



საპენსიო სააგენტო
PENSION AGENCY

საინვესტიციო ანგარიში 2023



www.pensions.ge

სარჩევი

01 მიმოხილვა

საინვესტიციო საბჭოს და მთავარი საინვესტიციო ოფიცრის წერილი
საპენსიო რეფორმა საქართველოში
საპენსიო სააგენტოს მმართველობითი სტრუქტურა
ჩვენი მანდატი
ჩვენი საინვესტიციო მიდგომა
საპენსიო სააგენტო – მნიშვნელოვანი მოვლენები
საპენსიო სააგენტო – ძირითადი მაჩვენებლები

05 წლის შეჯამება

ეკონომიკური გარემო
საინვესტიციო შედეგები და პორტფელის შემადგენლობა
ძირითადი აქტივის კლასების მიმოხილვა

- გლობალური აქციები
- საბანკო სექტორი და დეპოზიტების ბაზარი
- საქართველოს სახელმწიფო ობლიგაციები
- ადგილობრივი კორპორაციული ობლიგაციები

08 რისკების მართვა

რისკების მართვის სტრუქტურა
საოპერაციო ეფექტურობა

საინვესტიციო საბჭოს წერილი

საქართველოს საპენსიო რეფორმის ხუთწლიანი გზა

განვლილი 5 წლის შეფასებისას აუცილებელია აღვნიშნოთ 2018 წელს საქართველოს პარლამენტის მიერ განხორციელებული ცვლილებები საპენსიო სისტემაში, რითაც საქართველოში მრავალსაფეხურიანი საპენსიო სისტემა შეიქმნა და საფუძველი ჩაეყარა საპენსიო სააგენტოს.

კანონის შესაბამისად, 2019 წლის იანვრიდან საპენსიო სააგენტომ კონტრიბუციების მიღება დაიწყო. 2019 წელს პარლამენტმა ასევე შეარჩია და დანიშნა საინვესტიციო საბჭო, რომელსაც საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო საქმიანობის ზედამხედველობისა და მართვის ვალდებულება მიენიჭა. საინვესტიციო საბჭო ამ სფეროში მრავალწლიანი გამოცდილების მქონე წევრებითაა დაკომპლექტებული, რომლებიც საქართველოში განვითარებული ქვეყნების საუკეთესო პრაქტიკის დანერგვას უზრუნველყოფენ.

„დაგროვებითი პენსიის შესახებ“ საქართველოს კანონისა და საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ დადგენილი რეგულაციების შესაბამისად, საინვესტიციო საბჭო პასუხისმგებელია მთავარი საინვესტიციო ოფიცრისა და საინვესტიციო რისკების მთავარი ოფიცრის შერჩევაზე, საინვესტიციო პოლიტიკის დოკუმენტის მიღებასა და პერიოდულ განახლებაზე და აქტივების განთავსების სტრატეგიის განსაზღვრაზე. გარდა ამისა, საინვესტიციო საბჭო ირჩევს სპეციალიზებულ დეპოზიტარს და ზედამხედველობს საინვესტიციო საქმიანობას. აღსანიშნავია, რომ განვლილი წლების განმავლობაში საინვესტიციო საბჭო და საინვესტიციო სამსახური ეფექტურად და წარმატებულად თანამშრომლობენ.

საპენსიო სააგენტოს ერთ-ერთ მთავარ მისიას სქემის მონაწილეებისთვის მომავალი კეთილდღეობისა და ფინანსური უსაფრთხოების უზრუნველყოფა წარმოადგენს. გონივრული საინვესტიციო სტრატეგიებითა და გულმოდგინე ზედამხედველობით, საპენსიო სააგენტომ განვლილი 5 წლის განმავლობაში შეძლო მდგრადი და გამჭვირვალე საპენსიო სისტემის შექმნა, რომელიც მონაწილეების გრძელვადიანი მიზნების შესრულებისკენაა მიმართული.

განვლილი ხუთი წლის განმავლობაში, წმინდა კონტრიბუციებისა და გონივრული საინვესტიციო გადაწყვეტილებების შედეგად საპენსიო აქტივები მნიშვნელოვნად გაიზარდა და 2023 წლის ბოლოსთვის 4.4 მილიარდ ლარს მიაღწია, რაც საქართველოს მშპ-ის 5.6%-ს უტოლდება. აღსანიშნავია, რომ საპენსიო სააგენტომ ამ პერიოდში 867 მილიონი ლარის წმინდა ამონაგების მიღება შეძლო, რაც 58.2% ჯამური ნომინალური ამონაგების ექვივალენტია. ამავე პერიოდში, მაღალი ინფლაციის მიუხედავად, რეალურმა ამონაგებმა (რომელიც ინფლაციის მაჩვენებლითაა დაკორექტირებული) 14.8%-ს მიაღწია.

განვლილი 5 წელი როგორც გლობალური, ისე რეგიონული ქვეყნებისთვის საკმაოდ ტურბულენტური იყო და მნიშვნელოვანი არასტაბილურობით ხასიათდებოდა. მათ შორის აღსანიშნავია პანდემია, გეოპოლიტიკური დაძაბულობა და მნიშვნელოვანი ვოლატილობა ფინანსურ ბაზრებზე. მიუხედავად ამ გამოწვევებისა, გლობალურმა ეკონომიკამ მოულოდნელი მედეგობა აჩვენა და ინფლაციური წნეხები მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის მეშვეობით დაძლია. ამ გამოწვევების ფონზე, საპენსიო სააგენტო სტაბილურობას ინარჩუნებდა და მონაწილეებისთვის მნიშვნელოვანი ამონაგების მიღება შეძლო.

მიუხედავად იმისა, რომ განვლილი 5 წლის განმავლობაში საპენსიო აქტივების მნიშვნელოვანი დივერსიფიკაცია მოხდა, აღსანიშნავია ხელმისაწვდომი საინვესტიციო გეოგრაფიული არეალის გაფართოების მნიშვნელობა. მონაწილეთა გრძელვადიანი საინვესტიციო ჰორიზონტის გათვალისწინებით, მნიშვნელოვანია საპენსიო აქტივების მაღალშემოსავლიან (ალტერნატიულ) აქტივების კლასებში ინვესტირება.

საპენსიო სააგენტოს წარმატებისთვის გადამწყვეტი მნიშვნელობა ენიჭება ეფექტურ თანამშრომლობას. მონაწილეთა საუკეთესო ინტერესების დასაცავად, საინვესტიციო საბჭოსთვის მნიშვნელოვანია საქართველოს პარლამენტის, მთავრობისა და ეროვნული ბანკის ნდობა. ამასთან, მნიშვნელოვანია საპენსიო სააგენტოს არა-საინვესტიციო მიმართულების სტრუქტურულ ერთეულებს, საინვესტიციო საბჭოსა და საინვესტიციო სამსახურს შორის ეფექტური თანამშრომლობა. დაბოლოს, გვინდა მადლობა გადავუხადოთ საპენსიო სააგენტოს ღირეფტორს ნაყოფიერი თანამშრომლობისთვის.



ოლეგიერ რუსოვ
საინვესტიციო საბჭოს
თავმჯდომარე



ჟან-ფრედერიკ პოლსენი
საინვესტიციო საბჭოს
თავმჯდომარის მოადგილე



მიკელ რიხლი
საინვესტიციო საბჭოს
წევრი



ტიმო ვიჰერენკა
საინვესტიციო საბჭოს
წევრი

მთავარი საინვესტიციო ოფიცრის წერილი

ხუთწლიანი ზრდა და დივერსიფიკაცია

განვლილი 5 წლის შეფასებისას მნიშვნელოვანია აღინიშნოს საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო შედეგები და ზოგადი გარემო, რომელშიც ამ შედეგების მიღება შეეძლო. ამ გზის გავლა შეუძლებელი იქნებოდა ჩვენი საინვესტიციო საბჭოს გარეშე, რომელთა სტრატეგიულმა ხედვამ და ზედამხედველობამ გადამწყვეტი როლი ითამაშა.

სააგენტოს აქტიური საინვესტიციო საქმიანობა 2020 წელს დაიწყო, როცა პირველი ინვესტიციები განხორციელდა საბანკო პროდუქტებში. 2020-21 წლებში აქტიურად მიმდინარეობდა საინვესტიციო ინფრასტრუქტურის გამართვა, რაშიც უდიდესი მნიშვნელობა ენიჭება სპეციალიზებული დეპოზიტარის შერჩევას. ამან საშუალება მოგვცა აქტიური ინვესტირება დაგვეწყო როგორც საქართველოს, ისე საერთაშორისო კაპიტალის ბაზრებზე. მალევე ავაწყეთ სავაჭრო ხაზები საერთაშორისო ფინანსურ ინსტიტუტებთან, როგორებიცაა JP Morgan და Citibank.

გამართულმა საინვესტიციო ინფრასტრუქტურამ გზა გაგვჩინა საპენსიო აქტივების დივერსიფიკაციისკენ და 2022 წლიდან აქტიურად დავიწყეთ ინვესტირება საქართველოს სახელმწიფო ობლიგაციების ბაზარზე, სადაც მონაწილეობა 30-ზე მეტ ემისიაში მივიღეთ და ერთ-ერთ მნიშვნელოვან მოთამაშედ ჩამოვყალიბდით. ასევე, გაიზარდა ინვესტიციები ადგილობრივი კომერციული ბანკების სადეპოზიტო სერტიფიკატებში. საპენსიო სააგენტოს პასუხისმგებელიანი ინვესტირების ჩარჩოს ფარგლებში, ვაცნობიერებთ ჩვენს პოტენციურ დადებით გავლენას საქართველოს კაპიტალის ბაზრების განვითარებაზე და 2022 წელს პირველი ინვესტიციები განვახორციელეთ ადგილობრივი კორპორაციული ობლიგაციების ბაზარზე (სს “ნიკორას” ობლიგაციები).

2022 წელს ასევე შევედით სავალუტო ბაზარზე და შევიძინეთ უცხოური ვალუტა, რის შემდგომაც განვახორციელეთ ჩვენი პირველი ინვესტიციები გლობალური აქციების ბაზარზე. თუმცა, საერთაშორისო საფინანსო ბაზრებზე 2022 წელს მნიშვნელოვანი არასტაბილურობის ფონზე, ინვესტიციები აშშ-ს სახაზინო ობლიგაციებისკენ მივმართეთ, რამაც დადებითი გავლენა იქონია სააგენტოს მომგებიანობაზე.

აქტივების სტრატეგიული განთავსების შესაბამისად, 2023 წელს გაგზარდეთ პორტფელში უცხოური აქციების წილი. საერთაშორისო ფინანსურ ბაზრებზე მოლოდინების გაუმჯობესებამ და შედეგად აქციების ფასების ზრდამ, დადებითი გავლენა იქონია საპენსიო სააგენტოს აქციების პორტფელის მომგებიანობაზეც, რომელმაც 2023 წელს, შთამბეჭდავი 25.9%-ს შეადგინა.

განვლილი ხუთი წლის განმავლობაში საპენსიო აქტივები სტაბილურად იზრდებოდა და 2023 წლის ბოლოსთვის 4.4 მილიარდ ლარს მიაღწია, რაც მშპ-ის 5.6%-ია. ეს ზრდა მომავალშიც გაგრძელდება, რასაც ხელს მონაწილეების ახალგაზრდული პროფილი უწყობს. ჩვენი პროგნოზით, 2035 წლისთვის საპენსიო აქტივების მოცულობა 41 მილიარდ ლარს მიაღწევს და მშპ-ის დაახლოებით 20%-ს გაუტოლდება.

საპენსიო აქტივების 80% საქართველოში, ადგილობრივ ფინანსურ ინსტრუმენტებშია განთავსებული, რაც საპენსიო სააგენტოს საქართველოს ფინანსურ სექტორში უნიკალურ როლს ანიჭებს.

განვლილი ხუთი წელი მნიშვნელოვანი არასტაბილურობით ხასიათდებოდა, როგორც საქართველოში ისე რეგიონის ქვეყნებში. პოსტპანდემურ პერიოდში ეკონომიკური მოლოდინებიც საკმაოდ პესიმისტური იყო, რაც რუსეთ-უკრაინის ომმა კიდევ უფრო გააუარესა. თუმცა, საქართველოს ეკონომიკამ ბოლო 2 წელში მდგრადი განვითარება და ძლიერი ზრდა აჩვენა და ამ მაჩვენებლით რეგიონის ბევრ ქვეყანას აჯობა. ეკონომიკის გაჯანსაღებაზე რამდენიმე ფაქტორმა იქონია გავლენა. მათ შორის აღსანიშნავია ომთან დაკავშირებული მიგრაციული ნაკადები და სავალუტო შემოდინებების ზრდა, ტურიზმის აღდგენა და გაზრდილი სატვირთო გადაზიდვები. შედეგად, ეკონომიკა 2021-22 წლებში ორნიშნა მაჩვენებლით გაიზარდა, ხოლო წინასწარი შეფასებით 2023 წელს ზრდამ 7.5%-ს მიაღწია. აღსანიშნავია, რომ ეკონომიკურ მოლოდინებზე დადებით გავლენას ახდენს 2023 წელს ევროკავშირის კანდიდატის სტატუსის მიღება, რაც მოსალოდნელია, რომ კიდევ უფრო გააღრმავებს საქართველოსა და ევროკავშირის შორის მჭიდრო ურთიერთობას.

ასევე აღსანიშნავია ბოლო წლებში გაძლიერებული ინფლაციური წნეხები, რაც საქართველოს მსგავსად პოსტპანდემური სამყაროსთვის საკმაოდ დიდ პრობლემას წარმოადგენდა. საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა ძლიერ ინფლაციურ წნეხებს მკაცრი მონეტარული პოლიტიკით უპასუხა და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი მრავალწლიან მაქსიმუმამდე გაზარდა, რაც ეფექტური აღმოჩნდა ინფლაციასთან ბრძოლაში და 2023 წლიდან სებ-ს მონეტარული პოლიტიკის შერბილების საშუალება მიეცა.

აღნიშნული გამოწვევების მიუხედავად განვლილი ხუთი წლის განმავლობაში, ჩვენ შევძელით 867 მილიონი ლარის წმინდა მოგების დაგენერირება, რაც კუმულაციურ 58.2%-იან ნომინალურ და 14.8%-იან რეალურ ამონაგებს უდრის.

დაბოლოს, 2023 წელი მნიშვნელოვანი იყო, ვინაიდან თავდაპირველ პორტფელს (კონსერვატიული) 2 ახალი - დაბალანსებული და დინამიკური - პორტფელი დავამატეთ. მონაწილეებს კი საშუალება მიეცათ თავად აირჩიონ მათთვის სასურველი პორტფელი რისკიანობისა და ამონაგების გათვალისწინებით.



გიორგი მელიქიძე

მთავარი საინვესტიციო ოფიცერი

საპენსიო რეფორმა საქართველოში

საქართველოში 2019 წლამდე მოქმედებდა მხოლოდ ბაზისური (ფიქსირებული) საპენსიო სისტემა, რომელიც პილარ 1 საპენსიო სისტემის სახელითაა ცნობილი. ამ სისტემის პირველად დანიშნულებას საპენსიო ასაკში, სოლიდარული პრინციპის გათვალისწინებით, სიბერის დაძლევა წარმოადგენს. პილარ 1 საპენსიო სისტემაში ავტომატურად ჩართულია საპენსიო ასაკს მიღწეული საქართველოს ყველა მოქალაქე, რომელიც შრომითი სტაჟისა და სხვა დამსახურებების მიუხედავად ყოველთვიურად იღებს პენსიას. სახელმწიფო პენსიის მისაღებად, საპენსიო ასაკის გარდა არსებობს სხვა პირობებიც, კერძოდ, შეზღუდული შესაძლებლობის სტატუსი და საჯარო მოხელეების სპეციფიკური კატეგორიები, რომლებსაც წარმოადგენენ სამხედრო პერსონალი, მოსამართლეები, პროკურორები და სამოქალაქო ავიაციის თანამშრომლები. პილარ 1 საპენსიო სისტემა კვლავაც ფუნქციონირებს საქართველოში, თუმცა სისტემის შეზღუდული შესაძლებლობებისა და ქვეყნის დემოგრაფიული მდგომარეობის ცვლილების გათვალისწინებით, რამდენიმე პილარის მქონე საპენსიო სისტემის დანერგვა გარდაუვალი გახდა.

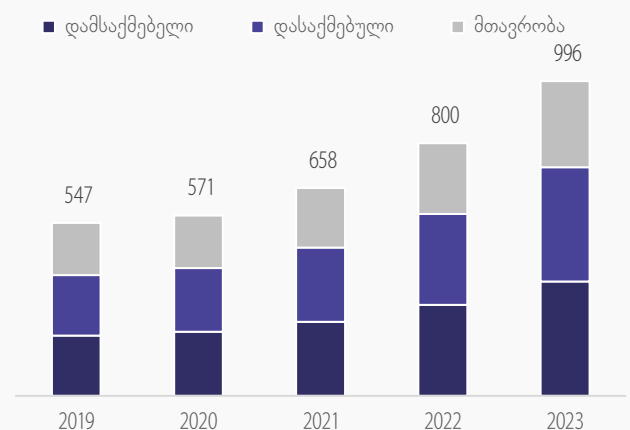
2018 წლის ივლისში, წამყვანი საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტების მხარდაჭერით, საქართველოს პარლამენტმა მიიღო კანონი „დაგროვებითი პენსიის შესახებ“ (შემდეგში - კანონი), რომლის მიხედვითაც ქვეყანაში საფუძველი ჩაეყარა პილარ 2-ის საპენსიო სისტემის ჩამოყალიბებას. ეს სისტემა არის სავალდებულო განსაზღვრული შენატანების (DC) საპენსიო სქემა, რომელიც სულ უფრო და უფრო პოპულარული ხდება მსოფლიოში. DC საპენსიო სქემის მონაწილეები თავიანთი შემოსავლის ფიქსირებულ პროცენტულ ოდენობას საპენსიო შენატანის სახით ახორციელებენ სქემაში, ამავდროულად მათი დამსაქმებლებიც და სახელმწიფოც (შემოსავლის გარკვეულ დონემდე) იმავე ოდენობის კონტრიბუციის შეტანას ახდენენ აღნიშნული მონაწილის სასარგებლოდ. აკუმულირებული საპენსიო შენატანები ინვესტირდება სხვადასხვა აქტივის კლასებში, როგორც ადგილობრივ ისე საერთაშორისო კაპიტალის ბაზრებზე. მისაღები პენსიის საბოლოო ოდენობა დამოკიდებულია იმაზე, თუ საინვესტიციო პერიოდში რამდენად კარგ მომგებიანობას აჩვენებენ ის

ინვესტიციები, სადაც საპენსიო დანაზოგებია დაბანდებული.

2018 წლის სექტემბერში, საპენსიო სააგენტო (შემდეგში - PA, სააგენტო) ჩამოყალიბდა, როგორც დამოკიდებული საჯარო სამართლის იურიდიული პირი, რომლის პასუხისმგებლობათა არეალში შედის საქართველოში დაგროვებითი საპენსიო სქემის დანერგვა, მართვა და ადმინისტრირება. სააგენტო ერთდერო საპენსიო ფონდს წარმოადგენს ქვეყანაში, რომელსაც მინდობილი აქვს პილარ 2 საპენსიო სისტემის ადმინისტრირება.

კანონის შესაბამისად, საპენსიო სქემაში მონაწილეობა სავალდებულოა ყველა დასაქმებულთათვის, გარკვეული გამონაკლისების გათვალისწინებით. საპენსიო შენატანის მაქსიმალური განაკვეთი 6%-ია, მათ შორის 2%-2%-ის შეტანას დასაქმებული, და დამსაქმებელი თანაბრად, სავალდებულო წესით ახორციელებენ, ხოლო სახელმწიფო ნაწილობრივ სუბსიდირებას ახორციელებს, კერძოდ იმ მონაწილეებისთვის რომელთა წლიური შემოსავალი 24,000 ლარს არ აღემატება, სახელმწიფო სრული 2%-ის კონტრიბუციას ახორციელებს, ხოლო იმ მონაწილეებისთვის, რომელთა შემოსავალი 24,000-60,000 ლარამდე მერყეობს ეს მაჩვენებელი 1%-მდე მცირდება. აღსანიშნავია, რომ ყველა საპენსიო შენატანი, საპენსიო დანაზოგებზე დარიცხული სარგებელი და მონაწილეებზე გასაცემი პენსია გათავისუფლებულია გადასახადებისგან.

წმინდა კონტრიბუციები, მილიონი ლარი



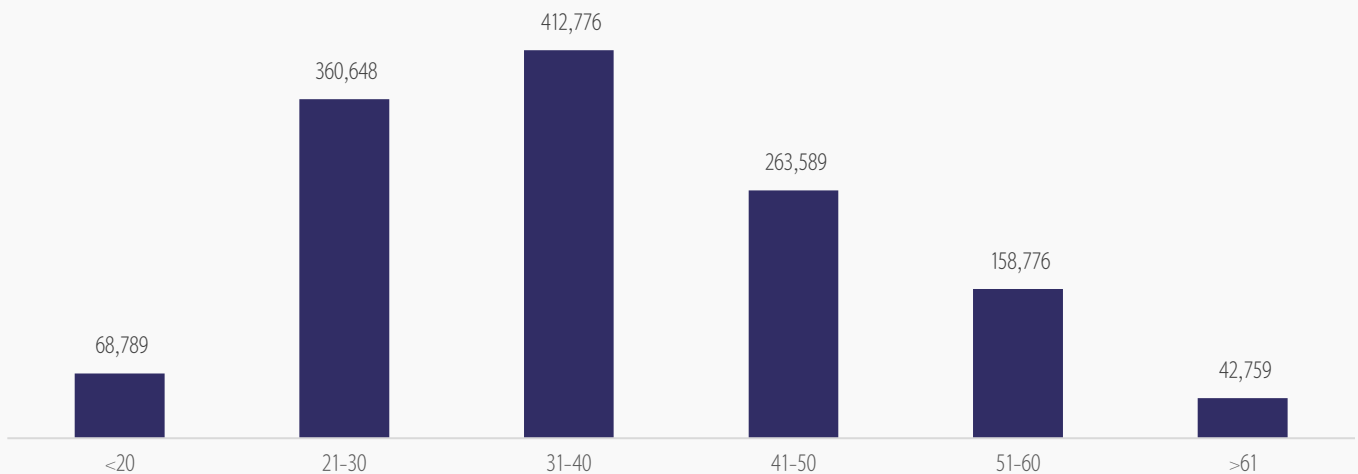
წყარო: საპენსიო სააგენტო

DC სქემის ფარგლებში, საპენსიო შენატანების მოცულობა რეგულარულად მზარდია და ბოლო 5 წლის განმავლობაში საშუალოდ 16%-ით იზრდებოდა. საპენსიო სქემაში 2023 წელს შენატანების სახით განხორციელდა 995.9 მლნ ლარის კონტრიბუცია, მათ შორის 36%-36% თანაბრად დასაქმებულებისა და დამსაქმებლების მხრიდან, ხოლო დარჩენილი 28% სახელმწიფოს მხრიდან განხორციელებული კონტრიბუცია იყო.

2023 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით, საპენსიო სქემაში გაწევრიანებული იყო 1.3 მლნ ფიზიკური პირი და 108,000 კომპანია. სააგენტოს არსებობის 5 წლის განმავლობაში, 7,000-ზე მეტმა პირმა ისარგებლა დაგროვებითი პენსიით და საპენსიო გაცემების სახით მიიღეს 21.6 მლნ ლარი.

აღსანიშნავია, რომ საქართველოს სამუშაო ძალისგან განსხვავებით, დაგროვებითი საპენსიო სქემის მონაწილეები უმეტესად ახალგაზრდა ასაკის არიან, ვინაიდან სქემის ამოქმედების დროს მასში გაწევრიანება არ იყო სავალდებულო 55 წელს ზემოთ ქალების და 60 წელს ზემოთ მამაკაცებისთვის, ხოლო 40 წელს ზემოთ ადამიანებს სქემის დატოვება ნებაყოფლობით შეეძლოთ. შედეგად, 2023 წლის ბოლოსთვის, სქემის მონაწილეთა 65%-ს, საპენსიო ასაკის დადგომამდე და შესაბამისად აქტივების საინვესტიციოდ დამატებით 20 წელი ჰქონდათ დარჩენილი. აღსანიშნავია, რომ მონაწილეთა 42.9%-ს (ჯამურად) ქალები შეადგენენ.

საპენსიო სქემის მონაწილეების ასაკობრივი განაწილება



წყარო: საპენსიო სააგენტო

საპენსიო სააგენტოს მმართველობის სტრუქტურა

დაგროვებითი პენსიის შესახებ საქართველოს კანონის შესაბამისად, საპენსიო სააგენტოს მმართველობის სტრუქტურა აერთიანებს ორ დამოუკიდებელ საბჭოს: სამეთვალყურეო საბჭოსა და საინვესტიციო საბჭოს.

სამეთვალყურეო საბჭო ზედამხედველობს საპენსიო სააგენტოს არა-საინვესტიციო აქტივობებს. საბჭო შედგება საქართველოს ფინანსთა მინისტრისაგან, საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების მინისტრისაგან, საქართველოს ოკუპირებული ტერიტორიებიდან დევნილთა, შრომის, ჯანმრთელობისა და სოციალური დაცვის მინისტრისა და საინვესტიციო საბჭოს თავმჯდომარისაგან.

საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო საბჭო, კანონის შესაბამისად პასუხისმგებელია აქტივებთან დაკავშირებულ საინვესტიციო პოლიტიკაზე და მოქმედებს სამეთვალყურეო საბჭოსგან დამოუკიდებლად. საინვესტიციო საბჭოს წევრებს 5 წლის ვადით თანამდებობაზე ირჩევს საქართველოს პარლამენტი სრული შემადგენლობის უმრავლესობით. ამჟამინდელი საინვესტიციო საბჭო დაკომპლექტებულია მაღალკვალიფიციური უცხოელი წევრებით, მათ აქვთ მრავალმხრივი გამოცდილება მათ შორის: აქტივების მართვაში, იურიდიულ და ფინანსურ სფეროებში. საინვესტიციო საბჭო განსაზღვრავს საპენსიო აქტივებთან დაკავშირებულ საინვესტიციო პოლიტიკას. კონკურენტუნარიანი შესარჩევი კონკურსის გზით და საინვესტიციო საბჭოს მიერ დადგენილი მოთხოვნების გათვალისწინებით, შეირჩევა მთავარი საინვესტიციო ოფიცრის და საინვესტიციო რისკების მთავარი ოფიცრის კანდიდატურები. მათი უფლებები და მოვალეობები

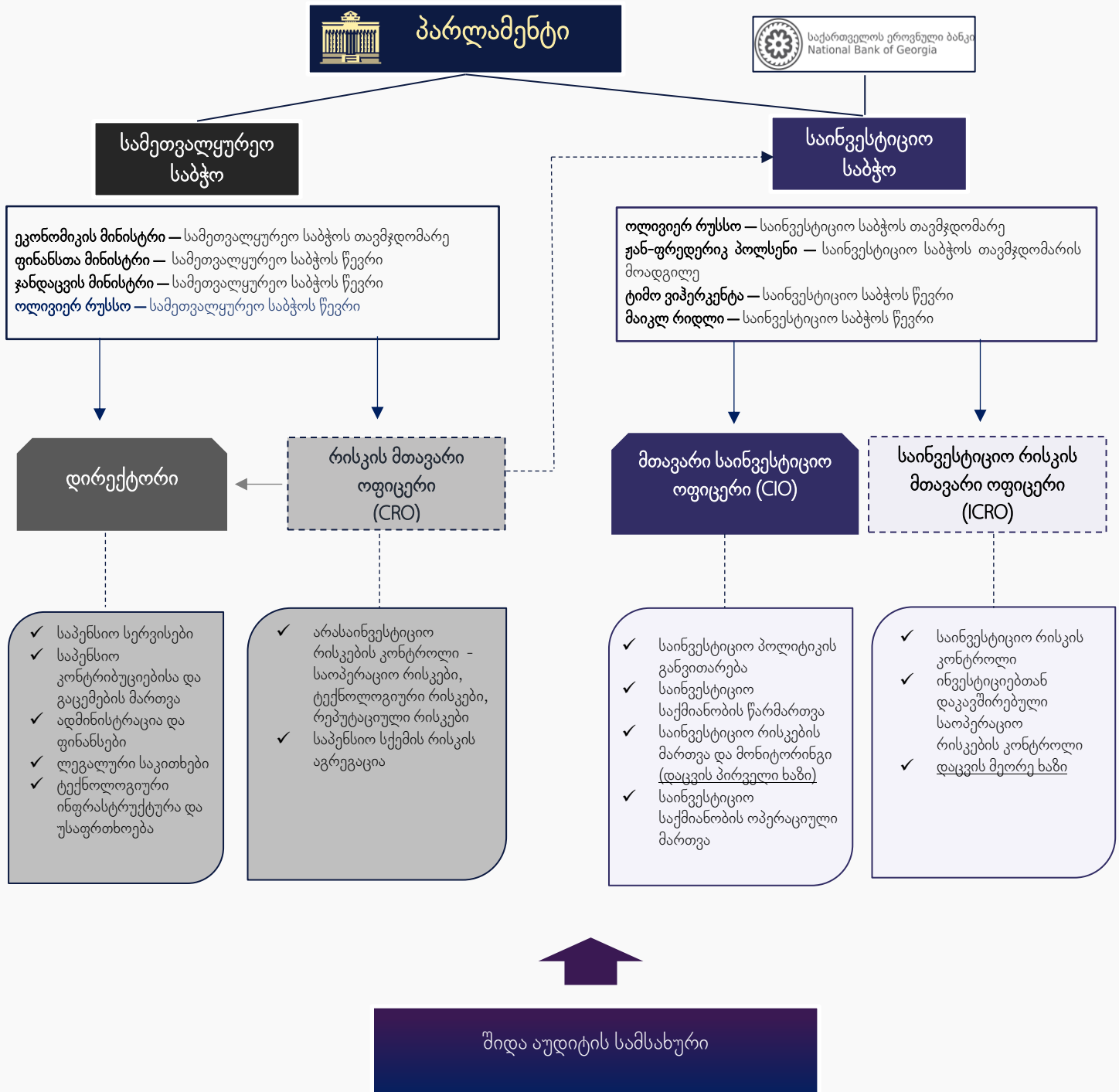
განისაზღვრება კანონით. მთავარი საინვესტიციო ოფიცერი საპენსიო აქტივების საინვესტიციო პოლიტიკის შემუშავებაში მონაწილეობს, უძღვება საინვესტიციო საქმიანობას და მასთან დაკავშირებულ საოპერაციო ასპექტებს. წარმოადგენს რა დაცვის პირველ ხაზს, მთავარი საინვესტიციო ოფიცერი და საინვესტიციო საქმიანობის განმახორციელებელი პირები პასუხისმგებლები არიან რისკების მართვაზე, მათ შორის და არა მარტო: საბაზრო, საკრედიტო და ლიკვიდობის.

