსებული

დაბალანსებულმა პორტფელმა 2025 წელს 13.3%-იანი ნომინალური და 9.0%-იანი რეალური ამონაგები აჩვენა. ზრდაზე უფრო მეტად ორიენტირებულმა სტრუქტურამ მას საერთაშორისო ბაზრების ძლიერი შედეგებით სარგებლობის საშუალება მისცა, ხოლო ადგილობრივი მაღალი შემოსავლიანობა დამატებით მხარდამჭერ ფაქტორად დარჩა.

დინამიკური

დინამიკური პორტფელი 2025 წელს ფონდის ყველაზე მაღალშემოსავლიანი პორტფელი იყო, 15.2%-იანი ნომინალური და 10.8%-იანი რეალური ამონაგებით. საერთაშორისო აქციების უფრო მაღალმა წილმა მას საშუალება მისცა, ყველაზე მეტად ესარგებლა წლის განმავლობაში გლობალურ აქციების ბაზრებზე დაფიქსირებული ძლიერი ზრდით.

რეალოკაციის მოთხოვნები 2025 წელს

კონსერვატიული

₾ −7.5 მლნ

წმინდა გადინება

დაბალანსებული

₾ +1.6 მლნ

წმინდა შემოდინება

დინამიკური

₾ +5.9 მლნ

წმინდა შემოდინება

შენიშვნა: დადებითი მაჩვენებელი პორტფელში თანხის გადანაწილებას ასახავს, ხოლო უარყოფითი — ამ პორტფელიდან სხვა პორტფელებში გადატანას.

ძირითადი მაჩვენებლები

წმინდა აქტივები

ფონდის აქტივებმა 2025 წლის ბოლოს 8,231 მილიონ ლარს მიაღწია, რაც წინა წელთან შედარებით 2,167 მილიონი ლარით მეტია. ზრდა 1,441 მილიონი ლარის კონტრიბუციებმა და ძლიერმა საინვესტიციო შედეგებმა განაპირობა.

ნომინალური ამონაგები

ფონდმა 2025 წელს 11.8%-იანი წმინდა ნომინალური ამონაგები აჩვენა. ეს შედეგი ასახავს როგორც ადგილობრივ ბაზარზე შენარჩუნებულ მაღალ შემოსავლიანობას, ისე საერთაშორისო ბაზრების ძლიერ დინამიკას.

რეალური ამონაგები

ინფლაციის გათვალისწინებით, ფონდმა 2025 წელს 7.6%-იანი წმინდა რეალური ამონაგები აჩვენა. მიუხედავად იმისა, რომ შედარებით მაღალმა ინფლაციამ რეალური ამონაგები შეამცირა, შედეგი კვლავ პოზიტიური დარჩა.

საინვესტიციო შემოსავალი

საინვესტიციო შემოსავალმა 2025 წელს რეკორდულად მაღალ ნიშნულს, 796.0 მილიონ ლარს მიაღწია, რითაც დაარსებიდან მიღებული ჯამური საინვესტიციო ამონაგები 2.2 მილიარდ ლარამდე გაიზარდა.

კონტრიბუციები 2025 წელს

2025 წელს მონაწილეთა კონტრიბუციებმა 1,441 მილიონი ლარი შეადგინა, რაც 2024 წლის მაჩვენებელთან შედარებით 21.5%-ით მეტია. ამ ზრდას ხელი შეუწყო როგორც ქვეყანაში არსებულმა მაღალმა ეკონომიკურმა აქტივობამ — დასაქმებისა და ხელფასების ზრდის ფონზე — ისე საკანონმდებლო ცვლილებების შედეგად საპენსიო შენატანების ადმინისტრირებისა და მონიტორინგის სისტემის დახვეწამ, ასევე საპენსიო სქემაში გაწევრიანებულ მონაწილეთა მზარდმა რაოდენობამ.

პორტფელის შემადგენლობა

2025 წლის ბოლოს პორტფელის განაწილება შემდეგნაირად გამოიყურებოდა: სადეპოზიტო სერტიფიკატები - 57.1%, საქართველოს სახაზინო ფასიანი ქაღალდები - 16.3%, უცხოური აქციები - 19.2%, საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების ობლიგაციები - 2.8%, ხოლო ადგილობრივი კორპორაციული ობლიგაციები - 2.1%.

საკრედიტო ხარისხი

პორტფელის საკრედიტო ხარისხი 2025 წელს ძლიერი დარჩა, რაც განპირობებული იყო მაღალ საკრედიტო რეიტინგიან ბანკებსა და ფასიან ქაღალდებში ინვესტირებული აქტივების წილით, მათ შორის საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტების ობლიგაციებსა და სახელმწიფო ინსტრუმენტებში არსებული პოზიციებით.

დივერსიფიკაცია

2025 წელს პორტფელის დივერსიფიკაცია კიდევ უფრო გაძლიერდა. აქციების გაზრდილმა წილმა და საქართველოს სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებში, საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების ობლიგაციებსა და ადგილობრივ კორპორაციულ ობლიგაციებში განხორციელებულმა ინვესტიციებმა ამონაგების წყაროები გაამრავალფეროვნა და პორტფელის მდგრადობა გააძლიერა.

მონაწილეთა მიმოხილვა, 2025

852 ათ. კაცი

მთლიანის 56.4%
საშუალო ასაკი: 38.0 წელი

659 ათ. ქალი

მთლიანის 43.6%
საშუალო ასაკი 39.6 წელი

1,510,758
აქტიურ მონაწილეთა საერთო რაოდენობა

მონაწილეთა საშუალო ბალანსმა 5,453 ლარი შეადგინა, ხოლო მედიანურმა ბალანსმა - 2,143 ლარი. სქესის მიხედვით, მამაკაცების საშუალო ბალანსი 5,963 ლარი იყო, ქალების კი - 4,795 ლარი. მედიანურმა ბალანსმა, შესაბამისად, მამაკაცებისთვის 2,231 ლარი, ხოლო ქალებისთვის 2,044 ლარი შეადგინა.

21.7%
კომპანიების ზრდა

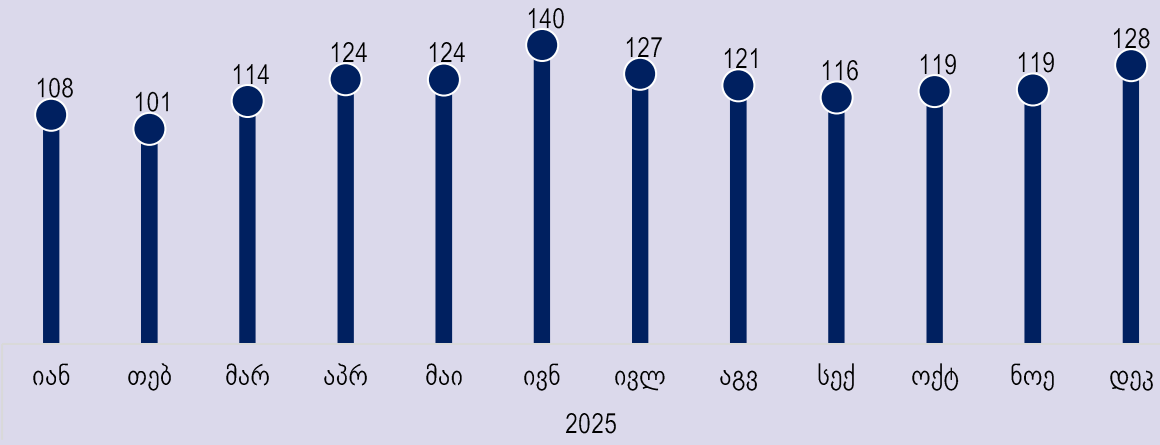
მონაწილე კომპანიების რაოდენობა 2025 წელს წლიურად 21.7%-ით გაიზარდა და 2024 წლის ბოლოს არსებული 119,943-დან 2025 წლის ბოლოსთვის 145,935-ს მიაღწია. აღნიშნულ ზრდას ხელი შეუწყო საპენსიო შენატანების ადმინისტრირების სისტემის დახვეწამ და სქემაში ახალ მონაწილეთა აქტიურმა გაწევრიანებამ.

21.5%
კონტრიბუციების ზრდა

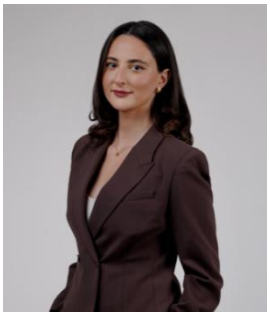
კონტრიბუციებმა 2025 წელს ძლიერი ზრდის ტენდენცია შეინარჩუნა. წლიურმა შემოდინებებმა 1.44 მილიარდ ლარს მიაღწია, მაშინ როდესაც 2024 წელს ეს მაჩვენებელი 1.19 მილიარდ ლარს შეადგენდა. ამასთან, საშუალო თვიური კონტრიბუციები 98.8 მილიონი ლარიდან 120.3 მილიონ ლარამდე გაიზარდა.

კონტრიბუციები

1,441 მლნ ლარი
კონტრიბუციები



გაიცანით ჩვენი
საინვესტიციო გუნდი



ანა ნაჭყებია, CFA
მთავარი საინვესტიციო ოფიცრის მ/შ



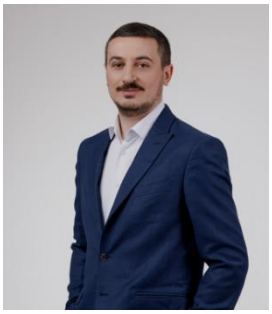
გიორგი მიხელიძე, CFA, FRM
საინვესტიციო რისკის უფროსი



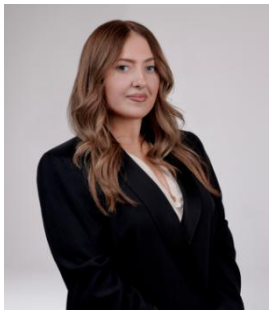
ლილი შერგელაშვილი
საინვესტიციო ოპერაციების განყოფილების უფროსი



ჯული ავლოხაშვილი, CFA
პორტფელის მენეჯერი



გივი გუჯარაიძე, CFA
საინვესტიციო რისკების მენეჯერი



ნანა კობეშავიძე
საინვესტიციო ოპერაციების მენეჯერი



სერგი ყურაშვილი, CFA
ასოცირებული პორტფელის მენეჯერი



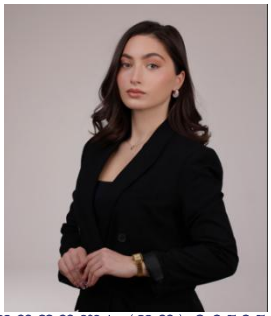
ანი ასანიშვილი
უფროსი ოპერაციების ანალიტიკოსი



მარიამ გამხუაშვილი
საინვესტიციო ანალიტიკოსი



მარიამ კვირაია
საინვესტიციო რისკების ანალიტიკოსი



ფოთოლა (ფო) ზინინა
საინვესტიციო ოპერაციების ანალიტიკოსი



გოჩა ქარდავა
ეკონომისტი

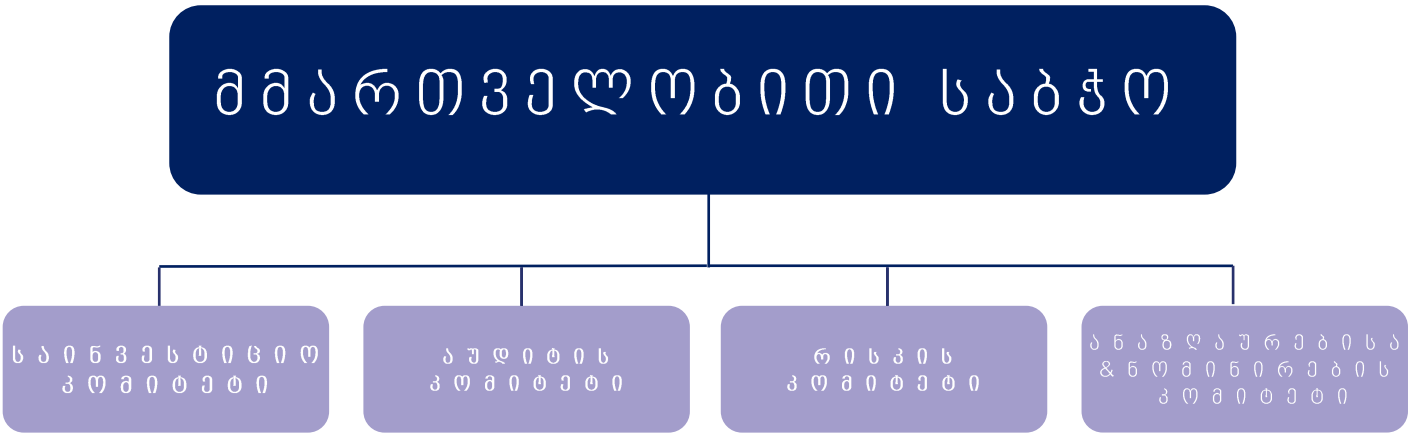


ნიკოლოზ დუმბაძე
უფროსი პროექტის მენეჯერი

საინვესტიციო ჩარჩო

მმართველობითი სტრუქტურა

გაერთიანებული მმართველობა



2025 წელს ფონდმა მმართველობითი ჩარჩოს ფუნდამენტური რეფორმა განახორციელა და ორი საბჭოს მოდელიდან ერთიან მმართველობით სტრუქტურაზე გადავიდა. ცვლილება ეფუძნებოდა „დაგროვებითი პენსიის შესახებ“ საქართველოს კანონში შეტანილ ცვლილებას, რომელიც 2025 წლის 1 მაისიდან ამოქმედდა, ასევე ფონდის ახალი წესდების მიღებას.

2025 წლამდე ფონდის მმართველობითი სტრუქტურა რამდენიმე ორგანოსგან შედგებოდა, რომელთა პასუხისმგებლობები მკაფიოდ იყო გამიჯნული. სამეთვალყურეო საბჭო ფონდის საოპერაციო საქმიანობას უწევდა ზედამხედველობას, ხოლო საინვესტიციო საბჭო საინვესტიციო პოლიტიკის შემუშავებასა და საინვესტიციო საქმიანობის ზედამხედველობაზე იყო პასუხისმგებელი. ყოველდღიურ მართვას დირექტორი ახორციელებდა, საინვესტიციო საქმიანობის აღსრულებას კი მთავარი საინვესტიციო ოფიცერი უზრუნველყოფდა საინვესტიციო საბჭოს მიერ განსაზღვრული ჩარჩოს ფარგლებში.

2025 წლიდან ეს ფუნქციები ერთიანი მმართველობითი საბჭოს ქვეშ გაერთიანდა, რამაც უფრო ინტეგრირებული და ეფექტიანი მმართველობის სტრუქტურა ჩამოაყალიბა. მმართველობითი საბჭო ფონდის უმაღლესი მმართველი ორგანოა და პასუხისმგებელია სტრატეგიული მიმართულებების განსაზღვრასა და ფონდის ყველა ძირითადი საქმიანობის ეფექტიან ზედამხედველობაზე. მისი ძირითადი უფლებამოსილებები მოიცავს ფონდის წესდებისა და ორგანიზაციული სტრუქტურის დამტკიცებას, აღმასრულებელი მენეჯმენტის დანიშვნასა და ზედამხედველობას, ძირითადი პოლიტიკის დოკუმენტების, მათ შორის საინვესტიციო პოლიტიკის დოკუმენტის, დამტკიცებას, ასევე ფინანსური, საოპერაციო და რისკის მართვის ჩარჩოების დამტკიცებასა და ზედამხედველობას.

ფუნქციების ეფექტიანად შესასრულებლად მმართველობითი საბჭო კომიტეტების მეშვეობით საქმიანობს. საინვესტიციო, რისკისა და აუდიტის კომიტეტები ფონდის ძირითად ფუნქციურ მიმართულებებს შეესაბამება, უზრუნველყოფს სპეციალიზებულ ექსპერტიზას, მნიშვნელოვანი საკითხების სიღრმისეულ განხილვას და შიდა მმართველობის პროცესების გაძლიერებას. კომიტეტები მკაფიოდ განსაზღვრული მანდატების ფარგლებში მოქმედებენ და უშუალოდ მმართველობითი საბჭოს წინაშე არიან ანგარიშვალდებული, რაც სტრატეგიულ ზედამხედველობასა და ოპერაციულ აღსრულებას შორის თანმიმდევრულობას უზრუნველყოფს.

აღმასრულებელ მართვას ახორციელებს მკაფიოდ განსაზღვრული ხელმძღვანელობითი სტრუქტურა, რომელიც მოიცავს გენერალურდირექტორსა და ძირითად აღმასრულებელ პოზიციებს - მთავარ საინვესტიციო ოფიცერს, მთავარ რისკის ოფიცერსა და შიდა აუდიტის უფროსს. ეს ფუნქციები ინსტიტუციურად გამიჯნულია, რათა უზრუნველყოფილი იყოს საკონტროლო ფუნქციების დამოუკიდებლობა და ეფექტიანი შიდა კონტროლის სისტემა. აღმასრულებელი გუნდი პასუხისმგებელია მმართველობითი საბჭოს მიერ დამტკიცებული სტრატეგიისა და

პოლიტიკის განხორციელებაზე, ასევე ფონდის ყოველდღიურ მართვაზე.

საინვესტიციო ფუნქცია მკაფიოდ განსაზღვრული მმართველობითი ჩარჩოს ფარგლებში მოქმედებს. მმართველობითი საბჭოს მიერ დამტკიცებული საინვესტიციო პოლიტიკის დოკუმენტი ადგენს ფონდის გრძელვადიან საინვესტიციო სტრატეგიას, მათ შორის აქტივების სტრატეგიულ განაწილებას, ბენჩმარკ პორტფელებსა და ფონდის რისკის აპეტიტთან შესაბამის რისკის ლიმიტებს. ფონდის საინვესტიციო მიზანია გრძელვადიან პერიოდში რეალური ამონაგების მაქსიმიზაცია, რისკის გონივრული დონის შენარჩუნებითა და აქტივების კლასების, გეოგრაფიული რეგიონებისა და ინსტრუმენტების მიხედვით დივერსიფიკაციით.

საინვესტიციო საქმიანობას საინვესტიციო სამსახური ახორციელებს მთავარი საინვესტიციო ოფიცრის ხელმძღვანელობით და ის საინვესტიციო ციკლის სრულ სპექტრს მოიცავს - კვლევიდან და პორტფელის ფორმირებიდან გარიგებების აღსრულებამდე, შეფასებასა და ანგარიშგებამდე. საინვესტიციო პროცესი ეფუძნება აქტივების განთავსების სტრატეგიის ჩარჩოს, რომელიც გრძელვადიანი ამონაგების მთავარი განმსაზღვრელი ფაქტორია. ამასთან, წინასწარ განსაზღვრული ლიმიტების ფარგლებში კონტროლირებადი გადახრები ფონდს საშუალებას აძლევს, აქტიური მართვის გზით გამოიყენოს საბაზრო შესაძლებლობები.

ფონდის საქმიანობაში განსაკუთრებული ყურადღება ეთმობა რისკის მართვასა და შიდა კონტროლს. ფონდი „დაცვის სამი ხაზის“ მოდელით მოქმედებს: საინვესტიციო სამსახური, როგორც დაცვის პირველი ხაზი, პასუხისმგებელია საინვესტიციო საქმიანობიდან წარმოქმნილი რისკების მართვაზე; რისკის მართვის ფუნქცია დამოუკიდებელ ზედამხედველობას უზრუნველყოფს; ხოლო შიდა აუდიტი აფასებს მმართველობის, რისკის მართვისა და კონტროლის პროცესების ეფექტიანობას.

შიდა მმართველობის მექანიზმების გარდა, ფონდი ექვემდებარება დამოუკიდებელ გარე ზედამხედველობას. საკანონმდებლო ცვლილებების შესაბამისად, ფონდის საქმიანობის რეგულირებასა და ზედამხედველობას საქართველოს ეროვნული ბანკი ახორციელებს. მარეგულირებელი წესი, რომელიც 2025 წლის 1 მაისიდან ამოქმედდა, განსაზღვრავს მოთხოვნებს საინვესტიციო, საოპერაციო, ადმინისტრაციული და რისკების მართვის მიმართულებით, ხოლო ფონდის ხელმძღვანელ პირთა დანიშვნა ეროვნულ ბანკთან შეთანხმებით ხორციელდება. ეს დამოუკიდებელი ზედამხედველობა აძლიერებს ფონდის შესაბამისობას მარეგულირებელ მოთხოვნებთან და საუკეთესო საერთაშორისო პრაქტიკასთან.

2025 წლის მმართველობითი რეფორმა ფონდის ინსტიტუციური განვითარების მნიშვნელოვანი ეტაპი იყო. ამ ცვლილებამ მმართველობა და საინვესტიციო ზედამხედველობა უფრო ერთიან, გამჭვირვალე და მდგრად ჩარჩოში მოაქცია, რომელიც შეესაბამება საერთაშორისო საუკეთესო პრაქტიკას, ფონდის გრძელვადიან მანდატს და მის განვითარებად საოპერაციო მოდელს.

დაცვის სამი ხაზი

პირველი – საინვესტიციო სამსახური

საინვესტიციო სამსახური მართავს ყოველდღიური საინვესტიციო საქმიანობიდან წარმოქმნილ რისკებს და უზრუნველყოფს, რომ პორტფელის მართვა დამტკიცებული ლიმიტებისა და პოლიტიკის ფარგლებში ხორციელდებოდეს.

მეორე – რისკის მართვის ფუნქცია

რისკის მართვის ფუნქცია უზრუნველყოფს საინვესტიციო რისკების დამოუკიდებელ ზედამხედველობას საინვესტიციო პოზიციების მონიტორინგისა და რისკის ლიმიტებთან შესაბამისობის შეფასების გზით.

მესამე – შიდა აუდიტი

შიდა აუდიტი პერიოდული შემოწმებების მეშვეობით უზრუნველყოფს მმართველობის, რისკის მართვისა და შიდა კონტროლის სისტემების ეფექტიანობის დამოუკიდებელ შეფასებას.

საინვესტიციო მანდატი

საქართველოს საპენსიო ფონდის საინვესტიციო მანდატი განსაზღვრულია „დაგროვებითი პენსიის შესახებ“ საქართველოს კანონით, ეროვნული ბანკის მარეგულირებელი წესითა და ფონდის საინვესტიციო პოლიტიკის დოკუმენტით.

ფონდის მთავარი საინვესტიციო მიზანია მონაწილეთა დანაზოგებზე რეალური ამონაგების მაქსიმიზაცია ფინანსურად მდგრადი, სათანადოდ დივერსიფიცირებული და გამჭვირვალე საინვესტიციო მიდგომით,

საინვესტიციო მიზანი

ფონდის საინვესტიციო მიზანია მონაწილეთა დანაზოგებზე გრძელვადიან პერიოდში რეალური ამონაგების მაქსიმიზაცია - ფინანსურად მდგრადი, დივერსიფიცირებული და გამჭვირვალე საინვესტიციო მიდგომით. ამასთან, ფონდი ინარჩუნებს რისკის მართვის, მმართველობისა და შესაბამისობის გონივრულ სტანდარტებს და უზრუნველყოფს თითოეული პორტფელის სტრატეგიასთან შესაბამისობას.

ლიკვიდურობის მიზანი

ფონდის ლიკვიდურობის მიზანია საკმარისი ლიკვიდური რესურსების შენარჩუნება მოსალოდნელი და გაუთვალისწინებელი ფულადი ნაკადების საჭიროებების დასაფარად, როგორც ნორმალურ, ისე სტრესულ პირობებში. ეს უზრუნველყოფს პენსიის დროულ გადახდას, პორტფელის რებალანსირებასა და საოპერაციო მოქნილობას, რაც გრძელვადიანი სტრატეგიის ეფექტიან და შეუფერხებელ განხორციელებას უწყობს ხელს.

მანდატის ფარგლებში მმართველობითი საბჭო უფლებამოსილია განსაზღვროს აქტივების განთავსების სტრატეგია, დაამტკიცოს შესაბამისი ბენჩმარკ პორტფელები და დაადგინოს დასაშვები გადახრის ზღვრები, მოქმედი კანონმდებლობისა და მარეგულირებელი მოთხოვნების დაცვით.

ფონდი მართავს სამ განსხვავებულ საინვესტიციო პორტფელს — კონსერვატიულს, დაბალანსებულსა და დინამიკურს. თითოეული მათგანი განსხვავებულ რისკის პროფილსა და საინვესტიციო ჰორიზონტზეა მორგებული. აღნიშნული ჰორიზონტები, შესაბამისად, 5, 10 და 15 წლით განისაზღვრება და წარმოადგენს პერიოდს, რომლის მიხედვითაც პორტფელების შედეგები ფასდება. საინვესტიციოდ დასაშვები აქტივის კლასები განისაზღვრება კანონით, მარეგულირებელი წესითა და ფონდის საინვესტიციო პოლიტიკის დოკუმენტით და მოიცავს როგორც ადგილობრივ, ისე საერთაშორისო აქტივების კლასებს, რომლებიც მოქმედი ჩარჩოს ფარგლებშია დაშვებული.

საოპერაციო და შესაბამისობის სტანდარტების დაცვით.

ამ მიზნის მისაღწევად, პორტფელები იმგვარად არის შემუშავებული, რომ შესაბამისი საინვესტიციო ჰორიზონტების განმავლობაში დადებითი რეალური ამონაგების მიღებას შეუწყოს ხელი. ამავდროულად, პორტფელებში შენარჩუნებული უნდა იყოს საკმარისი ლიკვიდურობა ფულადი ნაკადების ვალდებულებების შესასრულებლად როგორც ნორმალურ, ისე სტრესულ საბაზრო პირობებში.

საინვესტიციო ფილოსოფია

საქართველოს საპენსიო ფონდი ხელმძღვანელობს საინვესტიციო პრინციპებით, რომლებიც განსაზღვრავს მის საინვესტიციო მიდგომას და ასახავს ფონდის როლს, როგორც გრძელვადიანი ინსტიტუციური ინვესტორისა, რომელიც მონაწილეთა საუკეთესო ინტერესების შესაბამისად მოქმედებს.

აქტივების სტრატეგიული განაწილება გრძელვადიანი ამონაგების მთავარი განმსაზღვრელი ფაქტორია და ეფუძნება პორტფელის დისციპლინირებულ ფორმირებას.

დივერსიფიკაცია რისკებს ამცირებს ინვესტიციების სხვადასხვა აქტივის კლასში, სექტორსა და რეგიონში განაწილებით.

გრძელვადიანი საინვესტიციო ჰორიზონტი მდგრად ზრდას უწყობს ხელს, რადგან ფონდს გრძელვადიანი საინვესტიციო ჰორიზონტით სარგებლობის საშუალებას აძლევს.

ხარჯების მართვა წმინდა ამონაგებს აუმჯობესებს საკომისიოებისა და ტრანზაქციული ხარჯების შემცირების გზით.

აქტივების განთავსების სტრატეგია გრძელვადიანი ამონაგების მთავარი განმსაზღვრელია. დროთა განმავლობაში აქტივების კლასების განაწილებას შედეგებზე უფრო მნიშვნელოვანი გავლენა აქვს, ვიდრე ცალკეული ფასიანი ქაღალდების შერჩევას ან ბაზარზე შესვლის დროის განსაზღვრას.

საინვესტიციო მიზნების მისაღწევად რისკის აღება აუცილებელია. ფონდი რისკს ზომიერი და მიზანმიმართული მიდგომით იღებს, რათა მოსალოდნელი ამონაგები აღებულ რისკებს შეესაბამებოდეს.

გრძელვადიანი საინვესტიციო ჰორიზონტი და მასშტაბი ფონდის მნიშვნელოვანი უპირატესობებია. როგორც გრძელვადიან ინვესტორს, რომელსაც მოკლევადიანი ლიკვიდურობის საჭიროება შედარებით ნაკლები აქვს, ფონდს შეუძლია გრძელვადიან აქტივებში ინვესტირებით ლიკვიდურობისა და ვადიანობის პრემიებით ისარგებლოს.

ბაზარზე შერჩევითი შესაძლებლობები შეიძლება წარმოიშვას. მკაფიოდ განსაზღვრული პარამეტრების ფარგლებში ფონდს შეუძლია აქტიური მართვის გზით ნამატი ღირებულების შექმნა, განსაკუთრებით იმ სეგმენტებში, სადაც ინფორმაციული უპირატესობა და ბაზრის სპეციფიკის უკეთ ცოდნა არსებითია.

დივერსიფიკაცია პორტფელის მდგრადობის საფუძველია. აქტივების კლასების, გეოგრაფიული რეგიონებისა და სექტორების მიხედვით ფართო დივერსიფიკაცია რისკების შემცირებას და პორტფელის მდგრადობის გაძლიერებას უწყობს ხელს.

ხარჯების ეფექტიანობა ინვესტიციების საბოლოო შედეგზე პირდაპირ აისახება. საინვესტიციო ტრანზაქციებთან დაკავშირებული ხარჯები გონივრულად უნდა იმართოს, რათა მონაწილეთა წმინდა ამონაგები შენარჩუნდეს ინვესტიციების ხარისხის გაუარესების გარეშე.

პასუხისმგებლიანი ინვესტირება გრძელვადიანი ღირებულების შექმნას უწყობს ხელს. გარემოსდაცვითი, სოციალური და მმართველობითი ფაქტორები (ESG), როდესაც ისინი გრძელვადიანი შედეგებისთვის რელევანტურია, საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღების პროცესში ფინანსურ და რისკის ფაქტორებთან ერთად განიხილება.

საინვესტიციო მიდგომა

ფონდის საინვესტიციო მიდგომა ეფუძნება გრძელვადიან აქტივების განთავსების სტრატეგიას, პორტფელის დისციპლინირებულ ფორმირებას, რეგულარულ რებალანსირებასა და მკაფიო რისკის მართვის ჩარჩოს. ამ მიდგომის მიზანია გრძელვადიან პერიოდში რეალური ამონაგების მიზნების მიღწევა.

აქტივების განთავსების სტრატეგია. საინვესტიციო პროცესი თითოეული საინვესტიციო პორტფელისთვის აქტივების განთავსების სტრატეგიის (Strategic Asset Allocation) შემუშავებით იწყება. SAA ხარისხობრივ და რაოდენობრივ ანალიზზე დაფუძნებული პროცესია, რომელიც განსაზღვრავს აქტივების კლასების ოპტიმალურ გრძელვადიან განაწილებას თითოეული პორტფელის სტრატეგიული მიზნების, რისკის აპეტიტისა და საინვესტიციო ჰორიზონტის შესაბამისად. შედეგად ჩამოყალიბებული ბენჩმარკ პორტფელები წარმოადგენს საწყის ჩარჩოს, რომლის მიმართაც ფასდება ფაქტობრივი საინვესტიციო შედეგები და რისკები. SAA-ს, როგორც ფონდის საინვესტიციო პოლიტიკის დოკუმენტის შემადგენელ ნაწილს, მინიმუმ წელიწადში ერთხელ განიხილავს საინვესტიციო კომიტეტი და ცვლილებების საჭიროების შემთხვევაში, ეროვნულ ბანკთან შეთანხმების შემდგომ, დასამტკიცებლად წარუდგენს მმართველობით საბჭოს

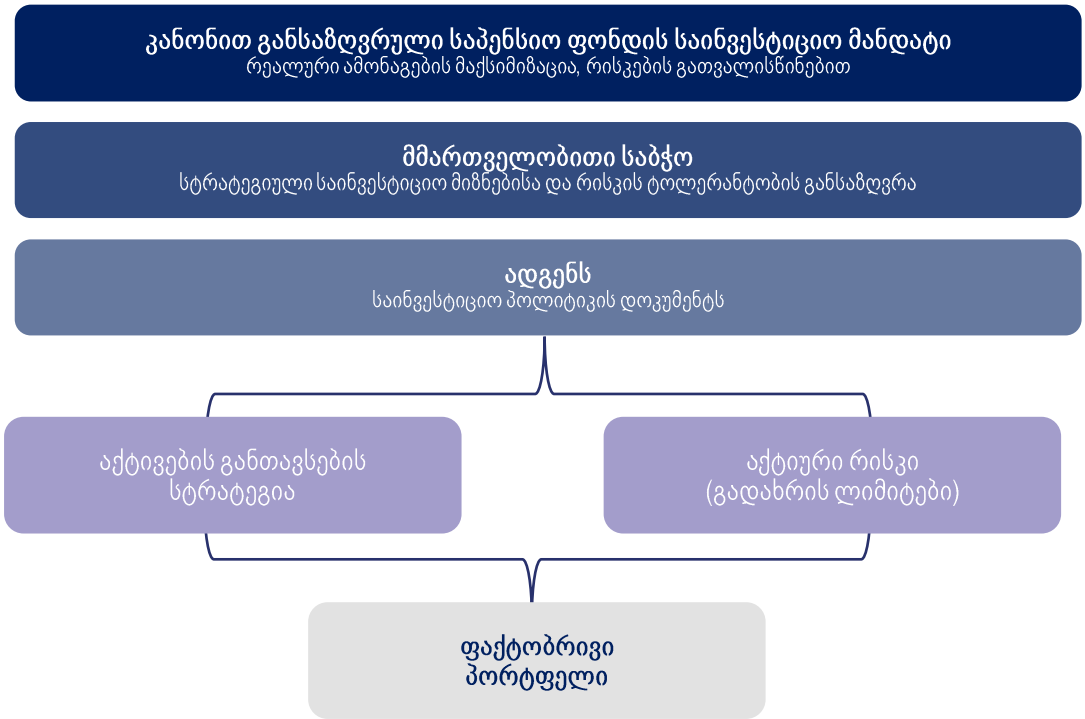
პორტფელის ფორმირება და ნამატი ღირებულების სტრატეგიები. მთავარი საინვესტიციო ოფიცერი ფაქტობრივ საინვესტიციო პორტფელს ბენჩმარკ პორტფელთან შედარებით ნამატი ღირებულების შექმნის მიზნით აყალიბებს. ამისათვის გამოიყენება ორი ურთიერთშემავსებელი მიდგომა. სტრატეგიული გადახრა გულისხმობს SAA-ს სამიზნე წონებიდან მიზანმიმართულ, საშუალოვადიან გადახრებს არსებული და მოსალოდნელი საბაზრო პირობების გათვალისწინებით, დასაშვები გადახრის ზღვრების ფარგლებში. აქტიური ამონაგების სტრატეგიები კი მიზნად ისახავს საინვესტიციო შესაძლებლობებისა და რისკის პრემიების იდენტიფიცირებას იმ დასაშვებ აქტივების კლასებში, რომლებიც ბენჩმარკ პორტფელში წარმოდგენილი არ არის. ნამატი ღირებულების შექმნის ყველა სტრატეგია სიღრმისეულ ანალიზს ეფუძნება და დადგენილი რისკის ლიმიტების ფარგლებში ხორციელდება.



პორტფელის რებალანსირება. ფონდი იყენებს სისტემურ, კალენდარულ რებალანსირების პროცესს, რომელიც მინიმუმ თვეში ერთხელ ხორციელდება, რათა საინვესტიციო პორტფელი სამიზნე წონებთან შესაბამისობაში დარჩეს. რებალანსირების გადაწყვეტილებები ითვალისწინებს ტრანზაქციულ ხარჯებს, რათა შენარჩუნდეს სათანადო ბალანსი სამიზნე განაწილებასა და პორტფელის ეფექტიან მართვას შორის. მნიშვნელოვანი საბაზრო რყევების ან სამიზნე წონებიდან არსებითი გადახრების შემთხვევაში, რებალანსირების სიხშირე შესაძლოა გაიზარდოს.

რისკის მართვა. რისკის მართვა საინვესტიციო პროცესის ყველა ეტაპზეა ინტეგრირებული და „დაცვის სამი ხაზის“ მოდელს ეფუძნება. საინვესტიციო სამსახური, მთავარი საინვესტიციო ოფიცრის ხელმძღვანელობით, დაცვის პირველ ხაზს წარმოადგენს და საინვესტიციო რისკების მართვასა და ანგარიშგებაზეა პასუხისმგებელი. მთავარი რისკის ოფიცერი, როგორც დაცვის მეორე ხაზი, დამოუკიდებელ რისკის ზედამხედველობას უზრუნველყოფს და ამოწმებს შესაბამისობას დამტკიცებულ რისკის აპეტიტსა და ლიმიტებთან. შიდა აუდიტი დაცვის მესამე ხაზს წარმოადგენს და შიდა კონტროლის, რისკის მართვისა და მმართველობის პროცესების ეფექტიანობის დამოუკიდებელ შეფასებას ახორციელებს. რისკის აპეტიტსა და რისკის ლიმიტებს მმართველობითი საბჭო ამტკიცებს; მათი დაცვა მუდმივ მონიტორინგსა და შესაბამის ესკალაციის პროცედურებს ექვემდებარება.

მონიტორინგი და ანგარიშგება. საინვესტიციო საქმიანობა რეგულარულ შიდა და გარე ანგარიშგებას ექვემდებარება, რაც პორტფელის პოზიციონირების, რისკებისა და შედეგების ზედამხედველობას უზრუნველყოფს მმართველობითი საბჭოს, საინვესტიციო კომიტეტისა და საქართველოს ეროვნული ბანკის მხრიდან. გამჭვირვალობისა და დაინტერესებული მხარეების წინაშე ანგარიშვალდებულების უზრუნველსაყოფად, ფონდი თვიურ და წლიურ საინვესტიციო ანგარიშებს აქვეყნებს.



აქტივების განთავსების სტრატეგია 2025

2025 წელს საპენსიო ფონდმა აქტივების განთავსების სტრატეგიის (SAA) წლიური გადახედვა ჩაატარა. გადახედვის მიზანი იყო გრძელვადიანი ბენჩმარკ პორტფელების შეფასება განახლებული საბაზრო დაშვებების, პორტფელების მიზნებისა და ფონდისთვის ხელმისაწვდომი საინვესტიციო შესაძლებლობების გათვალისწინებით. პროცესი მოიცავდა როგორც რაოდენობრივ ანალიზს, ისე ხარისხობრივ შეფასებას და ეფუძნებოდა აქტივების კლასების რისკისა და ამონაგების ანალიზს, მათი პრაქტიკაში გამოყენების შესაძლებლობის შეფასებასა და სამომავლო მოლოდინებს. ამ მიდგომის მიზანი იყო, რომ შემოთავაზებული ბენჩმარკ განაწილებები ერთდროულად სტრატეგიულად გამართლებული და პრაქტიკულად განხორციელებადი ყოფილიყო.

2025 წლის გადახედვის ფარგლებში გაფართოვდა ბენჩმარკ პორტფელებში გათვალისწინებული აქტივების კლასების ჩამონათვალიც. წლიური SAA-ის პროცესში ფონდმა შეაფასა ბენჩმარკისთვის შესაფერისი დამატებითი აქტივების კლასები და, მათი განხორციელებადობის ანალიზის საფუძველზე, გამოავლინა ახალი მიმართულებები, რომელთა გათვალისწინებაც ბენჩმარკ პორტფელებში



მიზანშეწონილია. შედეგად, შემოთავაზებული ბენჩმარკ სტრუქტურა უფრო დივერსიფიცირებული გახდა და უკეთ ასახავს ფონდის გაფართოებულ საინვესტიციო შესაძლებლობებს.

SAA-ის გადახედვამ კიდევ ერთხელ დაადასტურა, რამდენად მნიშვნელოვანია სამივე პორტფელს შორის განსხვავებული რისკისა და ამონაგების პროფილების შენარჩუნება. იმ პირობებში, როდესაც მონაწილეებს პორტფელის არჩევის შესაძლებლობა აქვთ, თითოეულმა ბენჩმარკ პორტფელმა მკაფიოდ უნდა ასახოს განსხვავებული გრძელვადიანი საინვესტიციო მიზანი და რისკის დონე. განახლებული ბენჩმარკ სტრუქტურაც სწორედ ამ განსხვავებების შენარჩუნებას ემსახურება კონსერვატიულ, დაბალანსებულ და დინამიკურ პორტფელებს შორის, ფონდის გრძელვადიანი საინვესტიციო ჩარჩოს შესაბამისად.

შემოთავაზებული ბენჩმარკ პორტფელები ასახავს როგორც ფონდის საინვესტიციო

ძირითადი 2025 წლის SAA ცვლილებები

- შეფასდა და ინტეგრირდა ბენჩმარკ აქტივების უფრო ფართო სპექტრი
- ადგილობრივი კორპორაციული ობლიგაციები დაემატა ყველა ბენჩმარკ პორტფელს
- კონსერვატიულ პორტფელს დაემატა IFI ობლიგაციები (5%) და გლობალური ფიქსირებული შემოსავლის ინსტრუმენტები (2%)

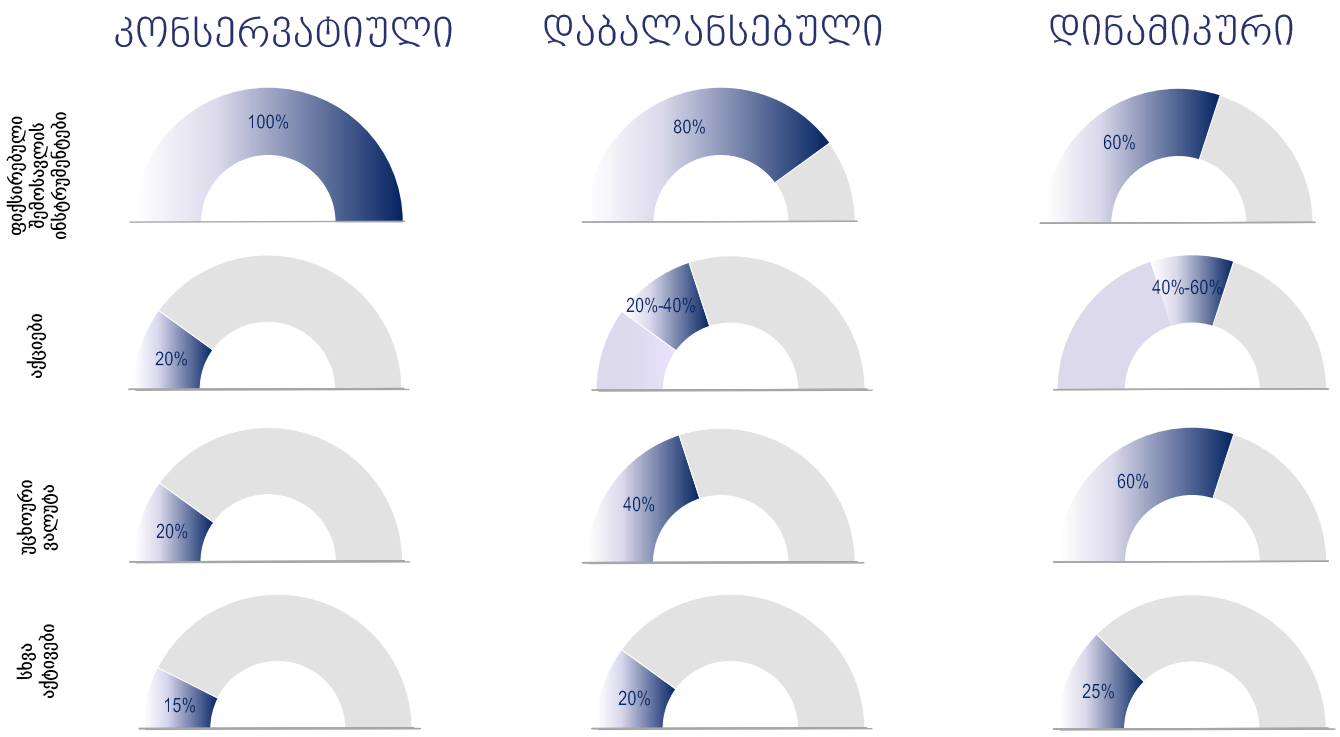
შენიშვნა: 2025 წლის SAA-ის შედეგების ასახვით განახლებული საინვესტიციო პოლიტიკის დოკუმენტის (IPD) დამტკიცება მოსალოდნელია 2026 წლის პირველ ნახევარში, საქართველოს ეროვნული ბანკის თანხმობის პირობით.

შესაძლებლობების გაფართოებას, ისე ადგილობრივი კაპიტალის ბაზრის განვითარებას. 2024 წელს კორპორაციული ობლიგაციების, ხოლო 2025 წელს საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების (IFI) ობლიგაციების დამატების შემდეგ, ორივე აქტივის კლასმა საკმარის მასშტაბსა და საინვესტიციო პოტენციალს მიაღწია, რათა აქტივების განთავსების სტრატეგიის ჩარჩოში ინტეგრირდეს.

ქართული კორპორაციული ობლიგაციები სამივე პორტფელში ემატება. ეს ზრდის ფონდის მონაწილეობას რეალური ეკონომიკის დაფინანსებაში და ამავდროულად ამცირებს პორტფელის დამოკიდებულებას საბანკო სექტორზე. კონსერვატიულ პორტფელში IFI ობლიგაციების დამატება მიზანშეწონილია მათი მაღალი საკრედიტო ხარისხისა და პორტფელის მდგრადობაზე მოსალოდნელი დადებითი გავლენის გათვალისწინებით. ამასთან, ეს ინსტრუმენტები სრულად შეესაბამება კონსერვატიული პორტფელის აქტივების ღირებულების შენარჩუნებისა და ლიკვიდობის მიზნებს. შემოთავაზებული სტრუქტურის მიხედვით, აქციების წილი კონსერვატიულ პორტფელში 16%-ით, დაბალანსებულ პორტფელში 35%-ით, ხოლო დინამიკურ პორტფელში 55%-ით განისაზღვრება. ადგილობრივი კორპორაციული ობლიგაციების წილი კი, შესაბამისად, 3%, 5% და 7% იქნება.

ანგარიშის მომზადების თარიღისთვის განახლებული SAA საქართველოს ეროვნულ ბანკშია წარდგენილი და განხილვის პროცესშია. დამტკიცების შემდეგ საინვესტიციო სამსახური პორტფელების ფორმირებას განახლებული ბენჩმარკ განაწილებების შესაბამისად გააგრძელებს.

დასაშვები ლიმიტები პორტფელების მიხედვით



წლის მიმოხილვა



ადგილობრივი ბაზარი



საერთაშორისო ბაზრები

ადგილობრივი ბაზარი

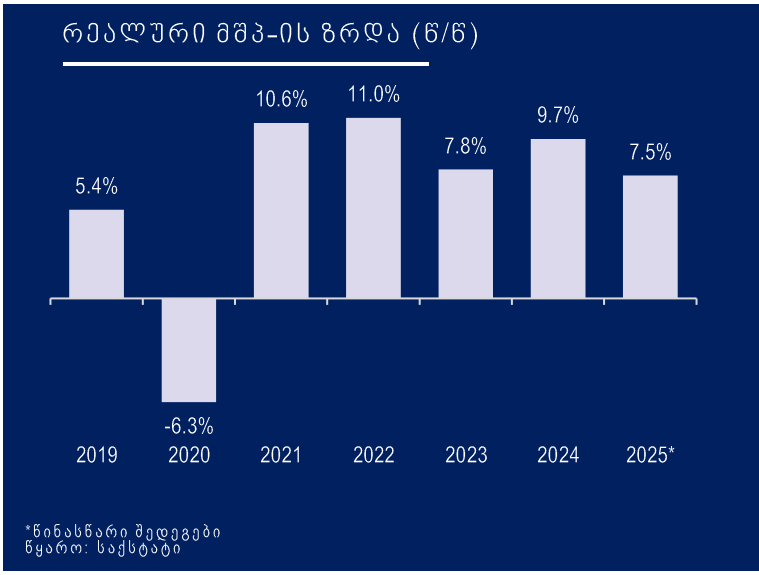
ეკონომიკური გარემო
საქართველო

საქართველოს ეკონომიკამ მაღალი ზრდის დინამიკა 2025 წელსაც შეინარჩუნა. 2023 და 2024 წლებში, შესაბამისად, 7.8%-იანი და 9.7%-იანი ზრდის შემდეგ, რეალური მშპ 2025 წელს 7.5%-ით გაიზარდა. შედეგად, ბოლო სამი წლის საშუალო ზრდამ მნიშვნელოვნად გადააჭარბა საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ შეფასებულ 5%-იან გრძელვადიან პოტენციურ დონეს, ხოლო თავად ეს პერიოდი ქვეყნის უახლეს ისტორიაში მაღალი და სტაბილური ეკონომიკური ზრდით გამოირჩა. ძლიერი ეკონომიკური აქტივობა ნომინალურ მაჩვენებლებშიც აისახა: 2025 წელს, ისტორიაში პირველად, ნომინალურმა მშპ-მ 100 მილიარდ ლარს გადააჭარბა და 104.6 მილიარდი ლარი (38.1 მილიარდი აშშ დოლარი) შეადგინა. ერთ სულ მოსახლეზე მშპ-მ 10,000 აშშ დოლარს გადააჭარბა, რაც ქვეყნის გრძელვადიანი ეკონომიკური განვითარების მნიშვნელოვან ეტაპად უნდა შეფასდეს.

ეკონომიკური ზრდის მთავარ მამოძრავებელ ძალად კვლავ მომსახურების სექტორი დარჩა. ყველაზე მაღალი ზრდა ინფორმაციისა და კომუნიკაციის, განათლების, ასევე ტრანსპორტისა და დასაწყობების სექტორებში დაფიქსირდა, ხოლო მშპ-ში ყველაზე დიდი წილი ვაჭრობის სექტორმა შეინარჩუნა. ამასთან, 2024 წლის ძლიერი ზრდის შემდეგ, მშენებლობის სექტორში ზრდა თითქმის განულდა, სოფლის მეურნეობაში, სამთომოპოვებით მრეწველობასა და ენერგეტიკაში კი ეკონომიკური აქტივობა შემცირდა. აღნიშნული დინამიკა ეკონომიკის სტრუქტურულ ცვლილებას ასახავს, სადაც სულ უფრო იზრდება მაღალი დამატებული ღირებულებისა და ცოდნაზე დაფუძნებული სექტორების როლი.

2025 წლის ეკონომიკური ზრდის შეფასებისას განსაკუთრებით საყურადღებოა ორი ტენდენცია, რომლებიც ეკონომიკაში მიმდინარე სტრუქტურულ ცვლილებებს ასახავს.

პირველი საქართველოს რეგიონულ ICT-ჰაბად ჩამოყალიბებაა. ინფორმაციისა და კომუნიკაციის სექტორი ბოლო წლებში ეკონომიკური ზრდის ერთ-ერთ გამორჩეულ

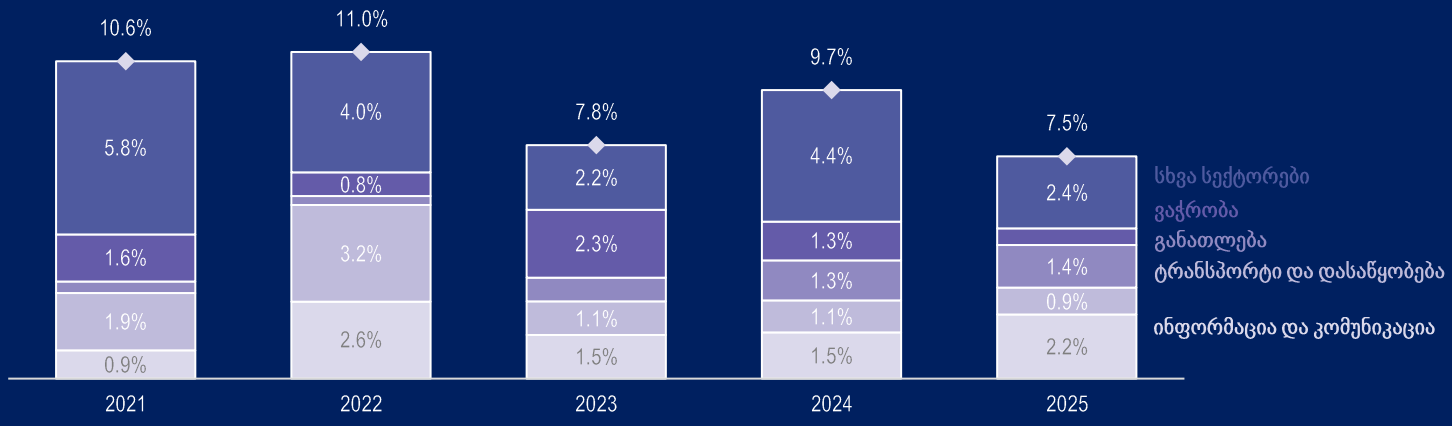


წყაროდ იქცა. მისი წილი მშპ-ში ბოლო ათ წელიწადში თითქმის გასამმაგდა და 2025 წელს 9%-ს მიაღწია, რასაც სექტორის 28.7%-იანი რეალური ზრდა დაედო საფუძვლად. შედეგად, ინფორმაციისა და კომუნიკაციის სექტორი დამატებული ღირებულების შექმნის თვალსაზრისით ეკონომიკის მეოთხე უმსხვილესი სექტორი გახდა.

სექტორის განვითარებისთვის საჭირო საფუძველი წლების განმავლობაში ჩამოყალიბდა. ამას ხელი შეუწყო მიზანმიმართულმა საგადასახადო შეღავათებმა და ისეთი ფაქტორების ერთობლიობამ, როგორიცაა მოსახლეობაში ინგლისური ენის ცოდნის გაუმჯობესება, მაკროეკონომიკური სტაბილურობა, შესაბამისი ინფრასტრუქტურის განვითარება და დასავლეთ ევროპისა და სპარსეთის ყურის ქვეყნებთან შედარებით დაბალი საოპერაციო ხარჯები. 2022 წელს რუსეთიდან, ბელარუსიდან და უკრაინიდან ტექნოლოგიური სფეროს სპეციალისტებისა და კომპანიების შემოდინებამ ეს პროცესი მნიშვნელოვნად დააჩქარა. შედეგად, ინფორმაციისა და კომუნიკაციის სექტორი დღეს მკაფიოდ ექსპორტზე ორიენტირებული მიმართულებაა და მაღალი დამატებული ღირებულების პროგრამული უზრუნველყოფის ექსპორტს ახორციელებს.

მეორე მნიშვნელოვანი ტენდენცია საქართველოს სატრანზიტო როლის

სექტორების წილი მშპ-ის ზრდაში (პროცენტული პუნქტი)



წყარო: საქსტატი, საქართველოს საპენსიო ფონდი

გაძლიერებაა. ქვეყანა შუა კორიდორის ერთ-ერთი საკვანძო ნაწილია და ევროპისა და ცენტრალური აზიის დამაკავშირებელი საავტომობილო, სარკინიგზო, საზღვაო და მილსადენების მარშრუტების გადაკვეთაზე მდებარეობს. ამ გეოგრაფიული უპირატესობის ეკონომიკური მნიშვნელობა განსაკუთრებით 2022 წლიდან გაიზარდა, როდესაც სავაჭრო ნაკადების ნაწილი რუსეთის ტერიტორიიდან ალტერნატიულ მარშრუტებზე გადამისამართდა.

ამ ფონზე, ტრანსპორტისა და დასაწყობების სექტორი ბოლო წლებში ეკონომიკური ზრდის მნიშვნელოვან წყაროდ ჩამოყალიბდა. 2025 წლის ეკონომიკურ ზრდაში სექტორის წვლილმა დაახლოებით 12% შეადგინა, ხოლო მშპ-ში მისმა წილმა 10%-ს გადააჭარბა. ამასთან, სექტორის ზრდის ტემპი 2025 წელს 8.9%-მდე შენელდა, რაც სტაგნაციას არ ნიშნავს და წინა წლების სწრაფი გაფართოების შემდეგ ზრდის ნორმალიზებას ასახავს. რეგიონულ სატრანზიტო დერეფნებსა და სავაჭრო ნაკადებში საქართველოს როლის ზრდასთან ერთად, მოსალოდნელია, რომ ტრანსპორტისა და დასაწყობების სექტორის მნიშვნელობა ეკონომიკაში კიდევ უფრო გაიზრდება.

მაღალი ზრდით გამოირჩა განათლების სექტორიც. 2025 წელს სექტორის რეალურმა ზრდამ 24.5% შეადგინა, ხოლო მისი წილი მშპ-ში თითქმის 7%-მდე გაიზარდა. ზრდას ხელი შეუწყო უნივერსიტეტებში ჩარიცხულთა რეკორდულმა რაოდენობამ, კერძო სკოლებში მოსწავლეთა მატებამ, 37,000-ზე მეტი უცხოელი სტუდენტის შემოდინებამ და ტექნოლოგიურ პროგრამებზე გაზრდილმა მოთხოვნამ. ამ მოთხოვნის ერთ-ერთი მთავარი ფაქტორი ინფორმაციისა და კომუნიკაციის სექტორში არსებული მაღალი ანაზღაურება გახდა. მოთხოვნის ზრდის დაკმაყოფილებაში მნიშვნელოვანი როლი კერძო სექტორმა შეასრულა, რასაც სწავლის საფასურის ეტაპობრივი მატებაც მოჰყვა.

შრომის ბაზარზე უმუშევრობის შემცირების ტენდენცია 2025 წელსაც გაგრძელდა. უმუშევრობის საშუალო დონემ 13.9% შეადგინა, რაც წინა წლის მაჩვენებელზე დაბალია. მეოთხე კვარტალში უმუშევრობა 13.3%-მდე შემცირდა და 2003 წლის შემდეგ ყველაზე დაბალ ნიშნულს მიაღწია. ეს მაჩვენებელი მნიშვნელოვნად ჩამორჩება 2022–2023 წლებში დაფიქსირებულ 16–17%-იან დიაპაზონს და გრძელვადიან ჭრილში შრომის ბაზრის გაუმჯობესებას ასახავს. თუმცა, დადებითი სურათის მიღმა სამუშაო ძალის შემცირების ფაქტორებიც გამოიკვეთა.

წლის განმავლობაში დასაქმებულთა რაოდენობა მცირედით შემცირდა, ხოლო დასაქმების დონე 47%-ის ფარგლებში დარჩა.

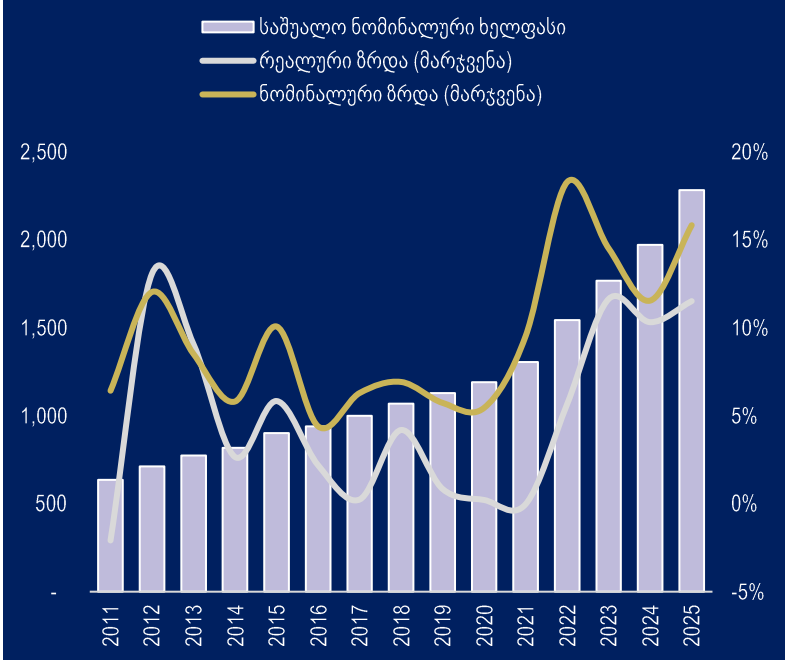
სამუშაო ძალის მონაწილეობის დონე წლის ბოლოს 54.4%-მდე დაიკლო. პარალელურად შემცირდა შრომისუნარიანი ასაკის მოსახლეობა, ეკონომიკურად არააქტიური მოსახლეობის რაოდენობა კი გაიზარდა. ეს დინამიკა დემოგრაფიული ცვლილებებისა და ემიგრაციის გავლენას ასახავს - ფაქტორებს, რომლებიც უმუშევრობის მაჩვენებელს ფორმალურად აუმჯობესებს, თუმცა შრომის ბაზრის რეალურ გაძლიერებას სრულად არ გამოხატავს.

2025 წელს ხელფასების ზრდა დაჩქარდა და 2023-2024 წლებში დაფიქსირებულ ტემპს გადააჭარბა. საშუალო თვიურმა ნომინალურმა ხელფასმა 2,283 ლარი შეადგინა, რაც წინა წლის მაჩვენებელს 15.8%-ით აღემატება. მიუხედავად იმისა, რომ ინფლაცია 2024 წელთან შედარებით დაჩქარდა, რეალური ხელფასების ზრდა კვლავ მაღალი დარჩა და წლიურად 11.5% შეადგინა. აღნიშნული მაჩვენებელი 2024 წლის ტემპს აჭარბებს და ახლოსაა 2023 წლის ნიშნულთან.

2025 წელს ინფლაციამ საშუალოდ 3.9% შეადგინა და ეროვნული ბანკის ცენტრალურ სცენართან ახლოს იყო, თუმცა 3%-იან მიზნობრივ დონეს გადააჭარბა. მიზნობრივზე მაღალი ინფლაცია ძირითადად სურსათის ფასების ზრდამ განაპირობა, რასაც 2024 წლის დაბალი საბაზო ეფექტი და ცალკეულ ადგილობრივ სასურსათო კატეგორიებში მიწოდების მხარეს არსებული შოკები დაედო საფუძვლად.