საინვესტიციო რისკების მთავარი ოფიცერი, რომელიც პასუხისმგებელია საინვესტიციო რისკის კონტროლზე, მოქმედებს, როგორც დაცვის მეორე ხაზი. აღნიშნული გულისხმობს კანონებით, რეგულაციებითა და შიდა პოლიტიკით დადგენილ რისკის ლიმიტებთან შესაბამისობის უზრუნველყოფას, რითაც ხელს უწყობს რისკის მართვის მექანიზმების დახვეწას.

სააგენტოს შიდა აუდიტის სამსახური კი არის დაცვის მესამე ხაზი, რომელიც ანგარიშვალდებულია სამეთვალყურეო საბჭოს წინაშე.

სააგენტოს საქმიანობის ზედამხედველობას ახორციელებს საქართველოს ეროვნული ბანკი. აღნიშნული გულისხმობს, საქართველოს ეროვნული ბანკის მოთხოვნის შესაბამისად, საპენსიო სააგენტოს მიერ რეგულარულ და დაუგეგმავ ანგარიშგებას, ამასთან ბანკი ახორციელებს საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო საქმიანობის მონიტორინგს და განახლებულ რეგულირებას „დაგროვებითი პენსიის შესახებ“ საქართველოს კანონის და სხვა სამართლებრივი აქტების შესაბამისად.

საპენსიო სააგენტოს ორგანიზაციული სტრუქტურა



საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო საბჭო



ოლივიერ რუსსო

საინვესტიციო საბჭოს
თავმჯდომარე



ბატონი ოლივიერ რუსსო ბოლო 12 წლის განმავლობაში იყო საფრანგეთის საპენსიო ფონდის აღმასრულებელი დირექტორი, რომელიც 40 მილიარდ ევრომდე აქტივებს მართავდა. ბ-ნი რუსსო ასევე მუშაობდა საფრანგეთის ფინანსთა სამინისტროში და აქვს საერთაშორისო საბანკო სფეროში, ფინანსურ ბაზრებსა და აქტივების მართვაში 25 წლიანი გამოცდილება, მათ შორის პარიზში, ლონდონსა და სტოქჰოლმში. ბ-ნი რუსსო ასევე მუშაობდა უმსხვილეს ფრანგულ ბანკ BNP Paribas-ის პარიზის, ტოკიოს, ლონდონისა და სინგაპურის ოფისებში.

ბატონ რუსსოს მიღებული აქვს მაგისტრის ხარისხი ეკონომიკაში ხოლო ბაკალავრის ხარისხი პოლიტიკურ მეცნიერებებში University of Aix-Marseille-დან.



ჟან-ფრედერიკ პოლსენი

საინვესტიციო საბჭოს
თავმჯდომარის მოადგილე



ბატონი პოლსენი 2023 წლის ივლისიდან არის ფარმაკოლოგიური კომპანია ფერინგის (Ferring Ventures SA) აღმასრულებელი დირექტორი. ბ-ნი პოლსენი კომპანიას 2020 წელს შეუერთდა, ხოლო 2021 წლის ივლისში გახდა ფერინგის დირექტორთა საბჭოს წევრი. ბატონი პოლსენი 2015 წლიდან ასევე არის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტთან არსებული ეკონომიკის საერთაშორისო სკოლის სამეთვალყურეო საბჭოს თავმჯდომარე. 2017-2019 წლებში ბატონი პოლსენი იყო საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების მინისტრის უფროსი მრჩეველი სხვადასხვა მიმართულებით.

ბატონ პოლსენს მიღებული აქვს მაგისტრის ხარისხი ფინანსებსა და ბუღალტერიაში ლონდონის ეკონომიკის სკოლიდან (LSE).



მაიკლ რიდლი

საინვესტიციო საბჭოს
წევრი



ბატონ რიდლის აქვს 37 წლიანი გამოცდილება საინვესტიციო საბანკო სფეროში. 2015 წლის ნოემბრამდე იგი მუშაობდა საერთაშორისო ბანკ J.P. Morgan-ის საინვესტიციო ბანკის ვიცე-თავმჯდომარედ, მანამდე კი იკავებდა მმართველი დირექტორის პოზიციას საინვესტიციო ბანკ Salomon Brothers-ში. 1992-1998 პერიოდში ბ-ნი რიდლი ხელმძღვანელობდა ფიქსირებული შემოსავლის ინსტრუმენტების განყოფილებას ავსტრალიურ ბანკში.

ბ-ნი რიდლი ამჟამად არის ისლანდიის ფინანსთა მინისტრის და შვეიცარიული ენერგეტიკული კომპანიის მრჩეველი. ის ასევე იკავებს Saxo Capital Markets UK-ის სამეთვალყურეო საბჭოს წევრის როლს.

ბატონ რიდლის ოქსფორდის უნივერსიტეტის Trinity College-ში მიღებული აქვს მაგისტრის ხარისხი კლასიკაში, ფილოსოფიასა და უძველეს ისტორიაში.



ტიმო ვიჰერკენტა

საინვესტიციო საბჭოს
წევრი



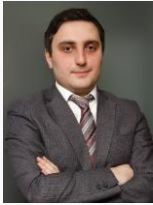
ბ-ნი ვიჰერკენტა 2015-2020 წლებში იყო ფინეთის სახელმწიფო საპენსიო ფონდის აღმასრულებელი დირექტორი, რომელიც 20 მილიარდ ევრომდე აქტივებს მართავდა.

მისი კარიერა მოიცავს ჰელსინკის, ჰარვარდისა და ალტოს უნივერსიტეტებში ლექტორის, მკვლევარის და საგადასახადო და სამართლის პროფესორის როლებს. ბ-ნი ვიჰერკენტა იკავებდა მნიშვნელოვან პოზიციებს ფინეთის ფინანსთა სამინისტროში და ამავდროულად მუშაობდა უზენაესი ადმინისტრაციული სასამართლოს მოსამართლედ.

ამჟამად ბ-ნი ვიჰერკენტა არის სხვადასხვა სამეთვალყურეო საბჭოს წევრი და ასევე არის ორი წიგნის ავტორი.

საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო გუნდი

საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო სამსახურს მთავარი საინვესტიციო ოფიცერი მართავს. მისი უპირველესი პასუხისმგებლობა დადგენილი კანონებისა და რეგულაციების შესაბამისად საინვესტიციო საქმიანობის წარმართვაა. საინვესტიციო გუნდი დაკომპლექტებულია ინდუსტრიის პროფესიონალებით. საინვესტიციო რისკების მთავარი ოფიცერი ექვემდებარება საინვესტიციო საბჭოს და პასუხისმგებელია ინვესტიციებთან დაკავშირებული რისკების ზედამხედველობაზე.



**გიორგი
მელიქიძე**

მთავარი საინვესტიციო
ოფიცერი



**ლევან
ვერძეული**

მთავარი საინვესტიციო
ოფიცრის მოადგილე



**ლაშა
ნიკოლაიშვილი**

საინვესტიციო რისკების
მთავარი ოფიცერი



**ანა
ნაჭყეზია**

პორტფელის მენეჯერი



**გიორგი
ნოზაძე**

საინვესტიციო ანალიტიკოსი



**გიორგი
მიხელიძე**

საინვესტიციო რისკის უფროსი



**ჯული
ავლოხაშვილი**

უფროსი ეკონომისტი



**გივი
გუჯარაძე**

საინვესტიციო რისკების უფროსი
ანალიტიკოსი



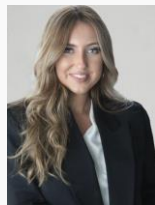
**მარიამ
კვირია**

საინვესტიციო რისკების
ანალიტიკოსი



**ლილი
შერგელაშვილი**

საინვესტიციო ოპერაციების
განყოფილების უფროსი



**ნანა
კობეშაშვილი**

საინვესტიციო ოპერაციების
უფროსი ანალიტიკოსი



**სალომე
კობალეიშვილი**

საინვესტიციო ოპერაციების
ანალიტიკოსი



**მარიამ
პატარაია**

საინვესტიციო ოპერაციების
ანალიტიკოსი

ძირითადი მაჩვენებლები

საპენსიო სააგენტოს პორტფელის ზომა

₾4.4მლრდ.

ნომინალური ამონაგები	ნომინალური ამონაგები, 2023	ნომინალური ამონაგები, დაარსებიდან
	↑ 12.5%	↑ 58.2%
რეალური ამონაგები	რეალური ამონაგები, 2023	რეალური ამონაგები, დაარსებიდან
	↑ 12.1%	↑ 14.8%
ჯამური მოგება	ჯამური მოგება, 2023	ჯამური მოგება, დაარსებიდან
	₾ 430მნ (კონტრიბუციების გამოკლებით)	₾ 867მნ (კონტრიბუციების გამოკლებით)

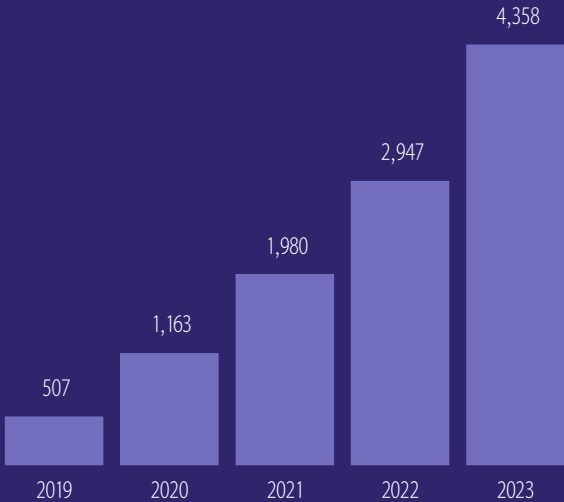
შენიშვნა: 2023 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით

საპენსიო სააგენტოს ინვესტიციები

₾4,358

მილიონი

2023 წლის ბოლოს საპენსიო სააგენტოს აქტივების საბაზრო ღირებულებამ 4,358 მილიონ ლარს მიაღწია.



სადეპოზიტო
სერტიფიკატები

1,966

მილიონი ლარი

45.1%

ჯამური პორტფელის



გლობალური აქციები

837

მილიონი ლარი

19.2%

ჯამური პორტფელის



საქართველოს
სახაზინო ობლიგაციები

815

მილიონი ლარი

18.7%

ჯამური პორტფელის



მიმდინარე ანგარიშები

671

მილიონი ლარი

15.4%

ჯამური პორტფელის



საქართველოს
კორპორაციული
ობლიგაციები და
ევრობონდები

69

მილიონი ლარი

1.6%

ჯამური პორტფელის



საპენსიო სააგენტოს მნიშვნელოვანი მოვლენები



საპენსიო სააგენტოს დაარსება

2018 წლის ივლისში საქართველოს პარლამენტმა მიიღო კანონი დაგროვებითი პენსიების შესახებ, რომელმაც საქართველოში II სვეტის საპენსიო სისტემა შემოიღო. შესაბამისად, საპენსიო სააგენტომ ფუნქციონირება 2018 წლის სექტემბრიდან დაიწყო, ხოლო 2019 წლის 1-ლი იანვრიდან კანონის შესაბამისად კონტრიბუციების მიღება დაიწყო.

2018

2019

2020



საინვესტიციო საბჭოს დანიშვნა

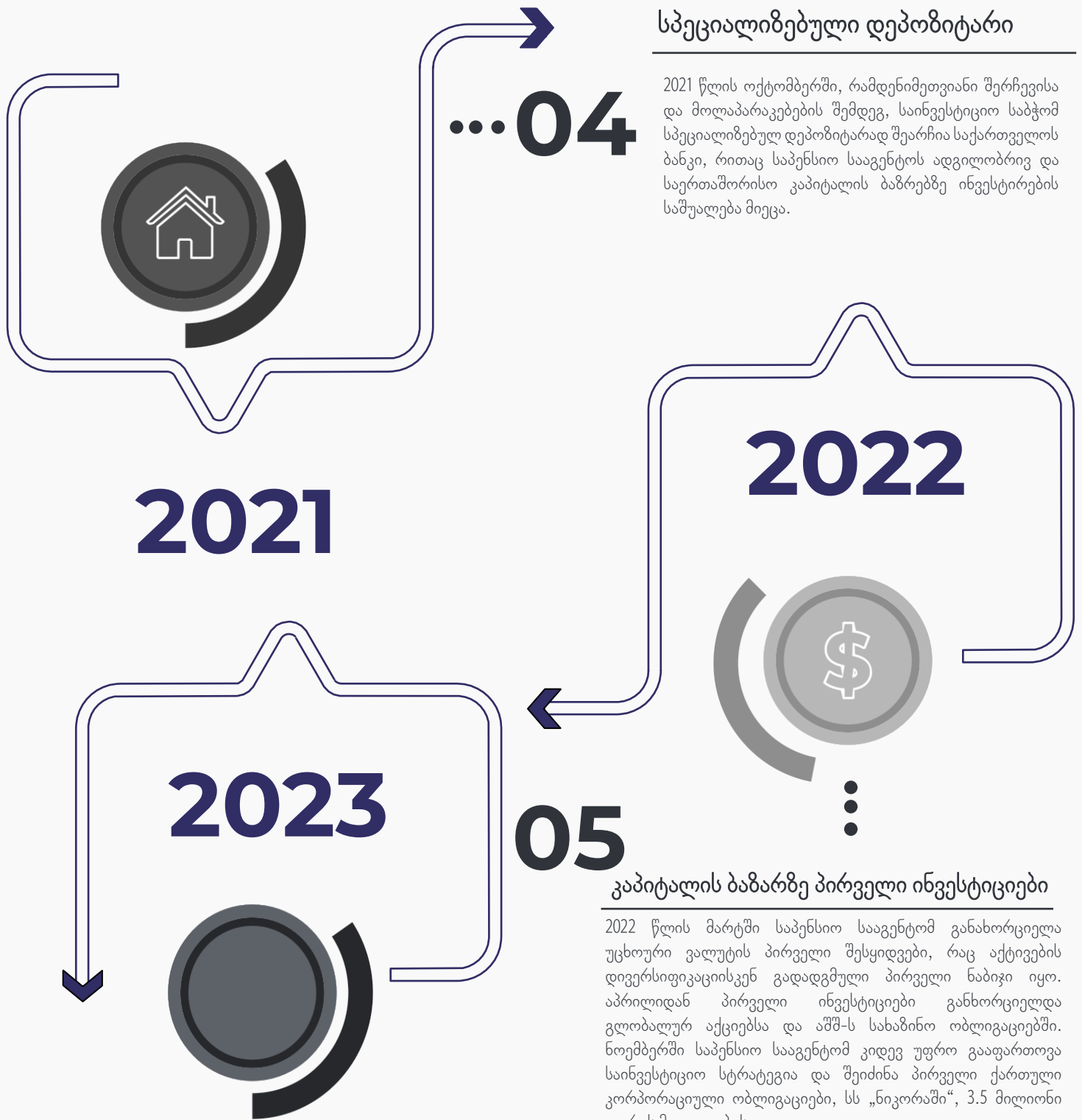
2019 წლის ივნისში საქართველოს პარლამენტმა დანიშნა საინვესტიციო საბჭო, რომელიც 5 წევრისაგან დაკომპლექტდა, ხოლო ივლისში საინვესტიციო საბჭოს პირველი სხდომა გაიმართა, სადაც საბჭოს თავმჯდომარე შეირჩა.

პირველი ინვესტიციები

2020 წლის თებერვალში საინვესტიციო საბჭომ შეარჩია მთავარი საინვესტიციო ოფიცერი, რომელიც მოგვიანებით სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ დაინიშნა. მარტში განხორციელდა პირველი ინვესტიციები სადებოზიტო სერტიფიკატებში და საინვესტიციო სამსახურმა აქტიური ინვესტირება დაიწყო.

03

02



სპეციალიზებული დეპოზიტარი

2021 წლის ოქტომბერში, რამდენიმეთვიანი შერჩევისა და მოლაპარაკებების შემდეგ, საინვესტიციო საბჭომ სპეციალიზებულ დეპოზიტარად შეარჩია საქართველოს ბანკი, რითაც საპენსიო სააგენტოს ადგილობრივ და საერთაშორისო კაპიტალის ბაზრებზე ინვესტირების საშუალება მიეცა.

კაპიტალის ბაზარზე პირველი ინვესტიციები

2022 წლის მარტში საპენსიო სააგენტომ განახორციელა უცხოური ვალუტის პირველი შესყიდვები, რაც აქტივების დივერსიფიკაციისკენ გადადგმული პირველი ნაბიჯი იყო. აპრილიდან პირველი ინვესტიციები განხორციელდა გლობალურ აქციებსა და აშშ-ს სახაზინო ობლიგაციებში. ნოემბერში საპენსიო სააგენტომ კიდევ უფრო გააფართოვა საინვესტიციო სტრატეგია და შეიძინა პირველი ქართული კორპორაციული ობლიგაციები, სს „ნიკორაში“, 3.5 მილიონი ლარის მოცულობის.

პორტფელის დივერსიფიკაცია

06

2023 წლის თებერვალში საპენსიო სააგენტომ გლობალური აქციების პორტფელში პირველი აქტიური ნაბიჯები გადადგა და ინვესტირება ლათინური ამერიკის აქციებში განახორციელა, რაც საკმაოდ კარგი საინვესტიციო გადაწყვეტილება აღმოჩნდა. აგვისტოში, კანონის შესაბამისად, სქემის მონაწილეების გადანაწილება ასაკის შესაბამისად 3 სხვადასხვა პორტფელში მოხდა - კონსერვატიული, დაბალანსებული და დინამიკური. ნოემბერში განხორციელებული საკანონმდებლო ცვლილების შედეგად მონაწილეთა უმრავლესობა კონსერვატიულ პორტფელში დაბრუნდა, თუმცა მონაწილეებს მიეცათ საშუალება თავად აირჩიონ მათთვის სასურველი საინვესტიციო პორტფელი.

საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო მანდატი

საპენსიო სააგენტო 2018 წელს დაარსდა და დამოუკიდებელ საჯარო სამართლის იურიდიულ პირს წარმოადგენს, რომელიც პასუხისმგებელია დაგროვებითი საპენსიო სქემის მართვასა და ადმინისტრირებაზე. საპენსიო სააგენტოს უპირველესი მიზანია გონივრულად მართოს საპენსიო აქტივები და მოახდინოს საპენსიო აქტივების ინვესტირების შედეგად გრძელვადიან პერიოდში მათი რეალური

ამონაგების (ინფლაციის გათვალისწინებით) მაქსიმიზაცია, რისკების გათვალისწინებით.

ჩვენი სტრატეგიული მიზნები ნდობითი ვალდებულების შესასრულებლად, დადგენილია საქართველოს „დაგროვებითი პენსიის შესახებ“ კანონის შესაბამისად და საპენსიო აქტივების კეთილსაიმედო პრინციპების დაცვით ინვესტირებას ემსახურება:

⇒ საინვესტიციო მიზანი

ჩვენი საინვესტიციო სტრატეგია შემუშავებულია იმგვარად რომ საინვესტიციო პორტიფოლიოს განმავლობაში, ინვესტიციებიდან მინიმუმ 2%-იანი წლიური დადებითი რეალური ამონაგების მიღებაა მოსალოდნელი. თუმცა, აღსანიშნავია რომ რეალური ამონაგები თავის მხრივ დამოკიდებულია საბაზრო გარემოებებზე და შესაბამისად აღნიშნული ამონაგების მიღება არ არის გარანტირებული. საინვესტიციო პორტფელის მართვის პროცესს საინვესტიციო საბჭო უზრუნველყოფს „კეთილსაიმედო ინვესტირების პრინციპის“ გათვალისწინებით, იმგვარად, რომ საპენსიო აქტივების ინვესტირება განხორციელდეს დეტალური ანალიზის საფუძველზე, სათანადო გულისხმიერებით;

⇒ ლიკვიდობის მიზანი

საინვესტიციო პროცესი დაგეგმილია იმგვარად რომ ბაზარზე თუნდაც სავარაუდო, მაგრამ ძლიერი რყევების დროსაც კი უზრუნველყოფილი იყოს საჭირო ლიკვიდურობის მობილზეობა და ფულადი ნაკადების ვალდებულებების შესრულება. ლიკვიდობის ეს მიზანი ხაზს უსვამს ჩვენს მზაობას ფინანსური მდგრადობის შენარჩუნებაზე და მერყევი ბაზრის პირობებში სწრაფ ადაპტირებაზე.

კანონის 27-ე მუხლის შესაბამისად ჩვენ ვიცავთ კეთილსაიმედო ინვესტირების პრინციპებს და მთავარ მიზნად ვისახავთ საპენსიო აქტივების ინვესტირების შედეგად, გრძელვადიან პერიოდში, რეალური ამონაგების (ინფლაციის გათვალისწინებით) მაქსიმალურ ზრდას; ისეთი რისკის სამართავად როგორცაა ცვალებადი ბაზრის გავლენა მთლიან პორტფელზე, ვახდენთ ინვესტიციების დივერსიფიკაციას სექტორების და რეგიონების მიხედვით, ამასთან, რისკის მართვის მექანიზმებით, უზრუნველყოფთ გრძელვადიანი ინვესტირების პირობებში საპენსიო აქტივების უსაფრთხოებას.

ჩვენ ვზრუნავთ, ადეკვატური ლიკვიდურობის შენარჩუნებაზე მოკლევადიანი საპენსიო ვალდებულებებისათვის, ამასთან, ვითვალისწინებთ რომ ფონდის მონაწილეების უმეტესობა ახალგაზრდაა, რაც ამცირებს ლიკვიდურობის რისკებს და ხელს უწყობს ჩვენს გრძელვადიან საინვესტიციო პორტიფოლს. აღნიშნული ფაქტორის გათვალისწინებით, ჩვენ გვაქვს საშუალება უკეთ გავუმკლავდეთ მოკლევადიან რყევებს და შევინარჩუნოთ გრძელვადიანი ხედვა საპენსიო აქტივების ინვესტირების განხორციელების დროს.

 რეალური ამონაგების მაქსიმიზაცია	 ინვესტიციების დივერსიფიკაცია	 საპენსიო აქტივების უსაფრთხოება	 ადეკვატური ლიკვიდობის შენარჩუნება
ჩვენი მიზანია, საპენსიო აქტივების ინვესტირების შედეგად გრძელვადიან პერიოდში მათი რეალური ამონაგების (ინფლაციის გათვალისწინებით) მაქსიმალურად გაზრდა, რაც გულისხმობს სტრატეგიული და ფრთხილი საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღებას მოითხოვს.	რისკების მითიგაციის მიზნით, მნიშვნელოვანია საპენსიო აქტივების დივერსიფიკაცია. ამ გზით საპენსიო აქტივების გადანაწილება ხდება სხვადასხვა აქტივის კლასში, სექტორებისა და გეოგრაფიული რეგიონების მიხედვით, რაც ამცირებს საბაზრო პირობების ცვლილების შედეგად საპენსიო აქტივებზე შესაძლო ნეგატიურ გავლენებს.	საპენსიო სააგენტოს უმთავრეს მიზანს გრძელვადიან პირობებში აქტივების უსაფრთხოდ ინვესტირება წარმოადგენს. ამისათვის სააგენტო ცდილობს ძლიერი რისკის კონტროლის მექანიზმების დანერგვას, რაც მოიცავს გრძელვადიან ინვესტირებასთან დაკავშირებული სხვადასხვა რისკების (მათ შორის საბაზრო, საკრედიტო, ლიკვიდობის და სხვა.) მონიტორინგს.	სააგენტო საინვესტიციო საქმიანობას გეგმავს, იმგვარად რომ ბაზარზე თუნდაც სავარაუდო, მაგრამ ძლიერი რყევების დროსაც კი უზრუნველყოფილი იყოს საჭირო ლიკვიდურობის მობილიზება და ფულადი ნაკადების ვალდებულებების შესრულება. გასათვალისწინებელია რომ ფონდის მონაწილეების უმეტესობა ახალგაზრდაა, რაც სააგენტოს საინვესტიციო ჰორიზონტს მნიშვნელოვნად ზრდის.

საპენსიო აქტივების უსაფრთხოების გარანტიად მივიჩნევთ საქართველოს დაგროვებითი პენსიის შესახებ კანონს რომელიც განსაკუთრებით მკაცრია, რითიც მნიშვნელოვნად განსხვავდება სხვა ქვეყნების რეგულიაციებისგან.

2023 წლის ნოემბერში, საქართველოს პარლამენტმა დაამტკიცა კანონში განხორციელებული ცვლილებები, რის შედეგადაც განახლდა და გაფართოვდა

საინვესტიციო აქტივების კლასები და მასთან დაკავშირებული ლიმიტები.

კანონი განსაზღვრავს საინვესტიციოდ დასაშვებ და დაუშვებელ ფინანსურ ინსტრუმენტებს, მათ დამახასიათებელ პარამეტრებსა და ლიმიტებს, ამასთან ეროვნული ბანკის მიერ დადგენილი რეგულიაციები დამატებით საინვესტიციო ლიმიტებსა და შემოღებებს აწესებს.

დაშვებული ინვესტიციები

- ფულადი სახსრები, მათ შორის, ეროვნული ბანკის მიერ ლიცენზირებულ კომერციულ ბანკებში არსებული საბანკო ანგარიშები
- სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები, თვითმმართველი ერთეულების მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდები;
- საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების მიერ გამოშვებული სასესხო ფასიანი ქაღალდები;
- ეროვნული ბანკის მიერ ლიცენზირებული კომერციული ბანკების მიერ გამოშვებული იპოთეკით დაცული ობლიგაციები;
- კორპორაციული სასესხო ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც რეგისტრირებულია შესაბამისი მარეგულირებლის მიერ საქართველოში და განთავსებულია საჯარო ან კერძო შეთავაზების გზით;
- საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტების მიერ თანადაფინანსებულ სესხში თანამონაწილეობა;
- საწარმოთა აქციები, რომლებიც განთავსებულია საჯარო შეთავაზების გზით, საქართველოში ან სხვა სახელმწიფოში ლიცენზირებულ საფონდო ბირჟაზე და რომლებიც რეგულირებულია;
- ეროვნული ბანკის მიერ ავტორიზებული ან რეგისტრირებული საინვესტიციო ფონდის (მათ შორის, კერძო კაპიტალის, ვენჩურული კაპიტალის, უძრავი ქონების საინვესტიციო ფონდების) ერთეულები;
- სხვა ფინანსური ინსტრუმენტები ან/და არაფინანსური ინსტრუმენტები, რომლებიც შეიძლება ინვესტირებისთვის დაუშვას ეროვნულმა ბანკმა.

დაუშვებელი ინვესტიციები

- აქტივებში, რომელთა გასხვისებაც დაუშვებელია კანონით;
- ოფციონებში, ფიჩერსულ და ფორვარდულ გარიგებებსა და ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებულ სხვა ხელშეკრულებებსა და ფინანსურ აქტივებში, გარდა ჰეჯირების მიზნებით გამოსაყენებელი დერივატივებისა, რომლებიც ემსახურება რისკების შემცირებას, და არ ზრდის ღია პოზიციებს;
- უძრავ ქონებაში ან ფიზიკურ აქტივებში;
- იმ აქტივების მმართველი კომპანიის, რომელიც საპენსიო აქტივებს მართავს, სამეთვალყურეო საბჭოს წევრის, საინვესტიციო საბჭოს წევრის ან მასთან აფილირებული პირის ნებისმიერ ქონებაში;
- ფასიან ქაღალდებში, რომლებიც გამოუშვა იმ აქტივების მმართველმა კომპანიამ, რომელიც საპენსიო აქტივებს მართავს, ან მასთან აფილირებულმა პირმა;
- ეროვნული ბანკის მიერ განსაზღვრულ სხვა ფინანსურ ინსტრუმენტებში ან/და არაფინანსურ ინსტრუმენტებში.

ჩვენი შედარებითი უპირატესობები

საპენსიო სააგენტო არის ერთადერთი ინსტიტუციური ინვესტორი საქართველოში. მასშტაბისა და გრძელვადიანი პერსპექტივის ხელსაყრელი კომბინაცია, საშუალებას გვაძლევს განვახორციელოთ მრავალფეროვანი საინვესტიციო სტრატეგიები.

გრძელვადიანი საინვესტიციო ჰორიზონტი - საპენსიო სააგენტო, თავისი შინაარსით, არის გრძელვადიანი ინვესტორი, რომლის მიზანი გრძელვადიან პერიოდში მონაწილეობის საარგებლოს მოტანაა. ჩვენი გრძელვადიანი ხედვა თანხვედრაშია ჩვენი მონაწილეების დემოგრაფიულ პროფილთან, რომელთა უმრავლესობაც ახალგაზრდაა, რაც საპენსიო სააგენტოს გრძელვადიან საინვესტიციო ჰორიზონტს განსაზღვრავს. ბაზარზე არსებული სხვა ინვესტორებისგან განსხვავებით, რომელთაც მოკლევადიანი მიზნები ამოძრავებთ, საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო მიზნები სცილდება მყისიერი

სარგებლის მიღებას, რაც საშუალებას გვაძლევს გავუმკლავდეთ ბაზრის მოკლევადიან რყევებს და ვისარგებლოთ ინვესტიციებთან დაკავშირებული ლიკვიდურობის პრემიით.

მსხვილი მასშტაბი - როგორც ქვეყნის უმსხვილეს ინსტიტუციურ ინვესტორს, ჩვენი აქტივების ზომა განსაკუთრებულ როლს გვანიჭებს ადგილობრივ თუ საერთაშორისო ფინანსურ ბაზრებზე. მსხვილი მასშტაბი წვდომას გვაძლევს ისეთ სტრატეგიულ საინვესტიციო შესაძლებლობებზე, რომლებიც შესაძლოა მცირე ინვესტორებისთვის მიუწვდომელი იყოს. აქვე აღსანიშნავია, რომ პასუხისმგებელიანი ინვესტირების ჩარჩოს შესაბამისად, ჩვენს ერთ-ერთ მიზანს საინვესტიციო საქმიანობის ისე წარმართვა წარმოადგენს, რომელსაც დადებითი გავლენა ექნება საქართველოს კაპიტალის ბაზრის განვითარებაზე.