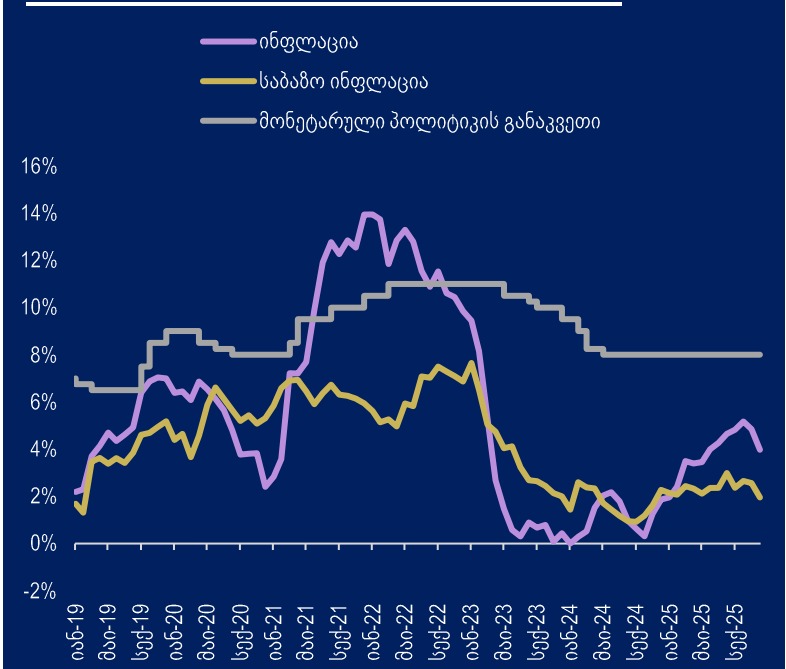
სხვა კატეგორიებში ფასებზე ზეწოლა შეზღუდული დარჩა. იმპორტირებულ საქონელზე ფასები წლის უმეტეს პერიოდში თითქმის არ გაზრდილა, რასაც ლარის გამყარებამ და საწვავის გლობალური ფასების შედარებით სტაბილურმა დინამიკამ შეუწყო ხელი. სურსათის, ენერგომატარებლებისა და თამბაქოს გამორიცხვით, საბაზო ინფლაციამ საშუალოდ 2.2% შეადგინა. შესაბამისად, მიზნობრივზე მაღალი ინფლაცია ძირითადად დროებითი, მიწოდების მხარეს არსებული ფაქტორებით აიხსნება. სურსათის გაძვირების გავლენა სამომხმარებლო კალათის სხვა კატეგორიებზე ფართოდ არ გავრცელებულა, რაც ეროვნული ბანკის ცენტრალურ სცენარს

დაქირავებით დასაქმებულთა ყოველთვიური ხელფასი (ლარი)



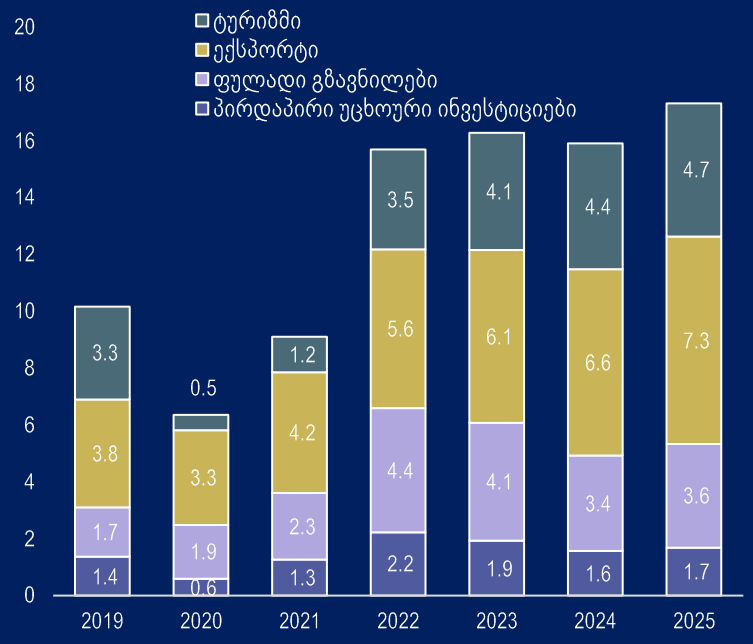
წყარო: საქსტატი, საპენსიო ფონდი

ინფლაცია და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



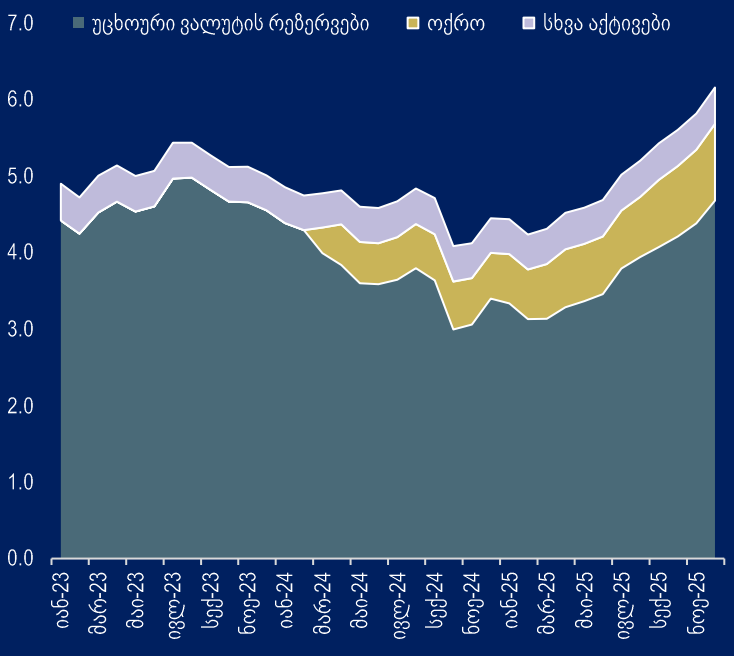
წყარო: საქსტატი, სებ

სავალუტო შემოდინებები (მლრდ აშშ დოლარი)



წყარო: საქსტატი, სებ

სებ-ის საერთაშორისო რეზერვები (მლრდ აშშ დოლარი)



წყარო: სებ

შეესაბამება. ამ ფონზე ეროვნულმა ბანკმა ფრთხილი მონეტარული პოლიტიკა აირჩია და რეფინანსირების განაკვეთი, 2024 წლის მსგავსად, 8.0%-ზე შეინარჩუნა.

უცხოური სავალუტო შემოდინებები ეკონომიკური ზრდის მხარდაჭერის მნიშვნელოვან წყაროდ დარჩა, განსაკუთრებით ტურიზმის სექტორიდან. 2025 წელს საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა 7.0%-ით გაიზარდა და 5.8 მილიონს მიაღწია. ტურისტული ვიზიტების 8.4%-იანი მატება მხოლოდ ვიზიტორების რაოდენობრივ ზრდას არ ასახავს; ის უფრო ხანგრძლივი და მაღალი ღირებულების ტურისტული ნაკადების გაძლიერებასაც უკავშირდება.

შეიცვალა ვიზიტორების გეოგრაფიული განაწილებაც. მნიშვნელოვნად გაიზარდა ვიზიტები ისრაელიდან, საუდის არაბეთიდან და ევროკავშირიდან, ხოლო რუსეთიდან, ირანიდან და ბელარუსიდან შემოდინებები 2022 წლის შემდგომი მკვეთრი ზრდის შემდეგ ეტაპობრივად ნორმალიზდა. შედეგად, ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები 6.0%-ით გაიზარდა და 4.7 მლრდ აშშ დოლარს მიაღწია.

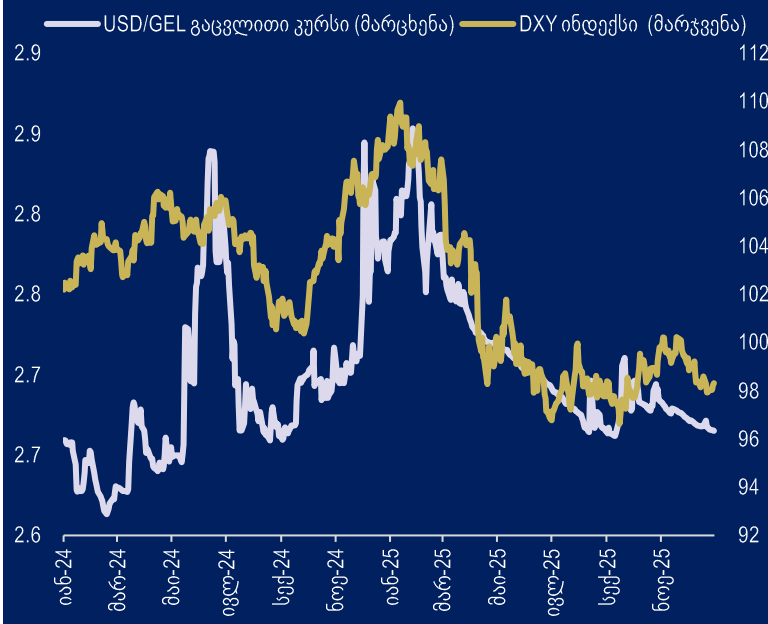
ფულადი გზავნილები 2025 წელს 8.5%-ით გაიზარდა და 3.6 მლრდ აშშ დოლარი შეადგინა. ზრდა ძირითადად დასავლეთის ქვეყნებიდან შემოდინებებმა განაპირობა: განსაკუთრებით მოიმატა გადმორიცხვებმა აშშ-დან და გერმანიიდან, ხოლო იტალია და საბერძნეთი მნიშვნელოვან წყაროებად დარჩა. რუსეთის გამოკლებით, გზავნილები 12.7%-ით გაიზარდა, რაც შემოდინებების უფრო დივერსიფიცირებულ და დასავლეთზე მეტად ორიენტირებულ სტრუქტურას ასახავს. რუსეთიდან გზავნილები 13.8%-ით შემცირდა და 467 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რითაც ჯამურ ზრდაზე უარყოფითად იმოქმედა. ეს დინამიკა 2022 წლის რელოკაციის ტალღით გამოწვეული ეფექტის ამოწურვას ასახავს. თუმცა საბაზო ეფექტების შესუსტებისა და წლის ბოლოს ზრდის განახლების ფონზე, კორექცია, სავარაუდოდ, დასასრულს უახლოვდება. წლის განმავლობაში აშშ-მ იტალიას გადაასწრო და ფულადი გზავნილების უმსხვილესი წყარო გახდა. 2019

წელთან შედარებით, აშშ-დან გადმორიცხვების რაოდენობა 3.5-ჯერ გაიზარდა, ხოლო ერთი გადმორიცხვის საშუალო მოცულობა რეალურ გამოხატულებაში მეტწილად უცვლელი დარჩა. ისრაელის შემთხვევაში, ერთი გადმორიცხვის საშუალო მოცულობამ რეკორდულ 982 აშშ დოლარს მიაღწია, ტრანზაქციების რაოდენობა კი მხოლოდ ზომიერად გაიზარდა. ეს დინამიკა უფრო კაპიტალის ნაკადებს შეესაბამება, ვიდრე შრომით შემოსავალზე დაფუძნებულ რეგულარულ გზავნილებს. ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლებისა და ფულადი გზავნილების სტაბილურმა დინამიკამ ლარის კურსზეც დადებითად იმოქმედა. 2025 წელს ლარი აშშ დოლარის მიმართ დაახლოებით 4%-ით გამყარდა, ხოლო 2024 წლის ბოლოს დაფიქსირებული მერყეობის შემდეგ სავალუტო ბაზარზე შედარებით მშვიდი გარემო ჩამოყალიბდა.

კურსის სტაბილურობას საგარეო ბალანსის გაუმჯობესებამაც შეუწყო ხელი. მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის შემცირების მრავალწლიანი ტენდენცია გაგრძელდა და მაჩვენებელი ისტორიულ მინიმუმს — მშპ-ის დაახლოებით 2.6%-ს — მიუახლოვდა. ეს გაუმჯობესება ერთჯერად ციკლურ ეფექტზე მეტად მომსახურების ექსპორტითა და ფულადი ტრანსფერების სტაბილური შემოდინებებითაა განპირობებული.

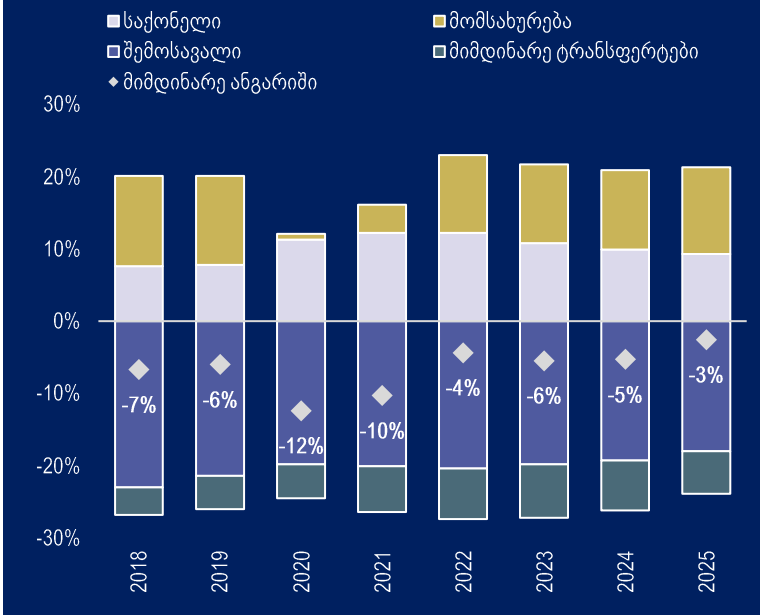
ეროვნულმა ბანკმა 2025 წელს სავალუტო რეზერვები მნიშვნელოვნად გაზარდა და 2024 წლის ბოლოს შემცირებული ბუფერი სრულად აღადგინა. წლის ბოლოს მთლიანმა საერთაშორისო რეზერვებმა ისტორიულ მაქსიმუმს - 6.2 მლრდ აშშ დოლარს მიაღწია, რაც წლიურ ჭრილში 1.7 მლრდ აშშ დოლარით გაზრდილი მაჩვენებელია. წმინდა რეზერვების მოცულობა იმპორტის დაახლოებით ექვსი თვის ეკვივალენტს გაუტოლდა. რეზერვების ზრდის მთავარი წყარო უცხოური ვალუტის რეზერვებია, რომლებიც წლიურად 37.7%-ით გაიზარდა. ამას ეროვნული ბანკის რეკორდული სავალუტო შესყიდვები დაედო საფუძვლად. ძლიერი საგარეო შემოდინებების ფონზე, შესყიდვები სავალუტო ბაზარზე დამატებითი წნეხის გარეშე განხორციელდა. ოქროს რეზერვების ღირებულებამაც

დოლარი/ლარის გაცვლითი კურსი



წყარო: სებ

მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი და კომპონენტები, წილი მშპ-ში



წყარო: სებ

ისტორიულ ნიშნულს მიაღწია და პირველად გადააჭარბა 1.0 მლრდ აშშ დოლარს. წლიურად ზრდამ 404 მლნ აშშ დოლარი, ანუ 67.4% შეადგინა. თუმცა ეს მატება თითქმის სრულად ოქროს ფასის ზრდით აიხსნება: წლის განმავლობაში ოქრო 66.4%-ით გაძვირდა, რის გამოც რეზერვების ზრდა ძირითადად გაზრდილ შეფასებას უკავშირდება და არა ახალ შესყიდვებს.

საგარეო ბუფერების გაძლიერებასთან ერთად, 2025 წელს ფისკალური პოზიციაც სტაბილური დარჩა. საგადასახადო შემოსავლები 8.7%-ით გაიზარდა, რაშიც ძირითადი როლი საშემოსავლო გადასახადის 13.4%-იანმა და დღგ-ის 7.5%-იანმა მატებამ შეასრულა.



აღნიშნული შედეგები ეკონომიკური აქტივობის მზარდ დინამიკაზე მიანიშნებს. სახელმწიფო ვალი ნომინალურად გაიზარდა, თუმცა ეკონომიკის ზრდამ ვალის ზრდის ეფექტი გადაწონა და ვალის ფარდობა მშპ-სთან 35.7%-დან 34.4%-მდე შემცირდა. ამასთან, ადგილობრივი ვალის წილი 32.6%-მდე გაიზარდა, რაც ვალის სტრუქტურაში ადგილობრივი დაფინანსების როლის გაძლიერებას ასახავს. ვალის საშუალო ვადიანობამ 6.9 წელი შეადგინა, ხოლო სახელმწიფო ვალის პროფილი დაბალანსებული და მართვადი დარჩა. ფისკალური პოზიციის მდგრადობამ და საგარეო ბალანსის გაუმჯობესებამ ქვეყნის საკრედიტო პროფილზეც დადებითად იმოქმედა. 2025 წელს საქართველოს სუვერენული რეიტინგები არ შეცვლილა, თუმცა შეფასებებში გაუმჯობესების ნიშნები გამოიკვეთა. Moody's-მა მარტში Ba2 რეიტინგი დაადასტურა, თუმცა ნეგატიური პერსპექტივა ძალაში დატოვა. აგვისტოში S&P-მ საქართველოს BB/B რეიტინგი სტაბილური პერსპექტივით დაადასტურა, რაც მყარ ეკონომიკურ ზრდას, შედარებით ფრთხილ ფისკალურ და მონეტარულ პოლიტიკას და საბანკო სექტორის მდგრადობას ასახავდა. ნოემბერში Fitch-მა პერსპექტივა ნეგატიურიდან სტაბილურზე შეცვალა და BB რეიტინგი დაადასტურა, რისი მთავარი ფაქტორებიც სავალუტო რეზერვების ზრდა, საგარეო დისბალანსების შემცირება და ეკონომიკური ზრდის დადებითი პერსპექტივა იყო.

საერთო ჯამში 2025 წელს საქართველოს ეკონომიკამ ზრდის სტაბილური დინამიკა შეინარჩუნა. ამის საფუძველი მომსახურების სექტორის ძლიერი აქტივობა, საგარეო შემოდინებების მდგრადობა და სტაბილური მაკროეკონომიკური გარემო გახდა. უმუშევრობამ ისტორიულად დაბალ ნიშნულს მიაღწია, რეალური ხელფასები კი გაიზარდა. თუმცა პოზიტიური ეფექტი უფრო მეტად იმ სექტორებში გამოვლინდა, რომლებიც ეკონომიკის სტრუქტურულ ცვლილებას წარმართავს. შედეგად, ზრდის სარგებელი სექტორებსა და დასაქმებულ ჯგუფებს შორის არათანაბრად გადანაწილდა.

საქართველოს ფინანსური სექტორი
საბანკო სექტორის მიმოხილვა

საბანკო სექტორი საქართველოს საფინანსო სისტემის საყრდენია და ქვეყნის ეკონომიკაში სისტემურად საკვანძო როლს ასრულებს. სექტორის განვითარების პარალელურად, ბანკების კაპიტალიზაციის ხარისხი მაღალ ნიშნულზე სტაბილურად ნარჩუნდება. ამასთან, კვლავ მაღალია კონცენტრაცია სექტორში: ორი უმსხვილესი ბანკი მთლიანი საკრედიტო პორტფელის 75%-ს ფლობს.

ბოლო ათწლეულში საბანკო სექტორი ეკონომიკის მთავარი მამოძრავებელ ძალად ჩამოყალიბდა და ზრდის მაღალი ტენდენციით გამოირჩეოდა. შედეგად, საბანკო სექტორის აქტივების მშპ-სთან ფარდობამ 100%-ს გადააჭარბა, მაშინ როცა იგივე მონაცემი 10 წლის წინ დაახლოებით 65%-ს შეადგენდა.

მნიშვნელოვანია, რომ სექტორის მაღალი ზრდის ფონზეც ფინანსური სტაბილურობის ძირითადი მაჩვენებლები ჯანსაღ დონეზე ნარჩუნდება. ბანკების უმრავლესობას კაპიტალისა და ლიკვიდობის სოლიდური ბუფერები აქვთ, რაც ფინანსურ სტაბილურობასთან ერთად საკრედიტო ზრდის გაგრძელების შესაძლებლობას ქმნის. აქტივების ხარისხიც ჯანსაღ დონეზე რჩება: 2025 წლის ბოლოს უმოქმედო სესხების წილმა მთლიან სესხებში 2.54% შეადგინა, რაც 2024 წლის 1.47%-თან შედარებით მცირედი ზრდაა, თუმცა კვლავ მისაღებ ფარგლებში რჩება. საბანკო სექტორის მომგებიანობა სტაბილურად მაღალ ნიშნულზე რჩება: 2021–2025 წლებში კაპიტალზე უკუგების კოეფიციენტმა (ROE) საშუალოდ 23.6% შეადგინა, რაც სექტორის ეფექტიანობასა და მდგრადობაზე მიუთითებს.

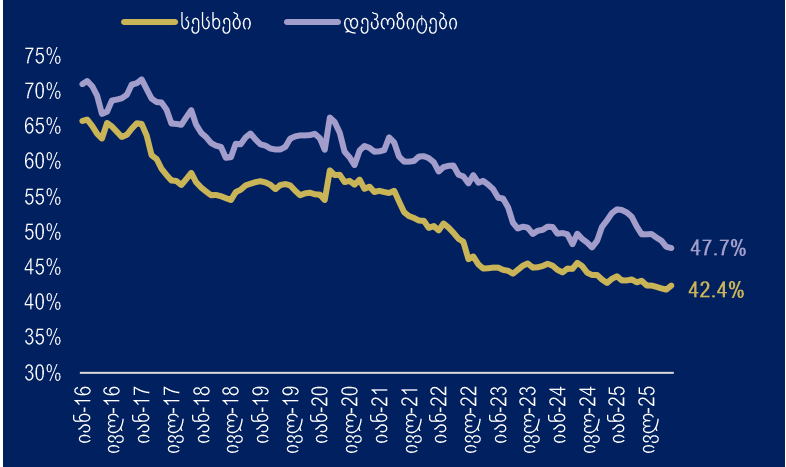
სესხების ზრდის ტემპი 2025 წელსაც მაღალ ნიშნულზე შენარჩუნდა, თუმცა წინა წლებთან შედარებით მცირედით შენელდა. ჯამში, ქვეყანაში სესხების მოცულობამ 70.9 მლრდ ლარს მიაღწია, რაც კურსის ეფექტის გამორიცხვით წლიურ 14%-იან ზრდას უდრის. მიუხედავად იმისა, რომ შინამეურნეობებისა და იურიდიული პირების დაკრედიტების დონე მნიშვნელოვნად იზრდება, არსებული მაჩვენებელი ევროპულ ქვეყნებთან შედარებით კვლავ დაბალ ნიშნულზე რჩება.

იურიდიული პირების დეპოზიტები, მლრდ ლარი



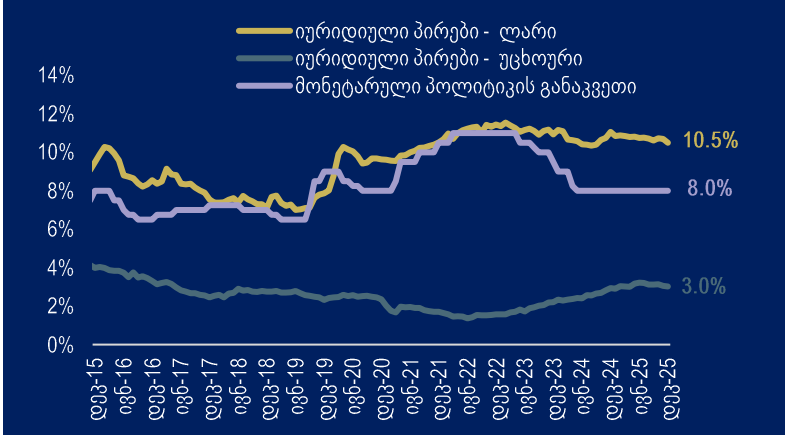
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დეპოზიტებისა და სესხების დოლარიზაცია



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტებზე და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

აღსანიშნავია, რომ განსაკუთრებით მაღალი ზრდა ლარში დენომინირებულ დეპოზიტებზე დაფიქსირდა (27% წ/წ), მაშინ როდესაც უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული დეპოზიტები მხოლოდ 5%-ით გაიზარდა. აღნიშნულმა დინამიკამ ლარის სესხების დეპოზიტებთან თანაფარდობა (LDR) 2024 წლის 126%-დან 2025 წელს 114%-მდე შეამცირა. ამავე პერიოდში უცხოური ვალუტის LDR 78%-დან 85%-მდე გაიზარდა, ხოლო ჯამური კოეფიციენტი სტაბილურად 100%-ის დონეზე შენარჩუნდა.

წლის განმავლობაში შენარჩუნდა დოლარიზაციის კლების პოზიტიური ტენდენცია და სესხებისა და დეპოზიტების დოლარიზაციის მაჩვენებლები, შესაბამისად, 42.4%-მდე და 47.7%-მდე შემცირდა. აღნიშნულ პროგრესს მნიშვნელოვნად შეუწყო ხელი ეროვნული ბანკის გრძელვადიანმა დედოლარიზაციის სტრატეგიამ, მათ შორის, უცხოურ ვალუტაში სესხების გაცემის ლიმიტის ზრდამ. მიუხედავად ამ პროგრესისა, დოლარიზაციის არსებული დონე კვლავ წარმოქმნის საკრედიტო თუ ლიკვიდობის რისკებს და ზღუდავს ადგილობრივ ვალუტაში დაფინანსების განვითარებას.

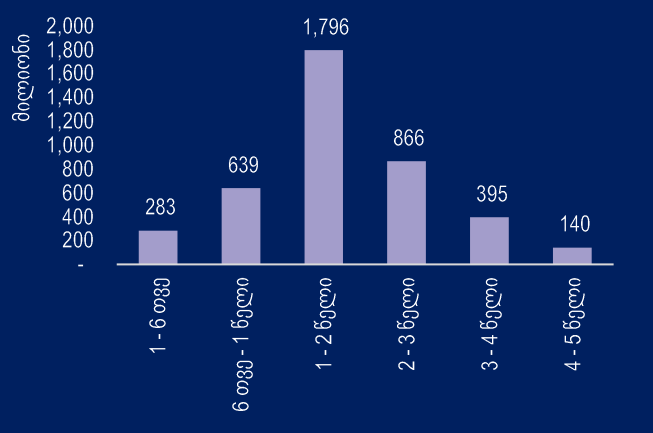
2025 წელს საპროცენტო განაკვეთების დინამიკაც შეიცვალა. 2024 წლის მეორე ნახევარში სესხებსა და დეპოზიტებზე საპროცენტო განაკვეთების ზრდასთან ერთად გაიზარდა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და საბაზრო განაკვეთებს შორის სხვაობაც. 2025 წელს კი ეს ტენდენცია შეიცვალა - საბაზრო განაკვეთების კლებასთან ერთად, რეფინანსირების განაკვეთთან (8%) არსებული სხვაობა შემცირდა, რასაც ხელი შეუწყო ლარის ლიკვიდობის გაუმჯობესებამ ბაზარზე.

პარალელურად, საპენსიო ფონდი ჩამოყალიბდა მთავარ ინსტიტუციურ ინვესტორად ბაზარზე, რომლის წილი იურიდიული პირების დეპოზიტებში 17.6%-ს, ხოლო ლარის დეპოზიტების ბაზარზე 27.7%-ს შეადგენს.

სადეპოზიტო სერტიფიკატები (CD) ფონდის მთავარ საინვესტიციო ინსტრუმენტად რჩება 4.7 მლრდ ლარის პორტფელით (აქტივების 57.1%). 2025 წელს ფონდის დეპოზიტების საშუალო შეწონილი ნარჩენი ვადიანობა 1.73 წელი იყო, ხოლო თავდაპირველი საშუალო შეწონილი ვადიანობა 2.97 წელს შეადგენდა.

აღნიშნული დინამიკა წლის განმავლობაში მოკლევადიან დეპოზიტებზე არსებული შედარებით მიმზიდველი საპროცენტო პირობებით აიხსნება. საპენსიო ფონდის მზარდი როლი ბაზარზე აძლიერებს კომერციული ბანკების დაფინანსების სტრუქტურას. ფონდის აქტივობა საბანკო სექტორისთვის უზრუნველყოფს სტაბილურ, გრძელვადიან ლარის რესურსზე წვდომას, რაც სისტემის მდგრადობის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ფაქტორია.

სადეპოზიტო სერტიფიკატების (CD) პორტფელის ვადიანობის სტრუქტურა, ლარი



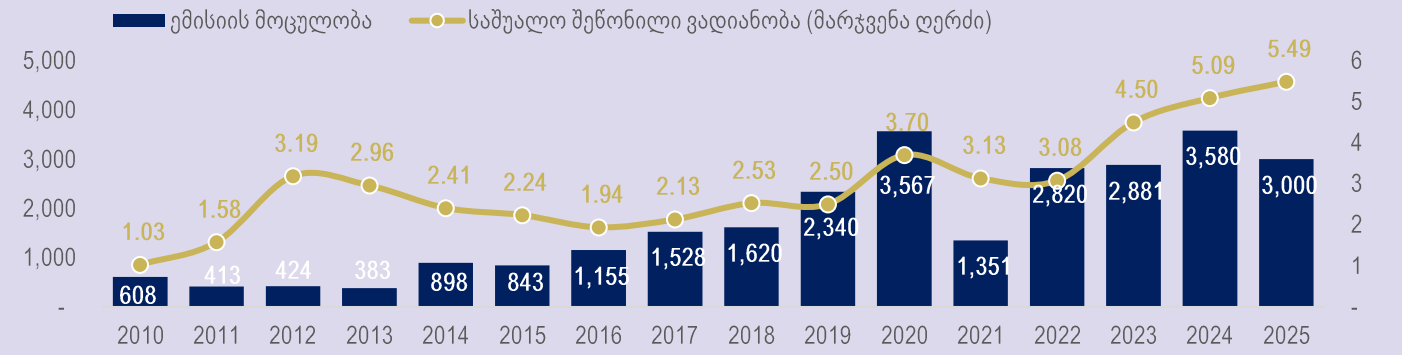
წყარო: საქართველოს საპენსიო ფონდი

სახაზინო ფასიანი ქაღალდები
მიმოხილვა

2025 წელს საქართველოს ადგილობრივ ვალუტაში დენომინირებული ვალის წილის ზრდის ტენდენცია გაგრძელდა. წლის ბოლოსთვის მთავრობის მთლიანმა ვალმა 35.9 მლრდ ლარს მიაღწია, რაც აღემატება 2024 წლის მაჩვენებელს (33.2 მლრდ ლარი). ნომინალური ზრდის მიუხედავად, ვალის მშპ-სთან ფარდობა 2025 წელს 34.4%-მდე შემცირდა, 2024 წლის 35.7%-თან შედარებით.

2025 წელს სახაზინო ობლიგაციების ბაზარი 11.4 მლრდ ლარამდე გაიზარდა, რაც მშპ-ის 10.9%-ს შეადგენს და კიდევ უფრო განამტკიცებს მის როლს, როგორც მთავრობის დაფინანსების ძირითად ინსტრუმენტს ადგილობრივ ბაზარზე. 2025 წელს საქართველოს მთავრობამ 3.0 მლრდ ლარის ინვესტორთა სტრუქტურაში კომერციული ბანკები კვლავ უმსხვილეს მოთამაშეებად რჩებიან 71%-იანი წილით, რაც მნიშვნელოვანი ზრდაა 2024 წლის 56%-იან მაჩვენებელთან შედარებით. ბანკების მხრიდან მაღალი მოთხოვნა ძირითადად ლიკვიდობის მართვის საჭიროებებითა და მაღალი ხარისხის აქტივების მიმართ ინტერესით აიხსნება. ამავდროულად, 2025 წლის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი მოვლენა ბაზარზე არარეზიდენტი ინვესტორების ეტაპობრივი დაბრუნება იყო. თუ პოსტპანდემიურ პერიოდში გლობალურ ბაზრებზე საპროცენტო განაკვეთების ზრდის გამო საქართველოდან კაპიტალის გადინება შეინიშნებოდა, 2025 წლის მეორე ნახევარში ტენდენცია შეიცვალა. ფედერალური რეზერვის

სახაზინო ფასიანი ქაღალდების გამოშვების მოცულობა და ახალი ემისიების საშუალო შეწონილი ვადიანობა, მლნ ლარი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მოცულობის სახაზინო ფასიანი ქაღალდები გამოუშვა. მიუხედავად იმისა, რომ ეს მოცულობა 2024 წელთან შედარებით 16.2%-ით ნაკლებია, იგი კვლავ საგრძნობლად აჭარბებს 2010–2022 წლების საშუალო წლიურ მაჩვენებელს, რომელიც 1.2 მლრდ ლარს შეადგენდა. აღსანიშნავია შიდა ვალის საშუალო შეწონილი ვადიანობის ზრდაც, რომელმაც 2025 წლის ბოლოსთვის 3.7 წელს მიაღწია (2023-2024 წლებში აღნიშნული მაჩვენებელი 3.0 და 3.5 წელი იყო). აღნიშნული დინამიკა სრულ თანხვედრაშია ფინანსთა სამინისტროს სტრატეგიასთან, რაც 5–12-წლიანი ბენჩმარკ ობლიგაციების განვითარებით ვადიანობის გახანგრძლივებას ისახავს მიზნად.

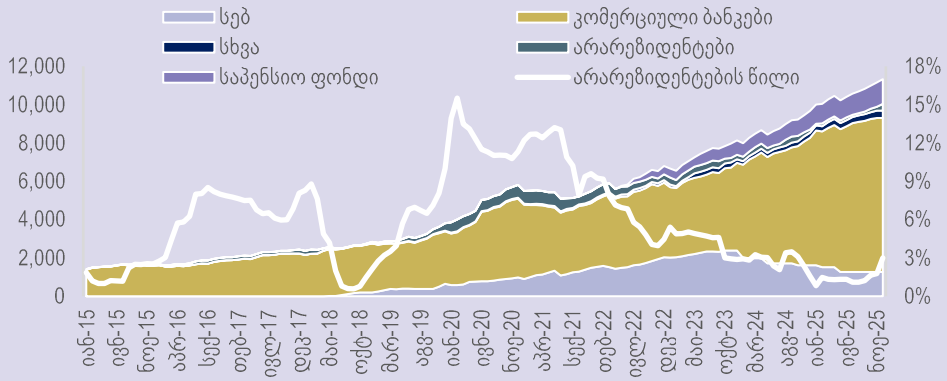
მიერ მონეტარული პოლიტიკის შერბილებამ გაზარდა შემოსავლიანობის სხვაობა (სპრედი) ადგილობრივ ბაზარზე პოზიციების გამყარება განაგრძო საპენსიო ფონდმაც. წლის განმავლობაში ფონდმა 29 აუქციონზე ჯამურად 320 მლნ ლარის მოცულობის სახაზინო ფასიანი ქაღალდები შეიძინა, რის შედეგადაც გამოშვებულ სახაზინო ფასიან ქაღალდებში მისი წილი 12%-მდე გაიზარდა.

წლის ბოლოსთვის მათი ნომინალური ღირებულება პორტფელში 1,296 მლნ ლარს შეადგენდა, საშუალო შეწონილი ვადიანობა 4.3 წელი იყო, ხოლო საშუალო შეწონილი ამონაგები 8.7%. ბაზარზე ისეთი გრძელვადიანი მანდატის მქონე ინსტიტუციური

ინვესტორის არსებობა, როგორიც საპენსიო ფონდია, ხელს უწყობს ფინანსთა სამინისტროს ვადიანობის გახანგრძლივების პოლიტიკის განხორციელებას და კიდევ უფრო აძლიერებს ფონდის როლს ადგილობრივი კაპიტალის ბაზრის განვითარებაში.

წლის განმავლობაში მნიშვნელოვანი ტრანსფორმაცია განიცადა ლარის შემოსავლიანობის მრუდმა. რეფინანსირების განაკვეთის 8%-ზე შენარჩუნების ფონზე, მრუდის მოკლევადიანი ნაწილი სტაბილური დარჩა, თუმცა მრუდის გრძელვადიან მონაკვეთზე შემოსავლიანობების ზრდა დაფიქსირდა. გრძელვადიანი სახაზინო ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობის ზრდა რამდენიმე ფუნდამენტურმა ფაქტორმა

ქართული სახაზინო ფასიანი ქაღალდები მფლობელების მიხედვით, მლნ ლარი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

განაპირობა. მათ შორის აღსანიშნავია ფინანსთა სამინისტროს მიერ გრძელვადიანი ობლიგაციების ემისიის მოცულობის გაზრდა. ამასთან, პროცესზე გავლენა მოახდინა ეროვნული ბანკის მიერ ფასიანი ქაღალდების შესყიდვის ოპერაციების შეჩერებამ და ინფლაციის დონემ, რომელიც საანგარიშო პერიოდში მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღალ ნიშნულზე ნარჩუნდებოდა. ე.წ. „bear-steepening“ ეფექტმა პიკს ოქტომბრის დასაწყისში მიაღწია, როდესაც 2-წლიან და 10-წლიან სახაზინო ობლიგაციების შემოსავლიანობას შორის სპრედმა 190 საბაზისო პუნქტს მიაღწია. წლის ბოლოსთვის სპრედი 167 საბაზისო პუნქტი იყო (2-წლიანი – 8.2%, 10-წლიანი – 9.9%). მიუხედავად იმისა, რომ განაკვეთების ზრდამ გარკვეული ნეგატიური გავლენა მოახდინა საპენსიო ფონდის წლიურ ამონაგებზე, არსებული მაღალი განაკვეთები ზრდის ახალი ინვესტიციების მიმზიდველობას სამომავლო მოლოდინების გათვალისწინებით.

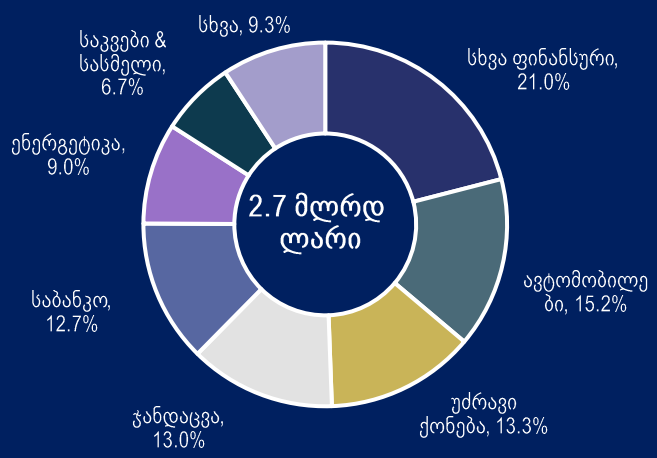
კორპორაციული ობლიგაციები საქართველო

2025 წელი ქართული ადგილობრივი ფასიანი ქაღალდების ბაზრისთვის რეკორდული აღმოჩნდა. ისტორიულ მაქსიმუმს მიაღწია როგორც ახალი ემისიების მოცულობამ, ასევე ბაზრის ჯამურმა მოცულობამ. ბაზარი, ტრადიციულად, ორი ძირითადი კატეგორიისგან შედგება: ადგილობრივი კორპორაციული ობლიგაციები და საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების (IFI) მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდები.

კორპორაციული ობლიგაციები. 2025 წელს კორპორაციული ობლიგაციების ბაზარმა სწრაფი ზრდა განაგრძო და წლის ბოლოსთვის მიმოქცევაში არსებული ობლიგაციების მოცულობამ 2.7 მლრდ ლარს გადააჭარბა მაშინ როცა წინა წლის ანალოგიური მაჩვენებელი 2.1 მლრდ ლარს შეადგენდა. განსაკუთრებით აღსანიშნავია ახალი ემისიების მკვეთრი მატება: წლის განმავლობაში მოზიდულმა კაპიტალმა თითქმის 1.6 მლრდ ლარი შეადგინა, რაც სამჯერ აღემატება 2024 წლის მაჩვენებელს (0.5 მლრდ ლარი).

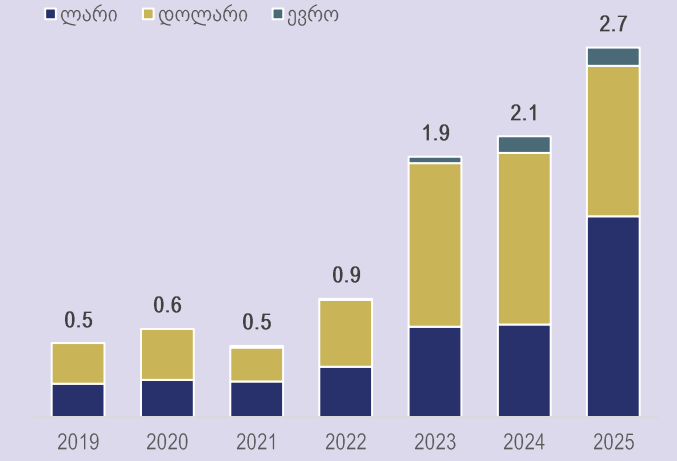
წლის პირველი ნახევარში ბაზარზე აქტივობა შედარებით დაბალი იყო, როგორც ადგილობრივი, ასევე გლობალური გაურკვევლობის ფონზე. თუმცა მეორე ნახევარში აქტივობა მკვეთრად გაიზარდა.

მიმოქცევაში არსებული კორპორაციული ობლიგაციები სექტორის მიხედვით, %



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მიმოქცევაში არსებული კორპორაციული ობლიგაციები, მლრდ ლარი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

გაურკვევლობის ფონზე. თუმცა მეორე ნახევარში აქტივობა მკვეთრად გაიზარდა.

სწრაფ ზრდას მნიშვნელოვნად შეუწყო ხელი „აწარმოე საქართველოს“ კაპიტალის ბაზრის მხარდაჭერის პროგრამამ, რომელიც 2024 წელს ამოქმედდა. პროგრამა ითვალისწინებს ბენეფიციარის მიერ ფასიანი ქაღალდების ემისიასთან დაკავშირებული ხარჯების თანადაფინანსებას. 2025 წლის მდგომარეობით, პროგრამის ფარგლებში დაფინანსებულია 12 კომპანიის 19 ემისია, ხოლო მოზიდულმა საინვესტიციო კაპიტალმა 1 მლრდ ლარამდე შეადგინა.

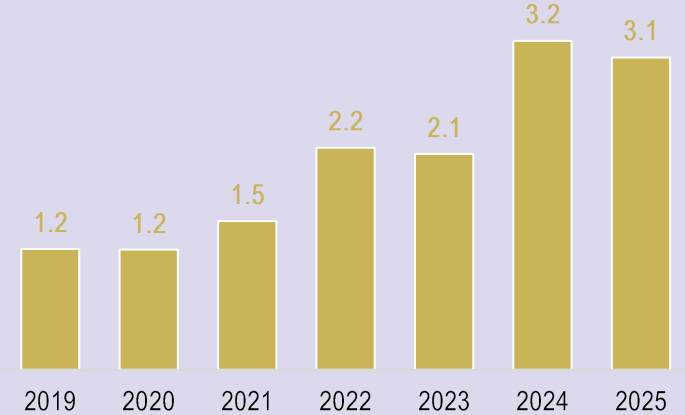
2025 წელს პოზიტიური ცვლილება დაფიქსირდა ასევე დედოლარიზაციის მიმართულებით. აშშ დოლარში დენომინირებული ობლიგაციების წილი 2024 წლის ბოლოს არსებული 61%-დან 2025 წლის ბოლოსთვის 40.8%-მდე შემცირდა. ჯამში, ბაზარზე არსებული 2.7 მლრდ მოცულობის კორპორაციული ობლიგაციებიდან 1.5 მლრდ ლარი (55.6%) ლარში იყო დენომინირებული, 1.1 მლრდ ლარი (40.8%) აშშ დოლარში, ხოლო 0.1 მლრდ ლარი (3.7%) ევროში. დოლარიზაციის შემცირებას ხელი შეუწყო წლის განმავლობაში განხორციელებულმა რამდენიმე მსხვილმა ლარის ემისიამ, რაც თანხვედრაშია ფინანსურ სისტემაში სავალუტო რისკების შემცირების პოლიტიკასთან.

ლარში დენომინირებული ობლიგაციების შემთხვევაში, ემიტენტები უპირატესობას კვლავ მცურავ განაკვეთს ანიჭებენ (თბილისის ბანკთაშორის განაკვეთზე მიბმული), სადაც სპრედი 2.00%–4.25%-ის ფარგლებში მერყეობდა. უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული ემისიები კი უმეტესად ფიქსირებული განაკვეთით ხასიათდება, რომელიც დოლარში 7.00%-დან 13.50%-მდე (მაქსიმალური მაჩვენებელი უვადო ინსტრუმენტზე დაფიქსირდა), ხოლო ევროში — 6.50%-დან 7.75%-მდე მერყეობს.

მიუხედავად იმისა, რომ ემიტენტთა უმრავლესობას კვლავ მსხვილი კორპორაციები წარმოადგენენ, ბაზარზე ეტაპობრივად ჩნდებიან საშუალო ზომის კომპანიებიც, რაც ობლიგაციებით დაფინანსებაზე წვდომის ზრდაზე მიუთითებს.

პირველადი ბაზრის ძლიერი ზრდის მიუხედავად, მეორად ბაზარზე სავაჭრო აქტივობა კვლავ დაბალია, განსაკუთრებით ლარში დენომინირებული კორპორაციული ობლიგაციების შემთხვევაში. რაც თავის მხრივ განპირობებულია ინვესტორთა ე.წ. „ფლობის სტრატეგიით“ (Buy-and-Hold), რაც გულისხმობს ფასიანი ქაღალდების შენარჩუნებას მათ დაფარვის ვადის ამოწურვამდე.

მიმოქცევაში არსებული IFI ობლიგაციები, მლრდ ლარი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

საქართველოს საპენსიო ფონდი 2025 წელსაც აქტიური იყო კორპორაციული ობლიგაციების ბაზარზე და წლის რამდენიმე მნიშვნელოვან ტრანზაქციაში მიიღო მონაწილეობა, რითაც განამტკიცა წამყვანი ინსტიტუციური ინვესტორის სტატუსი. 2025 წლის ბოლოსთვის ფონდი ფლობდა 165 მლნ ლარის მოცულობის ადგილობრივ კორპორაციულ ობლიგაციებს, რაც ლარში დენომინირებული კორპორაციული ობლიგაციების ბაზრის დაახლოებით 11%-ს შეადგენს.

საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტების (IFIs) ობლიგაციები: საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტები მნიშვნელოვან როლს ასრულებენ საქართველოს ადგილობრივი ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებაში. 2025 წლის ბოლოსთვის IFI ობლიგაციების ჯამურმა მოცულობამ 3.1 მლრდ ლარი შეადგინა (2024 წელს - 3.2 მლრდ ლარი).

ობლიგაციების გამოშვების გარდა, IFI-ები მნიშვნელოვან ინვესტორებს წარმოადგენენ კორპორაციული ობლიგაციების პირველად განთავსებებშიც. ამ კუთხით 2025 წელს განსაკუთრებით აქტიურები იყვნენ EBRD, IFC და AIIB.

საქართველოს საპენსიო ფონდმა 2025 წელს მონაწილეობა მიიღო AIIB-ისა და ADB-ის ობლიგაციების კერძო განთავსებებში, რამაც კიდევ უფრო განამტკიცა მისი როლი, როგორც სანდო ინსტიტუციური პარტნიორისა. მაღალი რეიტინგის მქონე საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტების ობლიგაციებში ინვესტირება მნიშვნელოვნად აუმჯობესებს ფონდის ფიქსირებული შემოსავლის პორტფელის საკრედიტო ხარისხს.

საერთაშორისო ბაზრები

ეკონომიკური გარემო
გლობალური კონტექსტი

ისტორიული მასშტაბის სავაჭრო დაძაბულობის, გაზრდილი პოლიტიკური გაურკვევლობისა და რეგიონებს შორის არათანაბარი ზრდის მიუხედავად, 2025 წელს გლობალურმა ეკონომიკამ შესამჩნევი მდგრადობა აჩვენა. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის შეფასებით, გლობალური ზრდა 3.3%-ზე შენარჩუნდა, რაც წინა წლის მაჩვენებელს უტოლდება და წინასწარ პროგნოზებს აღემატება. ამ დინამიკას რამდენიმე ფაქტორმა შეუწყო ხელი: ხელოვნურ ინტელექტთან დაკავშირებული ინვესტიციების მკვეთრმა ზრდამ, ტარიფების ამოქმედებამდე წინსწრებით განხორციელებულმა სავაჭრო გარიგებებმა, ფინანსური პირობების შერბილებამ და კერძო სექტორის ადაპტაციამ ცვალებად სავაჭრო გარემოსთან.

ფორმალური მაჩვენებლების მიღმა, ზრდის რეალური სურათი გაცილებით არაერთგვაროვანია. ნომინალურად, 2021–25 წლების გლობალური ზრდა ბოლო ექვსი ათწლეულის განმავლობაში რეცესიის შემდგომ ერთ-ერთ ყველაზე სწრაფი აღდგენის პერიოდად ფასდება, თუმცა აღნიშნული შეფასების ყველა ქვეყანაზე თანაბრად გავრცობა არასწორი იქნება. ზრდა ძირითადად განვითარებულ ეკონომიკებში კონცენტრირდა, განსაკუთრებით აშშ-ში, სადაც ტექნოლოგიურ სექტორში გაკეთებულმა ინვესტიციებმა ეკონომიკურ აქტივობას მნიშვნელოვანი ბიძგი მისცა. განსხვავებული სურათი იკვეთებოდა განვითარებად ქვეყნებში: მსოფლიო ბანკის შეფასებით, განვითარებადი ბაზრებისა და ეკონომიკების მეოთხედზე მეტში ერთ სულ მოსახლეზე შემოსავალი ჯერ კიდევ ვერ დაუბრუნდა 2019 წლის, პანდემიამდელ დონეს. ამასთან, აღდგენას ბევრ ეკონომიკაში თან ერთვოდა მაღალი ინფლაცია და გაზრდილი სახელმწიფო ვალი.

მიუხედავად სავაჭრო პოლიტიკის გამკაცრებისა და გაურკვევლობის ზრდისა, 2025 წელს გლობალური ვაჭრობა მოსალოდნელზე მდგრადი აღმოჩნდა. ძირითადი პროცესები აშშ-ში განვითარდა: აპრილში გამოცხადებული გაზრდილი ტარიფების 90-დღიანი შეჩერების შემდეგ, პრეზიდენტის ადმინისტრაციამ აგვისტოში ტარიფები კვლავ აღადგინა. შედეგად, წლის ბოლოსთვის საშუალო ეფექტური სატარიფო განაკვეთი 17–18.5%-ს გაუტოლდა, რაც 1930-იანი წლების შემდეგ ყველაზე მაღალი მაჩვენებელია. წლის მიწურულს გაფორმებულმა რამდენიმე ორმხრივმა სავაჭრო შეთანხმებამ და ნოემბერში მიღწეულმა აშშ-ჩინეთის სავაჭრო ზავმა დაძაბულობა ნაწილობრივ შეამცირა, თუმცა სავაჭრო პოლიტიკის გაურკვევლობა კვლავ მაღალ ნიშნულზე დარჩა. ამ ფონზე, გლობალური ვაჭრობა მოსალოდნელზე მეტად 4.1%-ით გაიზარდა, რისი ერთ-ერთი მთავარი მიზეზიც კომპანიების მიერ აშშ-ში ტარიფების ამოქმედებამდე საქონლის წინსწრებით იმპორტირება იყო.

+3.3%	**ეკონომიკური ზრდა** სავაჭრო დაძაბულობისა და ეკონომიკური პოლიტიკის გაურკვევლობის ფონზე, 2025 წელს გლობალურმა ეკონომიკამ მოსალოდნელზე ძლიერი დინამიკა შეინარჩუნა.
+4.1%	**ვაჭრობის ზრდა** გლობალური ვაჭრობა მოსალოდნელზე მეტად გაიზარდა, ძირითადად ტარიფების ამოქმედებამდე იმპორტის წინსწრებით განხორციელების შედეგად.
+42%	**ოქროს ფასის მატება** ოქროს ფასი მკვეთრად გაიზარდა, რასაც უსაფრთხო აქტივებზე გაზრდილმა მოთხოვნამ და ცენტრალური ბანკების ძლიერმა შესყიდვებმა შეუწყო ხელი.
~4.1%	**გლობალური ინფლაცია** ინფლაციამ შემცირების ტენდენცია შეინარჩუნა, თუმცა პანდემიამდელ ნიშნულებთან შედარებით კვლავ მაღალი დარჩა.

სასაქონლო ბაზრებზე მოთხოვნის შესუსტებამ აქტივების კატეგორიებზე განსხვავებული გავლენა მოახდინა. ენერგორესურსების სეგმენტში Brent-ის ნავთობის საშუალო ფასი 2025 წელს ბარელზე 69 აშშ დოლარს გაუტოლდა, რაც სუსტი მოთხოვნის შედეგი იყო. საპირისპირო დინამიკა დაფიქსირდა ოქროს ბაზარზე: წლის განმავლობაში მისი ფასი დაახლოებით 42%-ით გაიზარდა. ზრდა ინვესტორთა მაღალმა მოთხოვნამ, ცენტრალური ბანკების შესყიდვებმა და გეოპოლიტიკური დაძაბულობისა და სავაჭრო გაურკვევლობის ფონზე უსაფრთხო აქტივებისადმი გაზრდილმა ინტერესმა განაპირობა.

2025 წელს გლობალური ინფლაცია ეტაპობრივად შემცირდა, თუმცა პანდემიამდელ ნიშნულებზე მაღალი დარჩა. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის შეფასებით, წლის განმავლობაში გლობალური ინფლაციის საშუალო მაჩვენებელმა დაახლოებით 4.1% შეადგინა. ინფლაციის შემცირების პროცესმა რეგიონების უმეტესობა მოიცვა, თუმცა პროცესი არათანაბარი იყო და რეგიონებს შორის სხვაობა კვლავ შესამჩნევი დარჩა.

განვითარებულ ეკონომიკებში აშშ-ის ტარიფების ინფლაციური ეფექტი მოსალოდნელზე ნაკლებად მძიმე აღმოჩნდა. კერძო სექტორმა ადაპტაცია მოგების მარჟების შემცირებითა და მიწოდების ჯაჭვების გადაწყობით შეამსუბუქა, რის შედეგადაც ზეწოლა მომხმარებელზე სრულად არ გადავიდა. მომსახურების ინფლაცია სასაქონლო ინფლაციაზე მაღალი დარჩა, თუმცა შრომის ბაზრის შესუსტებით ფასების ზრდა ამ სეგმენტშიც შენელდა. ზეწოლის შემცირებას ხელი შეუწყო ხელოვნური ინტელექტის დანერგვამაც: ცალკეულ დარგებში ტექნოლოგიების ინტეგრაციამ პროდუქტიულობა გაზარდა და ფასების ზრდა შეარბილა.

2025 წლის მეორე ნახევარში გლობალური ფინანსური პირობები შემსუბუქდა. ამას ხელი შეუწყო რისკისადმი მზაობის ზრდამ, აშშ დოლარის გაუფასურებამ და ფედერალური რეზერვის მონეტარული შერბილების მოლოდინმა. შედეგად, აქციების ბაზრებზე მნიშვნელოვანი ზრდა დაფიქსირდა, განსაკუთრებით აშშ-ში, სადაც დინამიკა ხელოვნურ ინტელექტთან დაკავშირებულმა საინვესტიციო ოპტიმიზმმა გააძლიერა.

თუმცა პოზიტიურ დინამიკას ფინანსური მოწყვლადობაც ახლდა. საფონდო და კორპორაციული ობლიგაციების ბაზრებზე აქტივების შეფასებები ფუნდამენტურ მაჩვენებლებთან შედარებით მაღალი იყო, რამაც მკვეთრი კორექციის რისკი გაზარდა. განვითარებულ ეკონომიკებში სახელმწიფო ობლიგაციების შემოსავლიანობის მრუდი უფრო დახრილი გახდა: ვადიანობის პრემიისა და ფისკალური მდგრადობის მიმართ სკეპტიციზმის ზრდის ფონზე, გრძელვადიანი შემოსავლიანობა გაიზარდა.

+17—18.5%
აშშ-ის ეფექტური ტარიფის დონე

2025 წელს გლობალური სავაჭრო დაძაბულობა გამწვავდა. წლის დასაწყისში გამოცხადებული დროებითი პაუზის შემდეგ, აშშ-მა ორმხრივი ტარიფები აღადგინა, რის შედეგადაც წლის ბოლოსთვის საშუალო ეფექტური სატარიფო განაკვეთი დაახლოებით 17–18.5%-მდე გაიზარდა — 1930-იანი წლების შემდეგ ყველაზე მაღალ ნიშნულამდე. ამ გარემოებამ სავაჭრო პოლიტიკის გაურკვევლობა მაღალ დონეზე შეინარჩუნა და გლობალური ვაჭრობის დინამიკაზე დამატებითი ზეწოლა შექმნა.

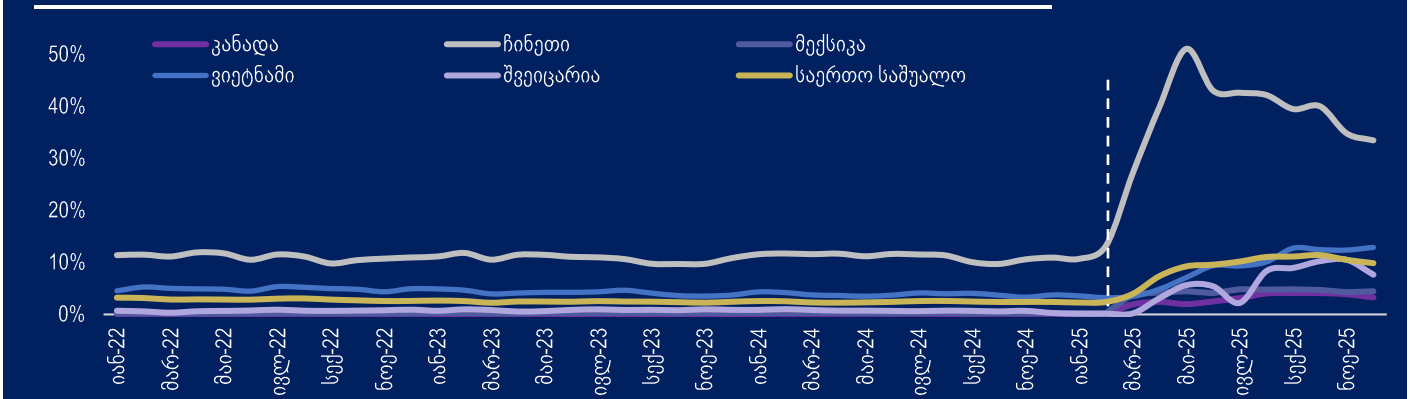
$69
ნავთობის ფასი

2025 წელს Brent-ის ნავთობის საშუალო ფასი ბარელზე დაახლოებით 69 აშშ დოლარს გაუტოლდა. შედარებით სუსტმა გლობალურმა მოთხოვნამ და საკმარისმა მიწოდებამ ფასებზე შემაკავებელი გავლენა მოახდინა. ამასთან, სასაქონლო ბაზრები კვლავ მგრძნობიარე დარჩა გეოპოლიტიკური მოვლენებისა და გლობალური ვაჭრობის დინამიკის ცვლილებების მიმართ.

ეკონომიკური გარემო
ამერიკის შეერთებული შტატები

2025 წელს აშშ-ის ეკონომიკამ გლობალური ზრდის ერთ-ერთი მთავარი საყრდენის როლი შეინარჩუნა. ეკონომიკა წლიურ ჭრილში 2.1%-ით გაიზარდა, რაც ჩამოუვარდება 2024 წლის 2.8%-იან ზრდას, თუმცა მოსალოდნელზე ძლიერ შედეგს წარმოადგენს. ზრდის შენელებამ შერეული ეკონომიკური სურათი გამოავლინა: ბიზნეს-ინვესტიციებისა და ტექნოლოგიურ სექტორზე გაწეული დანახარჯების მკვეთრი ზრდა დადებითად აისახა ეკონომიკურ აქტივობაზე, ხოლო სამომხმარებლო დანახარჯების შესუსტებამ, წლის ბოლო კვარტალში ფედერალური მთავრობის მუშაობის შეჩერებამ („შათდაუნი“) და გამკაცრებული სავაჭრო პოლიტიკით გამოწვეულმა სირთულეებმა საერთო ზრდა შეაფერხა. 2025 წელს აშშ-ის ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი ძალა ტექნოლოგიურ სექტორში განხორციელებული ინვესტიციები გახდა. წლის დასაწყისიდან მკვეთრად გაიზარდა ხელოვნურ ინტელექტთან (AI) დაკავშირებულ მოწყობილობებზე, პროგრამულ უზრუნველყოფასა და ინტელექტუალურ საკუთრებაზე გაწეული დანახარჯები, რამაც პირველი სამი კვარტლის განმავლობაში მშპ-ის ზრდაში მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა. ხელოვნურ ინტელექტთან დაკავშირებული გლობალური კაპიტალის ნაკადების მთავარ მიმღებ ქვეყნად დარჩა, რასაც ხელი შეუწყო როგორც განვითარებულმა ტექნოლოგიურმა ეკოსისტემამ, ისე ციფრული ინფრასტრუქტურის განვითარებისთვის ხელსაყრელმა მარეგულირებელმა გარემომ. ინფლაციის მხრივ, 2025 წელს აშშ-ის დინამიკა გლობალური ტენდენციისგან განსხვავებული იყო. ქვეყნების უმეტესობაში ინფლაცია შემცირდა, ხოლო აშშ-ში წლის შუა პერიოდიდან სასაქონლო ფასებზე ზეწოლა გაძლიერდა. მთავარი მიზეზი ტარიფების ეფექტი გახდა, რომელიც ეტაპობრივად გადავიდა მომხმარებლებზე და როგორც იმპორტირებული, ისე ადგილობრივი პროდუქციის ფასებში აისახა. ადგილობრივი პროდუქციის გაძვირებას იმპორტის მხრიდან შესუსტებულმა კონკურენციამაც შეუწყო ხელი. ამ ფონზე, შინამეურნეობების ინფლაციური მოლოდინები მაღალი დარჩა, ხოლო საბაზო ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელთან დაბრუნება მხოლოდ 2027 წლისთვის არის მოსალოდნელი. 2024 წელს დაწყებული მონეტარული შერბილების ციკლი 2025 წელსაც გაგრძელდა. შრომის ბაზრის შესუსტების საპასუხოდ, ფედერალურმა რეზერვმა საპროცენტო განაკვეთები კიდევ შეამცირა, რამაც ფინანსური პირობები შეარბილა და აქციების ბაზრების ზრდასა და საინვესტიციო აქტივობას შეუწყო ხელი. თუმცა, აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ ეკონომიკური ზრდის მხარდაჭერის აუცილებლობის ფონზე, ამ პერიოდში ფედერალურ რეზერვზე პოლიტიკური წნეხიც გაიზარდა. ზრდისთვის უფრო ხელსაყრელი გახდა ფისკალური პოლიტიკაც: წლის შუა პერიოდში მიღებულმა საბიუჯეტო პაკეტმა და ფედერალური მთავრობის მუშაობის შეჩერების შემდეგ აქტივობის აღდგენამ ეკონომიკაზე დამატებით დადებითი გავლენა მოახდინა.