საინვესტიციო პორტფელები

კანონი განსაზღვრავს სამ განსხვავებულ საინვესტიციო პორტფელს - კონსერვატიულს, დაბალანსებულს და დინამიკურს (ნაკლებად, საშუალო და მაღალ-რისკიანი) - თითოეული მათგანი განსხვავდება რისკიანობისა და ამონაგების მახასიათებლებით. კანონის მიღებიდან პირველი ხუთი წლის განმავლობაში, (2019-2023 გარდამავალი პერიოდი), ყველა ინვესტიცია სავალდებულო წესით განთავსებული იყო კონსერვატიულ პორტფელში. 2023 წლის აგვისტოში, გარდამავალი პერიოდის დასრულების შემდეგ, მოქმედი კანონის შესაბამისად, საპენსიო სააგენტომ, მოახდინა მონაწილეების გადანაწილება ასაკის მიხედვით ორ ახალ პორტფელში - დაბალანსებული და დინამიკური. კერძოდ, 40 წლამდე მონაწილის საპენსიო აქტივები გადანაწილდება დინამიკურ (მაღალრისკიან) საინვესტიციო პორტფელში, 40-50 წლის მონაწილეების საპენსიო აქტივები დაბალანსებულ (საშუალორისკიან) საინვესტიციო პორტფელში, ხოლო ხოლო 50 ან 50-ზე მეტი წლის მონაწილეების საპენსიო აქტივები კონსერვატიულ (ნაკლებად რისკიან) საინვესტიციო პორტფელში დარჩა. შედეგად, 2023 წლის 7

აგვისტოსათვის, საპენსიო აქტივების 76% დინამიკურ პორტფელში იყო განთავსებული, 15% დაბალანსებულში, ხოლო კონსერვატიული პორტფელის წილი 9%-მდე შემცირდა.

2023 წლის იანვარში, პარლამენტმა დააინიცირა კანონის ცვლილებები, რომლის მიხედვითაც გახანგრძლივდა გარდამავალი პერიოდი და მონაწილეები, რომლებმაც არ დააფიქსირეს კონკრეტული პორტფელის არჩევის სურვილი, კვლავ კონსერვატიულ პორტფელში დააბრუნდნენ, პორტფელის არჩევის შესაძლებლობით. შედეგად, 2024 წლის 4 იანვარს, კონსერვატიულმა პორტფელმა მთელი საპენსიო აქტივების 99% შეადგინა. კანონში შესული ცვლილების შესაბამისად, 2028 წლის იანვრამდე, სქემის ახალი მონაწილეები ავტომატურად კვლავ კონსერვატიულ პორტფელში განაწილდებიან ხოლო 2028 წლის იანვრის შემდეგ გადანაწილება ასაკის მიხედვით მოხდება. უკვე დაგროვილი აქტივები კი კონსერვატიულ პორტფელში დარჩება.

საპენსიო სააგენტოს აქტივების დასაშვები ლიმიტები პორტფელების მიხედვით

კონსერვატიული	დაბალანსებული	დინამიკური
100% ფულადი სახსრები და სასესიო ინსტრუმენტები	80% ფულადი სახსრები და სასესიო ინსტრუმენტები	60% ფულადი სახსრები და სასესიო ინსტრუმენტები
20% აქციები	20%-40% აქციები	40%-60% აქციები
20% უცხოური ვალუტა	40% უცხოური ვალუტა	60% უცხოური ვალუტა
0% სხვა აქტივები	15% სხვა აქტივები	20% სხვა აქტივები

საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო მიდგომა

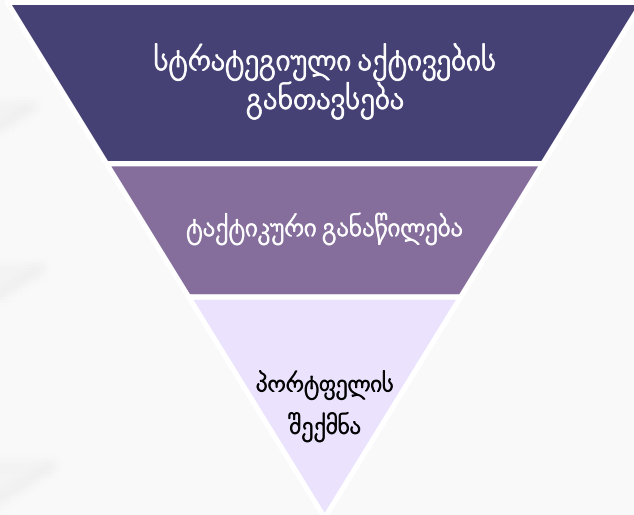
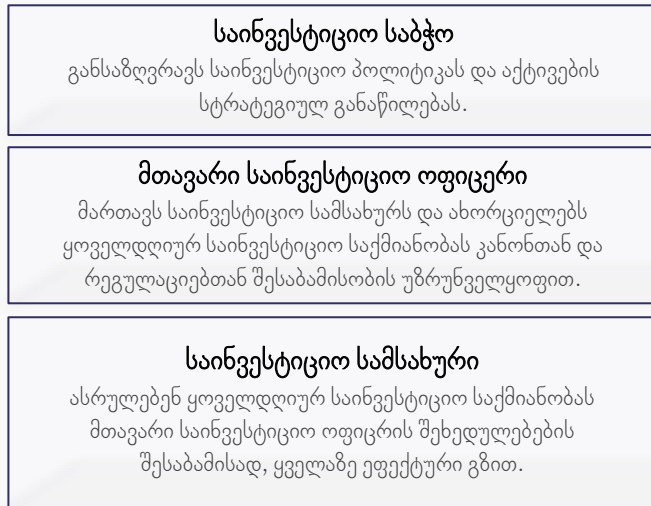
ჩვენი საინვესტიციო მიდგომა კანონით განსაზღვრული საინვესტიციო მანდატის შესრულებსკენაა მიმართული, რაც თავის მხრივ გულისხმობს რეალური ამონაგების მაქსიმიზაციას, რისკების გათვალისწინებით. საპენსიო სააგენტოში საინვესტიციო გადაწყვეტილების მიღების პროცესი არის სტრატეგიული, თანმიმდევრული და ემსახურება მონაწილეთა კეთილდღეობას. სააგენტოში საინვესტიციო პროცესი ხორციელდება ე.წ. top-down მიდგომით, რაც გულისხმობს საინვესტიციო საბჭოს მიერ საინვესტიციო სტრატეგიის განსაზღვრას, რომლის განხორციელება საინვესტიციო სამსახურს ევალება, მთავარი საინვესტიციო ოფიცრის უშუალო ხელმძღვანელობით.

საინვესტიციო საბჭო გადამწყვეტ და მნიშვნელოვან როლს ასრულებს, როგორც უმაღლესი მმართველი ორგანო, რომელიც საინვესტიციო სამსახურს განუსაზღვრავს სტრატეგიულ მიმართულებას და უწევს ზედამხედველობას. საინვესტიციო საბჭო დაკომპლექტებულია დარგის კვალიფიციური პროფესიონალებით, რომელთაც მრავალწლიანი გამოცდილება აქვთ ფინანსების, სამართალისა და სხვა რელევანტური მიმართულებებით. საინვესტიციო საბჭოს, როგორც კანონით განსაზღვრული ნდობითი ვალდებულების მქონე პირის მთავარ მიზანს მონაწილეთა საუკეთესო ინტერესების დაცვა წარმოადგენს. მის ძირითად მოვალეობებში შედის საინვესტიო პოლიტიკის დოკუმენტის (IPD) შემუშავება, რომელიც თანხვედრაში უნდა იყოს საქართველოს კანონთან და ეროვნული ბანკის მიერ განსაზღვრულ რეგულაციებთან. ამასთან, საინვესტიციო საბჭოს აქვს კრიტიკული როლი აქტივების სტრატეგიული განთავსების შემუშავებაში. აღსანიშნავია, რომ საინვესტიციო საბჭო კვარტალურად ახორციელებს საინვესტიციო საქმიანობის დეტალურ ზედამხედველობას, მათ შორის მათ შესაბამისობას საინვესტიციო პოლიტიკის დოკუმენტთან და სხვა ნორმატიულ აქტებთან. შეუსაბამობის შემთხვევაში საინვესტიციო საბჭო მთავარ საინვესტიციო ოფიცერს მაკორექტირებელი სამოქმედო გეგმის წარმოდგენას ავალდებულებს. გარდა ამისა, საბჭოს წვლილი შეაქვს წლიური ბიუჯეტის შემუშავებაში, რაც გულისხმობს საინვესტიციო საქმიანობასთან დაკავშირებული ხარჯების განსაზღვრასა და საინვესტიციო თანამშრომლების ანაზრაურების შეთავაზებას.

მთავარი საინვესტიციო ოფიცერი (CIO) იღებს პასუხისმგებლობას საპენსიო სააგენტოს ყოველდღიურ საინვესტიციო საქმიანობასა და საინვესტიციო სტრატეგიის განხორციელებაზე. მთავარი საინვესტიციო ოფიცერი პროფესიონალების გუნდთან ერთად უზრუნველყოფს საპენსიო აქტივების ჯეროვნულ მართვას. CIO-ს ძირითადი პასუხისმგებლობები მოიცავს საინვესტიციო გადაწყვეტილებების შესრულებას დამტკიცებული საინვესტიციო პოლიტიკისა და ნორმატიული მოთხოვნების შესაბამისად. გარდა ამისა, მთავარი საინვესტიციო ოფიცერი რეგულარულად ახდენს საინვესტიციო შედეგების ანგარიშგებას როგორც საინვესტიციო საბჭოს ისე სამეთვალყურეო საბჭოსა და სეპ-ის წინაშე.

საინვესტიციო სამსახურის თანამშრომლები უფორსი საინვესტიციო ოფიცრის საინვესტიციო გადაწყვეტილებებისა და ყოველდღიური საინვესტიციო საქმიანობის განხორციელებაზე არიან პასუხისმგებელი. საინვესტიციო სამსახური სამი მიმართულებისგან შედგება: პორტფელის მართვის, საინვესტიციო რისკისა და ანალიზის და საოპერაციო განყოფილებებისგან. თითოეული განყოფილების მოვალეობაა უზრუნველყოს საინვესტიციო საქმიანობის მთავარი საინვესტიციო ოფიცრის ხედვებისა და მოქმედ კანონებსა და რეგულაციებთან შესაბამისობაში განხორციელება. აღსანიშნავია, რომ საინვესტიციო სამსახურის თანამშრომლები ასევე არიან ინვესტიციების მართვის კომიტეტის (IMC) წევრები. IMC, რომელიც ყოველთვიურად ტარდება, ემსახურება საინვესტიციო შესაძლებლობების ანალიზს, მათ შესაბამისობას IPD-სთან და მოქმედ კანონმდებლობასთან. კომიტეტზე ასევე ხდება საინვესტიციო პორტფელის რეგულარული მონიტორინგი, რაც გულისხმობს მაკრო გარემოს, გლობალური და ადგილობრივი ფინანსური ბაზრების, საბანკო და იმ სხვა სექტორების ანალიზს, სადაც საპენსიო აქტივებია ინვესტირებული. აღსანიშნავია, რომ კომიტეტს აქვს სარეკომენდაციო ხასიათი და საბოლოო საინვესტიციო გადაწყვეტილებებს მთავარი საინვესტიციო ოფიცერი იღებს.

“Top-down” მიდგომა



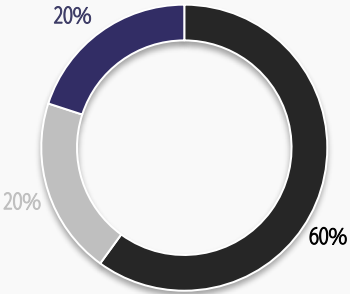
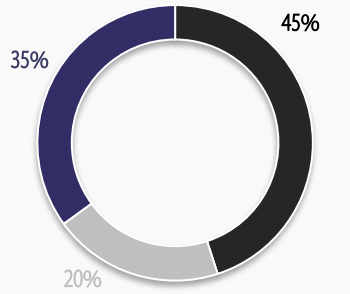
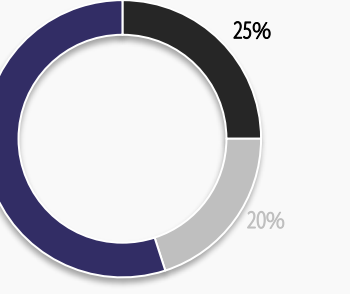
ჩვენი მიზნობრივი/ბენჩმარკ პორტფელები

აქტივების განთავსების სტრატეგიის შემუშავება არის მნიშვნელოვანი ხარისხობრივი და რაოდენობრივი სამუშაო, რომელიც განსაზღვრავს ისეთ ოპტიმალურ გრძელვადიან საინვესტიციო სტრატეგიას, რომელიც კანონმდებლობით ან საინვესტიციო საბჭოს მიერ დადგენილი საინვესტიციო შეზღუდვების დაცვით აღწევს სასურველ სტრატეგიულ მიზნებს. ჩვენ გვჯერა, რომ გრძელვადიანი ამონაგების მნიშვნელოვანი წილი სწორედ აქტივების სტრატეგიული განთავსებით აიხსნება.

აქტივების სტრატეგიული განთავსების პროცესში საინვესტიციო სამსახური ყოველწლიურად ახდენს კაპიტალის ბაზრებზე გრძელვადიანი მოლოდინების ჩამოყალიბებას. ამ პროცესში გამოიყენება, როგორც ისტორიული მონაცემები, ისე წამყვანი აქტივების მმართველების შეხედულებები. აქტივების განთავსების სტრატეგიის შემუშავების მიზანს მიზნობრივი/ ბენჩმარკ

პორტფელის განსაზღვრა წარმოადგენს. მიზნობრივი პორტფელი შემუშავებულია სხვადასხვა აქტივის კლასზე რისკებისა და ამონაგების შესახებ საინვესტიციო საბჭოს შეხედულებების საფუძველზე. ბენჩმარკ პორტფელი შედგენილია იმგვარად, რომ პორტფელის პასიურ რეჟიმში შექმნის შემთხვევაში, ის მიაღწევს სასურველ სტრატეგიულ მიზნებს, რისკის ბალანსის გათვალისწინებით. მიუხედავად იმისა, რომ აქტივების ინვესტირებასთან დაკავშირებულია სხვადასხვა რისკები, აქტივების განთავსების სტრატეგია უზრუნველყოფს დაბალი და მაღალი რისკის მქონე აქტივების გონივრულ კომბინაციას, პორტფელის გრძელვადიანი მიზნების მისაღწევად.

2023 წლის აქტივების განთავსების სტრატეგიის შესაბამისად განისაზღვრა მიზნობრივი პორტფელი საპენსიო სააგენტოს სამივე პორტფელისთვის:

კონსერვატიული	დაბალანსებული	დინამიკური
■ სადეპოზიტო სერთიფიკატები ■ საქართველოს სახელმწიფო ობლიგაციები ■ გლობალური აქციები 	■ სადეპოზიტო სერთიფიკატები ■ საქართველოს სახელმწიფო ობლიგაციები ■ გლობალური აქციები 	■ სადეპოზიტო სერთიფიკატები ■ საქართველოს სახელმწიფო ობლიგაციები ■ გლობალური აქციები 
კონსერვატიული პორტფელის დაახლოებით 20% განთავსებულია საერთაშორისო აქციებში, ხოლო 80% საქართველოში, ფულად სახსრებსა და ობლიგაციებში. ეს პორტფელი ძირითადად მოიცავს დაბალი რისკის მქონე ინსტრუმენტებს, როგორიცაა ნაღდი ფული და ფულადი სახსრების ეკვივალენტები, ადგილობრივი დეპოზიტები, ხოლო გლობალური აქციებისა და უცხოური ვალუტის წილი შეზღუდულია. შესაბამისად, კონსერვატიული პორტფელი შეეფერება ისეთ მონაწილეებს, რომლებიც ნაკლებად რისკიანი და სტაბილური ინვესტიციებით არიან დაინტერესებული.	დაბალანსებული პორტფელი არის კონსერვატიულ და დინამიკურ პორტფელებს შორის და ზომიერ რისკიანობასთან ერთად მიზნად ისახავს კაპიტალის ზრდისა და შენარჩუნების ნაზავს. მოუხედავად იმისა, რომ ფიქსირებული შემოსავლის ფასიანი ქაღალდები შეადგენს პორტფელის მნიშვნელოვან ნაწილს (65%), მისი შედარებით უფრო დიდი წილი აქციებსა და უცხოურ ვალუტაში დენომინირებულ აქტივებზე (35%) მოდის. გარდა ამისა, პორტფელი საშუალებას იძლევა აქტივების მცირე დოზით სხვა (ალტერნატიულ) აქტივის კლასებში ინვესტირების (მაქსიმუმ 15%).	დინამიკური პორტფელი ხასიათდება ზრდაზე ორიენტირებული სტრატეგიით, რომელიც იღებს რისკის უფრო მაღალ დონეს პოტენციურად უფრო მაღალი შემოსავლის მისაღწევად. დინამიკურ პორტფელში გლობალური აქციებს ყველაზე დიდი წილი აქვთ (55%), დანარჩენი კი ფიქსირებული შემოსავლის მქონე ფასიან ქაღალდებზე მოდის. ამასთან, სხვა (ალტერნატიული) აქტივების დასაშვები მაქსიმალური ზღვარი 20%-ს შეადგენს.
ვისთვის არის პორტფელი განკუთვნილი?		
პორტფელი იდეალურია იმ ინვესტორებისთვის, რომელთათვისაც მნიშვნელოვანია კაპიტალის შენარჩუნება და სურთ რისკების მინიმიზაცია პოტენციური ამონაგების ხარჯზე. მათ შორის: • მონაწილეები, რომლებსაც აქვთ დაბალი რისკის ტოლერანტობა; • პენსიის ასაკს მიახლოებული მონაწილეები, რომელთაც აქვთ შედარებით მოკლე საინვესტიციო ჰორიზონტი; • მონაწილეები, რომლებიც პრიორიტეტს სტაბილურობას ანიჭებენ.	პორტფელი შესაფერისია იმ მონაწილეებისთვის, რომლებიც ეძებენ ბალანსს რისკსა და მომგებიანობას შორის. მათ შორის: • მონაწილეები, რომლებსაც აქვთ ზომიერი რისკის ტოლერანტობა; • ახალგაზრდა მონაწილეები, რომლებსაც აქვთ შედარებით გრძელი (10-15 წელი) საინვესტიციო ჰორიზონტი; • აქვთ დაბალანსებული მიდგომა რისკსა და ამონაგებზე.	პორტფელი განკუთვნილია იმ მონაწილეებისთვის, რომლებიც ეძებენ მაღალ შემოსავალს ან ზრდას გლობალურ აქციებში ინვესტიციებიდან. მათ შორის: • მონაწილეები, რომლებსაც აქვთ მაღალი რისკის ტოლერანტობა; • არიან ახალგაზრდები და აქვთ ძალიან გრძელი (+20 წელი) საინვესტიციო ჰორიზონტი; • უფრო კომფორტულად არიან აგრესიული რისკის პროფილთან და მზად არიან მაღალი ამონაგების მიზნით მეტ რისკზე წავიდნენ.

იმისათვის რომ შეფასდეს მიზნობრივი პორტფელის მომგებიანობისა და რისკის მაჩვენებლები კონსერვატიული, დაბალანსებული და დინამიკური საინვესტიციო პორტფელებისათვის, საინვესტიციო საბჭო განსაზღვრავს კონკრეტულ ინდექსებს სტრატეგიული აქტივების განთავსების (SAA) პროცესის

ფარგლებში. ეს ინდექსები შეიძლება დროთა განმავლობაში შეიცვალოს საინვესტიციო საბჭოს პერსპექტივებსა და სტრატეგიული აქტივების განთავსების შედეგების მიხედვით. 2023 წლის 31 დეკემბრისათვის გამოყენებული იყო შემდეგი ინდექსები:

აქტივის კლასი	ინდექსი
საქართველოს სახელმწიფო ობლიგაციები	ყველა გამოშვებული საქართველოს სახელმწიფო ობლიგაცია
სადეპოზიტო სერტიფიკატები/ვადიანი ანაბრები	დისკონტური (კუპონის გარეშე) დეპოზიტები 5 წლამდე ვადიანობით
გლობალური აქციები	თანაბრად შეწონილი ინდექსი, რომელიც შედგება შემდეგი აქციების ფონდებისგან: SPDR S&P 500 ETF (ticker SPY); Vanguard FTSE Europe ETF (ticker VEG); Vanguard FTSE Pacific ETF (ticker VPL); iShares MSCI Emerging Markets ETF (ticker EEM)

ღირებულების ზრდის საინვესტიციო აქტივობები

დროის მოცემული პერიოდისათვის არსებული პორტფელის სტრუქტურა ფაქტობრივ პორტფელს წარმოადგენს, რომელიც, დროდადრო შეიძლება ბენჩმარკ პორტფელისაგან განსხვავდებოდეს. ფაქტობრივი პორტფელის და ბენჩმარკ პორტფელის ამონაგებს შორის სხვაობა ასახავს აქტიურ რისკს და ამონაგებს, რაც ნამეტი ღირებულების მომტანი სტრატეგიების შედეგია. ჩვენი მიზანია ბენჩმარკ პორტფელზე ღირებულების დამატება, რისთვისაც ორ მეთოდს ვიყენებთ:

სტრატეგიული გადახრა



პორტფელის განაწილების დროებითი კორექტირება მოსალოდნელი მოლოდინების ცვლილების საპასუხოდ

სტრატეგიული გადახრა გულისხმობს პორტფელის საბაზრო განაწილების დროებით კორექტირებას, მოლოდინების ცვლილების საპასუხოდ. აღნიშნული სტრატეგიის განხორციელების დროს, მთავარ საინვესტიციო ოფიცერს შეუძლია შეცვალოს საინვესტიციო პორტფელის ალოკაციები აქტივების გარკვეულ კლასებს შორის, ბენჩმარკ პორტფელში შემავალი აქტივების კლასების განთავსების დასაშვები ნორმების ფარგლებში.

სტრატეგიული გადახრის მიზანია, მთავარ საინვესტიციო ოფიცერს ჰქონდეს საშუალება მაქსიმალურად გამოიყენოს ბაზარზე არსებული შესაძლებლობები საბაზრო ტრენდებზე დაყრდნობით.

სტრატეგიული გადახრა მოიცავს შემდეგს:

- **აქტივების სხვადასხვა კლასებს შორის განაწილების კორექტირება:** სტრატეგიული გადახრა შეიძლება მოიცავდეს აქციებს, ობლიგაციებსა და უცხოურ ვალუტას შორის ალოკაციის კორექტირებას, რამაც შესაძლოა გამოიწვიოს ერთი აქტივის კლასის წილის შემცირება მეორეს სასარგებლოდ, ბენჩმარკ პორტფელში შემავალი აქტივების კლასების განთავსების დასაშვები ნორმების ფარგლებში.
- **კონკრეტული აქტივის კლასის მოდიფიკაცია:** ასევე შესაძლებელია კონკრეტული აქტივის კლასში სხვადასხვა აქტივების კორექტირება. მაგალითად გლობალური აქციების პორტფელში შესაძლებელია მთავარი საინვესტიციო ოფიცრის ხედვის შესაბამისად შეიცვალოს განვითარებადი და განვითარებული აქციების წილი, მოხდეს რეგიონალური განაწილების ცვლილება, შეიცვალოს მზარდი და სტაბილური ღირებულების მქონე და მცირე და დიდ კაპიტალიზაციის მქონე აქციების წილი.

აქტიური ამონაგები



უნარებზე დაფუძნებული სტრატეგია, ბენჩმარკ პორტფელის გარეთ

აქტიური ამონაგების სტრატეგიები მიზნად ისახავს რისკის პრემიის რეალიზებას, რომელიც არ არის ხელმისაწვდომი ბენჩმარკ პორტფელისათვის. ეს მიდგომა ცდილობს მიიღოს ისეთ საინვესტიციო შესაძლებლობებს, რომელიც არ შედის ბენჩმარკ პორტფელში, თუმცა შერჩეულია კანონით განსაზღვრული დასაშვები აქტივების კლასებიდან. აქტიური ამონაგების სტრატეგია უნარებზე დაფუძნებული სტრატეგიაა, რაც გულისხმობს პროაქტიულ მიდგომას საინვესტიციო გადაწყვეტილებებთან დაკავშირებით. საინვესტიციო სამსახური, მუდმივად ახდენს ადგილობრივი და საერთაშორისო კაპიტალის ბაზრების მონიტორინგს, რათა მოიძიოს ისეთი საინვესტიციო შესაძლებლობები, რომლებსაც ნამეტი შემოსავალი მოაქვს პორტფელისთვის.

აქტიური ამონაგების სტრატეგიების განუყოფელი ნაწილია ინვესტიციასთან დაკავშირებული რისკების შეფასება. ახალი ინვესტიციების შეფასებისას, საინვესტიციო სამსახური ახდენს შემოთავაზების დეტალურ ანალიზს რისკების მართვის ჩარჩოს ფარგლებში, რათა მაქსიმალურად შემცირდეს ინვესტიციასთან დაკავშირებული რისკები. აღნიშნული ანალიზი ასევე მოიცავს ინვესტიციის შესაბამისობას საქართველოს დაგროვებითი პენსიის შესახებ კანონთან, რელევანტურ რეგულაციებთან და საინვესტიციო პოლიტიკის დოკუმენტთან.

ახალ ინვესტიციების შეფასება

პოტენციური საინვესტიციო იდეის შეფასებისას, საინვესტიციო სამსახური ატარებს სიღრმისეულ ანალიზს, რათა გამოიკვლიოს ყველა მოცემული ასპექტი, რომელსაც მთლიანი პორტფელის გაუმჯობესება შეუძლია. ანალიზი მოიცავს მრავალ ფაქტორს, მათ შორის:

საინვესტიციო რაციონალი:

- შესაძლებლობის ბუნების განსაზღვრა
- შესაძლებლობასთან ასოცირებული ძირითადი დაშვებების გამოვლენა
- ინვესტირების მხარდაჭერი ეკონომიკური რაციონალის ჩამოყალიბება
- ხარისხობრივი ანალიზის წარმოება, რაოდენობრივ მახასიათებლებთან ერთად
- შეფასება, თუ რამდენად აუმაღლებს ეს შესაძლებლობა პორტფელის ეფექტურობას

რისკისა და სარგებლის მაჩვენებლები

- კანონთან და საინვესტიციო პოლიტიკის დოკუმენტთან შესაბამისობის დაცვა
- შესაძლებლობასთან დაკავშირებული მოსალოდნელი რისკებისა და სარგებლის განსაზღვრა
- შესაძლებლობის შედარება მსგავს ინვესტიციებთან

საპროცენტო განაკვეთის მქონე ინსტრუმენტებისათვის, საინვესტიციო ოფისი ახორციელებს საკრედიტო რისკის შეფასებას, საკრედიტო რისკის შეფასების მეთოდოლოგიის მიხედვით. საკრედიტო რისკის შეფასება საინვესტიციო გადაწყვეტილებებისა და რისკების მართვისათვის მნიშვნელოვანი ფაქტორია. ეს შეფასება ეყრდნობა რაოდენობრივი და ხარისხობრივი ფაქტორების

ერთობლიობას და შექმნილია იმისთვის, რომ პოტენციური პარტნიორის კრედიტუნარიანობა სისტემატურად შეფასდეს. მნიშვნელოვანია, აღვნიშნოთ რომ მეთოდოლოგიის ქვემოთმოცემული აღწერა არ მოიცავს ყველა სარეიტინგო ფაქტორს, რომელსაც საინვესტიციო სამსახური შეფასებისთვის იყენებს.

საკრედიტო რეიტინგის ფაქტორები

■ ქვეყნის რისკი	■ მომგებიანობა და ეფექტურობა
■ ინდუსტრიის რისკი	■ ლევერიჯი და გადახდისუნარიანობა
■ ბიზნესის პროფილი და საბაზრო პოზიცია	■ ლიკვიდურობა და ფულადი ნაკადები
■ მმართველობითი სტრუქტურა	■ ინსტრუმენტის სპეციფიკური რისკი

ახალი საინვესტიციო შეთავაზებების წარდგენა ინვესტიციების მართვის კომიტეტზე ხდება, რომელიც ახორციელებს დეტალურ ანალიზს და გასცემს რეკომენდაციებს მთავარი საინვესტიციო ოფიცისათვის. მთავარი საინვესტიციო ოფიცერი, როგორც გადაწყვეტილების მიმღები, რწმუნდება, რომ რეკომენდირებული საინვესტიციო შეთავაზება შეესაბამება როგორც გრძელვადიან საინვესტიციო სტრატეგიას, ისე საინვესტიციო პოლიტიკის დოკუმენტით და რელევანტური რეგულაციებით განსაზღვრულ რისკის ტოლერანტობას.

თავდაპირველი შეფასების შემდეგ, მნიშვნელოვანია პორტფელის რეგულარული მონიტორინგი. საინვესტიციო სამსახური რეგულარულად ახდენს ღირებულების ზრდის სტრატეგიების მონიტორინგს, რათა დარწმუნდეს მის ეფექტურობაში გრძელვადიან რისკით შესწორებული ამონაგების მიღწევაში. ამასთან, რეგულარულად ხდება ძირითადი ფინანსური ინდიკატორების განახლება, როგორიცაა მაგალითად კომპანიის შემოსავლიანობა, მომგებიანობა, ლევერიჯის კოეფიციენტი, გადახდისუნარიანობა, ლიკვიდობის პოზიცია და სხვა. ეს პრაქტიკული მიდგომა საინვესტიციო ოფისს საშუალებას აძლევს ეფექტურად მართოს პორტფელის საკრედიტო რისკი.

წლის შეჯამება.

საინვესტიციო
ანგარიში
2023

საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო შედეგები

+58.2%

ნომინალური ამონაგები

+14.8%

რეალური ამონაგები

2019 წლის იანვრიდან დღემდე, საპენსიო სააგენტოს რეალურმა ამონაგებმა 14.8%-ს მიაღწია. აღსანიშნავია, რომ იმავე პერიოდში ინფლაციამ 37.7%-ს შეადგინა.