აშშ-ის ეფექტური სატარიფო განაკვეთები შერჩეული ეკონომიკებისთვის, 2022–2025



წყარო: ბლუმბერგი

ეკონომიკური გარემო
ევროპა

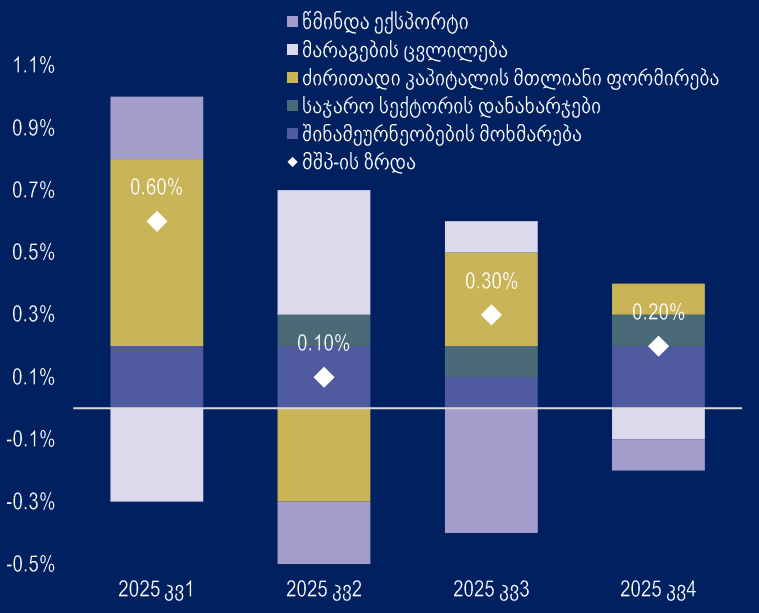
2025 წელს ევროზონის ეკონომიკამ ზომიერი ზრდა აჩვენა. წინასწარი შეფასებით, მშპ 1.4%-ით გაიზარდა, რაც 2024 წლის 0.9%-იან მაჩვენებელზე და საწყის მოლოდინებზე მაღალი შედეგია. ზრდის მთავარი წყარო ექსპორტი გახდა: შესაძლო სავაჭრო შეზღუდვების ამოქმედებამდე, ამერიკულმა კომპანიებმა შესყიდვები წინსწრებით გაზარდეს, რამაც ევროზონის საგარეო მოთხოვნა გააძლიერა.

თუმცა ეკონომიკური აღდგენა კვლავ არათანაბარი იყო. გერმანიაში სტრუქტურულმა გამოწვევებმა - მაღალმა ენერგოხარჯებმა, ინდუსტრიული სექტორის დაბალმა კონკურენტუნარიანობამ და სუსტმა საექსპორტო მოთხოვნამ - ზრდა მნიშვნელოვნად შეზღუდა. განსხვავებული დინამიკა დაფიქსირდა ირლანდიასა და ესპანეთში, სადაც აქტივობას ტექნოლოგიური სექტორის ზრდა და სტაბილური შიდა მოხმარება განაპირობებდა. საფრანგეთში კი ზრდას საავიაციო სექტორის გაზრდილმა ექსპორტმა შეუწყო ხელი.

ევროზონამ ტექნოლოგიებსა და ხელოვნურ ინტელექტთან დაკავშირებული გლობალური საინვესტიციო ბუმიდან შედარებით მცირე სარგებელი მიიღო, რადგან კაპიტალის ძირითადი ნაკადები ჩრდილოეთ ამერიკასა და აზიის ცალკეულ ეკონომიკებში კონცენტრირდა. ამასთან, სტრუქტურული გამოწვევები კვლავ მნიშვნელოვან შემაფერხებელ ფაქტორად დარჩა: რუსეთის უკრაინაში შეჭრის შემდეგ გაზრდილმა ენერგოხარჯებმა და ევროს გამყარებამ ადგილობრივი სამრეწველო სექტორის კონკურენტუნარიანობა შეასუსტა.

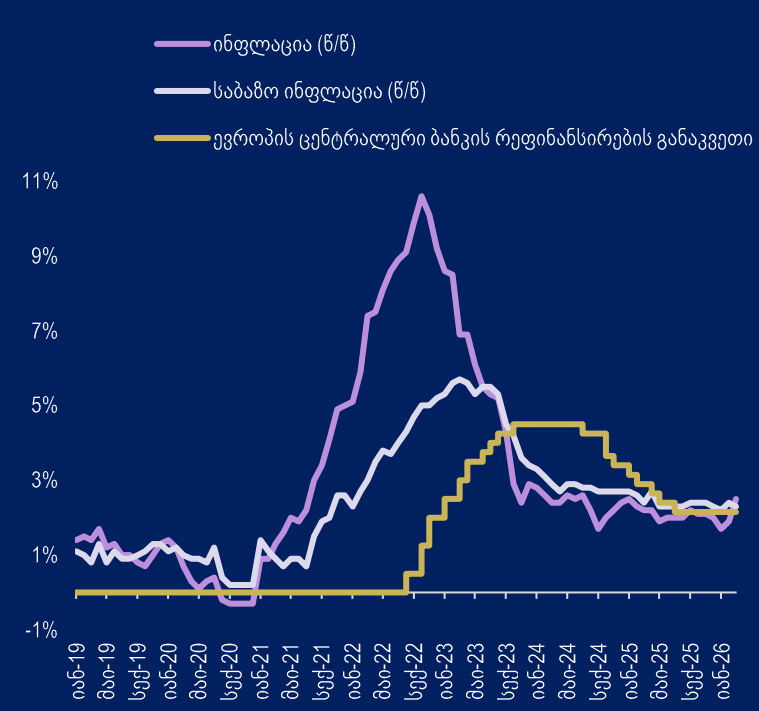
2025 წელს ევროპის ცენტრალურმა ბანკმა მონეტარული შერბილების კურსი შეინარჩუნა. ინფლაციის სამიზნე ნიშნულთან დაახლოებამ საპროცენტო განაკვეთების ეტაპობრივი შემცირების შესაძლებლობა შექმნა, რამაც ფინანსური პირობები გააუმჯობესა. მეორე მხრივ, ეკონომიკის მხარდაჭერისთვის ფისკალური პოლიტიკის სივრცე შეზღუდული დარჩა, როგორც ევროკავშირის საბიუჯეტო წესების, ისე მცირე ფისკალური რესურსის გამო.

რეალური მშპ-ის ზრდა, ევროზონა



წყარო: ევროსტატი

ინფლაცია და პოლიტიკის განაკვეთი, ევროზონა



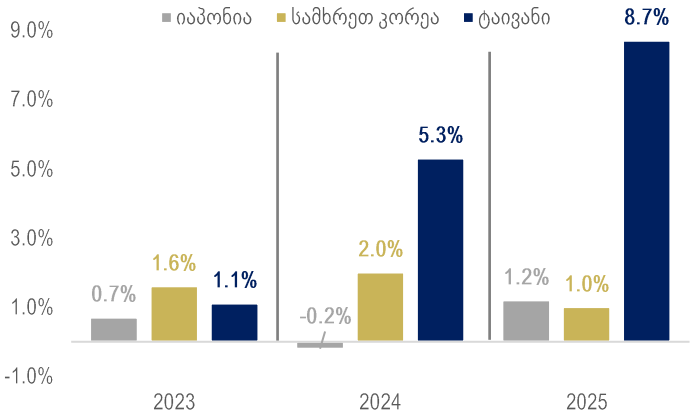
წყარო: ევროსტატი

ეკონომიკური გარემო
განვითარებული აზია

2025 წელს განვითარებული აზიის ქვეყნებში ეკონომიკური ზრდა სუსტი და არათანაბარი აღმოჩნდა, რაც სტრუქტურულმა შეზღუდვებმა და საგარეო მოთხოვნაზე მაღალმა დამოკიდებულებამ განაპირობა. ქვეყნების ამ ჯგუფში საშუალო ზრდა 1.6–1.7%-ის ფარგლებში დარჩა, რაც დაბალი ზრდის პოტენციალსა და შიდა მოთხოვნის სისუსტეს ასახავს. მათ შორის, იაპონიაში წლიურმა ზრდამ დაახლოებით 1.2% შეადგინა, თუმცა მესამე კვარტალში ეკონომიკა 2.3%-ით შემცირდა, რამაც სტრუქტურული სიმყიფე კიდევ ერთხელ გამოკვეთა.

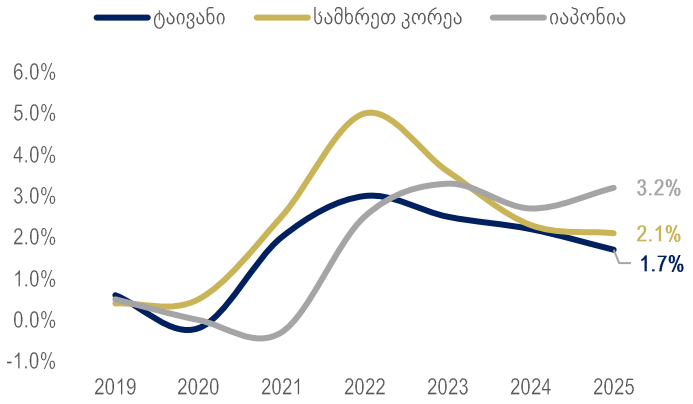
ამავდროულად, საწარმოო სეგმენტის დინამიკა ძირითადად მაღალტექნოლოგიურმა სექტორებმა განსაზღვრა. ხელოვნურ ინტელექტთან დაკავშირებულ მოწყობილობებზე გლობალური მოთხოვნის ზრდამ ნახევარგამტარებისა და ელექტრონიკის ექსპორტი მკვეთრად გაზარდა და სხვა სექტორებში სუსტი აქტივობის ეფექტი ნაწილობრივ დააბალანსა. თუმცა ციფრული ინფრასტრუქტურისა და ხელოვნური ინტელექტის საინვესტიციო ციკლიდან მიღებული სარგებელი რეგიონში არათანაბრად გადანაწილდა და ყველა ქვეყანაზე ერთნაირად არ გავრცელდა.

რეალური მშპ-ის ზრდა აზიის შერჩეულ განვითარებულ ეკონომიკებში



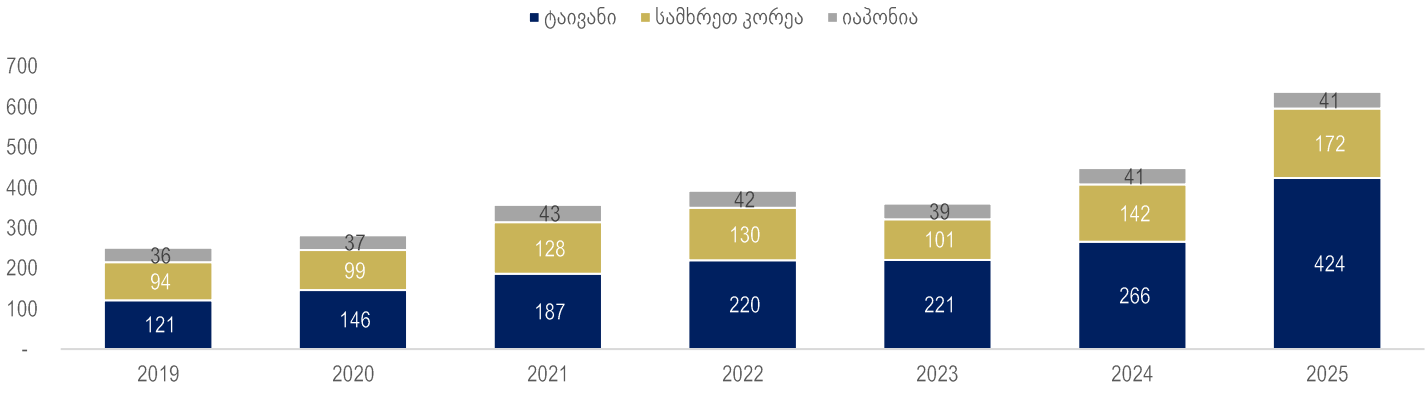
წყარო: ბლუმბერგი

სამომხმარებლო ფასების ინფლაცია აზიის შერჩეულ განვითარებულ ეკონომიკებში



წყარო: ბლუმბერგი

ტექნოლოგიებისა და ელექტრონიკის ექსპორტი აზიის შერჩეულ განვითარებულ ეკონომიკებში, 2019–2025 (მლრდ აშშ დოლარი)



შენიშვნა: მოიცავს HS 8471, 8473, 8542 და 9031 კოდებს. გამოიყენება ხელოვნურ ინტელექტთან დაკავშირებული კაპიტალური საქონლის ექსპორტის მიახლოებით მაჩვენებლად. 2024–25 წლებში ზრდის დაჩქარება AI ინფრასტრუქტურაზე გლობალური მოთხოვნის მკვეთრ მატებას ასახავს.

ეკონომიკური გარემო

განვითარებადი ბაზრები და განვითარებადი ეკონომიკები

2025 წელს განვითარებადმა ბაზრებმა და ეკონომიკებმა მოსალოდნელზე მაღალი ზრდა აჩვენეს. წინასწარი შეფასებით, ეკონომიკური ზრდა 4.2%-ს გაუტოლდა და 3.9%-იან პროგნოზს გადააჭარბა. დინამიკა რამდენიმე ფაქტორმა განაპირობა: აშშ-ში ტარიფების ზრდის მოლოდინმა კომპანიებს შესყიდვების წინსწრებით განხორციელებისკენ უბიძგა, რამაც ექსპორტი მნიშვნელოვნად გაზარდა; მომსახურების სექტორის აქტივობა სტაბილურად მაღალი დარჩა; ხოლო გლობალური ფინანსური პირობების შერბილებამ და დოლარის გაუფასურებამ ადგილობრივი ვალუტები გაამყარა და ინფლაციური ზეწოლა შეამსუბუქა.

იყო. აღმოსავლეთ აზიის ექსპორტიორ ქვეყნებში ზრდის მნიშვნელოვანი ფაქტორი ხელოვნურ ინტელექტთან დაკავშირებულ ნახევარგამტარებსა და ელექტრონიკაზე გაზრდილი მოთხოვნა გახდა, ხოლო რეგიონების უმეტესობაში მომსახურების სექტორის აქტივობა მაღალი დარჩა. ლათინურ ამერიკაში ეკონომიკურ ზრდას სუსტი შიდა მოთხოვნა, პოლიტიკური არასტაბილურობა და მაღალი ინფლაცია ზღუდავდა, რის ფონზეც ბრაზილიამ მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის კურსი შეინარჩუნა.

4.2%
მშპ-ის ზრდა (წ/წ)

3.3%
ინფლაცია (წ/წ)

$7,028
+4.8%, მშპ ერთ სულ მოსახლეზე

ჩინეთი

2025 წელს ჩინეთის ეკონომიკური ზრდა, წინასწარი შეფასებით, 4.9–5.0%-ის ფარგლებში იყო, რაც მოსალოდნელ მაჩვენებელზე მცირედით მაღალი შედეგია. ზრდას ფისკალურმა სტიმულმა, ძველი საქონლის ჩაბარების სანაცვლოდ ახალი პროდუქციის შეძენის წამახალისებელმა პროგრამამ, სამომხმარებლო სუბსიდიებმა და ექსპორტის მოსალოდნელზე ძლიერმა დინამიკამ შეუწყო ხელი. ექსპორტის ზრდა ნაწილობრივ ჩინური საექსპორტო ნაკადების აშშ-ის ბაზრიდან სხვა მიმართულებებზე გადამისამართებამ განაპირობა, ხოლო არაამერიკულ ბაზრებზე წინსწრებით განხორციელებულმა შესყიდვებმა მოკლევადიან პერიოდში ეკონომიკურ აქტივობას დამატებითი ბიძგი მისცა.

სხვა განვითარებადი ბაზრები

2025 წელს სხვა განვითარებადი ბაზრებისა და ეკონომიკების დინამიკა არაერთგვაროვანი

საერთაშორისო აქციები
გლობალური მიმოხილვა

2025 წელს გლობალური აქციების ბაზარზე საინვესტიციო გარემო მკვეთრად შეიცვალა: საერთაშორისო და განვითარებადმა ბაზრებმა აშშ-ის აქციებს 2017 წლის შემდეგ პირველად აჯობა. MSCI All Country World Index 23%-ით გაიზარდა, რაც ბოლო წლების ერთ-ერთი ყველაზე ძლიერი შედეგია. თუმცა წლის მთავარი ტენდენცია ბაზრის შიგნით მიმდინარე როტაცია იყო: MSCI World ex USA Index-მა 32%-იანი, ხოლო MSCI Emerging Markets Index-მა 34%-იანი ამონაგები აჩვენა. აშშ-ის აქციებთან შედარებით ეს 2009 წლის შემდეგ ყველაზე ძლიერი შედეგია. ამ ცვლილებას ხელი შეუწყო აშშ დოლარის შესუსტებამ, არაამერიკულ ბაზრებზე შეფასებების ზრდამ და საბაზრო ზრდის გაფართოებამ აშშ-ის უმსხვილესი ტექნოლოგიური კომპანიების მიღმა.

წელი 2023-2024 წლებში დაწყებული, AI-ით განპირობებული ძლიერი ზრდის გაგრძელებით დაიწყო, თუმცა აპრილში პრეზიდენტ ტრამპის ე.წ. „Liberation Day“-ის სატარიფო განცხადებამ ბაზრებზე მკვეთრი კორექცია გამოიწვია. 2 აპრილის შემდეგ რამდენიმე დღეში S&P 500 10%-ზე მეტით შემცირდა, ხოლო რისკისადმი განწყობის გაუარესება თითქმის ყველა აქტივის კლასზე აისახა, მათ შორის აშშ-ის სახაზინო ფასიან ქაღალდებსა და დოლარზე. ბაზრებმა სწრაფად აღდგენა მას შემდეგ დაიწყო,

~500 მლრდ აშშ დოლარი

AI კაპიტალური დანახარჯები 2025 წელს

რაც 9 აპრილს პრეზიდენტმა ტრამპმა ყველაზე მკაცრი, ქვეყნების მიხედვით განსაზღვრული ტარიფების ამოქმედება 90 დღით გადაავადა და მოგვიანებით რამდენიმე სავაჭრო პარტნიორთან შეთანხმებებს მიაღწია. ივნისისთვის S&P 500 „Liberation Day“-მდე არსებულ ნიშნულს დაუბრუნდა, წლის ბოლოსთვის კი მსოფლიოს ძირითადი ინდექსების ნაწილი ისტორიულ მაქსიმუმზე ან მასთან ახლოს იყო.

AI კვლავ წლის მთავარი საინვესტიციო თემად დარჩა, თუმცა ბაზრის დამოკიდებულება უფრო შერჩევითი გახდა. აშშ-ის უმსხვილესმა ტექნოლოგიურმა კომპანიებმა AI ინფრასტრუქტურაში ასობით მილიარდი დოლარის ინვესტირება გააგრძელეს, თუმცა ინვესტორებისთვის მხოლოდ მოლოდინები საკმარისი აღარ იყო და ბაზარმა უპირატესობა იმ კომპანიებს მიანიჭა, რომლებმაც რეალური შედეგების ჩვენება შეძლეს. იანვარში ჩინურმა DeepSeek-მა გლობალურ ტექნოლოგიურ სექტორში მნიშვნელოვანი რეზონანსი გამოიწვია, როდესაც R1 მსჯელობის მოდელი წარადგინა. მოდელმა წამყვან ამერიკულ AI სისტემებთან შედარებადი შესაძლებლობები მნიშვნელოვნად დაბალი ხარჯით აჩვენა, რამაც AI-ის მიწოდების ჯაჭვის ეკონომიკის გადაფასებას შეუწყო ხელი.

2025 წლის ერთ-ერთი განმსაზღვრელი ტენდენცია AI-ის გლობალური გაფართოება იყო. საინვესტიციო თემა აშშ-ის ბაზარს გასცდა და უფრო მკაფიოდ აისახა აზიის ტექნოლოგიურ და ინდუსტრიულ სექტორებზე, ევროპის თავდაცვისა და რობოტიკის მიმართულებებზე, ასევე განვითარებადი ბაზრების ინფრასტრუქტურაზე.

აშშ-ს სატარიფო პოლიტიკა

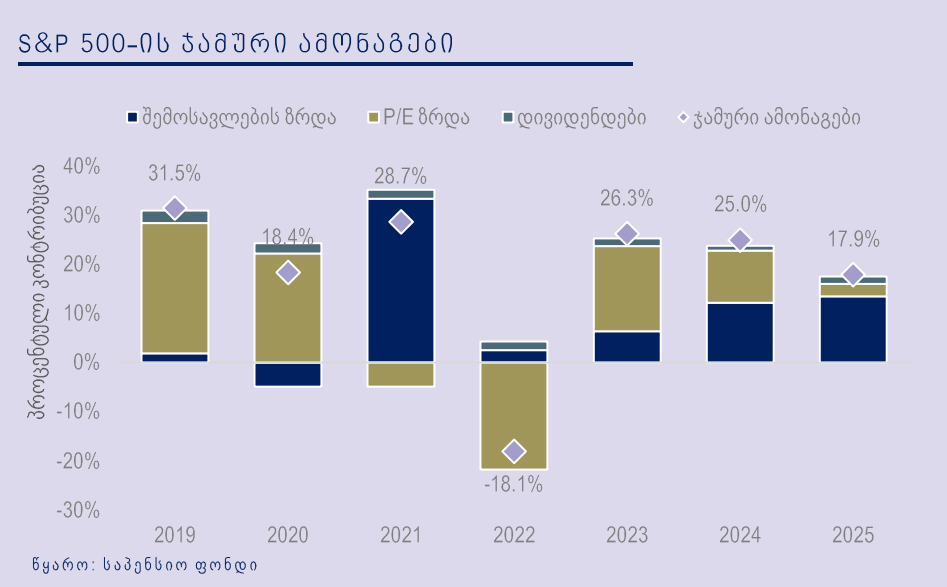
+10.9%
აშშ-ს ეფექტური სატარიფო განაკვეთი

2025 წლის ბოლოს აშშ-ის ეფექტურმა სატარიფო განაკვეთმა 9.42% შეადგინა, მას შემდეგ, რაც პრეზიდენტ ტრამპის „Liberation Day“-ის განცხადებების შემდეგ დროებით 10.91%-ს მიაღწია. მიუხედავად იმისა, რომ საბოლოო მაჩვენებელი თავდაპირველად დაანონსებულ განაკვეთებზე დაბალი აღმოჩნდა, ის მაინც მნიშვნელოვნად აღემატებოდა 2024 წლის ბოლოს არსებულ 2.31%-იან დონეს.

საერთაშორისო აქციები
ამერიკის შეერთებული შტატები

2025 წელი აშშ-ის აქციებისთვის ორნიშნა ზრდის ზედიზედ მესამე წელი აღმოჩნდა: S&P 500-ის ამონაგებმა, დივიდენდების ჩათვლით, 17.9% შეადგინა. ისტორიული სტანდარტებით ეს ძლიერი შედეგია, თუმცა 2023 და 2024 წლებში დაფიქსირებული 25%-ზე მაღალი ზრდის შემდეგ, 2025 წელს ზრდის ტემპი მკაფიოდ შენელდა. ამასთან, 2017 წლის შემდეგ პირველად, აშშ-ის აქციების შედეგი დანარჩენ მსოფლიოს ჩამორჩა.

წლის განმავლობაში ბაზრის დინამიკა საკმაოდ მერყევი იყო. პირველ ნახევარში S&P 500 თითქმის 19%-ით შემცირდა, რაც ძირითადად აპრილში პრეზიდენტ ტრამპის „Liberation Day“-ის სატარიფო განცხადებებს უკავშირდებოდა. ამან ბაზარზე გაურკვევლობა



გაზარდა და ვაჭრობის, ინფლაციისა და კორპორაციული მოგებების პერსპექტივასთან დაკავშირებით ინვესტორების მოლოდინები გააუარესა.

წლის მეორე ნახევარში განწყობა მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა. სავაჭრო შეთანხმებების შედეგად სატარიფო განაკვეთების შემცირებამ და ჩინეთთან დროებითმა ზავმა ბაზრის სწრაფ აღდგენას შეუწყო ხელი. შედეგად, აპრილის მინიმუმიდან წლის ბოლომდე S&P 500 37%-ით გაიზარდა. წლის დიდი ნაწილის განმავლობაში ბაზრის ზრდა კვლავ მაღალი კონცენტრაციით ხასიათდებოდა: S&P 500-ის მთლიანი ზრდის ნახევარზე მეტი რამდენიმე მსხვილმა კომპანიამ, Nvidia-მ, Alphabet-მა, Microsoft-მა, Broadcom-მა, JPMorgan Chase-მა, Palantir-მა და Meta-მ, უზრუნველყო.

ეკონომიკური აქტივობის ერთ-ერთ მთავარ მამოძრავებელ ძალად კვლავ AI-სთან დაკავშირებული ინვესტიციები დარჩა, რომლებმაც წლის პირველ ნახევარში აშშ-ის მშპ-ის ზრდის თითქმის ნახევარი შეადგინა. თუმცა წლის მეორე ნახევარში ბაზრის ზრდა უფრო ფართო გახდა: მცირე და საშუალო კაპიტალიზაციის კომპანიებმა მსხვილ კომპანიებს აჯობეს, ხოლო ციკლურმა სექტორებმა უკეთესი შედეგები აჩვენეს. ეს დინამიკა უფრო ჯანსაღ და დივერსიფიცირებულ საბაზრო ზრდას ასახავდა. წლის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ფაქტორი აშშ დოლარის შესუსტება იყო. დოლარი დაახლოებით 9.4%-ით გაუფასურდა, რაც 2017 წლის შემდეგ მისი ყველაზე სუსტი წლიური შედეგია. სუსტი დოლარი აშშ-ის საერთაშორისო კომპანიების მოგებებზე დადებითად აისახა, თუმცა არაჰეჯირებული უცხოელი ინვესტორებისთვის აშშ-ის აქტივებიდან მიღებული ამონაგები შეამცირა. ამავდროულად, დოლარში გამოხატული საერთაშორისო ბაზრების შედეგები კიდევ უფრო გააძლიერა. მიუხედავად ამ ცვლილებებისა, აშშ-ის აქციებმა ისტორიული სამწლიანი ზრდის პერიოდი დაასრულა: 2022 წლის ოქტომბრიდან მოყოლებული, მათი მთლიანი ამონაგები გაორმაგდა. თუმცა 2025 წელმა უკვე მკაფიოდ გამოაჩინა, რომ აშშ-ის ბაზრის გამორჩეული უპირატესობის ნარატივი აღარ იყო ისეთივე ერთმნიშვნელოვანი, როგორც წინა წლებში.

საერთაშორისო აქციები

ევროპა

2025 წელი ევროპული აქციებისთვის გარდამტეხი აღმოჩნდა: რეგიონმა შეძლო იმ ჩამორჩენის დაძლევა, რომელიც ბოლო ათწლეულის დიდი ნაწილის განმავლობაში მის შედეგებს განსაზღვრავდა. Vanguard FTSE Europe ETF-ის (VGK) ჯამურმა ამონაგებმა 35.8% შეადგინა, რაც მკვეთრი გაუმჯობესებაა 2024 წლის თითქმის ნულოვან შედეგთან შედარებით.

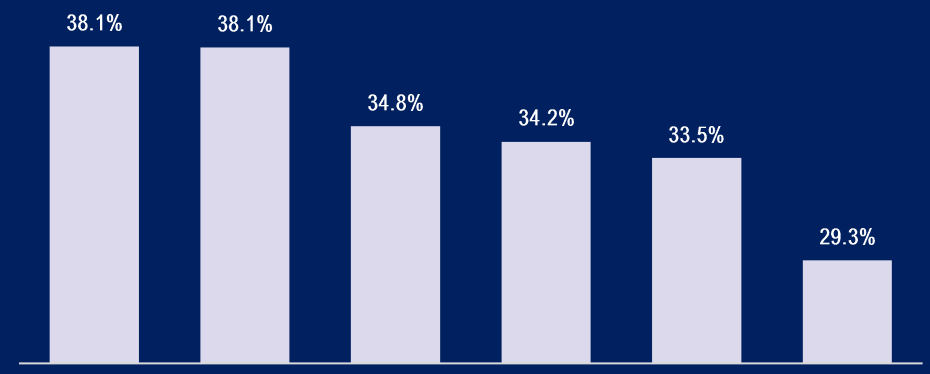
ევროპული აქციების ზრდას რამდენიმე ფაქტორმა შეუწყო ხელი. ერთ-ერთი მთავარი კატალიზატორი გერმანიის ფისკალური პოლიტიკის მნიშვნელოვანი გადახედვა იყო: მარტში მთავრობამ ინფრასტრუქტურისა და თავდაცვის მიმართულებით მასშტაბური ხარჯვითი პაკეტი წარადგინა, რითაც ქვეყნის დაკრედიტების პერსპექტივების გაუმჯობესებამ, მაღალმა მომგებიანობამ და ევროპის ცენტრალური ბანკის მიერ მონეტარული პოლიტიკის ეტაპობრივმა შერბილებამ.

2025 წლის დასაწყისში ევროპული აქციები აშშ-ის ბაზართან შედარებით ისტორიულად მაღალი დისკონტით ივაჭრებოდა. ზრდის პერსპექტივების გაუმჯობესებამ და ენერგეტიკულ ბაზრებზე რისკების შემცირებამ რეგიონის მიმართ ინვესტორთა ინტერესი გააძლიერა და კაპიტალის მნიშვნელოვანი შემოდინება განაპირობა. დოლარში პოზიციონირებული ინვესტორებისთვის ამონაგები დამატებით ევროსა და ბრიტანული ფუნტის გამყარებამ გაზარდა.

საინვესტიციო ფაქტორები

- ✓ ეკონომიკური აღდგენა და ზრდა
- ✓ მონეტარული პოლიტიკა
- ✓ ენერგეტიკული ბაზრის სტაბილიზაცია
- ✓ საექსპორტო მოთხოვნა და გლობალური ვაჭრობა
- ✓ სტრუქტურული და მწვანე ინვესტიციები

ჯამური შემოსავალი ქვეყნების მიხედვით, აშშ $



წყარო: ბლუმბერგი

ხანგრძლივ ფისკალურ კონსერვატიზმს გადაუხვია. ამან გერმანიის აქციებს ძლიერი იმპულსი მისცა და DAX წლის ერთ-ერთ საუკეთესო ინდექსად აქცია. ევროპის მასშტაბით მნიშვნელოვნად გაიზარდა თავდაცვითი სექტორის აქციებიც, მას შემდეგ, რაც ივნისში NATO-ს წევრი ქვეყნები 2035 წლისთვის თავდაცვითი ხარჯების მშპ-ის 5%-მდე გაზრდის ახალ სამიზნეზე შეთანხმდნენ. სექტორს დამატებითი მხარდაჭერა ევროკავშირის ReArm Europe გეგმამაც მისცა. ძლიერი შედეგები აჩვენა ევროპის ფინანსურმა სექტორმაც, რასაც ხელი შეუწყო წლის ბოლოსთვის ევროპული აქციები მრავალწლიან მაქსიმუმთან ახლოს იყო. თუმცა მაღალი სავაჭრო გაურკვევლობა კვლავ შემაფერხებელ ფაქტორად დარჩა, ხოლო ძლიერი ევრო ექსპორტზე მგრძნობიარე სექტორებზე ნეგატიურად აისახა.

საერთაშორისო აქციები
განვითარებული აზია

აზია-წყნარი ოკეანის რეგიონის აქციებისთვის 2025 წელი ძლიერი აღმოჩნდა. Vanguard FTSE Pacific ETF-ის (VPL) ჯამურმა ამონაგებმა 32.6% შეადგინა, რაც 2024 წლის თითქმის ნულოვანი შედეგის შემდეგ მკვეთრ აღდგენას წარმოადგენს. რეგიონის ზრდას ძირითადად იაპონიისა და სამხრეთ კორეის ბაზრები განაპირობებდა, რომლებიც წლის განმავლობაში მსხვილ გლობალურ ბაზრებს შორის ერთ-ერთი საუკეთესო შედეგებით გამოირჩეოდნენ. ინვესტორთა დადებითი განწყობები, AI-სთან დაკავშირებული კაპიტალური ხარჯების ციკლი და კორპორაციული მმართველობის გაუმჯობესება რეგიონის მთავარი საინვესტიციო თემები იყო.

იაპონია წლის ერთ-ერთი გამორჩეული ბაზარი აღმოჩნდა. Nikkei 225 ადგილობრივ ვალუტაში 28.7%-ით გაიზარდა და წლის განმავლობაში ისტორიულ მაქსიმუმებს რამდენჯერმე მიაღწია. ბაზარს მხარი დაუჭირა კორპორაციული მმართველობის რეფორმების გაგრძელებამ, რომელთა მიზანი კაპიტალის ეფექტიანობისა და აქციონერთა ამონაგების გაუმჯობესება იყო. ამ პროცესმა იაპონიის ბაზარზე უცხოელი ინვესტორების მნიშვნელოვანი ინტერესი გამოიწვია. ინვესტორთა განწყობაზე დადებითად აისახა პოლიტიკური ფაქტორებიც: იაპონიის პირველი ქალი პრემიერ-მინისტრის, სანაე ტაკაიჩის, არჩევამ გააძლიერა მოლოდინი, რომ ფისკალური პოლიტიკა უფრო ექსპანსიური გახდება, ხოლო ინვესტიციები სტრატეგიულ ტექნოლოგიებში, მათ შორის ხელოვნურ ინტელექტსა და ნახევარგამტარებში, გაიზრდება. ამასთან, იაპონიის ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის ეტაპობრივი ნორმალიზება გააგრძელა და წლის განმავლობაში საპროცენტო განაკვეთი ორჯერ გაზარდა.

სამხრეთ კორეამ მსხვილ გლობალურ ბაზრებს შორის ყველაზე ძლიერი შედეგი აჩვენა: KOSPI 79%-ით გაიზარდა, რაც 1999 წლის შემდეგ მისი საუკეთესო წლიური მაჩვენებელი იყო. ზრდის მთავარი წყარო ხელოვნური ინტელექტის ინფრასტრუქტურის გლობალური ბუმი იყო, რომელმაც მეხსიერების ჩიპებზე მოთხოვნა მნიშვნელოვნად გაზარდა. ამ ტენდენციით განსაკუთრებით ისარგებლეს სამხრეთ კორეის წამყვანმა ნახევარგამტარების მწარმოებლებმა, Samsung Electronics-მა და SK hynix-მა, რადგან AI სისტემებში გამოყენებულ მაღალი გამტარუნარიანობის მეხსიერების (HBM) ჩიპებზე მოთხოვნა მკვეთრად გაიზარდა. ინვესტორთა განწყობას პოლიტიკური ცვლილებებიც დაეხმარა: პრეზიდენტ ლი ჯე-მიუნგის არჩევამ ბაზრის მიმართ ნდობა გააძლიერა და კორეული აქციების შეფასებების მნიშვნელოვან ზრდას შეუწყო ხელი.

+28.7%
NIKKEI 225

2025 წელს იაპონია მსხვილ გლობალურ ბაზრებს შორის ერთ-ერთი საუკეთესო შედეგით გამოირჩეოდა. Nikkei 225-მა წლის განმავლობაში ისტორიულ მაქსიმუმებს რამდენჯერმე მიაღწია. ზრდას ხელი შეუწყო კორპორაციული მმართველობის რეფორმების გაგრძელებამ, აქციონერთა ამონაგების გაუმჯობესებამ და უცხოელი ინვესტორების მნიშვნელოვანმა შემოდინებამ. კაპიტალის ეფექტიანობის ზრდამ და უფრო ხელსაყრელმა პოლიტიკურმა გარემომ იაპონური აქციების მიმართ ინვესტორული ნდობა გააძლიერა.

+79%
KOSPI

2025 წელს სამხრეთ კორეა მსხვილ გლობალურ აქციების ბაზრებს შორის საუკეთესო შედეგით გამოირჩეოდა. KOSPI-მ 1999 წლის შემდეგ ყველაზე მაღალი წლიური ამონაგები აჩვენა, რასაც ინვესტორთა ოპტიმიზმი და ტექნოლოგიური სექტორის ძლიერი დინამიკა დაედო საფუძვლად.

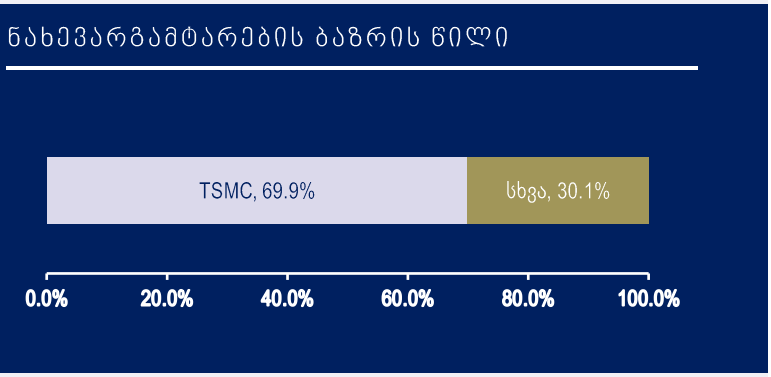
საერთაშორისო აქციები
განვითარებადი ბაზრები

2025 წელი განვითარებადი ბაზრების აქციებისთვის წარმატებული აღმოჩნდა. Vanguard FTSE Emerging Markets ETF-ის (VWO) ჯამურმა ამონაგებმა დოლარში 25.6% შეადგინა, რაც ბოლო წლებთან შედარებით სუსტი შედეგების შემდეგ მკვეთრ გაუმჯობესებას წარმოადგენს. აზიური ბაზრების მსგავსად, ზრდას რამდენიმე ფაქტორმა შეუწყო ხელი: ხელოვნური ინტელექტის ინფრასტრუქტურასთან დაკავშირებულმა გლობალურმა კაპიტალური ხარჯების ციკლმა, აშშ დოლარის მნიშვნელოვანმა შესუსტებამ და განვითარებადი ბაზრების მიმართ ინვესტორების დამოკიდებულების გადაფასებამ, განსაკუთრებით იმ ფონზე, როდესაც წლების განმავლობაში ეს ბაზრები გლობალურ პორტფელებში შედარებით დაბალი წილით იყო წარმოდგენილი.

ბაზრებისთვის წლის ერთ-ერთი გარდამტეხი მომენტი იანვარში დადგა, როდესაც ჩინურმა სტარტაპმა DeepSeek-მა R1 მოდელი წარადგინა. მოდელმა აჩვენა, რომ წამყვან ამერიკულ AI სისტემებთან კონკურენტუნარიანი შედეგების მიღწევა მნიშვნელოვნად დაბალი დანახარჯებითაც შესაძლებელია. ამ მოვლენამ, რომელსაც ფართოდ „DeepSeek-ის მომენტი“ ეწოდა, ჩინეთის ტექნოლოგიური კონკურენტუნარიანობის გადაფასებას შეუწყო ხელი და ჩინური ტექნოლოგიური კომპანიების შეფასებებზე დადებითად აისახა. ინვესტორთა განწყობის გაუმჯობესების ფონზე, რამდენიმე საერთაშორისო საინვესტიციო ბანკმა ჩინური აქციების მიმართ პროგნოზები გააუმჯობესა და მსხვილი ტექნოლოგიური კომპანიებისთვის სამიზნე ფასები გაზარდა. დამატებითი მხარდაჭერა წლის მეორე ნახევარში აშშ-ჩინეთის სავაჭრო დაძაბულობის ეტაპობრივმა შემცირებამაც შექმნა, რასაც სატარიფო ზავი და ორმხრივი მოლაპარაკებების განახლება მოჰყვა.

+25.6%
VANGUARD FTSE EM ETF (VWO)

VWO-ის 2025 წლის შედეგი ჩინური ტექნოლოგიური აქციების გადაფასებამ, აშშ-ჩინეთს შორის სავაჭრო დაძაბულობის შემცირებამ და ტაივანის ნახევარგამტარების სექტორის ძლიერმა ზრდამ განაპირობა. TSMC-მ AI-ს გლობალური საინვესტიციო ციკლიდან მნიშვნელოვანი სარგებელი მიიღო, ხოლო განვითარებადი ბაზრების შეფასებების გაუმჯობესებამ ამონაგებს დამატებითი ბიძგი მისცა.



განვითარებად ბაზრებს შორის ტაივანი ხელოვნური ინტელექტის გლობალური საინვესტიციო ციკლის ერთ-ერთ მთავარ ბენეფიციარად დარჩა. TAIEX ინდექსი 28.6%-ით გაიზარდა, რასაც ტაივანის ნახევარგამტარების წარმოებაში წამყვანი პოზიცია განაპირობებდა. ამ მიმართულებით განსაკუთრებული როლი Taiwan Semiconductor Manufacturing Company-ს (TSMC) ჰქონდა. როგორც AI ინფრასტრუქტურისთვის საჭირო მოწინავე ჩიპების მსოფლიოში წამყვანი მიმწოდებელი, TSMC გლობალური ტექნოლოგიური მიწოდების ჯაჭვის ცენტრალურ რგოლად დარჩა და ტაივანის ბაზრის ზრდის ერთ-ერთი მთავარი მამოძრავებელი ძალა გახდა. მიუხედავად იმისა, რომ ზრდის ტემპი წინა წელთან შედარებით შენელდა, ტაივანი განვითარებად ბაზრებს შორის კვლავ ერთ-ერთი საუკეთესო შედეგით გამოირჩეოდა.

წლის ბოლოსთვის განვითარებადი ბაზრების აქციები ინვესტორებისთვის უფრო მიმზიდველად გამოიყურებოდა როგორც შეფასებების, ისე გაუმჯობესებული ზრდის პერსპექტივების გათვალისწინებით. ამან მათ მიმართ ინტერესი გლობალური აქციების პორტფელებში კიდევ უფრო გააძლიერა.

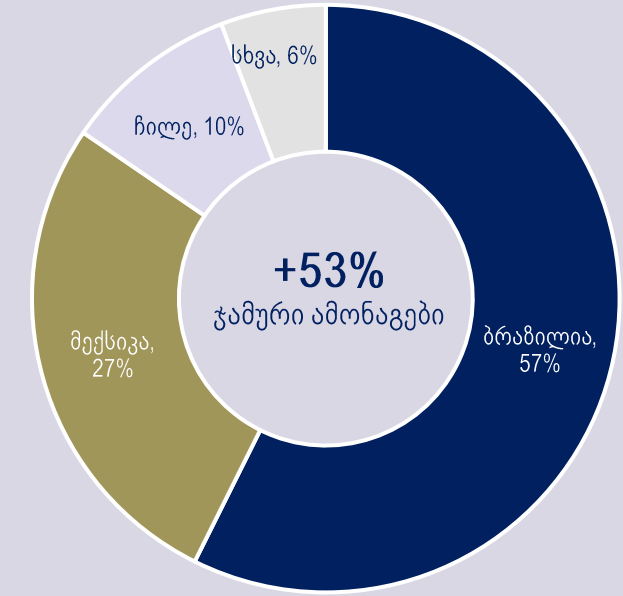
საერთაშორისო აქციები
ლათინური ამერიკა

2025 წელი ლათინური ამერიკის აქციებისთვის ძლიერი აღდგენით გამოირჩეოდა, განსაკუთრებით იმ ფონზე, რომ 2024 წელს რეგიონმა გლობალურად ყველაზე სუსტი შედეგი აჩვენა. iShares Latin America 40 ETF-ის (ILF) ჯამურმა ამონაგებმა 52.7% შეადგინა, რითაც ის მსოფლიოში ერთ-ერთი საუკეთესო შედეგის მქონე რეგიონულ ETF-ად იქცა. აღდგენას ძირითადად ბრაზილია და მექსიკა განაპირობებდა, სადაც ინვესტორთა განწყობის გაუმჯობესებამ, ვალუტების გამყარებამ და მიმზიდველმა შეფასებებმა წინა წლის მკვეთრი ვარდნის შემდეგ ბაზრებს ძლიერი ბიძგი მისცა.

რეგიონის აღდგენის მთავარი მამოძრავებელი ძალა ბრაზილია იყო. 2024 წელს კაპიტალის მნიშვნელოვანი გადინებისა და ვალუტის მკვეთრი გაუფასურების შემდეგ, ბრაზილიური რეალი მნიშვნელოვნად გამყარდა და აშშ დოლართან მიმართებით განვითარებადი ბაზრების ერთ-ერთი საუკეთესო ვალუტად იქცა. მკვეთრად აღდგა აქციების ბაზარიც: Ibovespa-მ ადგილობრივ ვალუტაში ძლიერი ზრდა აჩვენა, ხოლო iShares MSCI Brazil ETF (EWZ) 48.9%-ით გაიზარდა. აღდგენის მნიშვნელოვანი ნაწილი ძალიან დაბალი საწყისი შეფასებებით აიხსნა, რადგან ბრაზილიური აქციები წლის დასაწყისში ერთნიშნა P/E მაჩვენებლებით ივაჭრებოდა. შიდა ფუნდამენტური გარემოც შედარებით მხარდამჭერი დარჩა: შრომის ბაზარი მდგრადობას ინარჩუნებდა, ხოლო ცენტრალური ბანკი ინფლაციის შესაკავებლად Selic-ის განაკვეთს მაღალ დონეზე ტოვებდა. ამასთან, 2026 წლის დასაწყისიდან მონეტარული პოლიტიკის შესაძლო შერბილების მოლოდინმა ბაზრის განწყობა დამატებით გააუმჯობესა. მიუხედავად იმისა, რომ ლულას ადმინისტრაციის ექსპანსიურ ფისკალურ დღის წესრიგსა და ცენტრალური ბანკის მკაცრ პოლიტიკას შორის დაძაბულობა შენარჩუნდა, ინვესტორთა ნდობა უფრო ბაზარზე ორიენტირებული სიგნალებისა და 2026 წლის საპრეზიდენტო არჩევნებში შესაძლო პოლიტიკური ცვლილებების მოლოდინის ფონზე გაუმჯობესდა.

რეგიონის ზრდაში მნიშვნელოვანი წვლილი მექსიკამაც შეიტანა. ბაზარს მხარი დაუჭირა აშშ-სთან სავაჭრო ურთიერთობების გაუმჯობესებამ სატარიფო შეთანხმების შემდეგ, ასევე nearshoring-ის ტენდენციებიდან მიღებულმა

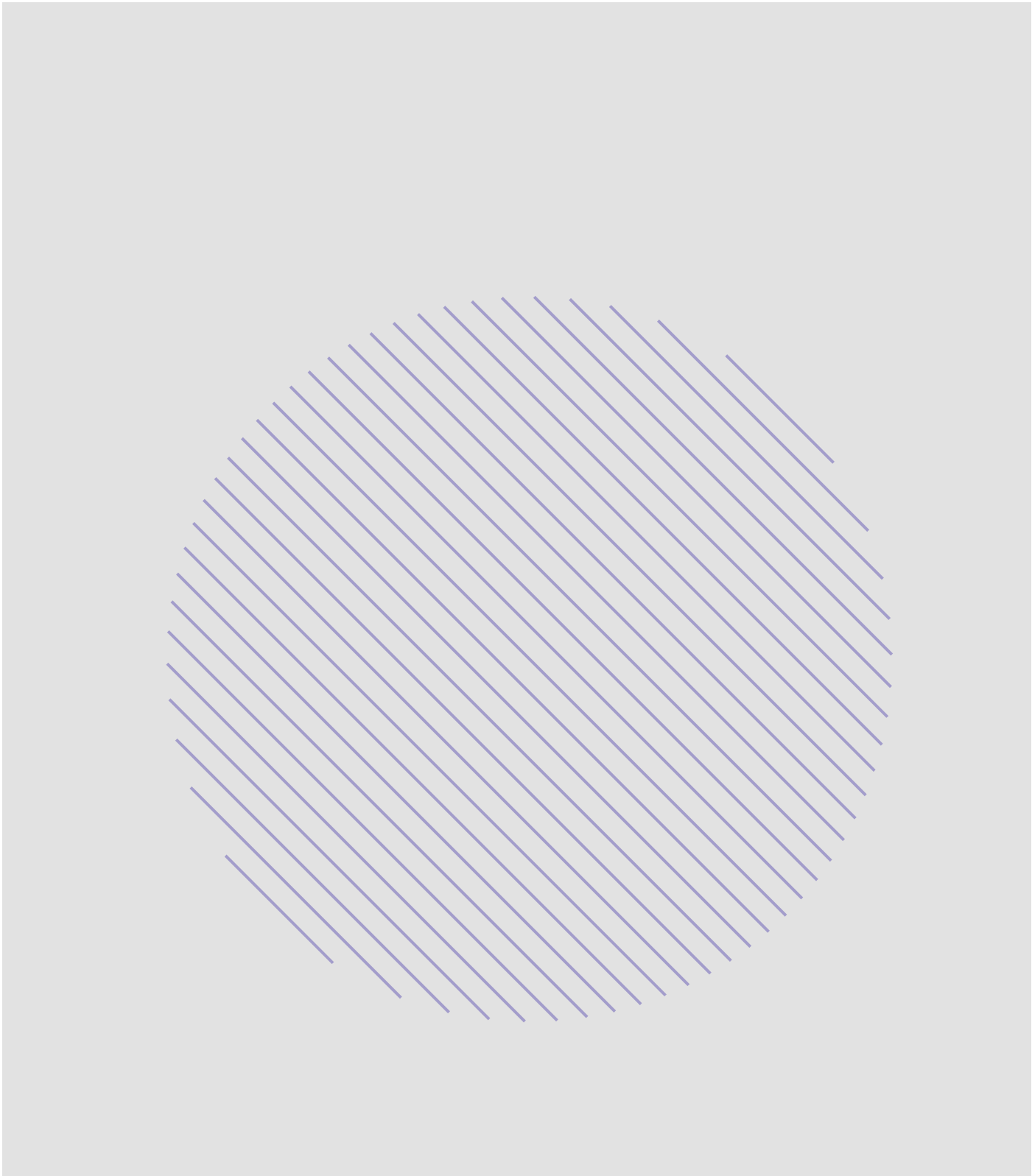
ქვეყნების კონტრიბუცია ამონაგებში



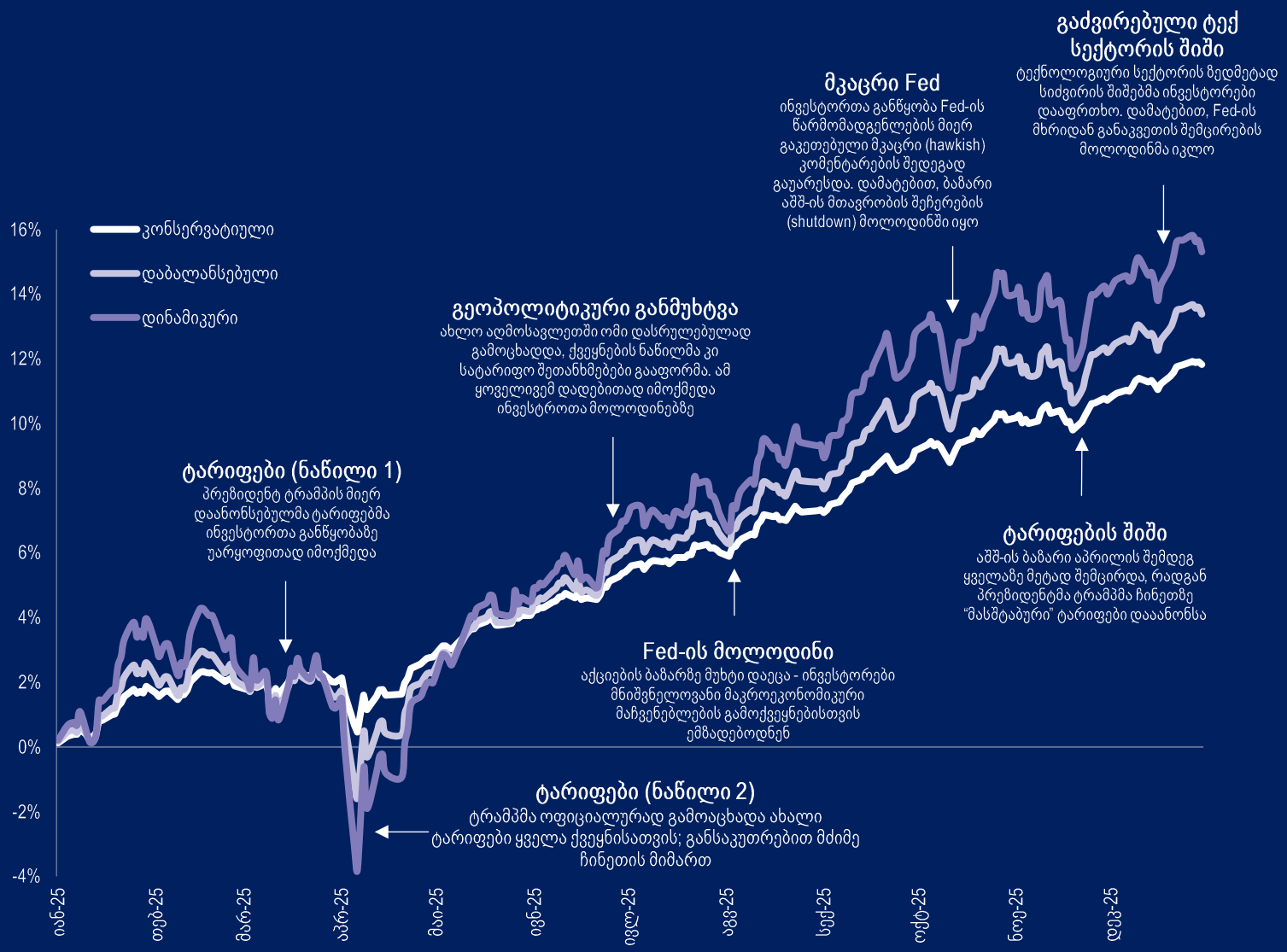
წყარო: ბლუმბერგი

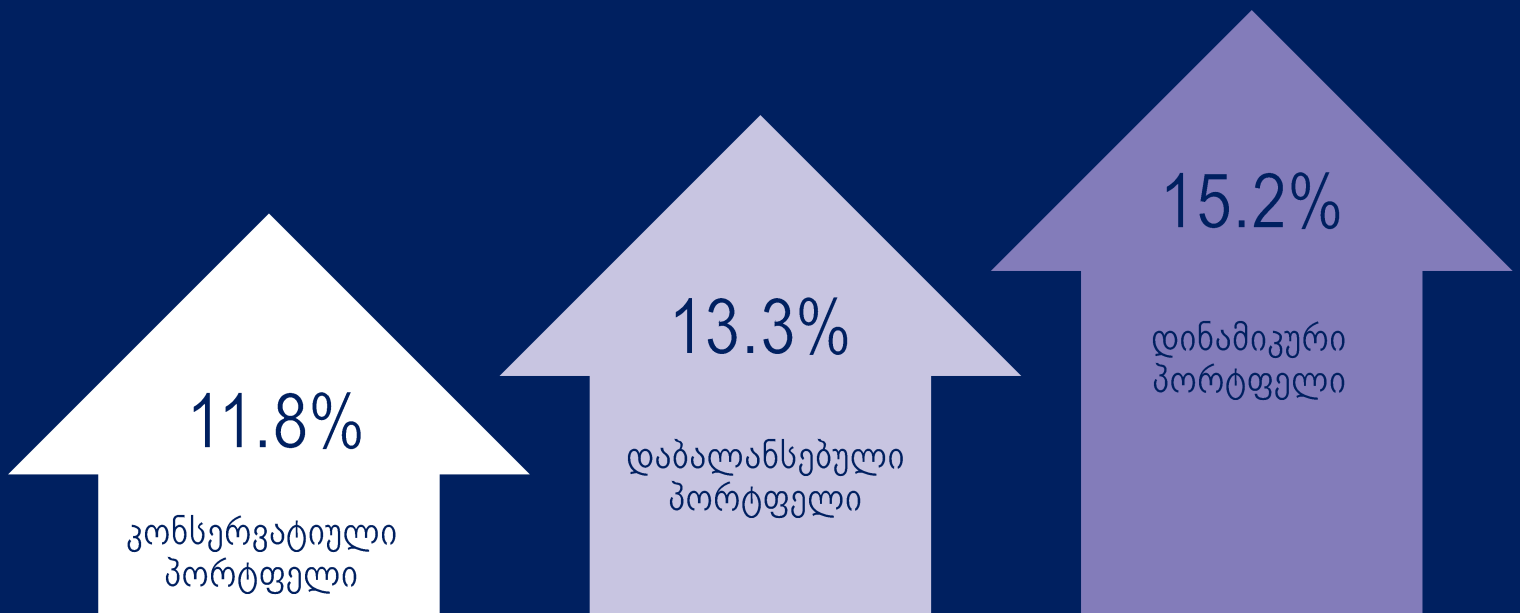
სარგებელმა. მექსიკის აქციების ბაზარი წლის განმავლობაში 56.8%-ით გაიზარდა და 2024 წლის საპრეზიდენტო ცვლილების შემდეგ წარმოქმნილი გაურკვევლობისგან მნიშვნელოვნად აღდგა.

მიუხედავად ფართო აღდგენისა, ლათინური ამერიკის აქციები როგორც განვითარებულ, ისე ფართო განვითარებად ბაზრებთან შედარებით კვლავ მნიშვნელოვანი დისკონტით ივაჭრება. ამასთან, 2026 წლისთვის პოლიტიკური და ფისკალური რისკები ინვესტორებისთვის კვლავ ერთ-ერთ მთავარ გასათვალისწინებელ ფაქტორად რჩება.



პორტფელების შედეგები





საინვესტიციო ამონაგები

₾796.0 მლნ

ჯამური საინვესტიციო ამონაგების კომპოზიცია 2025 წელს

დეპოზიტები (CD) ₾440.0მლნ 55.4%



2025 წლის ჯამურ საინვესტიციო ამონაგებში უმსხვილესი კონტრიბუტორი, რასაც ხელი შეუწყო როგორც ფონდის პორტფელში უდიდესმა წილმა, ასევე სტაბილურად მაღალმა შემოსავლიანობამ. წლის განმავლობაში ინსტრუმენტი პორტფელის სტაბილურობის და მოგების მთავარი წყარო იყო.

საერთაშორისო აქციები ₾239.2მლნ 30.1%



2025 წლის საუკეთესო შედეგის მქონე აქტივების კლასი, რასაც ხელი გლობალური ბაზრების დინამიკამ შეუწყო. წლის განმავლობაში ფონდის პორტფელებში საერთაშორისო აქციების წილი გაიზარდა, რაც აძლიერებს დივერსიფიკაციასა და გრძელვადიანი ზრდის მოლოდინებს.

ქართული სახაზინოები ₾76.1მლნ 9.6%



პორტფელებს დაეხმარა ხარისხისა და ლიკვიდობის შენარჩუნებაში სტაბილური, ადგილობრივი ვალუტის შემოსავლით. ფონდმა, თავის მხრივ, ადგილობრივ ბაზარზე პოზიციები გაიმყარა სახაზინო აუქციონებში აქტიური მონაწილეობით.

სხვა ₾39.8მლნ 5.0%



ეს კატეგორია, ძირითადად, კორპორაციულ და საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტების ობლიგაციებს აერთიანებს. ორივე მათგანი ხელს უწყობს დივერსიფიკაციას, ზრდის პორტფელის ხარისხს და წარმოადგენს შემოსავლის დამატებით წყაროს.

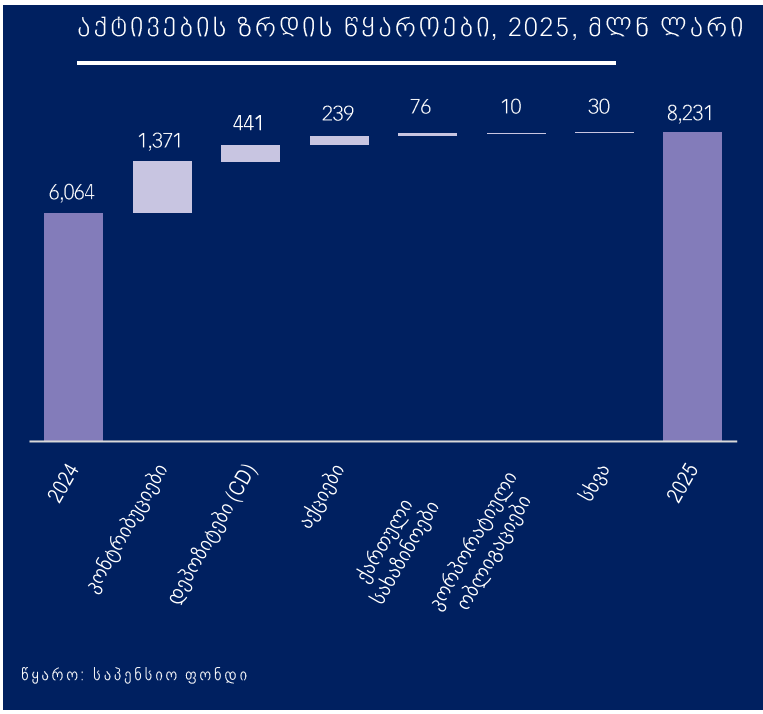
პორტფელების შედეგები
აქტივების ზრდა და საინვესტიციო შედეგები

საპენსიო ფონდმა 2025 წელს აქტივების ზრდის მაღალი ტემპი შეინარჩუნა და წლის ბოლოს წმინდა აქტივებმა 8,231 მილიონ ლარს მიაღწია, რაც 2024 წლის ბოლოსთან შედარებით 2,167 მილიონი ლარით მეტია. ზრდა მონაწილეთა გაზრდილმა წმინდა კონტრიბუციებმა, 1,371 მილიონი ლარის ოდენობით, და ძლიერმა საინვესტიციო შედეგებმა განაპირობა. 2025 წელს საინვესტიციო შემოსავალმა ისტორიულ მაქსიმუმს, 796.0 მილიონ ლარს მიაღწია, ხოლო ფონდის ამოქმედებიდან მიღებულმა ჯამურმა საინვესტიციო ამონაგებმა 2.2 მილიარდ ლარს გადააჭარბა.

2025 წელს ფონდის წმინდა ნომინალურმა წლიურმა ამონაგებმა 11.8% შეადგინა. წლის განმავლობაში გაზრდილმა ინფლაციამ რეალური შედეგი შეამცირა და წმინდა რეალური ამონაგები 7.6%-ს გაუტოლა. ბოლო შვიდი წლის განმავლობაში, ფონდის ამოქმედებიდან 2025 წლის ბოლომდე, გაწლიურებულმა ნომინალურმა და რეალურმა ამონაგებმა შესაბამისად 10.2% და 4.4% შეადგინა.

საპენსიო აქტივების 80%-ზე მეტი საქართველოშია ინვესტირებული, რის გამოც ადგილობრივი მაკროეკონომიკური გარემო ფონდის საინვესტიციო შედეგებზე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს. 2025 წელს საქართველოში კვლავ მაღალი ეკონომიკური ზრდა დაფიქსირდა და, წინასწარი მონაცემებით, 7.5% შეადგინა. მიუხედავად იმისა, რომ ეს მაჩვენებელი 2024 წლის 9.7%-იან ზრდაზე დაბალია, დინამიკა ეკონომიკური ზრდის ნორმალიზებასა და გრძელვადიან პოტენციურ დონესთან დაახლოებას ასახავს.

ამავდროულად, ინფლაციური ზეწოლა გაძლიერდა, რაც ძირითადად საერთაშორისო ბაზრებზე სასურსათო პროდუქციის ფასების მატებამ განაპირობა. შედეგად, ინფლაცია 3.9%-მდე გაიზარდა და საქართველოს ეროვნული ბანკის 3.0%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს გადააჭარბა. ინფლაციის საპასუხოდ, ეროვნულმა ბანკმა 2025 წელს მკაცრი მონეტარული პოლიტიკა შეინარჩუნა და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი უცვლელად, 8.0%-ზე დატოვა. ინფლაციის



მომატებულმა დონემ რეალური ამონაგები შეამცირა.