რეალური ამონაგები

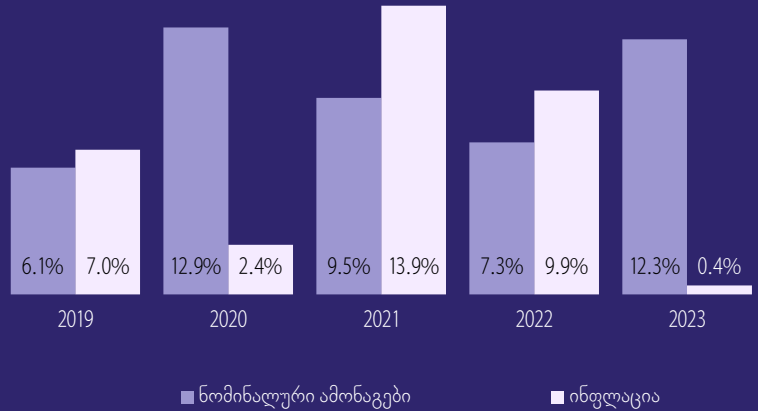
-0.8%

10.2%

-3.9%

-2.3%

11.8%



სადეპოზიტო
სერტიფიკატები

₾ +578.0მნ

11.8% გაწლიურებული ამონაგები



გლობალური აქციები

₾ +94.3მნ

12.5% გაწლიურებული ამონაგები



საქართველოს
სახელმწიფო
ობლიგაციები

₾ +83.8მნ

11.6% გაწლიურებული ამონაგები



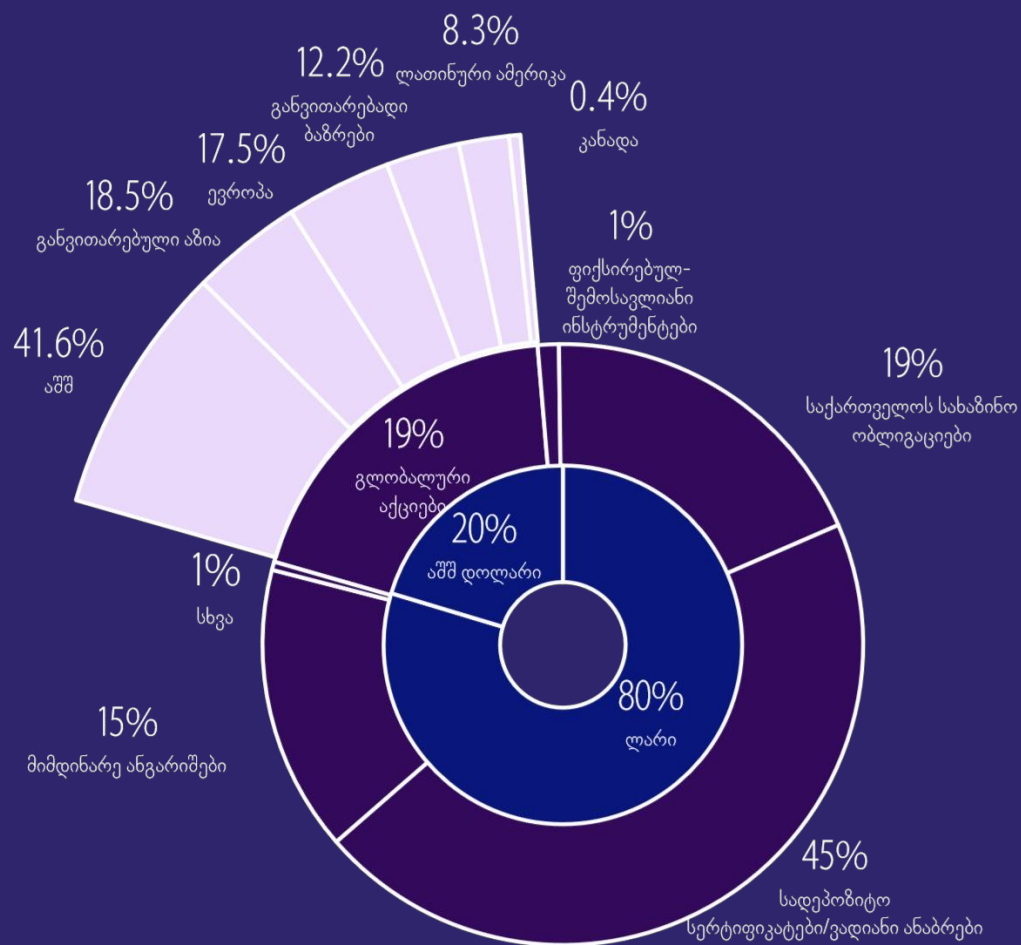
სხვა

₾ +111.3მნ



სად არის განთავსებული საპენსიო აქტივები

საპენსიო სააგენტოს აქტივების განაწილება, 31 დეკემბერი 2023



წყარო: საპენსიო სააგენტო

საპენსიო სააგენტო

ეკონომიკური გარემო

გლობალური კონტექსტი

ბოლო ოთხი წლის განმავლობაში არსებული გამოწვევების ფონზე, როგორცაა კოვიდ პანდემია, რუსეთ-უკრაინის ომი, შუა აღმოსავლეთის კონფლიქტი და მნიშვნელოვნად გაზრდილი ინფლაცია, გლობალურმა ეკონომიკამ ყველასთვის მოულოდნელი მედეგობა გამოავლინა.

მიუხედავად იმისა, რომ აღნიშნულ პერიოდში ბოლო 40 წლის განმავლობაში საპროცენტო განაკვეთების ყველაზე სწრაფი ზრდა დაფიქსირდა, ძირითადი ეკონომიკები მეტწილად დაუზიანებლები აღმოჩნდნენ და მოახერხეს თავიდან აერიდებინათ უმუშევრობის მნიშვნელოვანი ზრდა და ფინანსური კრიზისი. 2023 წელს ინფლაცია, მისი 2022 წლის პიკიდან, იმაზე სწრაფი ტემპით მცირდება ვიდრე ეს მოსალოდნელი იყო, ხოლო მაღალმა საპროცენტო განაკვეთებმა, რომლებიც ინფლაციასთან საბრძოლველად გამოიყენება, ეკონომიკურ ზრდასა და დასაქმებაზე მოსალოდნელზე ნაკლები ნეგატიური გავლენა იქონია, რაც 'რბილი დაშვების' გაზრდილ შესაძლებლობებზე მიუთითებს.

მიუხედავად ამისა, მაღალი ინფლაციის ფონზე, გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთები და მაღალი სახელმწიფო ვალის შედეგად შემცირებული ფისკალური სტიმული, მოსალოდნელია რომ 2024 წლის ეკონომიკურ აქტივობაზე მნიშვნელოვან ნეგატიურ გავლენას იქონიებს. სხვადასხვა საერთაშორისო ინსტიტუტების პროგნოზის მიხედვით, 2024-2025 წლებში, უმეტეს განვითარებად და განვითარებულ ქვეყნებში ეკონომიკური ზრდა იმაზე დაბალი იქნება ვიდრე ეს კოვიდ პანდემიამდელ პერიოდში ფიქსირდებოდა. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიხედვით, 2023 წელს გლობალური ეკონომიკური აქტივობის ზრდა 3.1%-ზე არის შეფასებული. 2024 წელს აღნიშნული ზრდის ტემპი შენარჩუნდება, ხოლო 2025 წელს საერთაშორისო სავალუტო ფონდი 3.2%-იან ზრდას პროგნოზირებს, რაც 2000-2019 წლის საშუალო მაჩვენებელზე, რომელიც 3.8%-ს შეადგენდა, მნიშვნელოვნად დაბალია. რეგიონულ ეკონომიკებს შორის, მაღალი საკრედიტო რეიტინგის მქონე განვითარებადი ეკონომიკები, სავარაუდოდ, ზრდის ტემპს პანდემიამდელ დონესთან ახლოს შეინარჩუნებენ.

გლობალური მიწოდების ჯაჭვებში პოზიტიური ტენდენციების შედეგად, გლობალური ინფლაცია უფრო სწრაფი ტემპით შემცირდა, ვიდრე მოსალოდნელი იყო, ხოლო როგორც ძირითადი, ისე საბაზო ინფლაციის ბოლოდროინდელი მაჩვენებლები, პრეპანდემიამდელ საშუალოს მიუახლოვდა. მიუხედავად ამისა, მოსალოდნელია, რომ განვითარებული ქვეყნების უმეტესობასა და ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის მქონე განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნების ნახევარში, ინფლაცია სამიზნე მაჩვენებელზე მაღალ ნიშნულზე მოსალოდნელზე დიდხანს შენარჩუნდება. მსოფლიო ბანკის პროგნოზით, გლობალური ინფლაცია 2024 წლის შემდეგაც 2015-2019 წლების საშუალოზე მაღალი იქნება.

მიუხედავად იმისა, რომ განვითარებულ ეკონომიკებში მკაცრი მონეტარული პოლიტიკა დასასრულს უახლოვდება, რეალური საპროცენტო განაკვეთები მოსალოდნელია მაღალ ნიშნულზე შენარჩუნდეს, ვინაიდან ინფლაცია ეტაპობრივად სამიზნე მაჩვენებელს უახლოვდება. აღნიშნული ტენდენცია განვითარებულ ეკონომიკებში გამკაცრებული პოლიტიკის ხანგრძლივად შენარჩუნებაზე მიუთითებს.

ამერიკის შეერთებული შტატები

ამერიკის შეერთებულ შტატებში, ეკონომიკურმა აქტივობამ, გამკაცრებული საკრედიტო პირობების მიუხედავად, 2023 წელს მედეგობა გამოავლინა და წინასწარი მონაცემებით 2.5%-ით გაიზარდა. ამავე პერიოდში, სამომხმარებლო დანახარჯებმა სტაბილურობა შეინარჩუნა, წინა პერიოდში დაგროვებული დანაზოგების, მჭიდრო შრომის ბაზრისა და გადასახადების ერთჯერადი კორექტირების შედეგად გაზრდილი განკარგავდი შემოსავლების ფონზე. აღსანიშნავია რომ მაღალ ეკონომიკურ აქტივობას ხელი შეუწყო ფისკალურმა პოლიტიკამაც. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგნოზით, 2023 წელს დაფიქსირებული 2.5%-იანი ზრდის შემდეგ ეკონომიკის ზრდა 2024 წელს 2.1%-მდე შენელებია, რასაც ძირითადად მკაცრი მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკისა და შერბილებული შრომის ბაზრის ფონზე შესუსტებული მთლიანი მოთხოვნა განაპირობებს. მას შემდეგ, რაც 2022 წელს წლიურმა ინფლაციამ აშშ-ში ხუთი ათწლეულის მაქსიმუმს მიაღწია, 2023 წელი ამ მხრივ მნიშვნელოვანი

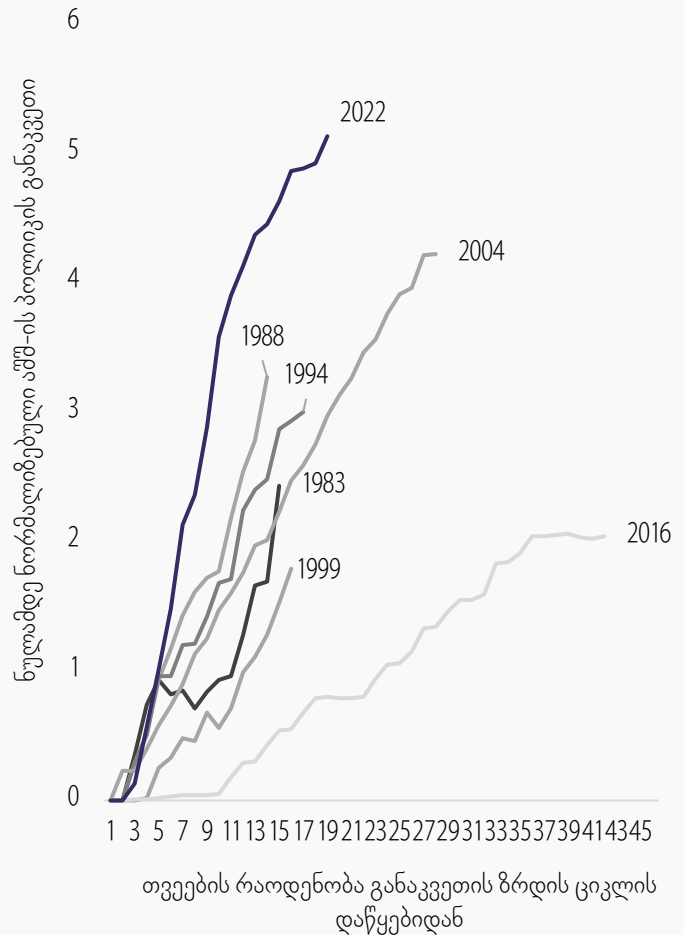
შემცირების ტენდენციით ხასიათდებოდა. სამომხმარებლო ფასების ინდექსი 2023 წლის დეკემბერში 3.4%-მდე შემცირდა, რაც 2022 წლის ივნისში დაფიქსირებული 9.1%-იანი პიკური მაჩვენებლის შემდეგ მნიშვნელოვანი კლებაა. მიუხედავად იმისა, რომ აღნიშნული მაჩვენებელი ჯერ კიდევ აჭარბებს ფედერალური სარეზერვო სისტემის (Fed) სამიზნე მაჩვენებელს, ბოლოდროინდელი ტენდენცია მიანიშნებს რომ წლიური ინფლაციის შემცირების სივრცე კვლავ არსებობს. ფასები ძირითად სამომხმარებლო პროდუქტებზე შემცირდა, რაც პანდემიასთან და გეოპოლიტიკურ მოვლენებთან დაკავშირებული მიწოდების ჯაჭვის ეტაპობრივმა აღდგენამ განაპირობა. გარდა ამისა, ვოლატილურმა კომპონენტებმა, როგორცაა ენერგიისა და სურსათის ფასები, მოთხოვნის შემცირების ფონზე ხელი შეუწყო დისინფლაციურ პროცესებს.

Fed-მა ფასების ღონის ზრდას გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთით უბასუხა და 2022 წლის დასაწყისიდან 2023 წლის ბოლომდე საპროცენტო განაკვეთები 5.25%-ით გაზარდა, რაც ინფლაციასთან ბრძოლაში საკმაოდ ეფექტური ბერკეტი აღმოჩნდა. ეტაპობრივად ინფლაციის შენელებისა და შრომის ბაზარზე გაუმჯობესებული პირობების ფონზე, ფედერალურმა რეზერვმა 2024 წლის იანვრის შეხვედრაზე საპროცენტო განაკვეთები უცვლელად შეინარჩუნა. ბაზრის მონაწილეების პროგნოზით ფედერალურმა რეზერვმა გამკაცრებული პოლიტიკის ციკლი დაასრულა, რაც ინვესტორების ფოკუსს განაკვეთების პოტენციური შემცირების მოსალოდნელ დროსა და ზომამზე აკეთებს.

ევროზონა

ბოლო ორი წლის განმავლობაში განვითარებულმა მოვლენებმა მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინა ევროზონის ეკონომიკაზე. რუსეთ-უკრაინის ომის შედეგად გაზრდილმა ენერგიის ფასებმა, განსაკუთრებული ნეგატიური გავლენა ევროპის ეკონომიკებზე იქონია, სადაც რუსულ გაზზე დამოკიდებულება ბევრად მაღალია. შედეგად ევროზონაში ინფლაცია უპრეცედენტოდ მაღალ ნიშნულამდე გაიზარდა და 2022 წლის ოქტომბერში წლიურმა ინფლაციამ 10.6%-ს მიაღწია, რამაც შინამეურნეოების ხარჯებსა და ბიზნეს აქტივობაზე მნიშვნელოვანი ნეგატიური გავლენა იქონია. განსაკუთრებული შემცირება დამამუშავებელ სექტორში შეიმჩნეოდა, რამაც უარყოფითად იმოქმედა მთლიანი ზრდის დონეზე. შედეგად, ევროზონის ეკონომიკური ზრდა 2023 წელს მნიშვნელოვნად

Fed-ის განაკვეთების ზრდის ციკლი ისტორიაში ყველაზე სწრაფია



წყარო: ფედერალური რეზერვი

შენეულდა და წინასწარი შეფასებით 0.5%-ით გაიზარდა, რაც პანდემიამდელ დონეს საგრძნობლად ჩამორჩება.

მაღალი ინფლაციის საპასუხოდ, ევროპის ცენტრალურმა ბანკმა შერბილებული პოლიტიკიდან ეტაპობრივი გამოსვლა და ისტორიაში ყველაზე აგრესიული საპროცენტო განაკვეთის ზრდა დაიწყო. 2022-2023 წლების განმავლობაში პოლიტიკის განაკვეთი ჯამში 450 საბაზისო პუნქტით გაიზარდა. მკაცრმა მონეტარულმა პოლიტიკამ, ენერგორესურსების ფასების ნორმალიზებასთან ერთად, ინფლაციური წნეხის შემსუბუქება გამოიწვია.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგნოზით, 2024 წლიდან ევროზონის ეკონომიკური ზრდა დაიქარდება და 0.9%-ს მიაღწევს. აღნიშნული ოპტიმისტური პროგნოზი ენერგიაზე ფასების მოსალოდნელი

შემცირების შედეგად ინფლაციაზე შემდგომი შემცირების გავლენას ასახავს, რაც რეგიონის მასშტაბით რეალურ შემოსავლებს დააჩქარებს.

ჩინეთი

2023 წელს ჩინეთის ეკონომიკური ზრდა დაჩქარდა და წინასწარი შეფასებით 5.2% შეადგინა. თუმცა, პანდემიის შემდგომ შემზღუდვების შემსუბუქებასთან დაკავშირებული ზრდა საკმაოდ მოკლევადიანი აღმოჩნდა. განსაკუთრებით დაზიანდა ჩინეთის უძრავი ქონების სექტორი, სადაც მნიშვნელოვნად შენედა გაყიდვები და უძრავი ქონების ფასები, რამაც ნეგატიური გავლენა იქონია დეველოპერების ფინანსურ მაჩვენებლებზე. შედეგად, ინვესტიციები უძრავ ქონებაში შემცირდა და ინფრასტრუქტურული ინვესტიციები პანდემიამდელ დონესთან შედარებით უფრო ნელი ტემპით გაიზარდა, რამაც მთლიანი ინვესტიციების დონეზე ნეგატიური გავლენა იქონია. მიუხედავად იმისა რომ კერძო მოხმარებამ წლის ბოლოს გარკვეული გაუმჯობესების ტენდენცია აჩვენა, მომხმარებელთა განწყობა არ გაუმჯობესებულა და ამასთან, სუსტმა საგარეო მოთხოვნამ ექსპორტზე მნიშვნელოვანი გავლენა იქონია. აღნიშნული გამოწვევების დაძლევის მიზნით, ჩინეთის მთავრობამ არაერთი მასტიმულირებელი ღონისძიება გაატარა, მათ შორის, საპროცენტო განაკვეთების შემცირება, უძრავი ქონების შესყიდვისთვის საჭირო მოთხოვნების შემსუბუქება და სახელმწიფო ვალის ზრდა, თუმცა მოლოდინების გასაუმჯობესებლად ეს ღონისძიებები საკმარისი არ აღმოჩნდა.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიხედვით, ჩინეთის ეკონომიკური ზრდა 2024 წელს 4.6%-მდე, ხოლო 2025 წელს 4.1%-მდე შენედება, რასაც უძრავი ქონების სექტორში შემცირებული აქტივობა და სუსტი საგარეო მოთხოვნა განაპირობებს. საშუალოვადიან პერიოდში, ეკონომიკური ზრდა შესუსტდება და 2028 წლისათვის 3.5%-მდე შემცირდება, რაზეც მნიშვნელოვან გავლენას დაბალი პროდუქტიულობის ზრდა და მოსახლეობის დაბერება მოახდენს. მიუხედავად იმისა რომ ჩინეთში 2023 წელს ენერგიასა და სურსათზე ფასების კლების გამო ინფლაცია შემცირდა, 2024 წელს მოსალოდნელია რომ აღნიშნული მაჩვენებელი 1.3%-მდე გაიზარდება.

ქართული კონტექსტი

როგორც უმსხვილესი ინსტიტუციური ინვესტორი საქართველოში, საპენსიო სააგენტო მნიშვნელოვან როლს თამაშობს ქვეყნის ეკონომიკურ პროცესებში, ვინაიდან სააგენტოს აქტივების დაახლოებით 80% საქართველოშია ინვესტირებული. ის ძირითადი მაკროეკონომიკური ფაქტორები რომლებიც პირდაპირ გავლენას ახდებს საპენსიო სააგენტოს აქტივებსა და ამონაგებზე არის: ეკონომიკური ზრდა, ხელფასების დინამიკა, ინფლაცია, საპროცენტო განაკვეთები და გაცვლითი კურსი.

მთლიანი შიდა პროდუქტის (მშპ) ზრდა

საქართველოს ეკონომიკა, მიუხედავად მისი პატარა ზომისა, სწრაფად იზრდება, რასაც ხელს უწყობს ხელსაყრელი ბიზნეს გარემო, არსებული ინსტიტუციური ჩარჩო და ეფექტური ეკონომიკური პოლიტიკა.

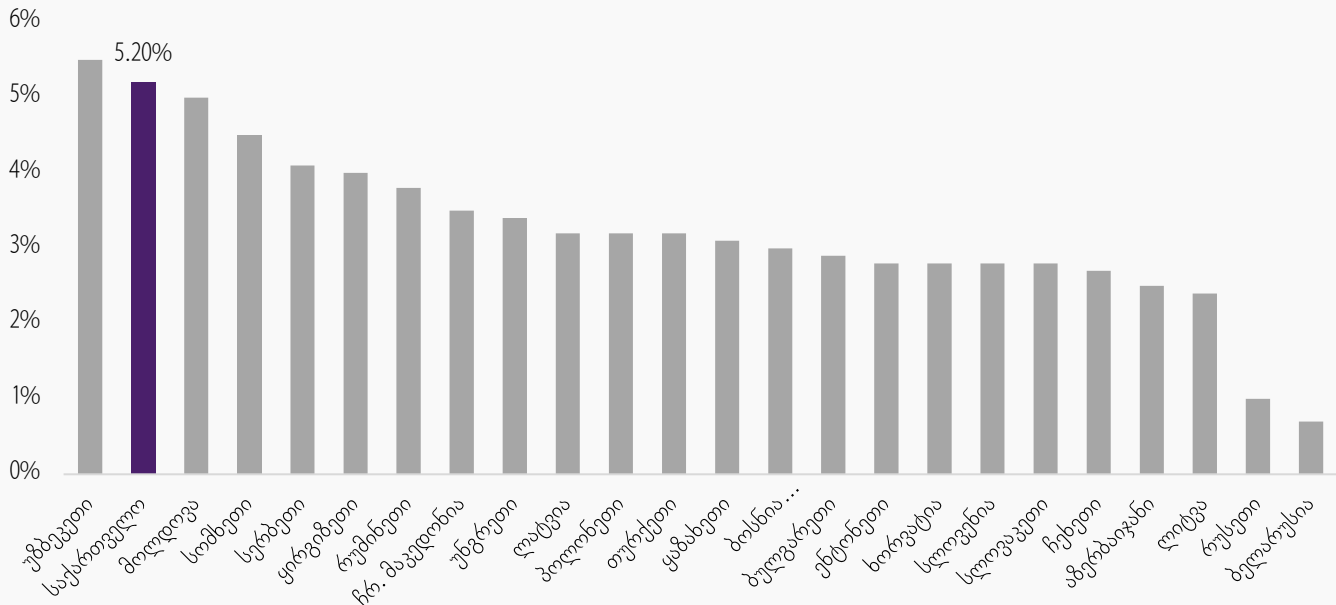
კოვიდ პანდემიამდე (2017-2019 წლები) საქართველოს ეკონომიკა საშუალოდ 5.5%-ით იზრდებოდა. 2020 წელს პანდემიასთან დაკავშირებული მკვეთრი ეკონომიკური ვარდნის გამო, სხვა ქვეყნების მსგავსად, საქართველოს ეკონომიკაც შემცირდა და კლებამ 6.3% შეადგინა. თუმცა, ეკონომიკური აქტივობა მალევე აღდგა და 2021 წელს მშპ 10.6%-ით გაიზარდა. აღსანიშნავია, რომ თავდაპირველად, 2022-2023 წლებთან დაკავშირებული ზრდის მოლოდინები საკმაოდ პესიმისტური იყო და 2022 წლის თებერვალში რუსეთის უკრაინაში შეჭრამ, საქართველოს ეკონომიკაზე უარყოფითი ეფექტების გავრცელების მოლოდინები კიდევ უფრო გაზარდა. თუმცა, მოლოდინებისაგან განსხვავებით, საქართველოს ეკონომიკამ მედეგობა გამოავლინა და ომის პირველ წელს მშპ 11.0%-ით გაიზარდა. მაღალი ეკონომიკური აქტივობა 2023 წელსაც გაგრძელდა და ზრდამ, წინასწარი შეფასებით, 7.5% შეადგინა.

ბოლო 2 წლის მაღალ ზრდას რამდენიმე ფაქტორმა შეუწყო ხელი, მათ შორის აღსანიშნავია ომთან დაკავშირებული მიგრაციული ნაკადები, რამაც ქვეყანაში უცხოური სავალუტო შემოდინებები გაზარდა. ასევე მნიშვნელოვნად გაიზარდა ტურისტული შემოსავლები და სატვირთო გადაზიდვები. თავის მხრივ, შემოდინებების ზრდამ ხელი შეუწყო მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუმჯობესებას, ლარის გამყარებასა და სებ-ის მიერ რეზერვების შევსებას.

აქვე აღსანიშნავია, რომ IMF-ის პროგნოზით საშუალოვადიან პერიოდში რეგიონის ქვეყნებთან შედარებით საქართველოს ეკონომიკა მაღალ

ეკონომიკურ აქტივობას შეინარჩუნებს და 2025-2028 ეკონომიკა საშუალოდ 5.2%-ით გაიზრდება.

გრძელვადიანი რეალური მშპ-ის ზრდა 2025-28 წლებში



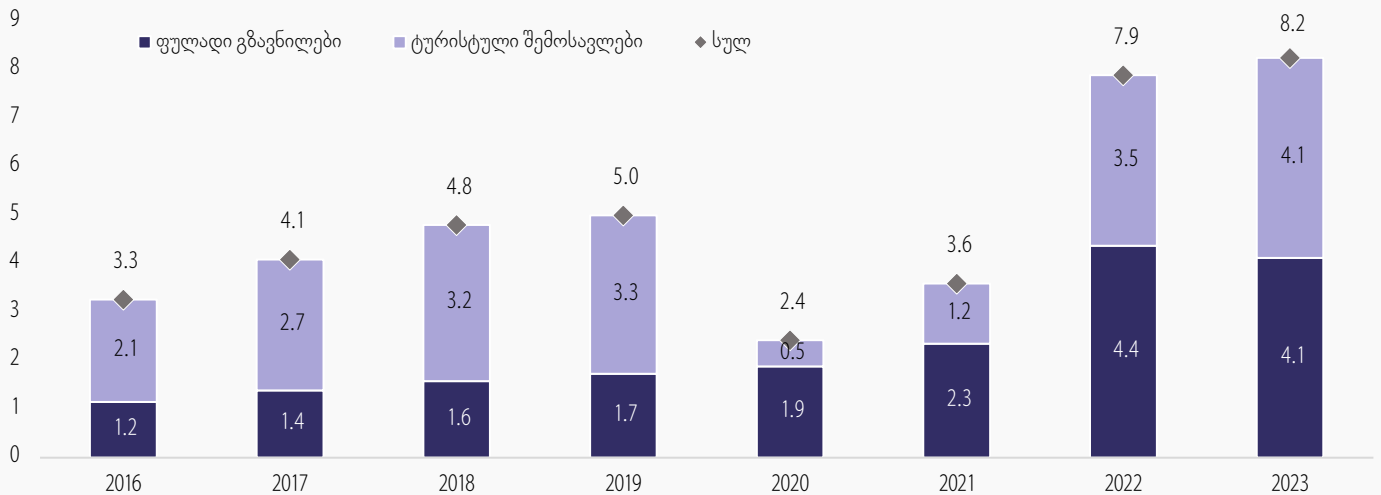
წყარო: საერთაშორისო სავალუტო ფონდი

ფულადი გზავნილები და ტურისტული შემოსავლები განსაკუთრებულ როლს თამაშობს საქართველოს ეკონომიკაში.

ფულადი გზავნილები: რუსეთ-უკრაინის ომის შემდეგ რუსეთიდან გადმორიცხული ფულადი გზავნილები მნიშვნელოვნად გაიზარდა. 2022 წელს გზავნილები წინა წელთან შედარებით თითქმის გაორმაგდა და 4.4 მლრდ. აშშ დოლარს (მშპ-ის 17.6%) მიაღწია. 2023 წელს მიგრაციული ნაკადების ნორმალიზების ფონზე, ფულადი გზავნილები წინა წელთან შედარებით 5.7%-ით, 4.1 მლრდ. აშშ დოლარამდე (მშპ-ის 14.0%) შემცირდა. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ 2022-23 წლებში სავალუტო ნაკადების მოცულობა მნიშვნელოვნად აღემატება 2017-2019 წლის საშუალო დონეს (მშპ-ის 9.1%).

ტურიზმი: ისტორიულად საქართველოში სავალუტო შემოდინებების მთავარი წყარო ტურიზმის სექტორია, რომელმაც პანდემიისაგან გამოწვეული ვარდნის შემდეგ მალევე სწრაფი აღდგენა დაიწყო. 2022 წელს, საქართველომ 3.7 მლნ. ტურისტი მიიღო (2019 წლის 71.9%), ხოლო ტურისტულმა შემოსავლებმა 3.5 მლრდ. აშშ დოლარს (მშპ-ის 14.1%) მიაღწია, რაც 2019 წლის მაჩვენებელს 7.6%-ით აღემატება. აღსანიშნავია ტურისტულ შემოსავლებში რუსეთის წილი - 25.3%. მიუხედავად იმისა რომ 2023 წელს ტურისტული ვიზიტები შედარებით ნელი ტემპით გაიზარდა (2019 წლის დაახლ. 92%), ტურისტულმა შემოსავლებმა ძლიერი ზრდა განაგრძო და 4.1 მლრდ. აშშ დოლარს მიაღწია (მშპ-ის 13.6%), რაც 2019 წლის დონესთან შედარებით 26.2%-ით მეტია. აღსანიშნავია რომ ტურისტული შემოსავლების მნიშვნელოვანი ზრდა ვიზიტორთა შორის მაღალმხარჯველი ტურისტების წილის ზრდას, გახანგრძლივებულ ვიზიტებს, მაღალ ინფლაციასა და ლარის გამყარებას უკავშირდება.

სავალუტო შემოდინებები — ტურიზმი და ფულადი გზავნილები, მლრდ. აშშ დოლარი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

სავაჭრო ბალანსი: საქართველო იმპორტზე დამოკიდებული ეკონომიკაა, რაც უარყოფით საავაჭრო ბალანსში აისახება. კოვიდ პანდემიასთან დაკავშირებული სავაჭრო შეფერხებების შემდეგ, 2021-22 წლებში საგარეო ვაჭრობა სწრაფად აღდგა, რაც მაღალი ეკონომიკური აქტივობით იყო გამოწვეული. ამასთან, სახელმწიფოს მხრიდან განხორციელებულმა ფისკალურმა სტიმულებმა კიდევ უფრო გააძლიერა მოთხოვნა ვაჭრობად საქონელზე. 2023 წელს საქონლის ექსპორტმა ისტორიულ მაქსიმუმს მიაღწია და 6.1 მლრდ. აშშ დოლარს გაუტოლდა (+9.1% წ/წ), რაც ძირითადად რეექსპორტის (მანქანები) ზრდის ხარჯზე მოხდა (მთლიანი ექსპორტის დაახლ. 54.2%), ხოლო ადგილობრივი საქონლის ექსპორტი წინა წელთან შედარებით 24.4%-ით შემცირდა. ამავე პერიოდში, საქონლის იმპორტმაც ისტორიულ მაქსიმუმს მიაღწია და 15.5 მლრდ. აშშ დოლარამდე გაიზარდა (+14.5% წ/წ), რაც მაღალი ეკონომიკური აქტივობისა და მსყიდველობუნარიანობის ზრდის შედეგად ძლიერ ადგილობრივ მოთხოვნაზე მიუთითებს. შედეგად, 2023

წელს საქართველოს სავაჭრო დეფიციტი გაიზარდა და 9.4 მლრდ. აშშ დოლარი შეადგინა (+18.3% წ/წ).

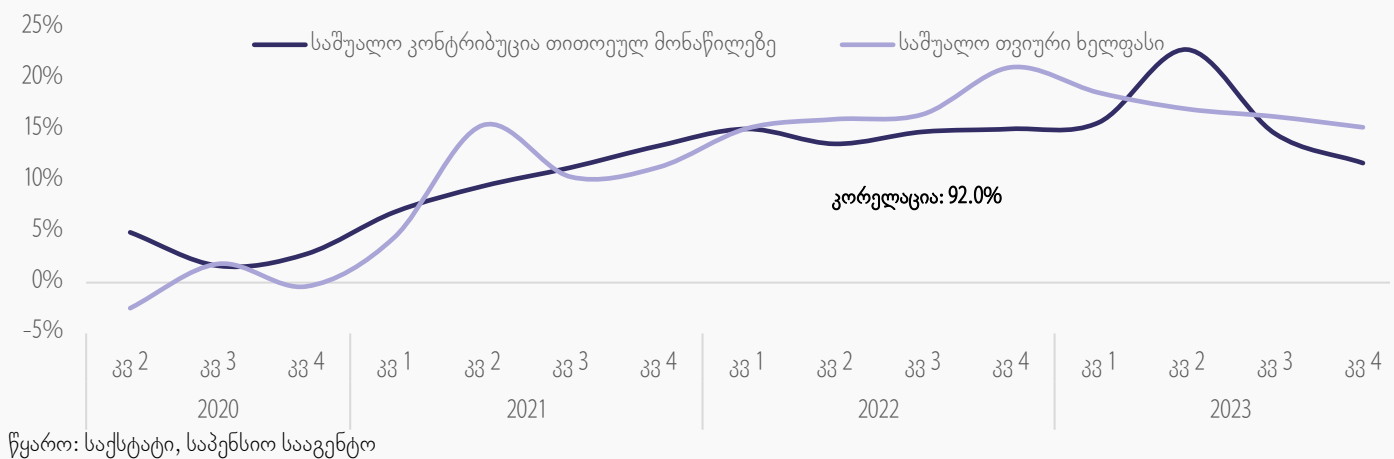
მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი: ისტორიულად საქართველოს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი აქვს. აღნიშნული მაჩვენებელი, რომელიც ქვეყანაში შემოსული და ქვეყნიდან გასული სავალუტო ნაკადების მოცულობებს ასახავს, 2017-2019 წლებში საშუალოდ მშპ-ის 7.0%-ს შეადგენდა. 2023 წლის პირველი ცხრა თვის განმავლობაში, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი საგრძნობლად შემცირდა და ისტორიულ მინიმუმს, მშპ-ის 2.6%-ს მიაღწია, წინა წლის შესაბამის პერიოდში დაფიქსირებული 3.2%-დან. საქართველოში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების მთავარ წყაროს პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები წარმოადგენს (2023 წლის მშპ-ის 5.2%). ამის პარალელურად 2023 წელს დეფიციტის გაუმჯობესებას დამატებითმა ფაქტორებმაც შეუწყო ხელი. მათ შორის აღსანიშნავია ტურიზმის ხარჯზე მომსახურების ბალანსის გაუმჯობესება და ფულადი ნაკადებისა და IT მომსახურების ექსპორტის მკვეთრი ზრდა (წ/წ +87%).

სამუშაო ძალა და ხელფასები: საქართველოში უმუშევრობის დონე მაღალ ნიშნულზე ნარჩუნდება (2010-2019 წლებში საშუალოდ 23.3%), თუმცა ბოლო ორი წლის განმავლობაში მაღალი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე პოზიტიური ტენდენციები შეინიშნება. 2023 წელს, უმუშევრობის დონემ ისტორიულ მინიმუმს, 16.4%-ს მიაღწია (17.3% - 2022 წელს). გარდა ამისა, მნიშვნელოვნად გაიზარდა სამუშაო ძალის მონაწილეობის მაჩვენებელი და 2023 წელს 53.3%-ს შეადგინა (51.9% - 2022 წელს), რაც სამუშაო ძალაში დაახლ. 44,000 ადამიანის დამატებას უკავშირდება, მაშინ როცა 15 წლის და უფროსი ასაკის მოსახლეობა მხოლოდ 8,000-ით გაიზარდა. აღსანიშნავია რომ 2021-

22 წლებში მაღალი ინფლაციურმა გარემომ და ეკონომიკური აქტივობის გაჯანსაღებამ ხელფასების სწრაფ ზრდას შეუწყო ხელი და 2023 წელს საშუალო ნომინალური ხელფასი წინა წელთან შედარებით 20.4%-ით გაიზარდა. ხოლო, 2023 წლიდან დაბალი ინფლაციის ფონზე, რეალური ხელფასის ზრდის ტემპიც დაჩქარდა და 2023 წელს 17.4% შეადგინა, რაც დადებითად მოქმედებს დასაქმებულთა მსყიდველობით უნარიანობაზე.

ბოლო პერიოდში მკვეთრად გამოხატული ნომინალური ხელფასების ზრდა საპენსიო ფონდში გაკეთებულ შენატანებზე დადებით გავლენას ახდენს.

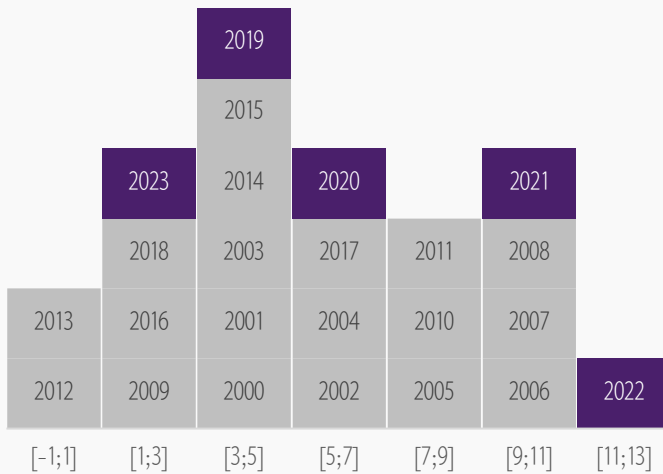
კონტრიბუციები და ხელფასების დინამიკა, წლიური ზრდის ტემპი



ინფლაცია და მონეტარული პოლიტიკა: ისტორიულად საქართველოს ეკონომიკა შედარებით მაღალი ინფლაციური გარემოთი ხასიათდებოდა და 2015-2019 წლებში საშუალო ინფლაციამ 3.9% შეადგინა, რომელიც 2019-2023 წლებში საშუალოდ 6.8%-მდე გაიზარდა. ინფლაციური ტენდენციები პირდაპირ გავლენას ახდენს საპენსიო სააგენტოს რეალურ ამონაგებზე, რომელიც სააგენტოს ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი სტრატეგიული მიზანია. აღსანიშნავია, რომ დაბალი და სტაბილური ინფლაცია, სააგენტოს მიერ ოპტიმალური ამონაგების უზრუნველსაყოფად აუცილებელი კომპონენტია, ხოლო მაღალმა ინფლაციამ შესაძლოა მნიშვნელოვნად შეამციროს რეალური ამონაგები.

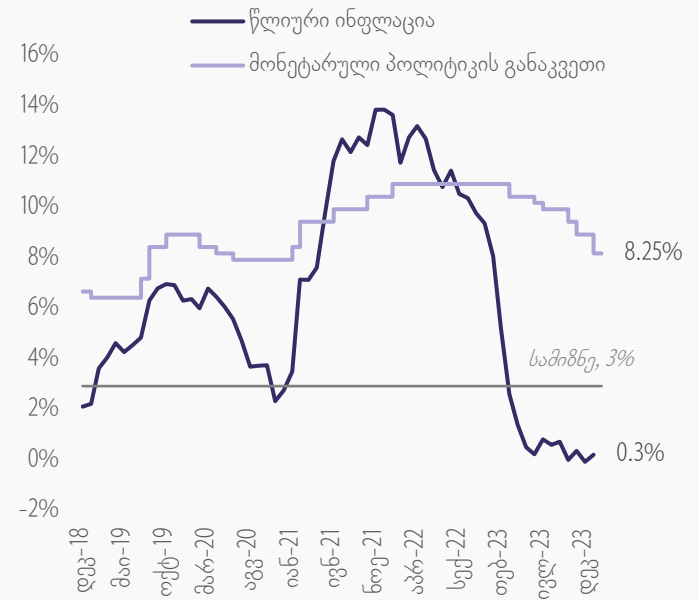
კოვიდ პანდემიასთან დაკავშირებული გლობალური მიწოდების ჯაჭვების შეფერხებამ საქონლისა და ნედლეულის დეფიციტი გამოიწვია, რამაც ფასების დონე აღნიშნულ პროდუქტზე მსოფლიოს თითქმის ყველა ქვეყანაში, მათ შორის საქართველოშიც, მკვეთრად გაზარდა. ამასთან, პოსტპანდემიურ პერიოდში საქონელსა და მომსახურებაზე გაზრდილი მოთხოვნისა და მიწოდების ჯაჭვებში არსებული შეფერხებების კომბინაციამ საქონლისა და ნედლეულის ფასებზე დამატებითი ზეწოლა მოახდინა. ასევე აღსანიშნავია სახელმწიფოების მხრიდან გატარებული მასტიმულირებელი ღონისძიებები, რომლებმაც ეკონომიკაში ლიკვიდობა მნიშვნელოვნად გაზარდა და მსოფლიოს უმეტეს ქვეყანაში ინფლაციის მაჩვენებელი მრავალწლიან მაქსიმუმამდე გაიზარდა.

საშუალო წლიური ინფლაცია წლების მიხედვით



წყარო: საქსტატი

წლიური ინფლაცია და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, საქსტატი

წლიური ინფლაციის მაჩვენებელმა პიკს საქართველოში 2022 წელს მიაღწია და საშუალოდ 11.9% შეადგინა, ხოლო კუმულაციურმა ინფლაციამ 2019 წლიდან (სააგენტოს შექმნიდან) 2023 წლის ბოლომდე 37.7%-ს მიაღწია.

კოვიდ პანდემიის საწყის ეტაპზე საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკა შეარბილა, რათა თავიდან აეცილებინა ეკონომიკური აქტივობის დამატებითი შენელება. თუმცა, ინფლაციური წნეხის ზრდასთან ერთად, ეროვნულმა ბანკმა პოლიტიკის გამკაცრება დაიწყო და 2021-22 წლებში განაკვეთი ჯამში 300 საბაზისო პუნქტით, 11.0%-მდე გაზარდა.

2023 წლიდან გლობალური სასაქონლო ფასების შემცირებამ, მკაცრმა მონეტარულმა პოლიტიკამ, გამყარებულმა ლარმა და მიწოდების ჯაჭვების ეტაპობრივმა აღდგენამ წლიური ინფლაციის მაჩვენებელზე დადებითად იმოქმედა და სამიზნე

მაჩვენებლისაკენ (3.0%) დაიწყო დაახლოება. შედეგად, 2023 წელს საშუალო წლიური ინფლაცია მნიშვნელოვნად შემცირდა და 2.6% შეადგინა.

ინფლაციასთან დაკავშირებულმა პოზიტიურმა ტენდენციებმა ეროვნულ ბანკს უკვე 2023 წლის მეორე კვარტლიდან პოლიტიკის შერბილების საშუალება მისცა და მაისში განაკვეთი 50 საბაზისო პუნქტით, 10.5%-მდე შემცირა. ჯამში, 2023 წლის განმავლობაში საპროცენტო განაკვეთი 150 საბაზისო პუნქტით, 9.5%-მდე შემცირდა (აღსანიშნავია, რომ 2024 წლის პირველ კვარტალში ეროვნულმა ბანკმა განაკვეთები დამატებით 125 საბაზისო პუნქტით 8.25%-მდე შემცირა).

იმის გათვალისწინებით, რომ საპენსიო სააგენტოს აქტივების დაახლოებით 80% საპროცენტო ინსტრუმენტებშია განთავსებული, პოლიტიკის განაკვეთის დინამიკა მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს სააგენტოს ამონაგებზე.

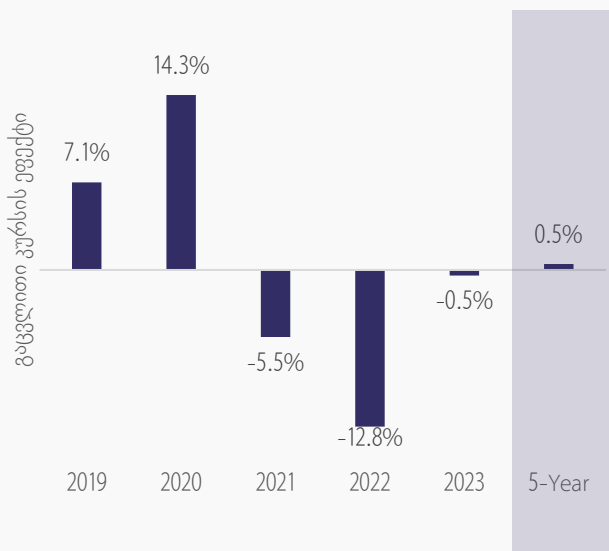
ლარის კურსი: საქართველოში მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი მოქმედებს, რომელიც მოკლევადიან პერიოდში მერყეობით ხასიათდება, თუმცა იგი შოკების შემწვრ ფუნქციასაც ასრულებს. პანდემიის დაწყების შემდეგ ლარის კურსი მნიშვნელოვნად გაუფასურდა და 2021 აპრილში გაცვლითმა კურსმა ისტორიულ მაქსიმუმს 3.44-ს მიაღწია (2015-2019 წლების საშუალო 2.5-თან შედარებით). აღნიშნულ ტენდენციამ რამდენიმე ძირითადმა ფაქტორმა იქონია გავლენა, საიდანაც აღსანიშნავია საქართველოს ეკონომიკის სტრუქტურა, რომელიც მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული ისეთ სავალუტო შემოდინებებზე, რომლებიც პანდემიის პერიოდში ყველაზე მეტად დაზიანდა (ფულადი გზავნილები და ტურიზმი). ამასთან, ეკონომიკის დამოკიდებულება იმპორტზე და საფინანსო სექტორის მაღალი დოლარიზაცია, დამატებით წნეხს ქმნიდა ლარის კურსზე.

2022 წელს რუსეთ-უკრაინის ომის დაწყების შემდეგ, საქართველოში მოულოდნელად გაზრდილმა სავალუტო შემოდინებებმა ლარის გაუფასურების ტენდენცია შეცვალა. 2022 წლის განმავლობაში ლარი დოლართან მიმართებაში 12.8%-ით გამყარდა და წლის ბოლოს დოლარი/ლარის გაცვლითმა კურსმა 2.7 შეადგინა. ლარის გამყარების ტენდენცია 2023 წელსაც გავრცელდა და აპრილში რამდენიმე წლის მინიმუმამდე შემცირდა.

ამ პერიოდში ეროვნულ ბანკს საშუალება მიეცა საერთაშორისო რეზერვების აკუმულირება დაეწყო და 2022-2023 წლების განმავლობაში ეროვნული ბანკის წმინდა სავალუტო შესყიდვებმა 1.8 მლრდ აშშ დოლარი შეადგინა. შედეგად, ოფიციალური საერთაშორისო რეზერვები 2023 წლის ბოლოსთვის 5.0 მლრდ. აშშ დოლარამდე გაიზარდა.

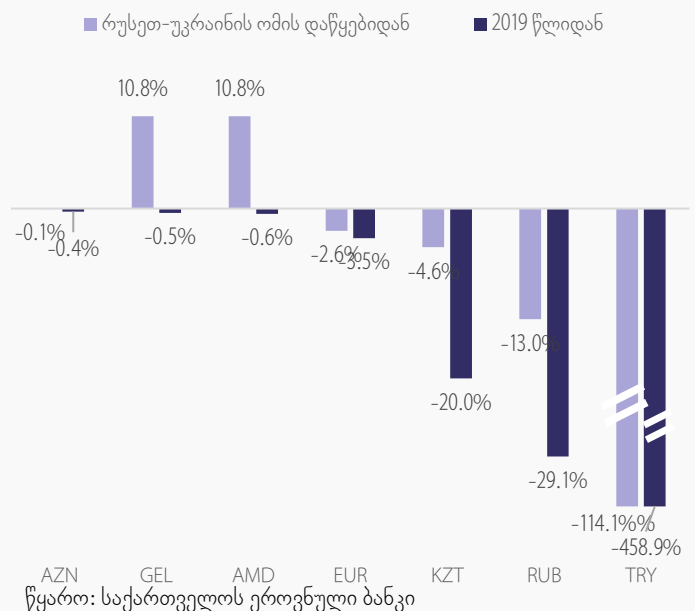
გაცვლითი კურსის დინამიკა საპენსიო სააგენტოს ამონაგებზე პირდაპირ გავლენას ახდენს, ვინაიდან აქტივების 20% უცხოურ ბაზრებზეა ინვესტირებული.

ლარი/ დოლარი, წლიური ცვლილება



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

რეგიონალური ვალუტები დოლარის მიმართ



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მიმდინარე მოვლენები და პერსპექტივები

საქართველოს ეკონომიკამ ბოლო 2 წელში რეგიონის ქვეყნებს შორის ერთ-ერთი საუკეთესო ეკონომიკური აქტივობა აჩვენა. თუმცა, ეკონომიკის მნიშვნელოვან გამოწვევად საგარეო შოკების მიმართ ქვეყნის მოწყვლადობა რჩება. მოწყვლადობის ძირითად წყაროს ტურიზმსა და უცხოურ შემოდინებებზე მაღალი დამოკიდებულება, რეალური ეკონომიკის კონცენტრაცია და რთული გეოპოლიტიკური გარემო წარმოადგენს.

მიუხედავად ამ გამოწვევებისა, საგულისხმოა ევროინტეგრაციისაკენ გაწეული ბოლოდრინდელი პროგრესი. ევროკავშირი საქართველოს ერთ-ერთი უმსხვილესი ინვესტორი და სავაჭრო პარტნიორია.

აღსანიშნავია, რომ ევროკავშირის წილი ტურიზმსა და ვაჭრობაში სტაბილურად იზრდება, რასაც ხელი შეუწყო 2014 წელს ევროკავშირისა და საქართველოს შორის დადებულმა ასოცირების ხელშეკრულებამ, რომელიც ასევე მოიცავს ღრმა და ყოვლისმომცველი თავისუფალი სავაჭრო სივრცის შესახებ შეთანხმებას და მისი მიზანია საქართველოსა და ევროკავშირის წევრ ქვეყნებს შორის სავაჭრო და ეკონომიკური ინტეგრაციის ზრდა.

2023 წლის დეკემბერში საქართველომ ევროკავშირის წევრობის კანდიდატის სტატუსი მიიღო, რაც კიდევ უფრო გააძლიერებს ეკონომიკურ ინტეგრაციას საქართველოსა და ევროკავშირის შორის.

საპენსიო აქტივების ზომა

საპენსიო აქტივების ზომის ზრდასთან ერთად, მისი წილი მშპ-სთან მიმართებაში მნიშვნელოვნად იზრდება, რასაც სააგენტოს მონაწილეების ახალგაზრდული პროფილი განაპირობებს. ჩვენი პროგნოზის მიხედვით, 2035 წლისათვის საპენსიო სააგენტოს აქტივების საერთო ღირებულება 41.0 მილიარდ ლარს მიაღწევს, რაც მშპ-ის დაახლ. 20.0%-ია.

საპენსიო აქტივები,
დეკ 2023

₾4.4მლრდ.

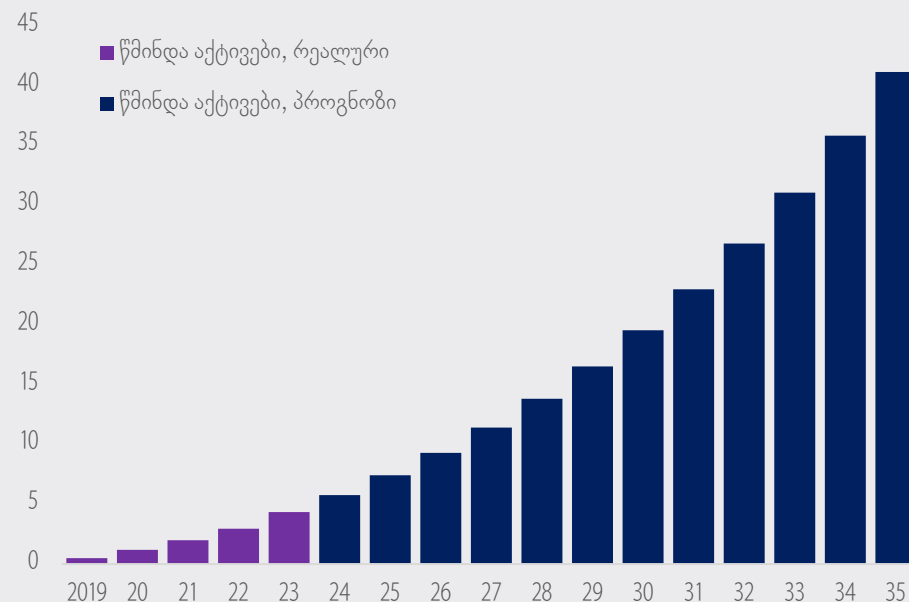
საპენსიო აქტივები/მშპ,
დეკ 2023

5.6%

მოსალოდნელი საპენსიო
აქტივები/მშპ, დეკ 2035

20.0%

საპენსიო სააგენტოს აქტივების მოცულობის პროგნოზი, მილიარდი ლარი

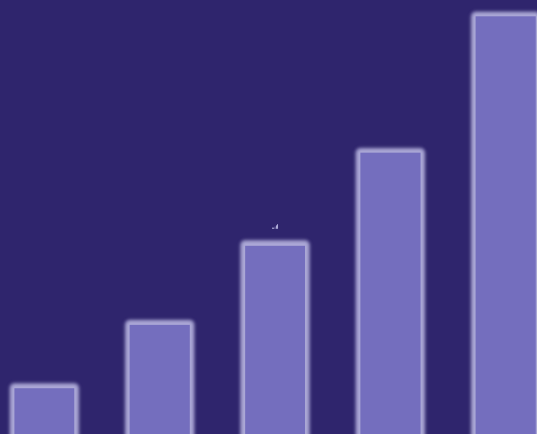


მარცხნივ დიაგრამა ასახავს საპენსიო სააგენტოს აქტივების ერთობლივ პროგნოზებს. მშ-ის ზრდის პროგნოზი აღებულია სავალუტო ფონდიდან, საშუალოდ 5.2% საშუალო და 5.0% გრძელვადიან პერსპექტივაში, ხოლო საპენსიო სააგენტო ამონაგების პროგნოზირებისთვის გამოყენებულია ეროვნული ბანკის გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთის ტრაექტორია, რომელიც 2026 წელს 6.5%-7.0% პროცენტამდე მცირდება.

2035 წლისთვის, ჩვენი პროგნოზით, საპენსიო აქტივები 41.0 მილიარდ ლარს მიაღწევს, რაც მშპ-ის დაახლ. 20.0%-ია.

საპენსიო სააგენტო

საინვესტიციო შედეგები



საპენსიო სააგენტო საინვესტიციო შედეგები

აქტივების განაწილება დროთა განმავლობაში

ბოლო ხუთი წლის განმავლობაში საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო აქტივობები მნიშვნელოვნად შეიცვალა.

2019 წელი საპენსიო სააგენტოს ოპერირების პირველი წელი იყო. 2019 წელს საქართველოს პარლამენტმა შეარჩია და დანიშნა საინვესტიციო საბჭო, ხოლო საბჭოს თავმჯდომარედ ბატონი ოლივიერ რუსსო დანიშნა. თავდაპირველი საინვესტიციო საქმიანობის დასაწყებად, კანონის გათვალისწინებით აუცილებელ პირობას წარმოადგენდა საინვესტიციო პოლიტიკის დოკუმენტის შემუშავება (IPD). საინვესტიციო პოლიტიკის შემუშავება საკმაოდ საფუძვლიან ანალიზს საჭიროებდა, შესაბამისად, საწყის ეტაპზე მოხდა ფულადი სახსრების და მათი ექვევალენტების პოლიტიკის დოკუმენტის შემუშავება, რომელიც სააგენტოს საშუალებას მისცემდა ინვესტირება ფულად სახსრებში განხორციელებინა. 2020 წლიდან საპენსიო აქტივების ინვესტირება საბანკო პროდუქტებში დაიწყო.

2020 წელს, სააგენტომ გამოაცხადა სპეციალიზებული დეპოზიტარის შესარჩევი კონკურსი, ხოლო საინვესტიციო საბჭომ შეარჩია და დანიშნა მთავარი საინვესტიციო ოფიცერი. ამ პერიოდში პანდემიასთან დაკავშირებული რისკების გათვალისწინებით, ინვესტიციები საქართველოს საბანკო სექტორში - სადეპოზიტო სერტიფიკატებში განხორციელდა, მათზე შეთანხმებული სარგებელი კი საკმაოდ მაღალი იყო. 2020 წლის ბოლოსთვის სააგენტოს აქტივების 79.2%-ს ზემოაღნიშნულ ინსტრუმენტებში იყო განთავსებული.

2021 წელს სააგენტოს მთავარ მიზანს საინვესტიციო ინფრასტრუქტურის დანერგვა და გაუმჯობესება წარმოადგენდა. 2021 წლის ოქტომბერში, სპეციალიზებული დეპოზიტარის შესარჩევი კონკურსში გამარჯვებულად საქართველოს ბანკი გამოცხადდა და გაფორმდა პირველი ხელშეკრულება. დეპოზიტართან ხელშეკრულების გაფორმებამ, კანონის შესაბამისად, საპენსიო სააგენტოს საშუალება მისცა ინვესტირება დაეწყო როგორც ადგილობრივ, ისე საერთაშორისო კაპიტალის ბაზრებზე. აქტივების სტრატეგიული განთავსების ჩარჩოსა და საინვესტიციო პოლიტიკის დოკუმენტის შექმნის პარალელურად, საინვესტიციო საბჭომ განსაზღვრა პირველი მიზნობრივი/ბენეფიკარ პორტფელი, რომელშიც გლობალური აქციების წილი

15%-ით განისაზღვრა, 25% საქართველოს სახაზინო ფასიანი ქაღალდები, ხოლო 60%-ს სადეპოზიტო სერტიფიკატები წარმოადგენდა.

2022 წელს აქტიურად დაიწყო აქტივების დივერსიფიკაცია. 2022 წელს სააგენტო აქტიურად მუშაობდა სავაჭრო ინფრასტრუქტურის გაუმჯობესებაზე და სავაჭრო ხაზები გახსნა საერთაშორისო და ადგილობრივ საბროკერო კომპანიებთან, როგორებიცაა JP Morgan, Citibank, Glat & Taggart და TBC Capital. 2022 წლის მარტში საპენსიო სააგენტომ სავალუტო ბაზრებზე პირველი შესყიდვები განახორციელა, და მოგვიანებით (აპრილი) პირველი ინვესტიციები გლობალური აქციების ბაზრებზე მოხდა. თუმცა 2022 წელს გლობალურ ბაზრებზე ფასების მნიშვნელოვანი ვარდნის ფონზე, საპენსიო სააგენტომ აკუმულირებული უცხოური ვალუტა აშშ-ის სახაზინო ობლიგაციებში მიმართა, რაც აშშ-ში საპროცენტო განაკვეთების უპრეცედენტოდ ზრდის ფონზე საკმაოდ მომგებიანი გადაწყვეტილება აღმოჩნდა. ამავე პერიოდში სააგენტომ შეიძინა ქართულ სუვერენული ობლიგაციები (10 მლნ. დოლარი) მასზე არსებული მაღალი შემოსავლიანობის გამო. 2022 წელს საპენსიო სააგენტომ ასევე განახორციელა პირველი ინვესტიციები ადგილობრივი კაპიტალის ბაზრებში და სს „ნიკორას“ ობლიგაციები შეისყიდა. 2022 წლის ბოლოსთვის სააგენტოს აქტივები შემდეგნაირად იყო განაწილებული: 62.9% დეპოზიტები/სადეპოზიტო სერტიფიკატები ლარში, 16.2% საქართველოს სახაზინო ფასიანი ქაღალდები, 7.4% გლობალური აქციები და 10.6% აშშ-ის სახაზინო ობლიგაციები.

2023 წელს დაგროვებითი პენსიის შესახებ კანონის მიღებიდან 5-წლიანი ვადის გასვლის შემდეგ, საპენსიო სააგენტომ გარდა კონსერვატიული (ნაკლებად რისკიანი) პორტფელისა, განსხვავებული რისკიანობისა და შემოსავლიანობის მქონე ორი ახალი პროტფელი შექმნა - დაბალანსებული და დინამიკური (საშუალო რისკიანი და მაღალ რისკიანი). კანონის შესაბამისად 2023 წლის 6 აგვისტოს სქემაში გაწევრიანებულ მონაწილეებს მიეცათ 1-თვიანი ვადა სასურველი პროტფელის ასარჩევად, ხოლო იმ მონაწილეების დაგროვილი აქტივები, რომლებმაც არ მოახდინეს პროაქტიულად არჩევანის გაკეთება, კანონის შესაბამისად ასაკის მიხედვით განაწილდა. კერძოდ:

- 40 წელზე ქვემოთ მყოფი მონაწილეები გადანაწილდნენ დინამიკურ (მაღალრისკიან) საინვესტიციო პორტფელში.
- 40-50-მდე წლის მონაწილეები გადანაწილდნენ დაბალანსებულ (საშუალორისკიანი) საინვესტიციო პორტფელში.
- 50 წლისა და მეტი ასაკის მქონე მონაწილეები კონსერვატულ (ნაკლებად რისკიანი) საინვესტიციო პორტფელში.