ამასთან, წლის განმავლობაში ლარი აშშ დოლართან მიმართებით 4.2%-ით გამყარდა, რასაც ქვეყანაში გაზრდილმა სავალუტო შემოდინებებმა, დოლარის გლობალურმა შესუსტებამ და ადგილობრივ ბაზარზე დოლარზე მოთხოვნის შემცირებამ შეუწყო ხელი.

ფონდმა აქტივების დივერსიფიკაციის სტრატეგიის განხორციელება განაგრძო. წლების განმავლობაში აქტივების სტრუქტურა უფრო დივერსიფიცირებული გახდა და ეს ტენდენცია 2025 წელსაც გაგრძელდა, მათ შორის ადგილობრივ კაპიტალის ბაზარზე ფონდის აქტიური მონაწილეობით. მსხვილი ინსტიტუციური ინვესტორის არსებობა ადგილობრივი ბაზრის განვითარებისთვის მნიშვნელოვან კატალიზატორად რჩება.

პორტფელების შედეგები

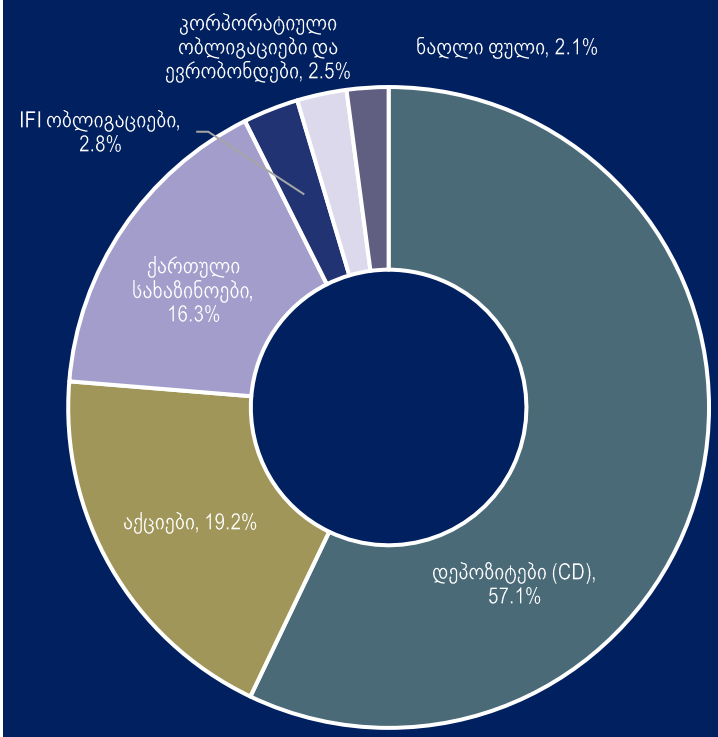
პორტფელების განაწილება და დივერსიფიკაცია

2025 წელს ფონდმა 11.8%-იანი წმინდა ნომინალური და 7.6%-იანი რეალური ამონაგები აჩვენა, რასაც მხარი როგორც ადგილობრივი ფიქსირებული შემოსავლის ინსტრუმენტების, ისე საერთაშორისო აქციების ძლიერმა შედეგებმა დაუჭირა. 2025 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით, აქტივების 80.3% ლარში იყო დენომინირებული, ხოლო 19.7% უცხოურ ვალუტაში დენომინირებულ ინსტრუმენტებში იყო განთავსებული, რაც მეტწილად ფონდის აქტივების განთავსების სტრატეგიას შეესაბამება. მართვის ქვეშ არსებულმა მთლიანმა აქტივებმა წლის ბოლოს 8.2 მილიარდ ლარს მიაღწია, რაც წლის დასაწყისთან შედარებით 2.2 მილიარდი ლარით მეტია. საკრედიტო ხარისხის კუთხით, აქტივების 87.2% ისეთ ბანკებსა და ფასიან ქაღალდებში იყო განთავსებული, რომელთა რეიტინგი სუვერენულ რეიტინგზე არაუმეტეს ერთი საფეხურით დაბალია ან მას აღემატება.

სადეპოზიტო სერტიფიკატები - საქართველოს 11 კომერციული ბანკის მიერ გამოშვებული ფიქსირებული განაკვეთის მქონე სადეპოზიტო სერტიფიკატები ფონდის უმსხვილეს აქტივის კლასად დარჩა და წლის ბოლოს მთლიანი აქტივების 57.1% შეადგინა. დამატებით, აქტივების 2.6% მიმდინარე ანგარიშებზე იყო განთავსებული. აბსოლუტური მოცულობით, სადეპოზიტო სერტიფიკატები ფონდის ამონაგების უმსხვილესი წყარო იყო, რაც როგორც ამ პოზიციის მასშტაბს, ისე ადგილობრივ ბაზარზე შენარჩუნებულ მაღალ საპროცენტო განაკვეთებს ასახავს. წლის ბოლოსთვის სადეპოზიტო სერტიფიკატების პორტფელის საშუალო შეწონილი ნარჩენი ვადიანობა 1.73 წელს შეადგენდა, თავდაპირველ საშუალო შეწონილ ვადიანობასთან შედარებით, რომელიც 2.97 წელი იყო. აღნიშნული დინამიკა პორტფელის ვადიანობის ეტაპობრივ შემცირებას და წლის განმავლობაში შედარებით მოკლევადიან დეპოზიტებზე არსებულ მიმზიდველ საპროცენტო პირობებს ასახავს.

საქართველოს სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები - წლის ბოლოს საქართველოს სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები მთლიანი პორტფელის 16.3%-ს შეადგენდა. ამ სეგმენტის ამონაგებმა 6.8% შეადგინა, რაც

აქტივების განაწილება 2025 წლის ბოლოს



პორტფელის ძირითადი მიგნებები



დეპოზიტები ფონდის ყველაზე დიდ ალოკაციად დარჩა - 57.1%.



საერთაშორისო აქციებმა ხელი შეუწყო პორტფელის დივერსიფიკაციასა და ზრდას.



აქტივების უდიდესი ნაწილი ლარში დენომინირებულ ინსტრუმენტებში დარჩა, რაც სტრატეგიულ ალოკაციას შეესაბამება.

შემოსავლიანობის მრუდზე ფონდის პოზიციონირებასა. 2025 წელს ფონდმა ადგილობრივ სუვერენულ ბაზარზე თავისი როლი კიდევ უფრო გააძლიერა: 29 აუქციონში მონაწილეობით, ფონდმა 320 მილიონი ლარის სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები შეიძინა, რის შედეგადაც გამოშვებული სახაზინო ფასიანი ქაღალდების ნაშთში მისი წილი 11.4%-მდე გაიზარდა. წლის ბოლოს სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების პორტფელის საშუალო შეწონილი ვადიანობა 4.3 წელს, ხოლო საშუალო შეწონილი შემოსავლიანობა 8.7%-ს შეადგენდა. ეს აქტივის კლასი პორტფელში ორმაგ ფუნქციას ასრულებს: წარმოადგენს ლარში დენომინირებულ მაღალი ხარისხის ღირებულების შენარჩუნების ინსტრუმენტს და, ამავდროულად, ფონდის სტრატეგიული განაწილების გრძელვადიანი კომპონენტის მნიშვნელოვან ნაწილს.

ადგილობრივი კორპორაციული ობლიგაციები - 2025 წელი საქართველოს ადგილობრივი კაპიტალის ბაზრისთვის განსაკუთრებით ძლიერი იყო: ლარში დენომინირებული კორპორაციული ობლიგაციების გამოშვებამ 1.5 მილიარდ ლარს მიაღწია, რაც ისტორიული მაქსიმუმია. ფონდი ამ ბაზარზე აქტიურ მონაწილედ დარჩა და წლის განმავლობაში 100 მილიონ ლარზე მეტი ინვესტიცია განახორციელა, რაც მთლიანი გამოშვების დაახლოებით 20%-ს შეადგენდა. საინვესტიციო გადაწყვეტილებები თითოეული ემიტენტის ფინანსური პროფილის, საკრედიტო ხარისხისა და რისკის მახასიათებლების დეტალურ ანალიზს ეფუძნებოდა. 2025 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით, ადგილობრივი კორპორაციული ობლიგაციების პორტფელმა 165 მილიონ ლარს მიაღწია, რაც მთლიანი აქტივების 1.9%-ია. სწრაფი ზრდის მიუხედავად, კორპორაციული ობლიგაციები მთლიანი პორტფელის შედარებით მცირე ნაწილად რჩება. ქართული კომპანიები საერთაშორისო კაპიტალის ბაზრებზეც აქტიურობას ინარჩუნებდნენ, სადაც ფონდის, როგორც წამყვანი ადგილობრივი ინსტიტუციური ინვესტორის, მონაწილეობას მნიშვნელოვანი როლი ჰქონდა.

საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტების (IFIs) ობლიგაციები - საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტებთან პარტნიორობა დივერსიფიკაციის გაუმჯობესებისა და ადგილობრივი კაპიტალის ბაზრის განვითარების მხარდაჭერის ეფექტურ არხად დარჩა. ფონდმა IFI ობლიგაციებში

პორტფელის სავალუტო სტრუქტურა

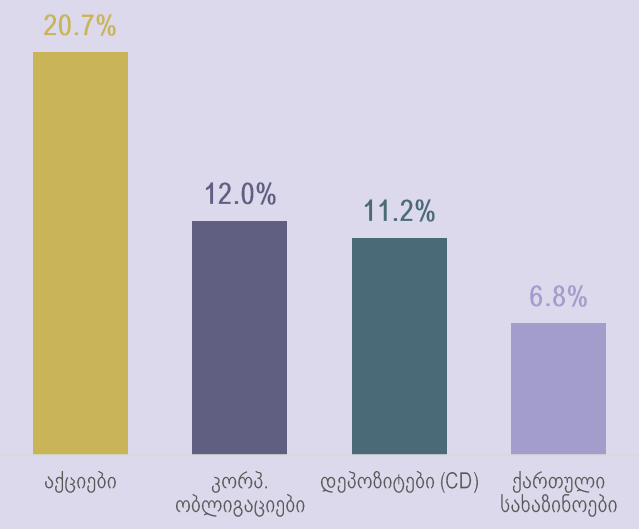
80.3% ლარში დენომინირებული

ადგილობრივი ვალუტის აქტივები პორტფელის 80.3%-ს შეადგენდა. მათი დიდი ნაწილი დეპოზიტებსა და სახაზინო ობლიგაციებში იყო განთავსებული, მცირე კი – კორპორაციულ და საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტების ობლიგაციებში.

19.7% უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული

უცხოური ვალუტის აქტივები 19.7%-ს შეადგენდა. სრულ უმრავლესობას (19.2%) საერთაშორისო აქციები შეადგენდა, ხოლო მცირე ნაწილი კი ევრობონდები და საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტების ობლიგაციები იყო.

ამონაგები აქტივების მიხედვით, ლარში



წყარო: საპენსიო ფონდი

ინვესტირება 2024 წელს დაიწყო, ლარში დენომინირებული EBRD-ის ევრობლიგაციებით, რამაც საბოლოოდ საქართველოს ეკონომიკის დაფინანსებას შეუწყო ხელი. 2025 წელს ფონდმა ეს მიმართულება გააფართოვა და ინვესტიციები აზიის ინფრასტრუქტურის საინვესტიციო ბანკისა (AIIB) და აზიის განვითარების ბანკის (ADB) ობლიგაციებშიც განახორციელა. შედეგად, AAA რეიტინგის მქონე ობლიგაციების წილი წლის ბოლოს მთლიანი პორტფელის 2.8%-მდე გაიზარდა, რამაც პორტფელის საერთო ხარისხი გააუმჯობესა. დამატებით, წლის ბოლოს აქტივების 0.5% ევრობლიგაციებში იყო განთავსებული.

საერთაშორისო აქციები - საერთაშორისო აქციების წილი წლის დასაწყისში არსებული 16.5%-დან წლის ბოლოს 19.2%-მდე გაიზარდა, ხოლო წლის განმავლობაში ვაჭრობის მოცულობამ 150 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა. პროცენტული ამონაგების მიხედვით, საერთაშორისო აქციები ყველაზე ძლიერი აქტივის კლასი იყო: ლარში ამონაგებმა 20.7% შეადგინა, ხოლო საბაზისო ვალუტაში (აშშ დოლარი) დაახლოებით 25.5%. ლარში გამოხატული შედეგი ლარის აშშ დოლართან გამყარებამ შეამცირა. ტრადიციულად, უცხო ვალუტაში დენომინირებულ ინვესტიციებზე ლარის გამყარება უარყოფითად ისახება, ვინაიდან პერიოდის ბოლოს აღნიშნული ვალუტით ნაკლები ლარის შეძენაა შესაძლებელი. ჰეჯირების შემთხვევაში, პორტფელზე სრულად აისახებოდა საბაზისო ვალუტაში მიღებული ამონაგები, ამჟამად ფონდი არაჰეჯირებულ სტრატეგიას იყენებს. დივერსიფიცირებულმა რეგიონულმა სტრუქტურამ ფონდს საშუალება მისცა ესარგებლა ყველა ძირითად რეგიონში დაფიქსირებული ზრდით, იმ ფონზე, როდესაც 2025 წელს საბაზრო ლიდერობა უფრო ფართო გახდა. საუკეთესო შედეგი ლათინურმა ამერიკამ აჩვენა, 52.7%-იანი ამონაგებით, რასაც ევროპისა და განვითარებული აზიის პოზიციები მოჰყვა, თითოეული დაახლოებით 30%-იანი ზრდით. აშშ-ის აქციებმა, რომლებიც აქციების პორტფელის 46%-ს შეადგენდა, საბაზისო ვალუტაში უფრო ზომიერი, 17.9%-იანი ამონაგები აჩვენა. 2017 წლის შემდეგ ეს პირველი შემთხვევა იყო, როცა გლობალურ ბირჟებზე არაამერიკული ბაზრები ლიდერობდა. 2025 წელს ლათინური ამერიკის აქციები ფონდის ერთადერთი აქტიური პოზიცია იყო და აქციების პორტფელის დაახლოებით 5.4%-ს შეადგენდა. მცირე წილის მიუხედავად, რეგიონის გამორჩეული შედეგის გამო, ამ პოზიციამ ბენჩმარკის შედეგთან შედარებით ფონდის პორტფელის მომგებიანობა გააუმჯობესა და 1.27 პროცენტული პუნქტის დამატებითი მოგება მოიტანა.

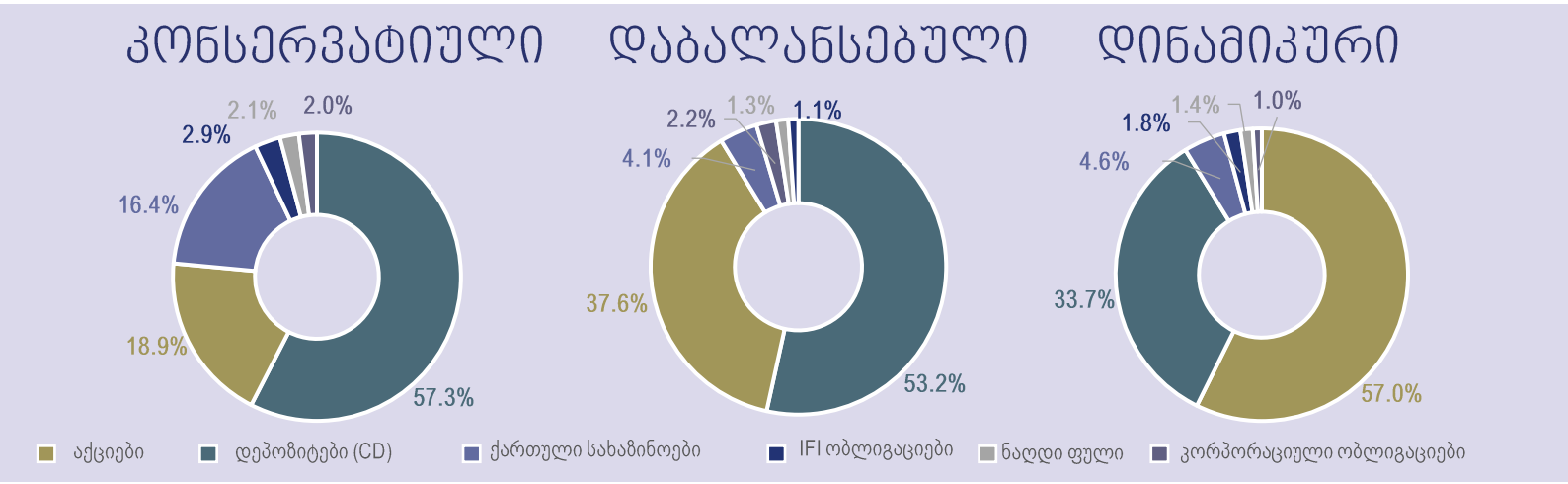
პორტფელების შედეგები
პორტფელების სტრუქტურა და შედეგები

ფონდი მკაფიოდ განსაზღვრული საკანონმდებლო ჩარჩოს ფარგლებში მოქმედებს და სამ განსხვავებულ საინვესტიციო პორტფელს მართავს: კონსერვატიულს (ნაკლებრისკიანი), დაბალანსებულს (საშუალორისკიანი) და დინამიკურს (მაღალრისკიანი). დაბალანსებული და დინამიკური პორტფელები 2023 წლის აგვისტოში შეიქმნა. 2025 წლის ბოლოს კონსერვატიული პორტფელი კვლავ ძირითად პორტფელად დარჩა და მთლიანი აქტივების 98.8%-ს, ანუ 8,132.2 მილიონ ლარს შეადგენდა. დაბალანსებული და დინამიკური პორტფელების წილი, შესაბამისად, 0.6% და 0.6% იყო, ხოლო მათი მოცულობა 46.8 მილიონ და 51.8 მილიონ ლარს შეადგენდა. მონაწილეთა ინიციატივით პორტფელებს შორის აქტივების გადანაწილება 2025 წელსაც გაგრძელდა. მოთხოვნების უმეტესობა კონსერვატიული პორტფელიდან დინამიკურ პორტფელში გადასვლას უკავშირდებოდა, ხოლო ასეთი გადანაწილებების ჯამურმა მოცულობამ 5.9 მილიონი ლარი შეადგინა. მიუხედავად ამისა, პორტფელებს შორის გადანაცვლების საერთო მასშტაბი კვლავ შეზღუდულია.

2025 წელი ფონდის საინვესტიციო პორტფელებისთვის ერთ-ერთი ყველაზე წარმატებული იყო. სამივე პორტფელმა ორნიშნა ნომინალური ამონაგები აჩვენა: დინამიკური პორტფელის ამონაგებმა 15.2% შეადგინა, დაბალანსებულის - 13.3%, ხოლო კონსერვატიულის - 11.8%. ამ შედეგებს ხელი შეუწყო როგორც საერთაშორისო ბაზრების დადებითმა დინამიკამ, ისე ადგილობრივ ინსტრუმენტებზე შენარჩუნებულმა მაღალმა შემოსავლიანობამ.

პორტფელებს შორის შედეგების განსხვავება, ძირითადად, მათი რისკის პროფილებით აიხსნება. დინამიკურმა პორტფელმა, საერთაშორისო აქციების უფრო მაღალი წილის გამო, აქციების ბაზრებზე დაფიქსირებული ძლიერი ზრდიდან მეტი სარგებელი მიიღო, ხოლო კონსერვატიული პორტფელის შედეგს მეტწილად ფიქსირებული შემოსავლის ინსტრუმენტებიდან მიღებული სტაბილური შემოსავალიანობა განსაზღვრავდა. შედეგად, აქციების ბაზრების ძლიერმა დინამიკამ დინამიკური პორტფელის უკეთეს შედეგში მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა და დინამიკური პორტფელის ამონაგებმა კონსერვატიულ პორტფელს 340 საბაზისო პუნქტით, ხოლო დაბალანსებულ პორტფელს 190 საბაზისო პუნქტით გადააჭარბა. ამასთან, აღსანიშნავია რომ წლის განმავლობაში გეოპოლიტიკურმა დაძაბულობამ ბაზრების დინამიკასა და პორტფელების მერყეობაზე პირდაპირი გავლენა იქონია.

მაღალი ინფლაციის მიუხედავად, რეალური ამონაგები სამივე პორტფელში ძლიერი დარჩა და კონსერვატიულ პორტფელში 7.5%, დაბალანსებულში 9.0%, ხოლო დინამიკურში 10.8% შეადგინა.



პორტფელების შედეგები

გრძელვადიანი შედეგები

გრძელვადიან პერიოდში, ფონდის ამოქმედებიდან დღემდე, საინვესტიციო პორტფელებმა ძლიერი შედეგები აჩვენა, რაც პორტფელების ფორმირების დისციპლინირებულ მიდგომასა და აქტივების განთავსების სტრატეგიის ეტაპობრივ განვითარებას ასახავს.

2019 წლის იანვრიდან კონსერვატიული პორტფელის გაწლიურებულმა ნომინალურმა ამონაგებმა 10.2% შეადგინა, ხოლო რეალურმა ამონაგებმა - 4.4%. შედეგები განსაკუთრებით გაუმჯობესდა 2023 წლის აგვისტოს შემდეგ, როდესაც დაბალანსებული და დინამიკური პორტფელები შეიქმნა და აქტივების განთავსების სტრატეგიაში საერთაშორისო აქციები დაემატა. ამ პერიოდიდან კონსერვატიული პორტფელის გაწლიურებულმა ნომინალურმა ამონაგებმა 11.8% შეადგინა, რეალურმა კი - 8.4%. დაბალანსებული პორტფელის შესაბამისი მაჩვენებლები 13.1% და 9.6% იყო, ხოლო დინამიკური პორტფელის - 14.2% და 10.7%.

ბოლო პერიოდის შედეგებზე მნიშვნელოვანი გავლენა აქციების ბაზრების ძლიერმა ზრდამ იქონია, რომელმაც სხვადასხვა მასშტაბით სამივე პორტფელს შეუწყო ხელი. ეს ლარში გამოხატული აქტივის კლასების სამწლიანი შედეგებიდანაც ჩანს: გლობალური აქციების გაწლიურებულმა ნომინალურმა ამონაგებმა 20.4% შეადგინა, კორპორაციული ობლიგაციების - 12.5%, სადეპოზიტო სერტიფიკატების - 11.5%, ხოლო საქართველოს სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების - 8.8%.

შესაბამისად, პორტფელებს შორის შედეგების განსხვავება კვლავ, ძირითადად, აქტივების სტრატეგიული განაწილებით აიხსნება, განსაკუთრებით აქციების განსხვავებული ლიმიტებით: კონსერვატიულ პორტფელში აქციების წილი 20%-მდეა დაშვებული, დაბალანსებულში - 40%-მდე, ხოლო დინამიკურში - 60%-მდე. ამ ლიმიტების ფარგლებში, აქციებში ინვესტირება ძირითადი გლობალური რეგიონების მიხედვით დივერსიფიცირებული მიდგომით ხორციელდება, რაც რისკების შემცირებას და საშუალოვადიან პერიოდში ამონაგების უფრო სტაბილურ დინამიკას უწყობს ხელს.

პორტფელების შედეგების მოკლე მიმოხილვა
გაწლიურებული ამონაგები (%)

კონსერვატიული	1წ	11.8%
10.2%	3წ	11.8%
შექმნიდან დღემდე	5წ	10.7%
დაბალანსებული	1წ	13.3%
11.8%	3წ	13.1%
შექმნიდან დღემდე	5წ	—
დინამიკური	1წ	15.2%
12.4%	3წ	14.2%
შექმნიდან დღემდე	5წ	—
ჯამური	1წ	11.8%
10.2%	3წ	11.9%
შექმნიდან დღემდე	5წ	10.8%

შენიშვნა: დაბალანსებული და დინამიური პორტფელების შემთხვევაში, 3-წლიანი შემოსავლიანობა გამოითვლება 2023 წლის 7 აგვისტოდან.



საერთაშორისო ბაზრები

საქართველოს საპენსიო ფონდი გლობალურ ბაზრებზე წვდომას აქციებში ინვესტირების გზით იღებს. იგი ძირითადად ინვესტირებას ახორციელებს ბირჟაზე ვაჭრებად ფონდებში (ETF-ებში), რომლებიც მოიცავს მსოფლიოს ძირითად რეგიონებსა და წამყვან ეკონომიკებს. აღნიშნული მიდგომა ფონდს საშუალებას აძლევს, ჰქონდეს წვდომა კომპანიებისა და სექტორების ფართო სპექტრზე და ამავდროულად შეინარჩუნოს ძლიერი დივერსიფიკაცია. ინვესტიციების ბაზრებსა და გეოგრაფიულ არეალებში განაწილებით ფონდი მიზნად ისახავს კონცენტრაციის რისკის შემცირებას და გლობალურ ეკონომიკაში გრძელვადიანი ზრდის შესაძლებლობებით სარგებლობას.

ფონდი ინვესტირებულია მსოფლიოს წამყვან ~9,300 კომპანიაში

ჩრდილოეთ ამერიკა

46%

აშშ მსხვილ დიდ წილს წარმოადგენს, რაც ბაზრის ფართო მოცვასა და S&P 500 ინდექსის შედეგების მიღებას უზრუნველყოფს.



დივერსიფიკაციის უზრუნველყოფა რეგიონული განაწილების მეშვეობით

ევროპა

18%

ევროპული ETF დივერსიფიცირებულია წამყვან ეკონომიკებზე, მათ შორის გერმანიაზე, საფრანგეთზე, გაერთიანებულ სამეფოსა და სხვა მნიშვნელოვან რეგიონულ ბაზრებზე.

განვითარებული აზია

18%

ETF უზრუნველყოფს წვდომას აზია-წყნარი ოკეანის რეგიონში განვითარებულ ეკონომიკებზე და მოიცავს ძირითად ბაზრებს იაპონიიდან ავსტრალიამდე

განვითარებადი ბაზრები

18%

განვითარებადი ბაზრების ETF მოიცავს მრავალ კონტინენტს ლათინური ამერიკიდან აფრიკამდე, ასევე აღმოსავლეთ ევროპასა და აზიას.

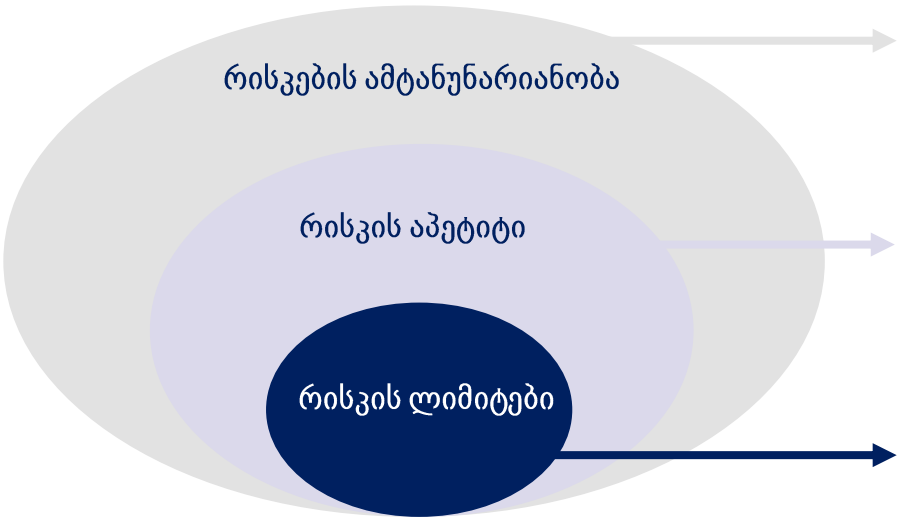
აქტივების უსაფრთხოება

რისკების მართვა
მმართველობა და ზედამხედველობა

რისკი ფონდის საინვესტიციო საქმიანობის განუყოფელი ნაწილია და მიიღება იმ მოცულობით, რაც აუცილებელია ფონდის გრძელვადიანი საინვესტიციო მიზნების მისაღწევად. რისკის მართვის მიზანი არ არის რისკის სრულად აღმოფხვრა. მისი მიზანია რისკების სათანადო გააზრება, შეფასება, მონიტორინგი და ეფექტიანი მართვა ფონდის საინვესტიციო მანდატისა და რისკის აპეტიტის შესაბამისად. ამ კონტექსტში ფონდზე ზეგავლენას ახდენს საინვესტიციო რისკების ფართო სპექტრი, მათ შორის საბაზრო, საკრედიტო, ლიკვიდურობის, კონცენტრაციის, კონტრაჰენტის, შეფასების, ინფლაციისა და ოპერაციული რისკები.

ფონდის რისკის აპეტიტი და რისკის ლიმიტები. ფონდის რისკის აპეტიტი განსაზღვრავს იმ რისკის დონეს, რომლის ასაღებადაც ფონდი მზად არის თავისი სტრატეგიული და საინვესტიციო მიზნების მისაღწევად. რისკის ლიმიტები ამ მიდგომას პრაქტიკულ ჩარჩოში აქცევს, რადგან ადგენს პორტფელის მართვისთვის გაზომვად საზღვრებს და უზრუნველყოფს, რომ რისკის აღება შესაბამისობაში იყოს ფონდის საერთო სტრატეგიასა და მმართველობით ჩარჩოსთან. ერთობლივად, რისკის აპეტიტი და რისკის ლიმიტები ხელს უწყობს გააზრებული საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღებას და საინვესტიციო საქმიანობის ფონდის გრძელვადიან მიზნებთან შესაბამისობას. საინვესტიციო კომიტეტი შეიმუშავებს ფონდის საინვესტიციო რისკის აპეტიტსა და რისკის ლიმიტებს და დასამტკიცებლად წარუდგენს მმართველობით საბჭოს. ისინი აისახება საინვესტიციო პოლიტიკის დოკუმენტში და ინტეგრირებულია აქტივების სტრატეგიული განაწილების ჩარჩოში, მათ შორის ბენჩმარკ პორტფელებსა და თითოეული პორტფელისთვის განსაზღვრულ დასაშვებ გადახრის დიაპაზონებში.

რისკის მმართველობა. 2025 წელს საპენსიო ფონდმა შეიმუშავა რისკის მმართველობის ახალი ჩარჩო და წარუდგინა საქართველოს ეროვნულ ბანკს. აღნიშნული ჩარჩო განსაზღვრავს ფონდის საერთო მიდგომას რისკის მართვის მიმართ და მოიცავს როგორც საინვესტიციო, ისე არასაინვესტიციო რისკებს ორგანიზაციის მასშტაბით. იგი ადგენს რისკების იდენტიფიცირების, შეფასების, მართვის, მონიტორინგისა და ანგარიშგების პრინციპებს, ასევე განსაზღვრავს მმართველობითი საბჭოს, მისი კომიტეტების, აღმასრულებელი დირექტორების და



კანონითა და მოქმედი რეგულაციებით განსაზღვრული რისკის მაქსიმალური დონე, რომლის აღების შესაძლებლობაც ფონდს გააჩნია არსებული ფინანსური და საოპერაციო რესურსების გათვალისწინებით.

მმართველობითი საბჭოს მიერ განსაზღვრული რისკის მიზნობრივი დონე, რომლის აღებასაც საბჭო სტრატეგიული და საინვესტიციო მიზნების მისაღწევად მიზანშეწონილად მიიჩნევს. იგი აისახება აქტივების განთავსების (SAA) ჩარჩოში, შესაბამის ბენჩმარკ პორტფელებსა და დასაშვებ გადახრის დიაპაზონებში.