2023 წლის ნოემბერში, საქართველოს პარლამენტის გადაწყვეტილებით, განხორციელდა კანონში ცვლილებები, რომლის მიხედვითაც აქტივების უდიდესი ნაწილი კონსერვატულ პორტფელში დაბრუნდა, ხოლო მონაწილეებს სასურველი პორტფელის არჩევანის საშუალება მიეცათ. აღსანიშნავია, რომ 2024 წლის 4 იანვრის მდგომარეობით აქტივების 99% კონსერვატიულ პორტფელში იყო ინვესტირებული.

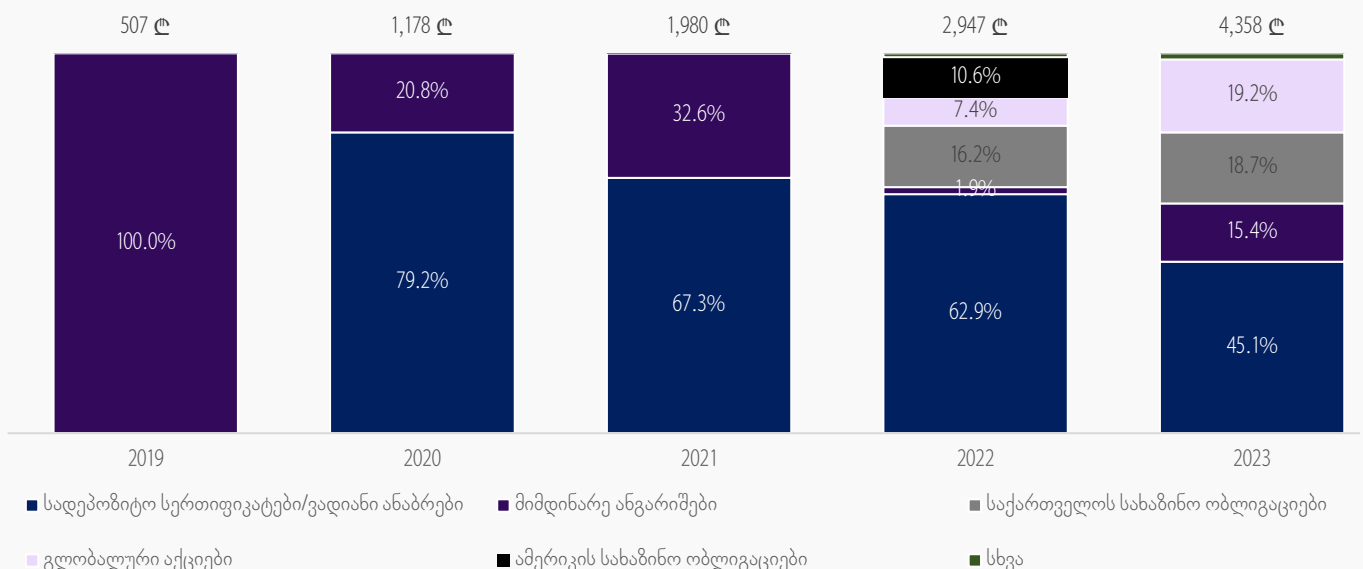
2023 წელი ასევე საკმაოდ მწმუნელოვანი იყო საინვესტიციო თვალსაზრისით. კერძოდ:

- **აკუმულირებული ფულადი სახსრები** - კანონში მიმდინარე ცვლილებების მოლოდინის პარალელურად, სააგენტომ 2023 წლის დასასრულისთვის დააგროვა მნიშვნელოვანი მოცულობის ფულადი სახსრების რეზერვები, რაც აქტივების გადანაწილების შემდეგ საჭირო საინვესტიციო გადაწყვეტილებებისთვის იქნებოდა საჭირო. წლის ბოლოსთვის ფულადი სახსრების წილმა მთლიანი აქტივების 15.4% შეადგინა. თუმცა

აღსანიშნავია, რომ ამ გადაწყვეტილებას სააგენტოს ამონაგებზე უარყოფითი გავლენა არ ჰქონია, ვინაიდან საქართველოში მიმდინარე საბანკო ანგარიშებზე დარიცხული საპროცენტო განაკვეთები აღემატებოდა გრძელვადიან სახაზინო ფასიან ქაღალდებზე არსებულ შემოსავლიანობას, რაც უზრუნველყოფს ამ თანხებზე ადეკვატური შემოსავლის დაგროვებას.

- **გლობალურ აქციებში დამატებითი ინვესტიციები და პორტფელის დივერსიფიკაცია** - 2023 წელს სააგენტომ გაზარდა გლობალურ აქციებში ინვესტიციები, რასაც, ერთის მხრივ, საერთაშორისო ფინანსურ ბაზრებზე გაუმჯობესებულმა მოლოდინებმა შეუწყო ხელი, მეორეს მხრივ, კი ლარის სიძლიერის პირობებში სავალუტო ბაზარზე მიმზიდველი დინამიკა დაფიქსირდა. შედეგად გლობალური აქციების წილი 2022-23 წლებში 7.4%-დან 19.2%-მდე გაიზარდა. აღსანიშნავია, რომ 2023 წელს ასევე მოხდა გლობალური აქციების პორტფელის გეოგრაფიული დივერსიფიკაცია და განხორციელდა პირველი ინვესტიცია აქტიური ამონაგების მიღების მიზნით - ლათინური ამერიკის ქვეყნების აქციებში.
- **დამატებითი ინვესტიციები ადგილობრივ კაპიტალის ბაზარზე** - 2023 წლის განმავლობაში, სააგენტო აქტიურად ადევნებდა თვალს საქართველოს კაპიტალის ბაზრის განვითარებას და მონაწილეობა მიიღო რამდენიმე ადგილობრივი ფასიანი ქაღალდის ემისიაში.

საპენსიო სააგენტოს აქტივების განაწილება წლების მიხედვით, მილიონი ლარი



წყარო: საპენსიო სააგენტო

აქტივების კლასების ბოლო ხუთი წლის შედეგები

საპენსიო სქემის ამოქმედების შემდეგ, საპენსიო აქტივები სტაბილურად იზრდება, რაც ორი ძირითადი ფაქტორით არის განპირობებული: წმინდა კონტრიბუციები და ინვესტიციებიდან მიღებული წმინდა შემოსავალი. 2023 წლის ბოლოსთვის საპენსიო აქტივების წმინდა ღირებულებამ 4.4 მილიარდ ლარს მიაღწია, რაც 867 მილიონი ლარის დაგროვილ წმინდა ამონაგებს მოიცავს.

ბოლო ხუთი წლის განმავლობაში, ფონდის გაშვების დროს განხორციელებულ პირველ ინვესტიციებზე ჯამურმა დაგენერირებულმა ამონაგებმა 58.2%-ს მიაღწია, რაც გაწლიურებულ 9.6%-ს უტოლდება. მიუხედავად იმისა, რომ ამ ზრდაში მნიშვნელოვანი როლი თითოეულმა აქტივის კლასმა მიიღო, განსაკუთრებით აღსანიშნავია გლობალური აქციების პორტფელი, სადაც პროცენტულად ყველაზე მაღალი ამონაგები დაგენერირდა.

საპენსიო სააგენტომ გლობალურ აქციებში პირველი ინვესტიციები 2022 წლის აპრილში განახორციელა და 2023 წლის დეკემბრის მდგომარეობით 22.5%-იანი ამონაგები გამოიმუშავა, რაც ლარებში 94.2 მლნ ლარის მოგებას უტოლდება. გაწლიურებული ამონაგები აქციების პორტფელიდან 12.5%-ია, რაც სააგენტოს აქტივების კლასებს შორის საუკეთესოა. აქციების პორტფელის მაღალი მომგებიანობა გლობალური აქციების ბაზრებზე 2023 წელს ფასების მნიშვნელოვან ზრდას უკავშირდება, რითაც საპენსიო სააგენტომაც ისარგებლა, ვინაიდან 2023 წელს მნიშვნელოვნად გაზარდა აქციების პორტფელში განხორციელებული ინვესტიციები.

საპენსიო სააგენტოს აქტივებში ყველაზე მსხვილ აქტივის კლასს სადეპოზიტო სერტიფიკატები წარმოადგენს. ამასთან, საქართველოში არსებული მაღალი საპროცენტო განაკვეთების ფონზე სადეპოზიტო სერტიფიკატებში განხორციელებული ინვესტიციები სააგენტოსთვის საკმაოდ მომგებიანია. ხუთწლიანი პერიოდის განმავლობაში, სადეპოზიტო სერტიფიკატებზე დაგენერირებულმა აკუმულირებულმა ამონაგებმა 53.8% შეადგინა (გაწლიურებული 11.8%), რაც 578.0 მილიონი ლარის ექვივალენტია და საპენსიო სააგენტოს მთლიანი დაგროვილი ამონაგების 67%-ს შეადგენს.

საქართველოს სახაზინო ობლიგაციების პორტფელს, რომელში ინვესტიციებიც სააგენტომ 2022 წლის

აპრილიდან დაიწყო, 20.7%-იანი ამონაგები აქვს, რაც გაწლიურებულ 11.6%-ს უტოლდება. ეს დადებითი მაჩვენებელი 2023 წელს შემცირებულ საპროცენტო განაკვეთებს უკავშირდება (ჯამში 1.5პპ-ით), რაც პირდაპირ აისახება სახაზინო ობლიგაციების ღირებულებაზე (საპროცენტო განაკვეთების შემცირების დროს პორტფელში არსებული ობლიგაციების ფასები იზრდება).

საპენსიო სააგენტოს უპირველესი საინვესტიციო მიზანი რეალური მონაგების მიღებაა. ბოლო ხუთი წლის განმავლობაში საქართველოში ინფლაცია საკმაოდ მაღალი იყო და კუმულაციურ 37.7%-ს მიაღწია. ეს ტენდენცია განსაკუთრებით 2021 და 2022 წლებში გამოიკვეთა, რაც პოსტ-კოვიდურ პერიოდში ეკონომიკების აღდგენაზე და გლობალურ ბაზრებზე ფასების ზრდას უკავშირდება. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ 2023 წლიდან ინფლაციური წნეხები მნიშვნელოვნად შესუსტდა (წლიური ინფლაცია 0.4%), რაც დადებით გავლენას ახდენს საპენსიო სააგენტოს რეალურ ამონაგებზე, რომელიც ინფლაციის მაჩვენებლითაა დაკორექტირებული. დაარსებიდან დღემდე საპენსიო სააგენტოს მიერ აკუმულირებულმა რეალურმა ამონაგებმა 14.8%-ს მიაღწია.

აქტივების წმინდა ღირებულება

₾ 4.4 მილიარდი

↑ 1.4 მილიარდი ლარი
1-წლის ცვლილება

5 წლის წმინდა ამონაგები

58.2%

ნომინალური ამონაგები

14.8%

რეალური ამონაგები

ერთი წლის წმინდა ამონაგები

12.5%

ნომინალური ამონაგები

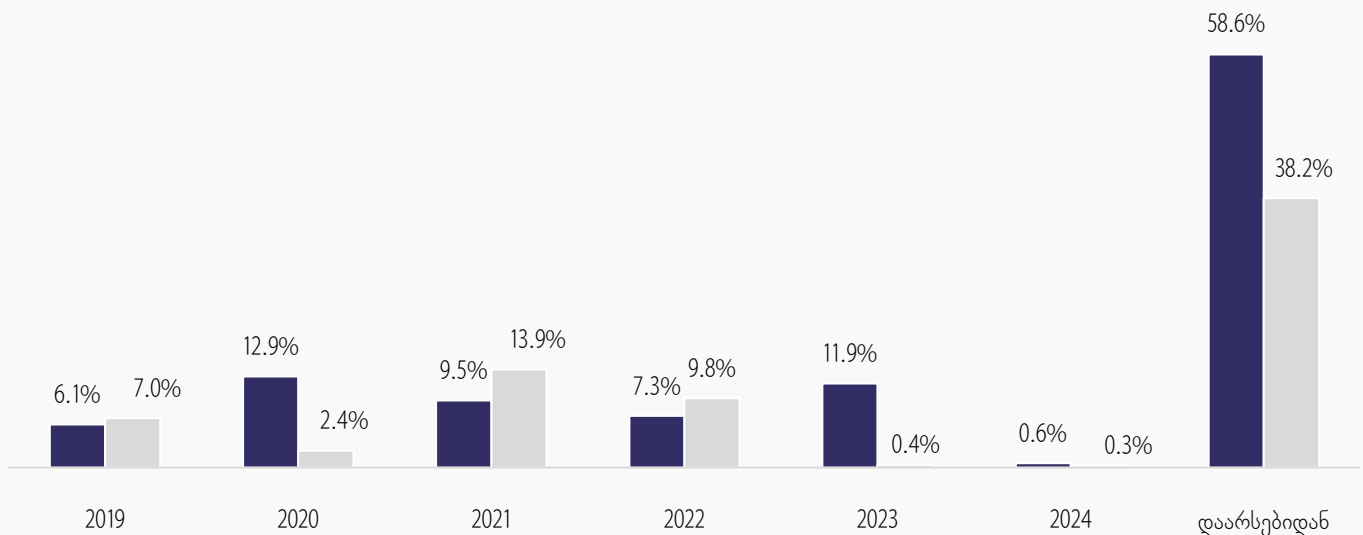
12.1%

რეალური ამონაგები

საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო ამონაგები და ინფლაცია

■ ამონაგები

■ ინფლაცია



წყარო: საპენსიო სააგენტო, საქსტატი

2023 წელი აქტივების კლასების მიხედვით

საპენსიო სააგენტოს აქტივების წმინდა ღირებულებამ 2023 წლის ბოლოს 4.4 მილიარდ ლარს მიაღწია, რაც 2022 წლის ბოლოს არსებულ მაჩვენებელს 1.4 მილიარდი ლარით აღემატება, ეს მატება მოიცავს 980 მილიონი ლარის წმინდა კონტრიბუციებს და 430 მილიონი ლარის წლიურ ამონაგებს.

2023 წელი საკმაოდ კარგი აღმოჩნდა საპენსიო სააგენტოსთვის და წმინდა ნომინალურმა ამონაგებმა 12.5% შეადგინა. ინფლაციის მკვეთრი ვარდნის ფონზე, სააგენტოს მიერ დაგენერირებული რეალური ამონაგებიც საკმაოდ მაღალია და 12.1%-2 გაუტოლდა.

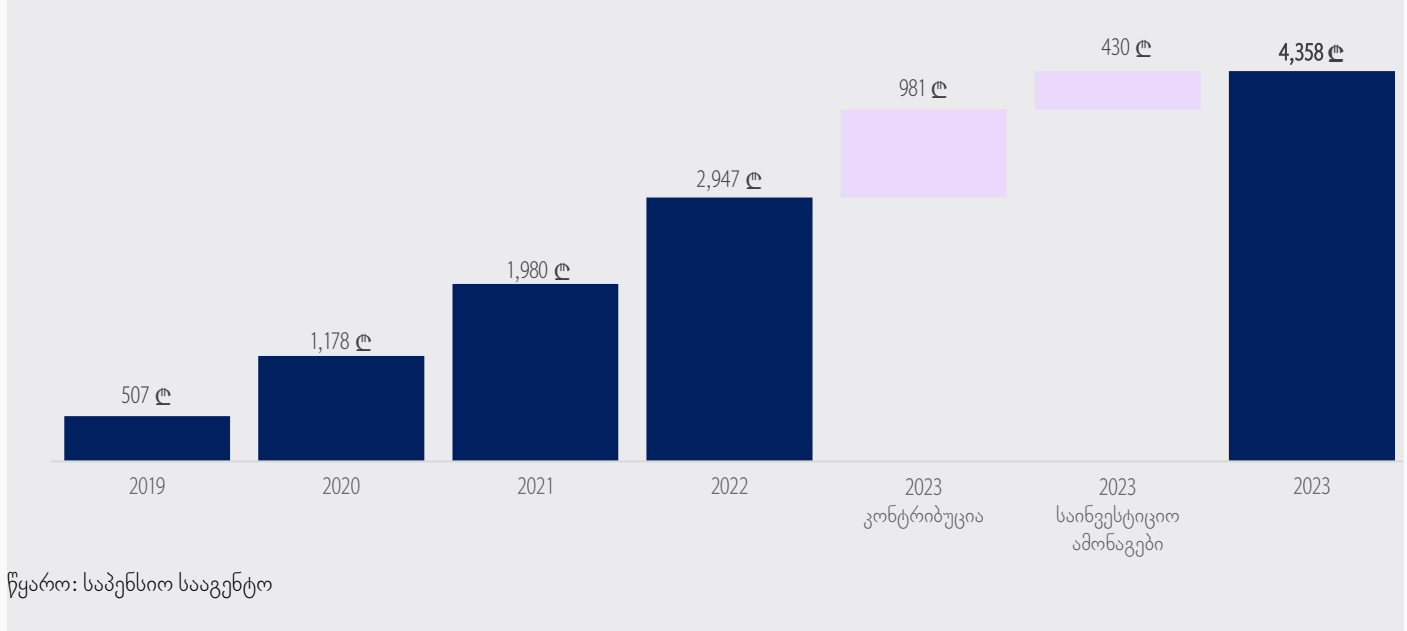
2023 წლის ამონაგებზე დადებითი გავლენა იქონია **გლობალური აქციების** პორტფელზე მიღებულმა ამონაგებმა. წლის ბოლოსთვის გლობალური აქციების მთლიანი საპენსიო აქტივების 19.2%-ს შეადგენდა, ხოლო მათზე გამოქმუშავებულმა წლიურმა ამონაგებმა შთამბეჭდავ 25.9%-ს მიაღწია.

აღსანიშნავია, რომ ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთების დინამიკას მნიშვნელოვან გავლენა ჰქონდა საპენსიო სააგენტოს 2023 წლის ამონაგებზე, ვინაიდან საპენსიო სააგენტოს აქტივების დიდი ნაწილი (80%), საქართველოში საპროცენტო ინსტრუმენტებშია

ინვესტირებული. 2023 წლის განმავლობაში, საქართველოში **საბანკო დეპოზიტებზე** საპროცენტო განაკვეთები ძირითადად სტაბილურ დონეს ინარჩუნებდა და წლის მეორე ნახევრიდან, სებ-ის მხრიდან საპროცენტო განაკვეთების შემცირების პარალელურად შემცირების ტენდენცია გამოიკვეთა. მიუხედავად შემცირებული განაკვეთებისა, საპენსიო სააგენტოს დეპოზიტების პორტფელის შემოსავლიანობა ადეკვატურ დონეზე ნარჩუნდება და დეპოზიტების პორტფელზე 2023 წელს დაგენერირებულმა ამონაგებმა 12.0%-ს მიაღწია.

საქართველოს სახაზინო ობლიგაციების განაკვეთებზე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს, როგორც წესი, მნიშვნელოვანი გავლენა აქვს. შემცირებული პოლიტიკის განაკვეთის ფონზე მნიშვნელოვნად შემცირირდა სახაზინო ობლიგაციების მრუდი (დაახლ. 100 საბაზისო პუნქტით) და წლის ბოლოსთვის მოკლევადიანმა განაკვეთმა 9.3% შეადგინა. შემცირებული განაკვეთები პირდაპირ აისახება სააგენტოს სახაზინო ობლიგაციების პორტფელის ღირებულებაზე (აქტივების 18.7%) და შედეგად, სახაზინო პორტფელის წლიურმა ამონაგებმა 9.7% შეადგინა.

აქტივების წმინდა ღირებულება 31 დეკემბრის მდგომარეობით, მილიონი ლარი



შარპეს კოეფიციენტი

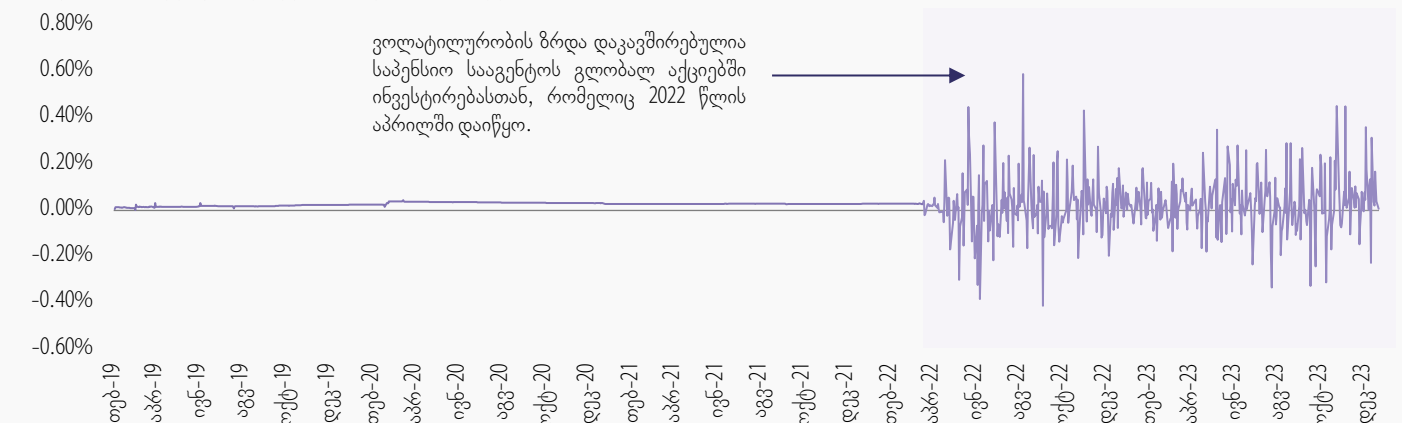
მხოლოდ ამონაგებზე ფოკუსირება უგულებელყოფს მათ მისაღწევად გადადგმულ ნაბიჯებს და ამ პროცესში წარმოქმნილ რისკებს. ინვესტიციაზე რისკიანობის შეფასების ფართოდ გამოყენებადი საზომია შარპეს კოეფიციენტი, რომელიც ინვესტიციის მომგებიანობისა და რისკის ფარდობის მაჩვენებელია. მომგებიანობა ამონაგებისა და ურისკო (risk-free) განაკვეთის სხვაობით მიიღება, ხოლო რისკის შესაფასებლად აქტივის ფასის ვოლატილურობის მაჩვენებელი აიღება. მაღალი შარპეს კოეფიციენტი აღებული რისკის გათვალისწინებით ადეკვატურ ამონაგებზე მიუთითებს, ხოლო დაბალი კოეფიციენტი - პირიქით.

აღსანიშნავია, რომ საპენსიო სააგენტოს აქტივების მნიშვნელოვანი ნაწილისათვის საბაზრო ფასები არ

არის ხელმისაწვდომი, შესაბამისად ტრადიციული რისკის საზომი ინდიკატორები (რომლებიც ყოველდღიური ფასების ცვალობადობით იზომება), შესაძლოა არასათანადოდ აფასებდეს სააგენტოს რისკიანობის მაჩვენებელს.

2023 წელს, შარპეს კოეფიციენტი საპენსიო სააგენტოს აქტივებისთვის 1.14x იყო. ამ მაჩვენებელზე ნეგატიურ გავლენას ახდენს საქართველოში არსებული მაღალი საპროცენტო განაკვეთები - ურისკო განაკვეთად აღებულია 1 წლიანი სახაზინო ობლიგაციის განაკვეთი - რომელმაც 2019 წლიდან დღემდე პერიოდში საშუალოდ 8.8% შეადგინა. რაც შეეხება, სორტინოს კოეფიციენტს, რომელიც რისკიანობის დათვლისას მოსალოდნელი ამონაგებიდან მხოლოდ უარყოფით გადახრებზე ფოკუსირდება, 2023 წელს 2.29x შეადგინა.

საპენსიო სააგენტოს ყოველდღიური ამონაგები



ჩვენი 3 პორტფელი

2023 წლის აგვისტოში, 2 ახალი პორტფელის გაჩენის შემდეგ, საპენსიო სააგენტო 3 განსხვავებულ პორტფელს მართავს, ესენია: კონსერვატიული, დაბალანსებული და დინამიკური. 2023 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით, აქტივების 73.2% განთავსებული იყო დინამიურ პორტფელში, 15.2% დაბალანსებულში, ხოლო დანარჩენი (11.6%) - კონსერვატიულ პორტფელში. აღსანიშნავია, რომ 2023

წლის ნოემბერში კანონში შეტანილი ცვლილებების შემდეგ, აქტივების რეალოკაცია მოხდა საწყის, კონსერვატიულ პორტფელში - შედეგად, 2024 წლის 4 იანვრის მდგომარეობით, აქტივების 99% გადანაწილდა კონსერვატიულ პორტფელზე, ხოლო დაბალანსებული და დინამიკური პორტფელების წილი საპენსიო აქტივების მხოლოდ 1%-ს შეადგენდა.

კონსერვატიული

დაბალანსებული

დინამიკური

აქტივების წმინდა
ღირებულება

ლ 504მნ

ჯამურის 11.6%

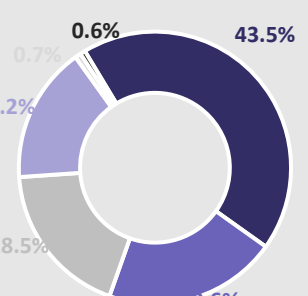
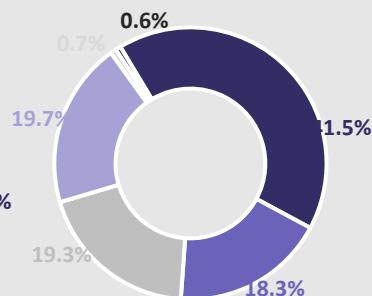
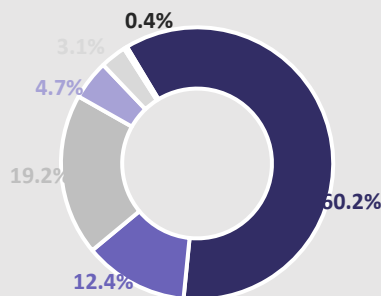
ლ 662მნ

ჯამურის 15.2%

ლ 3.2მლრდ.

ჯამურის 73.2%

განაწილება
აქტივების მიხედვით



დეპოზიტები

აქციები

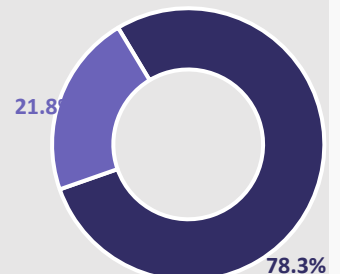
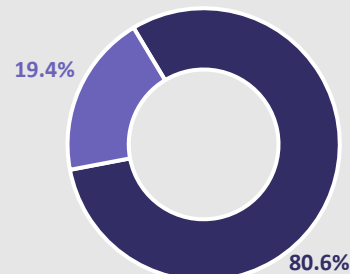
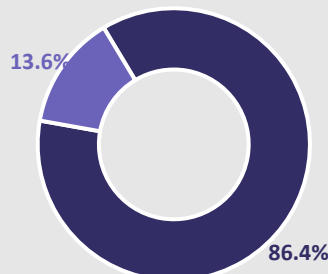
სახ.
სახელმწიფო
ობლიგაციები

მიმდინარე
ანგარიშები

ადგ. კორპ.
ობლიგაციები

ევროობლიგაციები

განაწილება
ვალუტის მიხედვით

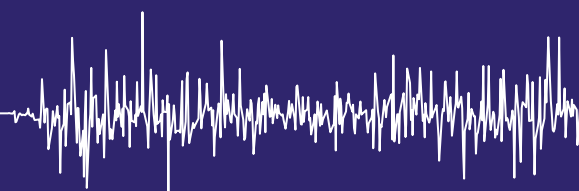


ლარი

უცხოური ვალუტა

საპენსიო სააგენტო

აქტივების კლასების მიმოხილვა



გლობალური აქციები აქტივების კლასების მიმოხილვა

უპრეცედენტოდ მაღალი ინფლაციური წნეხის გამო, 2022 წელს დაბალი საპროცენტო განაკვეთებისა და მსუბუქი მონეტარული პოლიტიკის ეპოქა დასრულდა. ევროპაში უკრაინის ომმა გლობალური ინფლაციური ტენდენციები გაამძაფრა, რასაც მოჰყვა გაზისა და ელექტროენერგიის ფასების მკვეთრი ზრდა. ამავდროულად, შეერთებულ შტატებში ზედმეტად შემსუბუქებულმა ფისკალურმა პოლიტიკამ, რომელიც კოვიდის კრიზისის საპასუხოდ განხორციელდა, გამოიწვია ფასების მნიშვნელოვანი ზრდა, რამაც მთელ მსოფლიოში ინფლაციის მაჩვენებლები ბოლო ათწლეულის მანძილზე რეკორდულ ნიშნულს დაუახლოვა.

ამის საპასუხოდ, ცენტრალურმა ბანკებმა შეცვალეს თავიანთი გრძელვადიანი სტრატეგიები და განაკვეთების აგრესიული ზრდა დაიწყეს. 2022 წელს თითქმის ყველა მსხვილმა ცენტრალურმა ბანკმა, გარდა იაპონიის ბანკისა, გაამკაცრა მონეტარული პოლიტიკა. შეერთებულ შტატებში ფედერალურმა რეზერვმა ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთი 4.25 პროცენტული პუნქტით გაზარდა, რაც 2007 წლის დეკემბრის დასაწყისში არსებულ მაჩვენებელს გაუტოლდა. ანალოგიურად, ბრიტანეთის ცენტრალურმა ბანკმა განაკვეთები 3.25 პროცენტული პუნქტით გაზარდა, რამაც 2008 წლის ნოემბერში დაფიქსირებულ დონეს გადააჭარბა, ხოლო ევროპის ცენტრალური ბანკის განაკვეთი 2.5 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა, რაც ბოლოს 2008 წლის დეკემბერში დაფიქსირდა.

აქციის ფასები და საპროცენტო განაკვეთები ერთმანეთთან უკუპროპორციულადაა დაკავშირებული. შესაბამისად განაკვეთების ზრდამ 2022 წელს აქტივების ფასების დესტაბილიზაცია გამოიწვია. 2022 წელს გლობალური აქციების ბაზარმა 14 ტრილიონი დოლარი დაკარგა, რაც საფონდო ბირჟების ისტორიაში მეორე ყველაზე ცუდი წელი აღმოჩნდა.

ამ ეკონომიკური ტენდენციების ფონზე, ინვესტორები 2023 წელს სიფრთხილით შეხვდნენ. თუმცა, მაღალი ინფლაციისა და მოსალოდნელი რეცესიის მიუხედავად, გლობალურმა ეკონომიკამ შედეგობა, ხოლო ინვესტორების მოლოდინები, ჯანსაღ კორპორაციულ შედეგებთან და ინფლაციის მაჩვენებლებთან ერთად, მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა. აღსანიშნავია, რომ

შეერთებულ შტატებში 2023 წლის ინფლაციამ 3.1%-მ შეადგინა, რაც 2023 წლის იანვარში დაფიქსირებულ 6.4%-იან მაჩვენებელზე დაბალია. ანალოგიურად, ევროზონის ინფლაცია 2023 წლის იანვარში 8.6%-დან დეკემბერში 2.4%-მდე დაეცა და მიზნობრივ 2%-ს დაუახლოვდა.

ამერიკის შეერთებული შტატები

აშშ-ში მკაცრი მონეტარული პოლიტიკა 2023 წელსაც გაგრძელდა, თუმცა ინფლაციის შემცირებამ ხელი შეუწყო ინვესტორების პოზიტიურ განწყობებს, შედეგად 2023 წელს აშშ-ს საფონდო ბირჟებზე აქციების ფასები მნიშვნელოვნად გაიზარდა. S&P 500 ინდექსი, რომელიც აშშ-ს 500 უმსხვილეს კომპანიას აერთიანებს, 2023 წელს ისტორიულ მაქსიმუმ მიაღწია და წელი 26.2%-იანი მოგებით დაასრულა. განსაკუთრებით კარგი აღმოჩნდა 2023 წელი ტექნოლოგიური კომპანიებისთვის, რაც ხელოვნური ინტელექტის ტექნოლოგიების განვითარებასა და მასთან დაკავშირებულ მოლოდინებს უკავშირდება. აშშ-ში Nasdaq-ის ტექნოლოგიური ინდექსი 2023 წელს 44.7%-ით გაიზარდა. აქვე აღსანიშნავია, რომ ეს ზრდა კომპანიებს შორის საკმაოდ არათანაბრად იყო განაწილებული. კერძოდ, 2023 წლის S&P 500-ის ზრდის ძირითადი ნაწილი მცირე რაოდენობის მეგა-კაპიტალიზაციის მქონე აქციებზე მოდის (Magnificent 7), რომელიც მოიცავს ისეთ დიდ კომპანიებს როგორც Nvidia, Tesla, Apple, Microsoft, Amazon, Meta/Facebook და Alphabet/Google. ამ კომპანიების აქციებმა 2023 წელს შთამბეჭდავი, 111%-იანი, ზრდა დააფიქსირეს, რაც ბევრად აღემატება S&P 500-ის თანაბარწონიანი ინდექსის იმავე მაჩვენებელს, რომელმაც 11.6% შეადგინა.

აზია-წყნარი ოკეანე

აშშ-ს გარდა, 2023 წელს ძლიერი ზრდა ასევე დაფიქსირდა აზია-წყნარი ოკეანის აქციების ბაზრებზე. იაპონიაში, რომელიც საპენსიო სააგენტოს აქციების პორტფელის რეგიონული განაწილების (VPL) დაახლოებით 59%-ს შეადგენს, ფასების ზრდას ხელი შეუწყო ცენტრალური ბანკის მხრიდან შერბილებულმა მონეტარულმა პოლიტიკამ (ე.წ. Abenomics-ის ფარგლებში, რომელიც პრემიერ მინისტრ შინზო აბეს არატრადიციულ ეკონომიკურ პოლიტიკას უკავშირდება და ითვალისწინებს მონეტარული პოლიტიკის შემსუბუქებას, ფისკალურ სტიმულსა და სტრუქტურულ რეფორმებს), რამაც, თავის მხრივ,

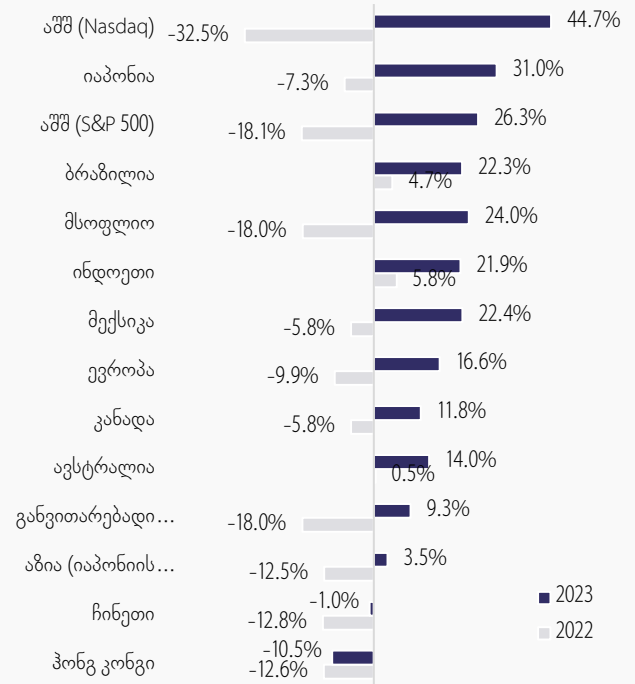
ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურება და უცხოელი ინვესტორებისთვის იაპონური აქციების მიმზიდველობის ზრდა გამოიწვია. 2023 წლის მაისში, იაპონიის მთავარი სააქციო ინდექსები TOPIX და Nikkei 225-მა ახალ რეკორდულ მაჩვენებლებს მიაღწიეს და წელი შესაბამისად 28.0%-ით და 30.7%-ით ზრდით დაასრულეს.

ამია-წყნარი ოკეანის კაპიტალიზაციის მნიშვნელოვანი წილი ავსტრალიაზე მოდის (რეგიონალური განაწილების 18%), სადაც 2023 წელს S&P/ASX 200 ინდექსი 14.0%-ით გაიზარდა. თუმცა, ეს მაჩვენებელი სხვა ქვეყნის მომგებიანობასთან შედარებით დაბალია, ვინაიდან ავსტრალიაში ინფლაციურ წნეხთან საბრძოლველად საპროცენტო განაკვეთები საკმაოდ მაღალ ნიშნულზე ნარჩუნდება. ამან, როგორც დაგეგმილი იყო, შეანელა მშპ-ის ზრდა, ხოლო ავსტრალიის მოსახლეობის ზრდამ ერთ სულ მოსახლეზე მშპ-ის მაჩვენებლის შემცირება გამოიწვია. აღსანიშნავია, რომ 2024 წლის მოლოდინები ავსტრალიაზე საკმაოდ პოზიტიურია, რაც ვაჭრობის რეკორდული მაჩვენებლების, იმიგრაციისა და დასაქმების მაღალი დონეს უკავშირდება.

ლათინური ამერიკა

2023 წელს გლობალური აქციების ბაზრებზე კიდევ ერთი მნიშვნელოვანი გლობალური მოთამაშე ლათინური ამერიკა იყო. 2022 წელს რეგიონებს შორის საუკეთესო შედეგების შემდეგ, ლათინურ ამერიკას 2023 წელსაც, 25.1%-იანი ამონაგებით, ერთ-ერთი საუკეთესო ამონაგები ჰქონდა. ამ მაჩვენებლით ლათინური ამერიკის აქციებმა როგორც განვითარებულ, ისე სხვა განვითარებად ბაზრებს აჯობეს. აღსანიშნავია, რომ ლათინური ამერიკის აქციები კონცენტრირებულია ბრაზილიასა და მექსიკაზე, რომლებიც რეგიონული განაწილების (ILF) შესაბამისად 63%-სა და 28%-ს, შეადგენენ. 2023 წელს ორივე ქვეყნის აქციების ბაზარზე ძლიერი ზრდა დაფიქსირდა: ბრაზილიის აქციების ბაზარი 22.3%-ით, ხოლო მექსიკის 22.4%-ით გაიზარდა. ლათინური ამერიკის აქციების ზრდა 2022-23 წლებში რამდენიმე ფაქტორით იყო გამოწვეული, მათ შორის აღსანიშნავია მონეტარული პოლიტიკა იყო. კერძოდ, ლათინური ამერიკა ერთ-ერთი პირველი რეგიონი იყო, რომელმაც დაიწყო საპროცენტო განაკვეთების ზრდის ციკლი, 2021 წლის პირველ ნახევარში. მკაცრი

აქციების საბაზრო ინდექსის ამონაგები, \$



წყარო: ბლუმბერგი

მონეტარული პოლიტიკის შედეგად, ლათინური ამერიკის უმეტეს ქვეყნებში ინფლაციის მაჩვენებლები უფრო სწრაფად შემცირდა, რამაც ცენტრალურ ბანკებს საშუალება მისცა შედარებით ადრე დაეწყოთ მონეტარული პოლიტიკის შერბილება. კიდევ ერთი მნიშვნელოვანი ფაქტორი, რომელმაც ლათინური ამერიკის ეკონომიკებზე დადებითი გავლენა იქონია, აშშ-სთან პარტნიორობის გაზრდილი პერსპექტივები იყო, ე.წ. “nearshoring”, რაც ბიზნეს ოპერაციების აშშ-სთან ტერიტორიულად ახლოს გადმოტანას გულისხმობს. ამ თანამშრომლობის მთავარი ბენეფიციარი, სტრატეგიულად მოსახერხებელი ლოკაციისა და ჩამოყალიბებული საწარმოო სექტორის გამო, მექსიკა აღმოჩნდა. გარდა ამისა, ლათინური ამერიკა, განსაკუთრებით ბრაზილია და მექსიკა, მნიშვნელოვან როლს თამაშობს გლობალურ ბაზარზე რკინის მადნისა და სპილენძის წარმოებაში. მიუხედავად ბოლო ორი წლის განმავლობაში ლათინური ამერიკის აქციების ფასების მნიშვნელოვანი ზრდისა, ლათინური ამერიკის აქციები ინარჩუნებენ მიმზიდველობას ფასის მოგებასთან ფარდობის (Price/Earnings ratio) დაბალი მაჩვენებლის მიხედვით.

ევროპა

2023 წელს ძირითადი ევროპული სააქციო ინდექსი - STOXX 600 - 16.6%-ით გაიზარდა, რაც რეცესიული მოლოდინების საპირისპირო აღმოჩნდა. ევროპული აქციების ფასების ზრდას ხელი შეუწყო ჩინეთში ეკონომიკის გაჯანსაღებამ, აშშ-სა და ევროპაში მნიშვნელოვანმა ფისკალურმა სტიმულმა და რეგიონში მოთხოვნის ძლიერი მაჩვენებლების შენარჩუნებამ. მაღალი ინფლაციის გამო ევროპის ცენტრალური ბანკის მიერ მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების მოლოდინების მიუხედავად, აქციების ბაზარზე მაინც შენარჩუნდა დადებითი სენტიმენტები, რაც დაკავშირებულია სხვადასხვა ფაქტორებთან, მათ შორის ფუფუნების საგნებისა და წონის დასაკლები მედიკამენტების წარმოების სექტორთან, საპროცენტო განაკვეთების შემცირების მოლოდინებთან და ხელოვნური ინტელექტის სექტორის დიდ პოტენციალთან (თუმცა ტექნოლოგიური სექტორის წილი აშშ-სთან შედარებით ევროპაში დაბალია). აღსანიშნავია, რომ 2023 წელს სამხრეთ ევროპის ქვეყნების ბაზრებმა მნიშვნელოვანი ზრდა განიცადეს: იტალიის MIB ინდექსი 33.8%-ით გაიზარდა, გერმანიის DAX-მა 20.3% მოიმატა, ხოლო საფრანგეთის აქციების ბაზარი 20.0%-ით გაიზარდა. აღსანიშნავია, რომ მშ-ის 0.4%-იანი კლების მიუხედავად, გერმანიის საფონდო ბაზარს ევროპაში ერთ-ერთი საუკეთესო შედეგი ჰქონდა 2023 წელს. ეს დადებითი ტენდენცია ევროპულ კომპანიებზეც აისახა და გაიზარდა როგორც კომპანიების შემოსავლიანობა, ისე ფასის მოგებასთან ფარდობის მაჩვენებლები, რამაც ხელი შეუწყო ევროპის კაპიტალის ბაზრების გაჯანსაღებას. ევროპული კომპანიებიდან აღსანიშნავია ისეთი კომპანიები, როგორიცაა Novo Nordisk, ASML, L'Oreal, Hermes და სხვა.

განვითარებადი ბაზრები

2023 წელს განვითარებადმა ბაზრებმა მსოფლიო ფინანსურ ბირჟებზე ყველაზე სუსტი შედეგები აჩვენეს: MSCI განვითარებადი ბაზრების ინდექსის ჯამურმა ამონაგებმა 2023 წელს 10.1% შეადგინა. ჩინეთში, რომელიც ინდექსის ყველაზე დიდი კომპონენტია, SSE Composite ინდექსი 0.9%-ით, ჰონგ კონგის Hang Seng ინდექსი კი 10.1%-ით დაეცა, ვინაიდან ჩინეთის ეკონომიკის პოსტ-კოვიდური გაჯანსაღების მოლოდინები არ გამართლდა. გარდა ამისა, ჩინეთის უძრავი ქონების ბაზარზე მნიშვნელოვანი გამოწვევები ნარჩუნდება. ეკონომიკის ეტაპობრივი გამოცოცხლება ჩინეთში 2022 წლის ოქტომბრიდან დაიწყო და 2023 წლის თებერვლის დასაწყისამდე გაგრძელდა, რაც პოსტკოვიდური გაჯანსაღებისგან გამოწვეულ ოპტიმიზმთან ერთად აშშ-ის სახაზინო ობლიგაციებზე საპროცენტო განაკვეთების შემცირებასა და აშშ-ჩინეთის ურთიერთობების გაუმჯობესებას უკავშირდებოდა. თუმცა, 2023 წლის მარტიდან აშშ-სა და ჩინეთს შორის განახლებული პოლიტიკური დაძაბულობისა და ეკონომიკური სტიმულირების მოლოდინის შემცირების ფონზე ნეგატიური მოლოდინები გაძლიერდა და ჩინეთის აქციების ბაზრებზე ფასებმა შემცირება დაიწყო. ეს ტენდენცია წლის ბოლომდე გაგრძელდა, შედეგად მსოფლიო ფინანსურ ბაზრებს შორის ჩინეთმა ყველაზე ცუდი შედეგი აჩვენა. განვითარებადი ბაზრების შემადგენელი ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ქვეყანა ინდოეთია, რომელსაც გლობალური გამოწვევების, ინფლაციისა და ნავთობის ფასების დინამიკის მიუხედავად, 2023 შთამბეჭდავი შედეგები ჰქონდა. MSCI ინდოეთის ინდექსი, წლის განმავლობაში 20.0%-ით გაიზარდა და სხვა ქვეყნებთან შედარებით ერთ-ერთი საუკეთესო შედეგი აჩვენა. სექტორულად, საუკეთესო შედეგები უძრავი ქონების, ავტომობილების, ინფრასტრუქტურისა და ჯანდაცვის სექტორებმა აჩვენეს. აღსანიშნავია, რომ ინდოეთის ეკონომიკა 2023 წელს 7.7%-ით გაიზარდა. ფასების მნიშვნელოვნად ზრდის მიუხედავად, ინდოეთზე ანალიტიკოსების მოლოდინები კვლავ დადებითია.

გლობალური აქციების ბაზრების ამონაგები წლების მიხედვით

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	5-წლის გაწლიურ.
ლარი	28.7% განვით. VWO	-1.4% აშშ SPY	40.8% აშშ SPY	35.3% აშშ SPY	21.7% აშშ SPY	-3.7% ლათ. ამე. ILF	32.5% ლათ. ამე. ILF	15.8% აშშ SPY
დოლარი	31.5%	-4.6%	31.2%	18.4%	28.7%	10.0%	33.2%	15.6%
	26.2% აზია VPL	-3.8% ლათ. ამე. ILF	37.8% კანადა FLCA	33.4% აზია VPL	21.6% კანადა FLCA	-22.9% კანადა FLCA	25.6% აშშ SPY	12.4% კანადა FLCA
	28.9%	-6.9%	28.4%	16.7%	28.7%	-11.9%	26.2%	12.2%
	24.3% ევროპა VGK	-11.6% აზია VPL	34.0% ევროპა VGK	31.7% განვით. VWO	10.5% ევროპა VGK	-25.8% აზია VPL	19.6% ევროპა VGK	9.4% ევროპა VGK
	27.0%	-14.4%	24.9%	15.2%	16.9%	-15.2%	20.2%	9.2%
	19.1% აშშ SPY	-12.0% განვით. VWO	29.6% განვით. VWO	21.6% კანადა FLCA	-4.3% განვით. VWO	-26.5% ევროპა VGK	15.0% აზია VPL	6.6% აზია VPL
	21.7%	-14.8%	20.8%	6.4%	1.3%	-16.0%	15.6%	6.4%
	№VALUE!	-12.1% ევროპა VGK	26.8% აზია VPL	20.5% ევროპა VGK	-4.4% აზია VPL	-28.2% განვით. VWO	14.2% კანადა FLCA	5.2% ლათ. ამე. ILF
		-14.9%	18.2%	5.5%	1.1%	-18.0%	14.7%	5.0%
	23.7% ლათ. ამე. ILF	-12.8% კანადა FLCA	22.1% ლათ. ამე. ILF	0.9% ლათ. ამე. ILF	-18.2% ლათ. ამე. ILF	-28.4% აშშ SPY	8.7% განვით. VWO	5.0% განვით. VWO
	26.3%	-15.6%	13.8%	-11.7%	-13.5%	-18.2%	9.3%	4.8%

წყარო: ბლუმბერგი

სამომავლო პერსპექტივები

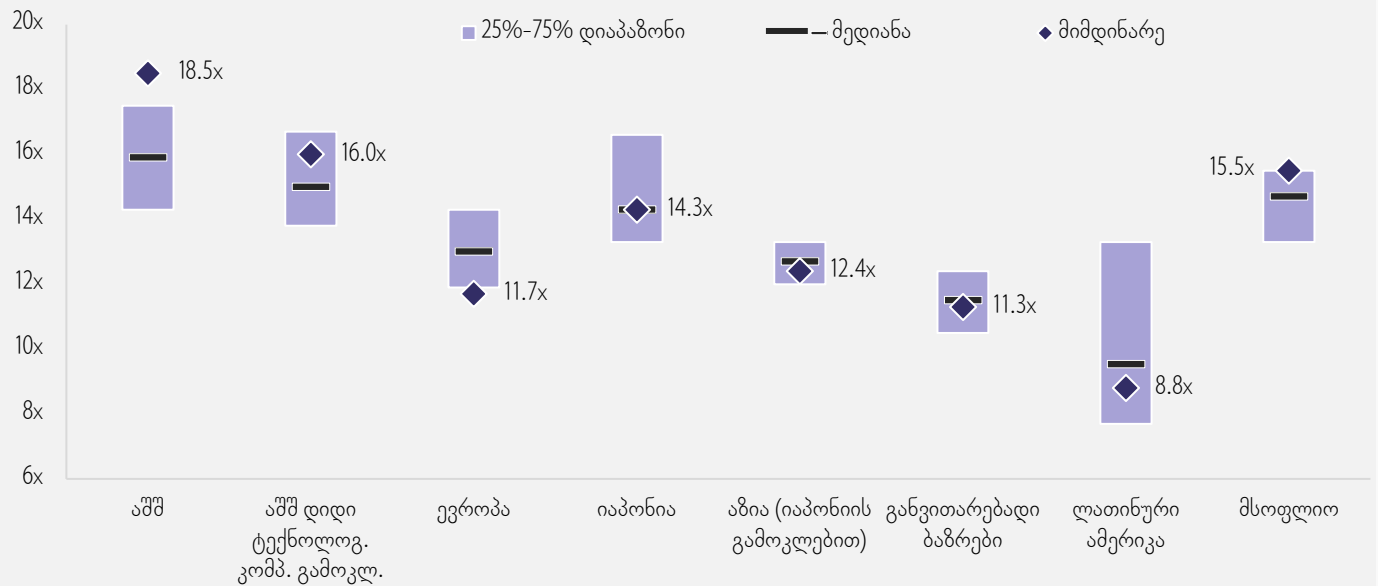
აქციების ფასების ადეკვატურობის შეფასება რამდენიმე პარამეტრის საშუალებით ხდება. ერთ-ერთი ესეთი მაჩვენებელი ე.წ. “Price/Earnings” კოეფიციენტი, რომელიც აქციის ფასის შემოსავლიანობასთან ფარდობის მაჩვენებელია. 2023 წელს მსოფლიო ფინანსურ ბაზრებზე ფასების მკვეთრი ზრდის შემდეგ ეს მაჩვენებელიც მნიშვნელოვნად გაიზარდა და რიგ ქვეყნებში ისტორიულ მაჩვენებლებსაც გადააჭარბა. განსაკუთრებით აღსანიშნავია აშშ, სადაც Price/Earnings მაჩვენებელი წლის ბოლოსთვის 19.8x-მდე გაიზარდა და მნიშვნელოვნად აღემატებოდა ისტორიულ საშუალოს (16.3x). ზრდის ძირითადი ნაწილი 7 მსხვილ ტექნოლოგიურ კომპანიაზე (Magnificent 7) ფასების შთამბეჭდავი ზრდის შედეგია, რომელთა კოეფიციენტმაც წლის ბოლოს 43.5x-ს მიაღწია.

ანალიტიკოსების მოლოდინებით, ევროპაში აქციების ფასების ზრდა 2024 წლის პირველ ნახევარში შედარებით სუსტი იქნება, მეორე ნახევრიდან კი ეკონომიკის გაჯანსაღებასთან ერთად დაიჩქარდება.

სხვა რეგიონალური ბაზრებიდან აღსანიშნავია **ლათინური ამერიკა**, სადაც ბოლო პერიოდში ფასების მნიშვნელოვანი ზრდის მიუხედავად, ფასის შემოსავლიანობასთან ფარდობის კოეფიციენტი მიმზიდველ ნიშნულზე ნარჩუნდება და წლის ბოლოსთვის 8.9x შეადგინა.

მიუხედავად იმისა, რომ **განვითარებად ბაზრებზე** ბოლო რამდენიმე წლის განმავლობაში საკმაოდ ნეგატიური ტენდენციები ისახებოდა, ანალიტიკოსების მოლოდინებით განვითარებადი ბაზრების ეკონომიკები მიმზიდველია მოსახლეობისა და მშპ-ის სწრაფი ზრდის ტემპის, მზარდი ურბანიზაციისა და აქციების ფასების დაბალი მაჩვენებლების გამო.

12-თვიანი ფასისა და შემოსავლიანობის (Price/earnings) კოეფიციენტი, დეკემბერი 2023



წყარო: ბლუმბერგი

საპენსიო სააგენტოს აქციების პორტფელი

2021 წელს ჩატარებული აქტივების სტრატეგიული განთავსების მიხედვით მიზნობრივ პორტფელში აქტივების წილები შემდეგნაირად განისაზღვრა: გლობალური აქციები - 15%, საქართველოს სახაზინო ობლიგაციები - 25%, სადებოზიტო სერტიფიკატები - 60%. აქციების პორტფელის ბენჩმარკ ინდექსად MSCI მსოფლიო ინდექსი დადგინდა, რომელიც 23 განვითარებული ქვეყნის მსხვილ და საშუალო კაპიტალიზაციის მქონე კომპანიას აერთიანებდა. 2022 წლის აპრილში საპენსიო სააგენტომ გლობალურ აქციებში თავისი პირველი ინვესტიციები MSCI მსოფლიო ინდექსის მიმდევარ ფონდში (URTH) განახორციელა. ეტაპობრივი ინვესტიციებით, აქციების პორტფელის ღირებულებამ 2022 წლის ბოლოს 85 მილიონ აშშ დოლარს მიაღწია.

2022 წელს აქტივების სტრატეგიული განთავსების განახლების შედეგად, გლობალური აქციების წილი მიზნობრივ პორტფელში 20%-მდე გაიზარდა. შესაბამისად, 2023 წლიდან, საპენსიო სააგენტომ

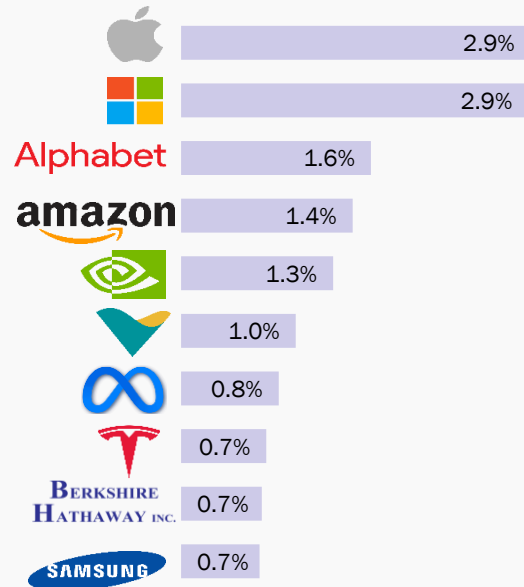
აქციების ბაზრებზე უფრო მსხვილი ინვესტიციები დაიწყო და წლის ბოლოსთვის გლობალურ აქციებში განხორციელებული ინვესტიციის მოცულობამ 310 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ ტრანზაქციის ხარჯების შესამცირებლად, მიზნობრივ ინდექსთან დაახლოებისთვის, საინვესტიციო სამსახურმა URTH-ის (ხარჯების კოეფიციენტი: 0.24%) სხვა შედარებით იაფიანი ფონდებით ჩანაცვლება გადაწყვიტა.

2023 წლის აგვისტოში, საპენსიო სააგენტოს მიერ ორი ახალი პორტფელის - დაბალანსებულისა და დინამიკურის - შექმნის პარალელურად, განახლდა აქტივების სტრატეგიული განთავსების მაჩვენებლებიც და გლობალური აქციების მიზნობრივ ინდექსად განვითარებული და განვითარებადი რეგიონების თანაბრად შეწონილი ინდექსი განისაზღვრა: აშშ-ის SPY, ევროპის VGK, აზია-წყნარი ოკეანის VPL და განვითარებადი ბაზრების VWO.

2023 წლის ბოლოსთვის, საპენსიო სააგენტოს აქციების პორტფელი დივერსიფიცირებული იყო გლობალურ რეგიონებს შორის. კერძოდ, 41.7% აშშ-ს ბაზრებზე, 18.5% აზია-წყნარ ოკეანეზე, 17.5% ევროპაზე, 12.1% განვითარებად ბაზრებზე, 8.4% ლათინურ ამერიკაზე, ხოლო დარჩენილი 1.9% კანადაზე მოდიოდა. აქციების პორტფელში აქტიური საინვესტიციო გადაწყვეტილებები მოიცავს ლათინურ ამერიკაში განხორციელებულ ინვესტიციას.

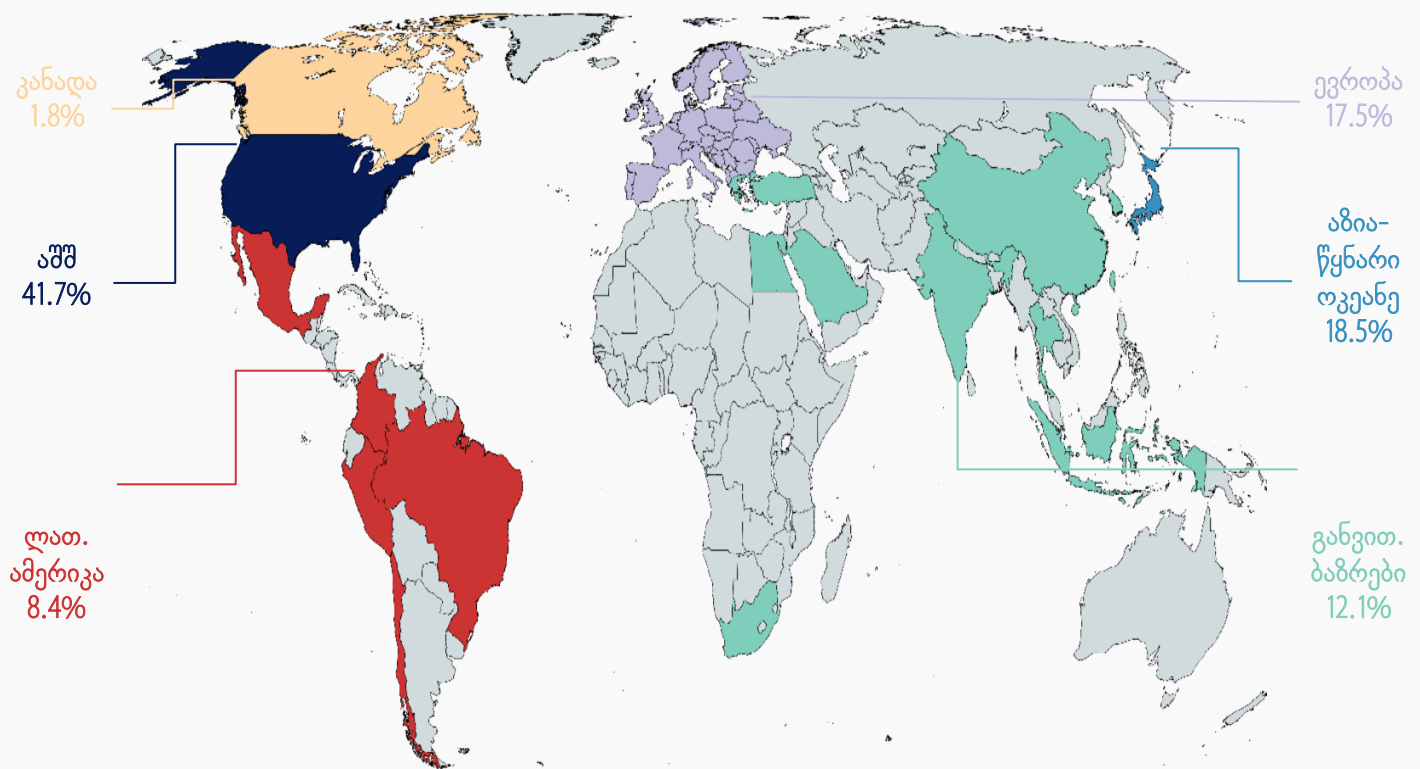
აქციების პორტფელში აშშ-ს მაღალი წილის გათვალისწინებით, 10 უმსხვილესი შემადგენელი კომპანიიდან 9 აშშ-დან არის, რომლებიც მოიცავს ისეთ დიდ კომპანიებს როგორცაა Microsoft, Apple, Google, Amazon და სხვა.