მმართველობითი საბჭოს მიერ განსაზღვრული რისკის ლიმიტები ადგენს რისკის აღების მკაფიო საზღვრებს, რომლებიც ფონდის საინვესტიციო რისკის აპეტიტს შეესაბამება. მთავარი საინვესტიციო ოფიცერი ვალდებულია საინვესტიციო საქმიანობა აღნიშნული ლიმიტების ფარგლებში წარმართოს.

კონტროლის ფუნქციების როლებსა და პასუხისმგებლობებს. ანგარიშის მომზადების მომენტისთვის ჩარჩო საქართველოს ეროვნული ბანკის განხილვის პროცესშია.

რისკის მართვისა და შიდა კონტროლის სამი ხაზი. ფონდი საქმიანობს „დაცვის სამი ხაზის“ მოდელის საფუძველზე. საინვესტიციო საქმიანობის ფარგლებში საინვესტიციო სამსახური წარმოადგენს დაცვის პირველ ხაზს და პასუხისმგებელია ყოველდღიური პორტფელის მართვისა და საინვესტიციო ოპერაციებიდან წარმოქმნილი რისკების მართვაზე. დაცვის მეორე ხაზს წარმოადგენს რისკის კონტროლის დეპარტამენტი მთავარი რისკის ოფიცრის ხელმძღვანელობით, რომელიც უზრუნველყოფს დამოუკიდებელ ზედამხედველობას და მონიტორინგს უწევს ფონდის დონეზე დამტკიცებულ რისკის აპეტიტთან და რისკის ლიმიტებთან შესაბამისობას. დაცვის მესამე ხაზს წარმოადგენს შიდა აუდიტი, რომელიც ახორციელებს მმართველობის, რისკის მართვისა და შიდა კონტროლის სისტემების ეფექტიანობის დამოუკიდებელ შეფასებას. ერთობლივად, ეს სამი ხაზი ქმნის ფონდის რისკის მმართველობის ჩარჩოს საფუძველს და უზრუნველყოფს მკაფიო ანგარიშვალდებულებას ინსტიტუციის მასშტაბით.

საინვესტიციო რისკის მართვა. საინვესტიციო რისკის მართვა სრულად ინტეგრირებულია საინვესტიციო პროცესში და ეფუძნება პასუხისმგებლობების მკაფიო განაწილებას პორტფელის მართვის, რისკისა და ანალიტიკის, ასევე საინვესტიციო ოპერაციების ფუნქციებს შორის. ეს უზრუნველყოფს, რომ საინვესტიციო გადაწყვეტილებებს თან ახლდეს უწყვეტი რისკის მონიტორინგი, შეფასების კონტროლი და ოპერაციული ზედამხედველობა. აღნიშნულ პროცესს დამატებით აძლიერებს რისკის კონტროლის დეპარტამენტის დამოუკიდებელი ზედამხედველობა, რომელიც ფონდის დონეზე უზრუნველყოფს დამოუკიდებელი გადამოწმების, კონტროლისა და საჭიროების შემთხვევაში საკითხების ესკალაციის ფუნქციებს.

რისკის ძირითადი მიმართულებები. ფონდის საინვესტიციო საქმიანობა დაკავშირებულია რისკების ფართო სპექტრთან, რომლებიც ფონდის რისკის მართვის საერთო ჩარჩოს ფარგლებში მუდმივად ექვემდებარება მონიტორინგს. 2025 წელს განსაკუთრებული ყურადღება ეთმობოდა საბაზრო, საკრედიტო, ლიკვიდურობის, კონცენტრაციისა და ოპერაციულ რისკებს, რაც ასახავს როგორც პორტფელის მასშტაბს, ისე მის სტრუქტურას ადგილობრივ და საერთაშორისო აქტივებს შორის განაწილების მიხედვით.

საბაზრო, ინფლაციური და ქვეყნის რისკი. საბაზრო რისკი ფონდის სამივე პორტფელისთვის ერთ-ერთ ძირითად საინვესტიციო რისკს წარმოადგენს, რადგან პორტფელების ღირებულება დამოკიდებულია საპროცენტო განაკვეთების, გაცვლითი კურსის, აქციების ბაზრებისა და საკრედიტო სპრედების დინამიკაზე. ფონდის აქტივების მნიშვნელოვანი ნაწილი საქართველოშია განთავსებული, რის გამოც პორტფელის შედეგები მჭიდროდ უკავშირდება ადგილობრივ მაკროეკონომიკურ გარემოს, მათ შორის ინფლაციასა და საპროცენტო განაკვეთების დინამიკას. ინფლაციის რისკი განსაკუთრებულ მნიშვნელობას იძენს ფონდის გრძელვადიანი მიზნის მიღწევის კონტექსტში, რაც მონაწილეებისთვის დადებითი რეალური ამონაგების უზრუნველყოფას გულისხმობს. ამასთან, საერთაშორისო ინვესტიციები გლობალური ბაზრების ცვალებადობასა და სავალუტო კურსების მერყეობასთან დაკავშირებულ დამატებით რისკებს წარმოშობს, თუმცა ეს რისკები ფონდის ფართო დივერსიფიკაციის სტრატეგიის ფარგლებში იმართება.

საკრედიტო, კონტრაჰენტისა და კონცენტრაციის რისკი. საკრედიტო და კონტრაჰენტის რისკები ფონდის საინვესტიციო საქმიანობის მნიშვნელოვან ელემენტებად რჩება, რაც პორტფელში საბანკო ინსტრუმენტების მნიშვნელოვან წილთან ერთად, ადგილობრივ ფიქსირებული შემოსავლის მქონე ფასიან ქაღალდებში განხორციელებულ ინვესტიციებს უკავშირდება. კონცენტრაციის რისკი ასევე აქტუალური ფაქტორია ქართულ ბაზარზე,

სადაც საინვესტიციო ინსტრუმენტებისა და კონტრაჰენტების არჩევანი ბუნებრივად უფრო შეზღუდულია, ვიდრე უფრო დიდ საერთაშორისო ბაზრებზე. აღნიშნული რისკები იმართება დაშვების კრიტერიუმების, საკრედიტო ანალიზის, ინვესტიციების მონიტორინგისა და პორტფელის ლიმიტების მეშვეობით, რათა ფონდის საინვესტიციო საქმიანობა მუდმივად შესაბამისობაში იყოს დამტკიცებულ რისკის აპეტიტთან. ემიტენტებს, კონტრაჰენტებსა და აქტივების კლასებს შორის დივერსიფიკაცია ფონდის რისკის მართვის მიდგომის ერთ-ერთ ძირითად საყრდენად რჩება.

პორტფელის განაწილება საკრედიტო რეიტინგების მიხედვით

31 დეკემბერი, 2025

საკრედიტო რეიტინგი	AAA	BB+	BB	BB-	B+	B	B-
პორტფელის განაწილება	3.52%	2.58%	78.92%	2.16%	9.50%	3.04%	0.27%

ლიკვიდურობის რისკი. ლიკვიდურობის რისკი 2025 წელსაც კვლავ მნიშვნელოვან ფაქტორად რჩება პორტფელის ფორმირების პროცესში. ფონდის გრძელვადიანი საინვესტიციო ჰორიზონტისა და მოკლევადიანი ლიკვიდურობის შედარებით დაბალი საჭიროების მიუხედავად, საკმარისი ლიკვიდური რესურსების შენარჩუნება აუცილებელია საპენსიო გადახდებთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადების დასაფარად, პორტფელის რებალანსირებისა და მონაწილეთა მიერ ინიცირებული პორტფელებს შორის გადანაწილებების უზრუნველსაყოფად. ეს განსაკუთრებით აქტუალურია ადგილობრივი ბაზრის პირობებში, სადაც გარკვეულ ინსტრუმენტებს შესაძლოა შეზღუდული მეორადი ბაზრის ლიკვიდურობა ჰქონდეს. შესაბამისად, ფონდი ლიკვიდურობის ფაქტორებს ითვალისწინებს როგორც სტრატეგიულ, ისე ყოველდღიურ საინვესტიციო გადაწყვეტილებებში.

შეფასების რისკი. შეფასების რისკი წარმოიშობა მაშინ, როდესაც საბაზრო ფასები უშუალოდ ხელმისაწვდომი არ არის ან როდესაც ინსტრუმენტების შეფასება ეფუძნება მეთოდოლოგიურ მოდელებს და არა უწყვეტ საბაზრო კოტირებებს. ეს განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია ადგილობრივი ფიქსირებული შემოსავლის მქონე ინსტრუმენტებისათვის, სადაც შეფასება ეფუძნება დარიცხულ პროცენტს, შემოსავლიანობის მრუდებს, სახელშეკრულებო პირობებსა და ხელმისაწვდომ საბაზრო მონაცემებს. აღნიშნული რისკის სამართავად ფონდი იყენებს დოკუმენტირებულ შეფასების მეთოდოლოგიებს, ამოწმებს გამოყენებული მონაცემების სისწორესა და შეფასების შედეგების ლოგიკურობას, ატარებს შეჯერების პროცედურებს და უზრუნველყოფს შეფასების პროცესზე სათანადო ზედამხედველობას. აღნიშნული კონტროლის მექანიზმები უზრუნველყოფს პორტფელის ანგარიშგების სანდოობას და ხელს უწყობს საინვესტიციო ღირებულებების თანმიმდევრულ და გამჭვირვალე განსაზღვრას.

სტრეს-ტესტირება და სცენარული ანალიზი. სტრეს ტესტირება და სცენარების ანალიზი ფონდის აქტივების განთავსების სტრატეგიის ნაწილია და ტარდება მინიმუმ წელიწადში ერთხელ. აღნიშნული ანალიზების ფარგლებში ფასდება, როგორ შეიძლება აისახოს სხვადასხვა საბაზრო პირობები და არახელსაყრელი სცენარები პორტფელების შედეგებზე, მათ შორის საპროცენტო განაკვეთების, სავალუტო კურსების, აქციების ბაზრების, ინფლაციისა და სხვა მნიშვნელოვანი რისკის ფაქტორების ცვლილებები.

ისტორიული რისკის მაჩვენებლები წარსულ გამოცდილებას ასახავს, ხოლო სცენარული ანალიზი აჩვენებს, რამდენად მდგრადი

შეიძლება იყოს პორტფელი მომავალში შესაძლო არახელსაყრელი საბაზრო პირობების მიმართ. აღნიშნული საშუალებას იძლევა შეფასდეს, რამდენად შეესაბამება თითოეული პორტფელის სტრატეგიული განაწილება, რისკის ლიმიტები და ლიკვიდურობის პროფილი ფონდის გრძელვადიან მიზნებსა და ცვალებად საბაზრო გარემოს.

რისკის შეფასება და პორტფელის რისკის პროფილი. ფონდი პორტფელის რისკს აკვირდება ინსტიტუციური რისკისა და რისკით კორექტირებული შედეგების მაჩვენებლების ერთობლიობის მეშვეობით. ეს მოიცავს ამონაგების გაწლიურებულ სტანდარტულ გადახრას, მაქსიმალურ ვარდნას, შარპე კოეფიციენტს, Value at Risk მაჩვენებელსა და სხვა პორტფელის დონის მეტრიკებს, რომლებიც გამოიყენება დროთა განმავლობაში რისკის დინამიკის შესაფასებლად. პორტფელებზე ერთიანი მეტრიკების გამოყენება საშუალებას იძლევა, ერთმანეთთან შედარდეს მათი რისკის პროფილები და რისკით კორექტირებული შედეგიანობა, ასევე შეფასდეს, რამდენად შეესაბამება თითოეული პორტფელი მის საინვესტიციო მიზანსა და განსაზღვრულ რისკის პროფილს.

მოცემული რისკის მაჩვენებლები ფონდის მიერ გამოყენებული შეფასების მეთოდოლოგიის პრაქტიკის კონტექსტში უნდა განიხილებოდეს. ფონდის აქტივების მნიშვნელოვანი ნაწილი ფასდება დარიცხვის მეთოდოლოგიითა და არა ყოველდღიური საბაზრო გადაფასების საფუძველზე. ეს მიდგომა შეესაბამება ინსტიტუციური ინვესტორების პრაქტიკას იმ ბაზრებზე, სადაც ღრმა და უწყვეტი მეორადი ბაზრის ფასწარმოქმნა შეზღუდულია. რადგან აღნიშნული ინსტრუმენტები ყოველდღიურად სრულად არ რეაგირებენ საბაზრო ცვლილებებზე, მათი გავლენა პორტფელებზე უფრო დაბალია, ვიდრე ეს სრულად საბაზრო ფასებზე დაფუძნებული შეფასების პირობებში იქნებოდა. შესაბამისად, წარმოდგენილი მეტრიკები ფონდის შეფასების ჩარჩოს ასახავს და არ უნდა აღიქმებოდეს საბაზრო რისკის სრულად საბაზრო ფასებზე დაფუძნებულ საზომად. ეს განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია კონსერვატიული პორტფელის შემთხვევაში, სადაც აქტივების ძირითად ნაწილს ადგილობრივი ფიქსირებული შემოსავლის ინსტრუმენტები შეადგენს. ფონდის საერთო რისკის პროფილი 2025 წელს შედარებით დაბალი დარჩა, რაც განპირობებული იყო შემოსავლის გენერირებაზე ორიენტირებული ფიქსირებული შემოსავლის ინსტრუმენტების მნიშვნელოვანი წილით, მათ შორის სადეპოზიტო სერტიფიკატებით, კორპორაციული ობლიგაციებითა და საქართველოს სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებით. ამავე დროს, პორტფელებს შორის რისკის დონე თანმიმდევრულად იზრდებოდა მათი სტრუქტურული მიზნების შესაბამისად. ფონდის შექმნის დღიდან კონსერვატიული პორტფელის გაწლიურებულმა სტანდარტულმა გადახრამ 1.6% შეადგინა, დაბალანსებულის 3.3%, ხოლო დინამიკურის 4.9%. მაქსიმალური ვარდნებიც იმავე ტენდენციას ასახავდა და შესაბამისად 1.95%, 4.39% და 7.75% შეადგინა. აღნიშნული განსხვავებები ძირითადად საერთაშორისო აქციებში განსხვავებული განაწილებით აიხსნება და სრულად შეესაბამება სამი პორტფელის განსხვავებულ რისკის პროფილებს.

ფიქსირებული შემოსავლის მქონე ინსტრუმენტების ვადიანობის სტრუქტურა

31 დეკემბერი, 2025, მლნ ლარი

ვადიანობა	1 წლამდე	1-დან 2 წლამდე	2-დან 5 წლამდე	5-დან 10 წლამდე	10 წელზე მეტი	**სულ**
პორტფელის განაწილება	1,114	2,481	2,449	321	111	**6,475**

აქციების რისკი. აქციებში განხორციელებული ინვესტიციები ფონდის პორტფელებში საბაზრო მერყეობის ძირითად წყაროს წარმოადგენს. მიუხედავად იმისა, რომ სამივე პორტფელის აქციების კომპოზიცია შედარებით მსგავსია, მათი გავლენა საერთო პორტფელის რისკზე განსხვავდება აქციების წილის მოცულობის მიხედვით.

2025 წელს აქციების გაწლიურებულმა სტანდარტულმა გადახრამ 17.29% შეადგინა, ხოლო Ex-Post Value at Risk-მა 95%-იანი ნდობის ინტერვალის პირობებში -1.35%. ეს მაჩვენებლები შეესაბამება გლობალური აქციების ბაზრების ქცევას და ასახავს აქციების ბუნებრივად უფრო მაღალ ცვალებადობას ფიქსირებული შემოსავლის აქტივებთან შედარებით. შესაბამისად, ეს ინსტრუმენტები ფონდის გრძელვადიანი ამონაგების მნიშვნელოვანი წყაროა, თუმცა მოკლევადიან პერიოდში საბაზრო მერყეობის ძირითად ფაქტორადაც რჩება. აღნიშნული რისკი იმართება აქტივების სტრატეგიული განაწილების ლიმიტების, საერთაშორისო ბაზრებს შორის დივერსიფიკაციის, შესაბამისი საინვესტიციო ინსტრუმენტების შერჩევისა და პორტფელის დონეზე რისკის წვლილის უწყვეტი მონიტორინგის მეშვეობით.

პორტფელების რისკის პროფილი

დაარსებიდან 2025 წლის 31 დეკემბრამდე, %, თუ სხვაგვარად არ არის მითითებული

პორტფელი	გაწლიურებული სტანდარტული გადახრა	მაქსიმალური ვარდნა	შარპე კოეფიციენტი
კონსერვატიული	1.61%	1.95%	0.99
დაბალანსებული	3.25%	4.39%	1.40
დინამიკური	4.92%	7.75%	1.17

საოპერაციო ინფრასტრუქტურა
კონტროლები

საინვესტიციო ოპერაციები უზრუნველყოფს ფონდის საინვესტიციო საქმიანობის შეუფერხებელ განხორციელებას, მათ შორის ტრანზაქციების სწორ შესრულებას, ანგარიშსწორებასა და აღრიცხვას. აღნიშნული პროცესები წარმოადგენს ფონდის საინვესტიციო ინფრასტრუქტურის მნიშვნელოვან ნაწილს და ხელს უწყობს პორტფელის მართვის პროცესების საიმედოობას, გამჭვირვალობასა და მთლიანობას.

საინვესტიციო საქმიანობის მხარდამჭერი ოპერაციული ინფრასტრუქტურა მუდმივად ვითარდება ფონდის საინვესტიციო პორტფელის ზრდისა და სირთულის მატების შესაბამისად. მიმდინარე გაუმჯობესებები მიმართულია ოპერაციული პროცესების გაძლიერებაზე, სპეციალიზებულ დეპოზიტართან და სხვა მომსახურე ორგანიზაციებთან კოორდინაციის გაუმჯობესებაზე, აგრეთვე ისეთი სისტემების განვითარებაზე, რომლებიც უზრუნველყოფს პორტფელის მართვას, შეფასებასა და რეპორტინგს.

საინვესტიციო საქმიანობა ხორციელდება მძლავრი შიდა კონტროლის ჩარჩოს ფარგლებში, რომელიც უზრუნველყოფს საინვესტიციო ჩანაწერების სიზუსტეს, ტრანზაქციების სწორ შესრულებას და ფონდის აქტივების დაცვას. ოპერაციული პროცესები რეგულირდება ფონდის საინვესტიციო პოლიტიკითა და მოქმედი რეგულაციებით, რომლებიც განსაზღვრავს მკაფიო პროცედურებს, პასუხისმგებლობების განაწილებასა და კონტროლის მექანიზმებს ტრანზაქციის სრული ციკლის განმავლობაში. ფონდის აქტივების დაცვას უზრუნველყოფს მრავალშრიანი კონტროლის გარემო. საინვესტიციო ინსტრუქციები, ტრანზაქციების მონაცემები და პორტფელის ინფორმაცია ექვემდებარება გადამოწმებისა და რეკონსილიაციის პროცედურებს, რათა უზრუნველყოფილი იყოს მონაცემების შესაბამისობა შიდა სისტემებსა და სპეციალიზებული დეპოზიტარისა და სხვა მომსახურე ორგანიზაციების ჩანაწერებს შორის. აქტივები განთავსებულია ავტორიზებულ ფინანსურ ინსტიტუტებსა და სპეციალიზებულ დეპოზიტართან, რომელიც პასუხისმგებელია ფონდის ფასიანი ქაღალდების შენახვასა და დამოუკიდებელი ჩანაწერების წარმოებაზე, მათ შორის აქტივების არსებობისა და ფლობის გადამოწმებაზე.

აღნიშნული სტრუქტურა უზრუნველყოფს დამატებით ზედამხედველობასა და კონტროლს, რის შედეგადაც პორტფელის აქტივები დამოუკიდებლად მოწმდება და უწყვეტად კონტროლდება.

აღნიშნული პროცესების მეშვეობით, საინვესტიციო ოპერაციების ოპერაციული ჩარჩო უზრუნველყოფს ფონდის საინვესტიციო სტრატეგიის ეფექტიან განხორციელებას, ამავდროულად უზრუნველყოფს ეფექტიან ოპერაციულ კონტროლს და სანდო ინფორმაციის ხელმისაწვდომობას.

პორტფელის მართვის სისტემა
სისტემის იმპლემენტაცია

საქართველოს საპენსიო ფონდმა საინვესტიციო ოპერაციების განვითარების მიმართულებით მნიშვნელოვან ეტაპს მიაღწია - წარმატებით გაეშვა პორტფელების მართვის პროგრამული უზრუნველყოფა. პლატფორმის მომწოდებელია FIS - ფინანსური ტექნოლოგიების გლობალური ლიდერი, რომელიც მსოფლიოს მასშტაბით მომსახურებას უწევს ინსტიტუციურ ინვესტორებს, აქტივების მმართველებსა და კომერციულ ბანკებს.

სისტემის გაშვებას წინ უძღოდა 2025 წლის განმავლობაში მიმდინარე ინტენსიური დანერგვის პროცესი. ფონდის ტექნიკურ და ბიზნეს მოთხოვნებთან სრულ შესაბამისობაში მოსაყვანად, ფონდმა და მომწოდებელმა ერთობლივად მოახდინეს პლატფორმის კონფიგურაცია, რომელიც მოიცავდა პორტფელების მართვას, რისკების მონიტორინგს, ტრანზაქციების დამუშავებას, შესაბამისობის კონტროლს, ასევე შემოსავლიანობისა და რისკების შესახებ ანგარიშგებას. პარალელურად, საინვესტიციო პორტფელების ჩანაწერების სიზუსტისა და უწყვეტობისთვის, წარმატებით განხორციელდა სამივე პორტფელის ისტორიული მონაცემების მიგრაცია და ვალიდაცია. სისტემა ასევე ინტეგრირდა ფონდის არსებულ საოპერაციო ინფრასტრუქტურასთან.

აღნიშნული დანერგვა წარმოადგენს ფუნდამენტურ ტრანსფორმაციას და საინვესტიციო ინფრასტრუქტურის სტრუქტურულ გაუმჯობესებას. ძირითადი საქმიანობა - პორტფელების მართვა, რისკების მონიტორინგი, ტრანზაქციების დამუშავება, შესაბამისობა და ანგარიშგება - ახლა კონსოლიდირებულია ერთიან, სრულად ინტეგრირებულ სისტემაში, რამაც ჩაანაცვლა აქამდე არსებული - ნახევრად ავტომატიზებული პროცესები. საოპერაციო ეფექტიანობის ზრდასთან ერთად, ახალი პლატფორმა ახდენს ძირითადი საინვესტიციო პროცესების ავტომატიზაციას, ამცირებს ოპერაციული და ადამიანური შეცდომების რისკს და აძლიერებს ფონდის შიდა კონტროლის გარემოს. FIS-თან თანამშრომლობა ასევე უზრუნველყოფს საერთაშორისო საუკეთესო პრაქტიკების

Fidelity National Information Services, Inc. (FIS)

დაარსების წელი:
1968

სათავო ოფისი:
ჯექსონვილი, ფლორიდა, აშშ

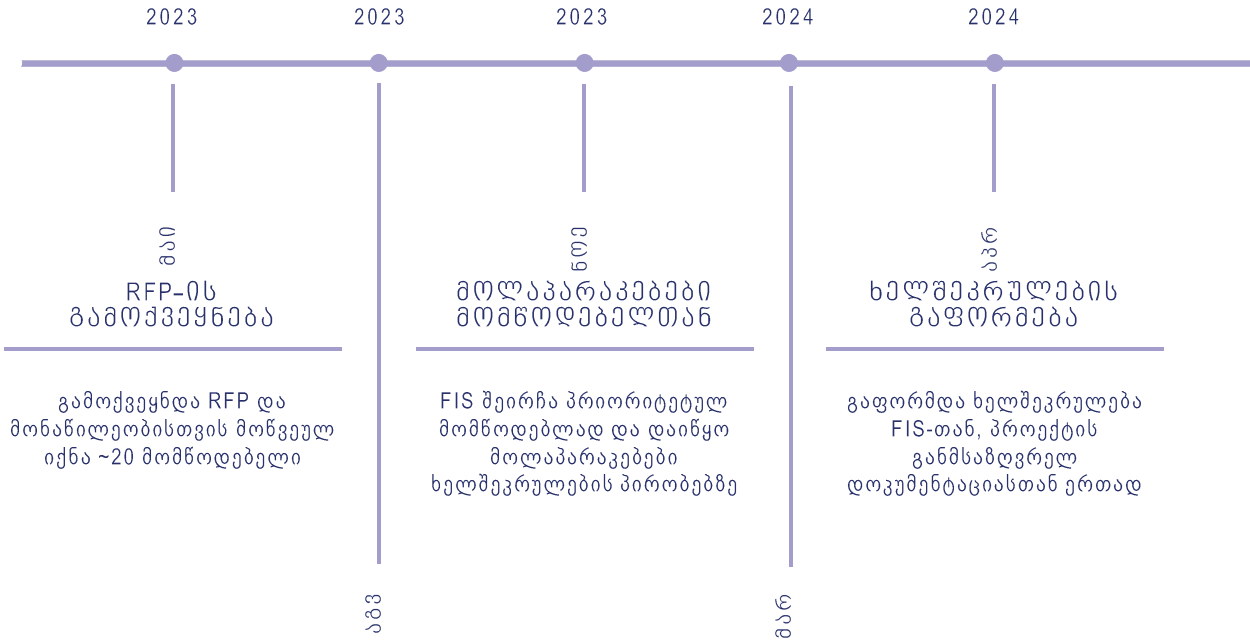
დასაქმებულები:
50,000+ გლობალურად

კლიენტები:
20,000+ მსოფლიოს მასშტაბით

ფინანსური ტექნოლოგიებისა და სერვისების გლობალური ლიდერი

დანერგვასა და გრძელვადიან ტექნიკურ მხარდაჭერას, რაც ქმნის მყარ საფუძველს ფონდის შემდგომი ზრდისა და უწყვეტი განვითარებისათვის.

დანერგვის გეგმა
პროექტის ძირითადი ეტაპები

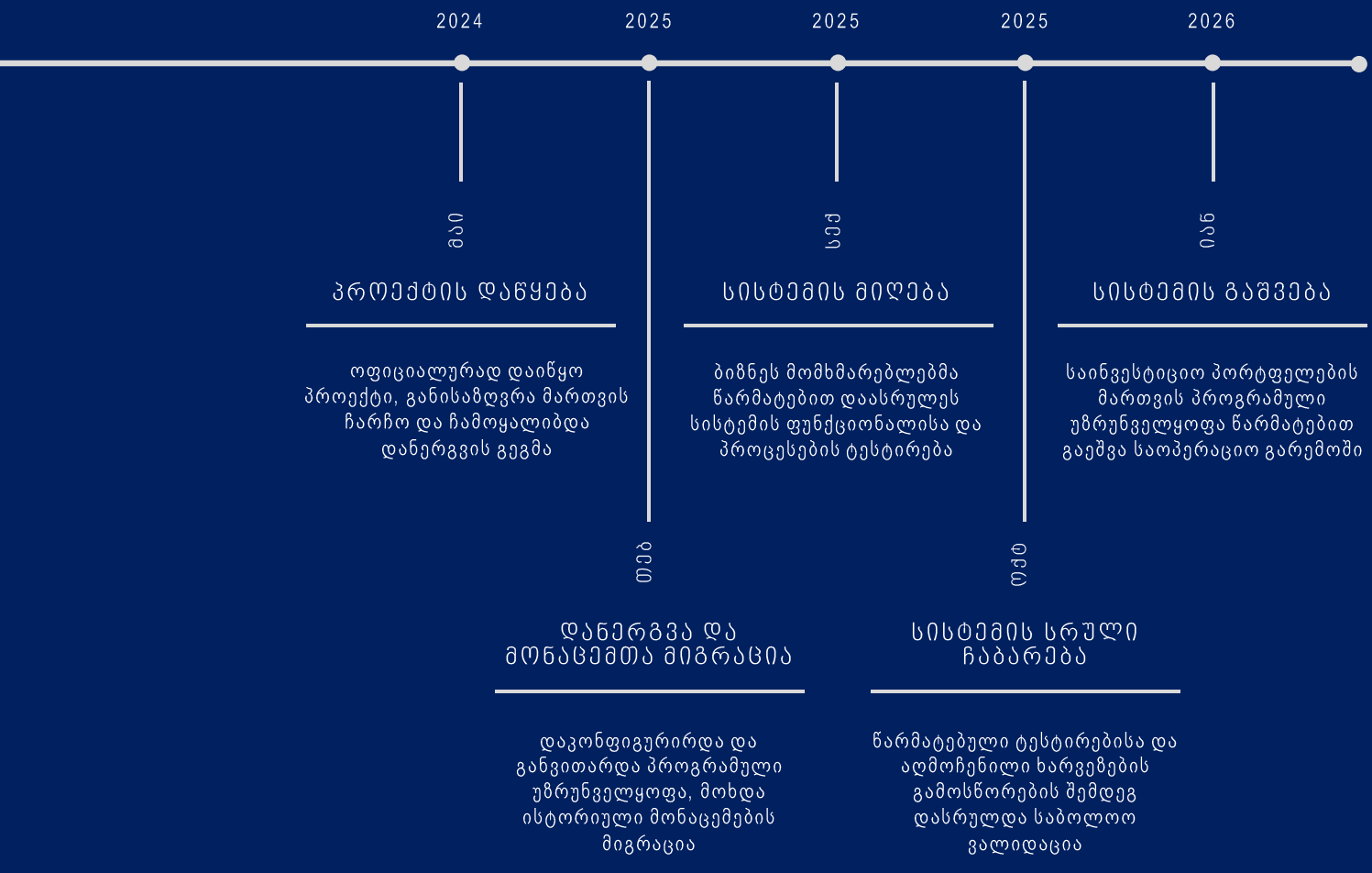


მონაცემთა მთლიანობა და მიგრაცია

პორტფელების მართვის სიზუსტისა და უწყვეტობის უზრუნველსაყოფად, მოხდა ისტორიული მონაცემების მიგრაცია და ვალიდაცია.

პლატფორმის ჩაბარება და გაშვება

ფონდმა ჩაიბარა სისტემის სრული ფუნქციონალი, დასრულდა ტესტირების პროცესი და პლატფორმა 2026 წლის იანვარში წარმატებით გაეშვა.


2024
2025
2025
2025
2026
მაი
პროექტის დაწყება
ოფიციალურად დაიწყო პროექტი, განისაზღვრა მართვის ჩარჩო და ჩამოყალიბდა დანერგვის გეგმა
დეკ
დანერგვა და მონაცემთა მიგრაცია
დაკონფიგურირდა და განვითარდა პროგრამული უზრუნველყოფა, მოხდა ისტორიული მონაცემების მიგრაცია
სექ
სისტემის მიღება
ბიზნეს მომხმარებლებმა წარმატებით დაასრულეს სისტემის ფუნქციონალისა და პროცესების ტესტირება
თებ
სისტემის სრული ჩაბარება
წარმატებული ტესტირებისა და აღმოჩენილი ხარვეზების გამოსწორების შემდეგ დასრულდა საბოლოო ვალიდაცია
იან
სისტემის გაშვება
საინვესტიციო პორტფელების მართვის პროგრამული უზრუნველყოფა წარმატებით გაეშვა საოპერაციო გარემოში

2025

საქართველოს საპენსიო ფონდი
PENSION FUND OF GEORGIA



საქართველოს საპენსიო ფონდი
PENSION FUND OF GEORGIA

info@pensions.ge

www.pensions.ge

14 80