საპენსიო სააგენტოს აქციების პორტფელის 10 უმსხვილესი შემადგენელი, დეკ 2023



წყარო: საპენსიო სააგენტო

საპენსიო სააგენტოს აქციების პორტფელის გეოგრაფიული განაწილება, 31 დეკ. 2023



აქციების პორტფელის ამონაგები

საპენსიო სააგენტოს აქციების პორტფელის ამონაგებზე ორი მთავარი ფაქტორი ახდენს გავლენას: გლობალური აქციების ფასები და ლარი/დოლარის გაცვლითი კურსის დინამიკა. 2022 წლის განმავლობაში, საპენსიო სააგენტოს აქციების პორტფელის წილი ჯამურ საინვესტიციო პორტფელში მიზნობრივზე ნაკლები იყო. კერძოდ, აქციების პორტფელი საშუალოდ ჯამური აქტივების 7.9%-ს შეადგენდა, რაც მიზნობრივ 20%-ზე დაბალია. რუსეთ-უკრაინის ომმა, გაზრდილმა ინფლაციამ და გამკაცრებულმა მონეტარულმა პოლიტიკამ ნეგატიური გავლენა იქონია გლობალური აქციების ფასებზე და ფასების მკვეთრად შემცირების ფონზე საპენსიო სააგენტოს პორტფელში არსებული აქციების ლიმიტირებული განაწილება მომგებიანი აღმოჩნდა. აქვე აღსანიშნავია, რომ 2022 წლის განმავლობაში ლარის 12.8%-იანმა გამყარებამ უარყოფითი გავლენა მოახდინა სააგენტოს აქციების პორტფელის მომგებიანობაზე (ლარის გამყარება ამცირებს გლობალური აქციები შემოსავლიანობას).

როგორც 2022 წლის შემდეგ, აქციების ბაზრებზე 2023 წელს ძლიერი მატება დაფიქსირდა, რამაც არსებითად

გაზარდა საპენსიო სააგენტოს აქციების პორტფელის ამონაგები, ამასთან სააგენტომ ეტაპობრივად გაზარდა პორტფელში გლობალური აქციების წილი (საშუალოდ პორტფელის 15.4%). შედეგად, აქციების ბაზარზე არსებული დადებითი დინამიკა საპენსიო სააგენტოს აქციების პორტფელზეც აისახა და 2023 წელს ამონაგებმა (IRR) შთამბეჭდავ 21.8%-ს მიაღწია, ხოლო წლის განმავლობაში ლარის მცირედმა (0.5%) გაუფასურებამ კიდევ უფრო გაზარდა ეს მაჩვენებლები და ლარში ამონაგებმა 25.9% შეადგინა. 2022 წლის აპრილიდან 2023 წლის დეკემბრის ჩათვლით, აქციების პორტფელის ჯამურმა ამონაგებმა ლარში 22.5%, ხოლო აშშ დოლარში 26.0% შეადგინა.

სააგენტოს აქციების პორტფელი მოიცავს ინვესტიციას ლათინური ამერიკის აქციებში (რომლის პირველი შესყიდვაც 2023 წლის თებერვალში განხორციელდა), რომელიც საპენსიო სააგენტოს ერთ-ერთი საუკეთესო აქტიური გადაწყვეტილება აღმოჩნდა. საპენსიო სააგენტოს ლათინური ამერიკაში განხორციელებულმა ინვესტიციამ რეგიონებს შორის საუკეთესო შედეგი აჩვენა და ამონაგებმა 2023 წელს 31.6% შეადგინა.

ამონაგები*								საპენსიო სააგენტო
ლარი	-4.1%	+6.7%	+16.4%	+17.0%	+17.3%	+22.9%	+31.6%	+22.5%
	მსოფლიო	განვით.	ევროპა	კანადა	აზია	აშშ	ლათ.	სს
დოლარი	URTH	VWO	VGK	FLCA	VPL	SPY	ILF	აქციები
	+12.2%	+3.8%	+10.0%	+10.5.0%	+12.5%	+16.1%	+28.5%	+26.0%

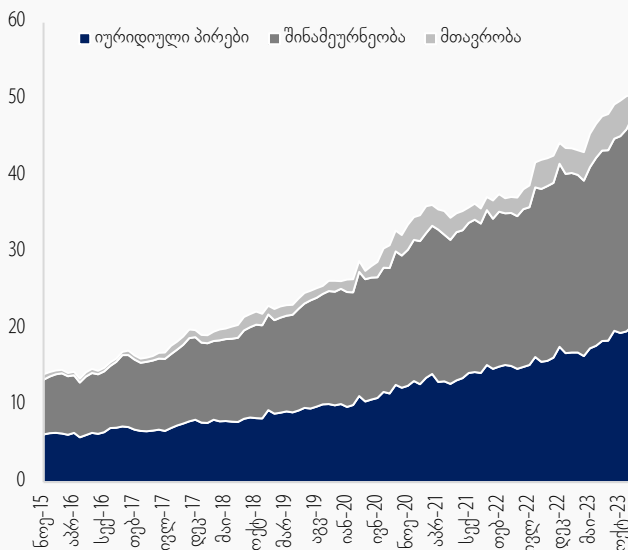
*ამონაგები დათვლილია ფონდის პირველი შესყიდვიდან 2023 წლის 31 დეკემბრამდე პერიოდზე

საბანკო სექტორი აქტივების კლასების მიმოხილვა

საქართველოს საფინანსო სექტორში საბანკო სექტორი წამყვან როლს თამაშობს. 2023 წლის დეკემბრის მდგომარეობით, ქვეყნის ჯამურმა დეპოზიტებმა 50.6 მილიარდ ლარს მიაღწია და მშპ-ის 53.4% შეადგინა (მშპ-ის წინასწარი შეფასებაზე დაყრდნობით). დეპოზიტების ზრდა განსაკუთრებით ბოლო 2 წელში დაჩქარდა, რაც მეტწილად რუსეთ-უკრაინის ომის შემდგომ რუსეთიდან კაპიტალის შემოდინებას უკავშირდება. კერძოდ, 2022 წელს 2.7 მილიარდი ლარით გაიზარდა არარეზიდენტების დეპოზიტების მოცულობა, შედეგად მათი წილი მთლიან საბანკო

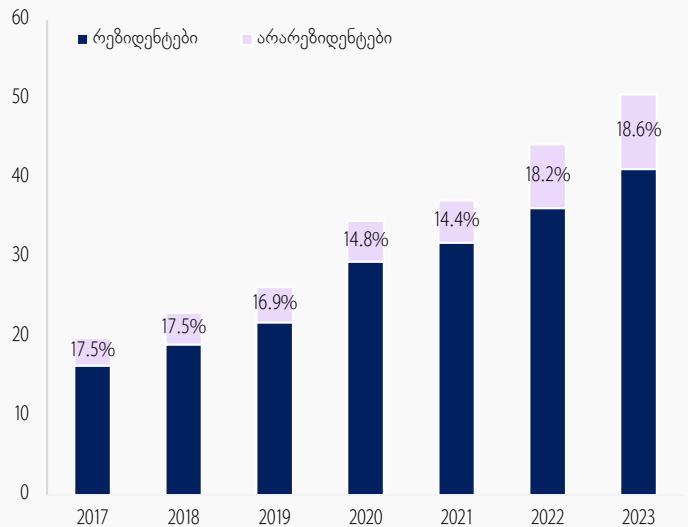
სექტორში 14.4%-დან 18.2%-ს მიაღწია. 2023 წელს ზრდის ტემპი შენედა, თუმცა არარეზიდენტების დეპოზიტები დამატებით 1.4 მილიარდი ლარით გაიზარდა. აღსანიშნავია, რომ ამ შემოდინებების 70%-ზე მეტი უცხოური ვალუტის დეპოზიტებში განთავსდა. მიუხედავად ამ ტრენდისა, აღსანიშნავია რომ ბოლო წლებში საბანკო სექტორში დოლარიზაცია დაღმავალი ტენდენციით ხასიათდება და 2015 წელს არსებული 71.2%-იანი მაჩვენებელი 2023 წელს 50.7%-მდე არის შემცირებული.

დეპოზიტები ინსტიტუციური სექტორების მიხედვით, მლრდ. ლარი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დეპოზიტების მოცულობა ინვესტორის ტიპის მიხედვით, მლრდ. ლარი



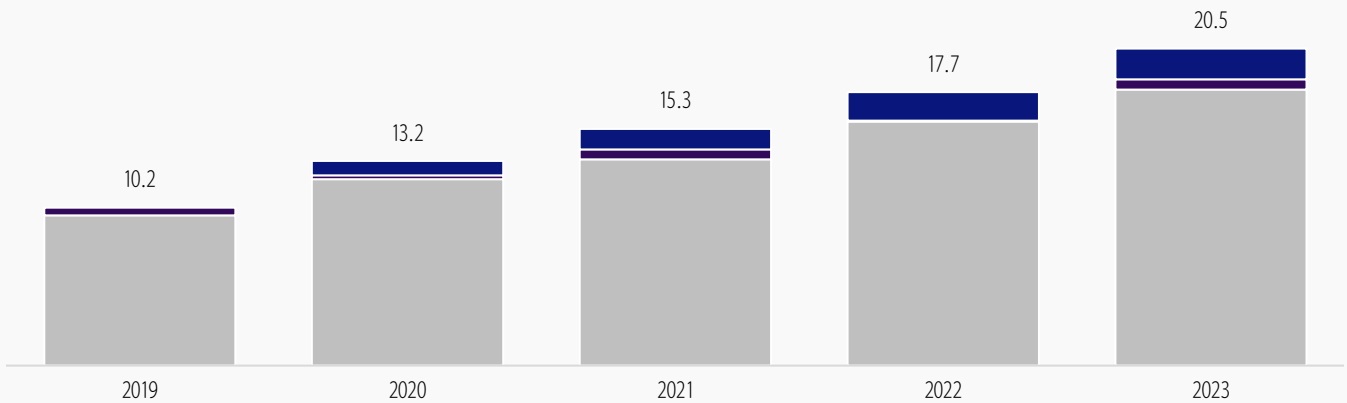
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

საპენსიო სააგენტო საქართველოს დეპოზიტების ბაზარზე ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი მოთამაშეა, რაც ძირითადად საკანონმდებლო შეზღუდვების გამო საპენსიო აქტივების მნიშვნელოვანი წილის ამ სექტორში მიმართვამ განაპირობა. საპენსიო აქტივების ზრდასთან ერთად, სააგენტოს წილი იურიდიული

პირების დეპოზიტებში 2019 წელს არსებული 5.0%-დან 2023 წლის ბოლოსთვის 12.9%-მდე გაიზარდა. ეს მაჩვენებელი კიდევ უფრო მაღალია ლარში დენომინირებული იურიდიული პირების დეპოზიტების ბაზარზე (20.8%).

იურიდიული პირების დეპოზიტები, მლრდ. ლარი

■ სხვა ■ საპენსიო სააგენტო - მიმდინარე აგნარიშები ■ საპენსიო სააგენტო - სადეპოზიტო სერთიფიკატები/ვადიანი ანაბრები



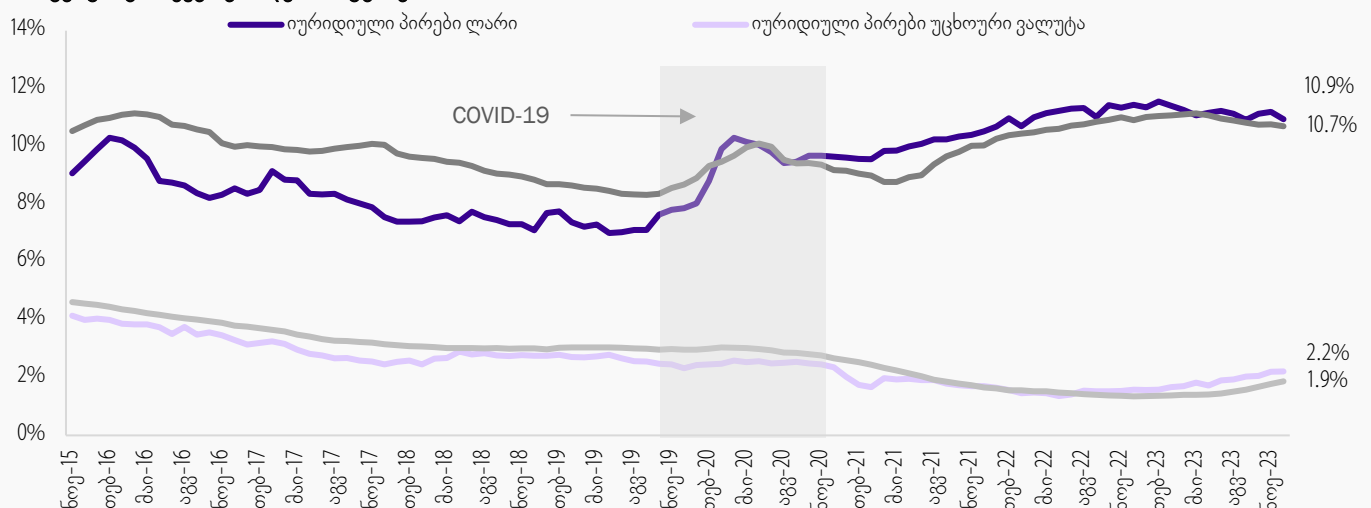
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, საპენსიო სააგენტო

სხვა განვითარებადი ბაზრების მსგავსად, საქართველოში დეპოზიტებზე შედარებით მაღალი საპროცენტო განაკვეთები ფიქსირდებოდა. 2015-2019 წლებში იურიდიული პირების დეპოზიტებზე საშუალო განაკვეთმა ლარში 8.0%, ხოლო უცხოურ ვალუტაში 3.0% შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ 2015 წლიდან მოყოლებული უცხოური ვალუტის დეპოზიტებზე საპროცენტო განაკვეთებს კლებადი ტრენდი აქვს. ეს რამდენიმე ფაქტორითაა განპირობებული. ერთის მხრივ, გლობალურ ბაზრებზე არსებული დაბალი საპროცენტო განაკვეთების გარემომ, ხოლო დამატებით ეროვნული ბანკის დედოლარიზაციის ხელშეწყობი ღონისძიებებით გამოწვეულმა უცხოური ვალუტის დეპოზიტებზე მოთხოვნის შემცირებამ, უცხოური ვალუტის დეპოზიტებზე საპროცენტო განაკვეთების შემცირება გამოიწვია. 2020 წლამდე კლების ტენდენციით ხასიათდებოდა ლარის

დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთებიც, 2015-2019 წლებში ადგილობრივი და უცხოური ვალუტის დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობა საშუალოდ 5.0%-6.0%-ს შეადგენდა.

კოვიდ-19-თან დაკავშირებულმა კრიზისმა ლარში დენომინირებული დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთების ზრდა გამოიწვია, მაშინ როდესაც უცხოური ვალუტის დეპოზიტების განაკვეთები დაბალ ნიშნულზე შენარჩუნდა. ამან 2023 წლის პირველ კვარტალში ლარისა და უცხოური ვალუტის დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობა ისტორიულ მაქსიმუმამდე - 9.8%-მდე გაზარდა. მიუხედავად იმისა, რომ ეს სხვაობა კვლავ მაღალია, 2023 წლის მეორე ნახევრიდან შემცირების პოზიტიური ტრენდი შეინიშნება.

საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტებზე



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ეროვნული ბანკის რეგულაციის შესაბამისად, საპენსიო სააგენტო საქართველოში პარტნიორობს ისეთ ადგილობრივ კომერციულ ბანკებთან, რომლებიც ლიცენზირებულია ეროვნული ბანკის მიერ და აქვთ საკრედიტო რეიტინგი მინიმუმ ერთი გლობალური სარეიტინგო სააგენტოსგან. იმის გამო, რომ საპენსიო სააგენტო მნიშვნელოვან როლს თამაშობს ადგილობრივ ფინანსურ ბაზრებზე და საბანკო სექტორისთვის ლარის ლიკვიდობის სანდო წყაროდ ჩამოყალიბდა, სააგენტო ბანკებთან მოლაპარაკებების

დროს ახერხებს მიმზიდველი განაკვეთების შეთანხმებას. 2023 წლის ბოლო მდგომარეობით საპენსიო სააგენტოს სადეპოზიტო სერტიფიკატებზე საშუალო შეწონილი ეფექტური შემოსავლიანობა 11.86% იყო.

11.86%

სააგენტოს ვადიანი
დეპოზიტებისა და
სადეპოზიტო
სერტიფიკატების საშუალო
შეწონილი ეფექტური
შემოსავლიანობა

საქართველოს სახაზინო ობლიგაციები აქტივების კლასების მიმოხილვა

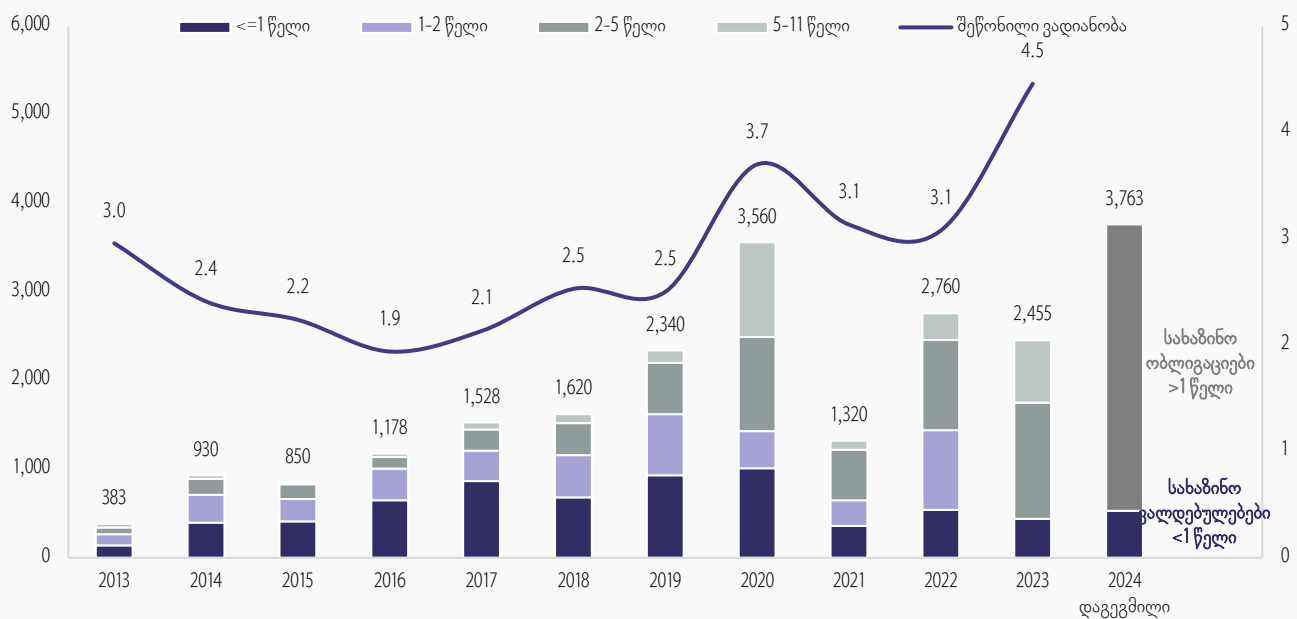
ბოლო ათწლეულის განმავლობაში საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარმა მნიშვნელოვანი ზრდა განიცადა. ამ პერიოდში ბაზრის მოცულობა ათჯერ გაიზარდა და 2023 წლის ბოლოსთვის 7.8 მილიარდი ლარი შეადგინა. ზრდის ტემპი განსაკუთრებით 2019 წლიდან დაჩქარდა, ხოლო 2020 წელს რეკორდული მაჩვენებელი, 3.6 მილიარდი ლარის ემისია დაფიქსირდა.

2021 წელს ემისიების მცირე კლების შემდეგ, გამოშვების მოცულობამ კვლავ იმატა და 2023 წელს 2.5 მილიარდ

ლარს მიაღწია, თუმცა აღნიშნული მაჩვენებელი 11.1%-ით ნაკლები იყო წინა წელთან შედარებით. აღსანიშნავია, რომ 2023 წელს ასევე მნიშვნელოვნად გაიზარდა სახელმწიფო ობლიგაციების ვადიანობა და 4.5 წელს მიაღწია, მაშინ როცა 2020-22 წლების საშუალო ვადიანობა 3.4 წელი იყო.

ფინანსთა სამინისტროს სტრატეგიის შესაბამისად, 2024 წელს დაგეგმილია 3.8 მილიარდი ლარის ფასიანი ქაღალდების გამოშვება.

საქართველოს სახელმწიფო ობლიგაციების ემისია ვადიანობის მიხედვით (მილიონი ლარი) და საშუალო შეწონილი ვადიანობა (წელი)

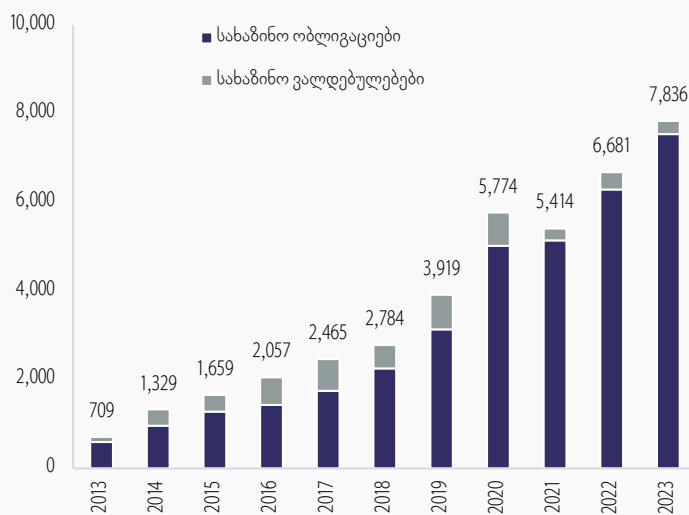


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

საქართველოს სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების უდიდესი წილის მფლობელი კვლავ ადგილობრივი კომერციული ბანკები არიან (56%), თუმცა ბოლო წლებში ბანკების წილი მნიშვნელოვნად შემცირდა. აღნიშნული კლების მთავარი მიზეზი ლიკვიდობის მართვის მიზნით სებ-ის მხრიდან სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების შეძენა იყო.

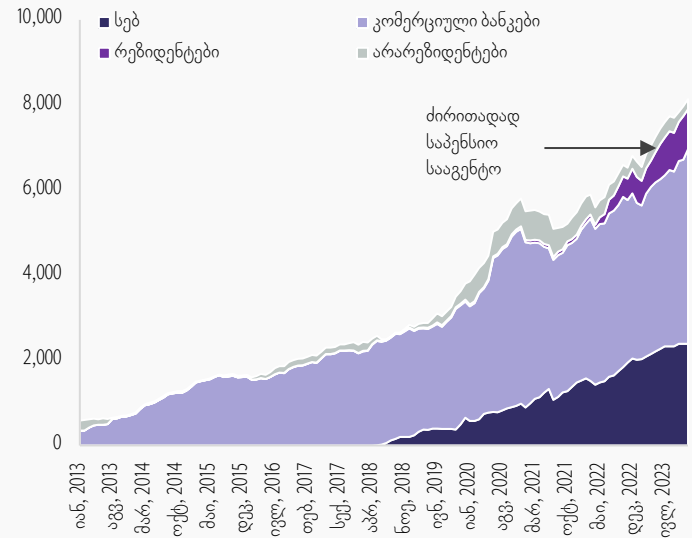
სახელმწიფო ობლიგაციების ბაზარზე არარეზიდენტები საკმაოდ მნიშვნელოვან როლს თამაშობდნენ და 2020 წელს მათმა წილმა რეკორდულ მაჩვენებლებს მიაღწია (საშუალოდ 10-15%), თუმცა ბოლო წლებში არარეზიდენტების წილი სახელმწიფო ობლიგაციებში მცირდება. ეს ტენდენცია 2023 წელსაც გაგრძელდა და დეკემბრის მდგომარეობით არარეზიდენტების წილი მრავალწლიან მინიმუმამდე, 3.0%-მდე დაეცა.

გამოშვებული სახაზინო ობლიგაციები, მილიონი ლარი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

სახაზინო ობლიგაციები ინვესტორის ტიპის მიხედვით, მილიონი ლარი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

საპენსიო სააგენტო საქართველოს სახაზინო ბაზარზე 2022 წელს გამოჩნდა და მაისში პირველი ინვესტიციები განახორციელა. მას შემდეგ, სააგენტომ მონაწილეობა 30-ზე მეტ ემისიაში მიიღო, რითაც სახაზინო ბაზარზე ერთ-ერთ მნიშვნელოვან მოთამაშედ ჩამოყალიბდა. მხოლოდ 2023 წელს, სააგენტომ სახაზინო ემისიების 11% შეიძინა. 2023 წლის ბოლოსთვის სააგენტოს სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების პორტფელი 755.8 მლნ ლარს (ნომინალის ოდენობა) შეადგენდა, რაც მთლიანი სახაზინო ნაშთის 9.6%-ია.

საქართველოში საპროცენტო განაკვეთის დინამიკის კლების მიუხედავად, საპენსიო სააგენტომ სახაზინოების

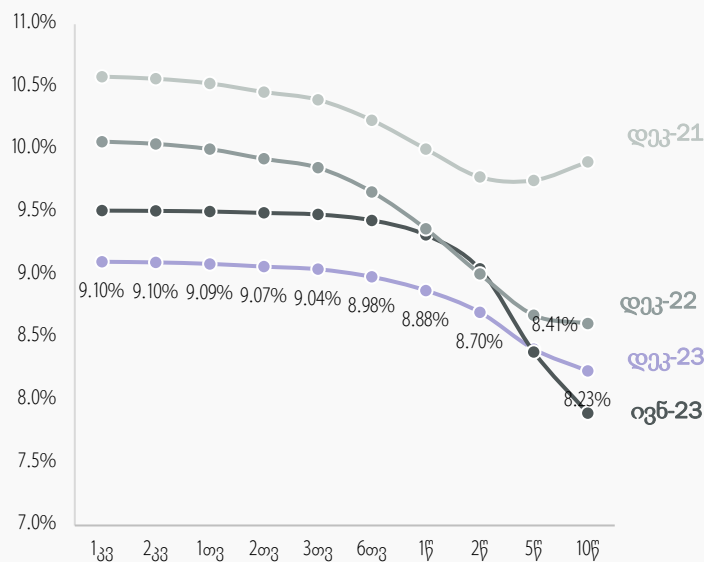
პორტფელზე 8.4%-იანი საშუალო შეწონილი ამონაგების მიღება შეძლო.

ზრდის მიუხედავად, საქართველოს სახაზინო ბაზარი სხვა ქვეყნებთან შედარებით კვლავ მცირე და არალიკვიდურია. მეორად ბაზარზე ძირითად აქტივობას რეპო ოპერაციები წარმოადგენს (3.1 მლრდ. ლარი 2023 წელს), ვინაიდან კომერციულ ბანკებს ეროვნულ ბანკთან სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების დაგირავება შეუძლიათ. თუმცა, გარდა რეპო ოპერაციებისა, მეორადი ბაზრის ოპერაციები საკმაოდ შეზღუდულია.

ისტორიულად, საქართველოს ადგილობრივი ობლიგაციების შემოსავლიანობა ახლოს მიყვებოდა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს; თუმცა, 2022 წლიდან მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ზრდის მიუხედავად, სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობამ კლება დაიწყო. მიზეზი შემოსავლიანობის მრუდის ფორმის ცვლილებაა - 2021 წლის აპრილში 6 თვიანი სახაზინოების შემოსავლიანობამ 10 წლიანი ობლიგაციების შემოსავლიანობას პირველად გადააჭარბა და ეს ტენდენცია დღემდე გრძელდება. მოკლევადიან და გრძელვადიან შემოსავლიანობას შორის სხვაობა თანდათან იზრდებოდა და 2023 წლის ივლისში ისტორიულ მაქსიმუმს, 2.2 პროცენტულ პუნქტს მიაღწია.

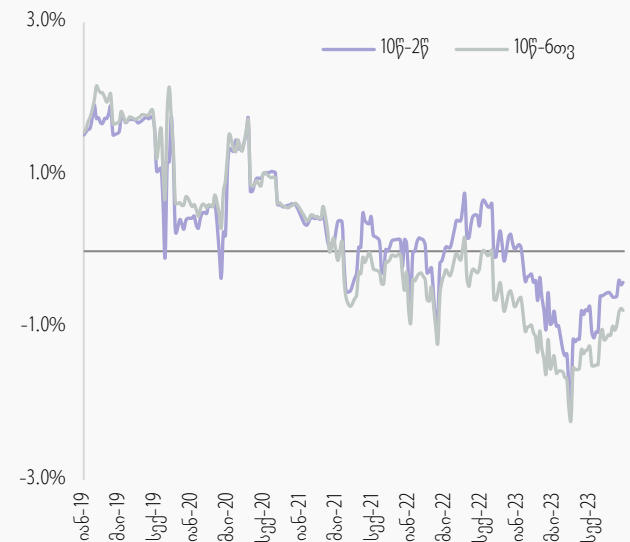
შებრუნებული შემოსავლიანობის მრუდი (inverted yield curve) ხშირად ეკონომიკურ გამოწვევებთან ასოცირდება (რადგან სტაბილურ ეკონომიკურ პირობებში შემოსავლიანობის მრუდი როგორც წესი, აღმავალია), თუმცა პოსტპანდემიურ პირობებში მრუდის ფორმის ცვლილების ამ ფენომენს შედარებით განსხვავებული ახსნა აქვს. ცენტრალურმა ბანკებმა, რომლებიც შემოსავლიანობის მრუდის მოკლევადიან ნაწილს აკონტროლებენ, მაღალ ინფლაციურ წნეხს გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთებით უპასუხეს. ასე მოიქცა საქართველოს ეროვნული ბანკიც, რამაც საქართველოში სახაზინო ობლიგაციების მრუდის ინვერსია გამოიწვია. მოსალოდნელია, რომ მონეტარული პოლიტიკის შემსუბუქებასთან ერთად, შემოსავლიანობის მრუდი თავის ისტორიულ, აღმავალ ფორმას დაუბრუნდება.

ლარის შემოსავლიანობის მრუდი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

სხვაობა გრძელვადიან და მოკლევადიან შემოსავლიანობებს შორის



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ადგილობრივი კორპორაციული ობლიგაციები აქტივების კლასების მიმოხილვა

ქართული ადგილობრივი კორპორაციული ობლიგაციების ბაზარი ჯერ კიდევ განვითარების ადრეულ ეტაპზეა, თუმცა 2022 წლიდან საიმედო ტენდენციები შეინიშნება, რაც გარკვეულწილად EBRD-ის მიერ კაპიტალის ბაზრის მხარდაჭერის პროგრამის ინიცირებას უკავშირდება. აღნიშნული პროგრამა მიზნად ისახავდა პოტენციური ემიტენტების ხარჯების სუბსიდირებით კაპიტალის ბაზრის ზრდის ხელშეწყობას. პროგრამის ფარგლებში ადგილობრივი კაპიტალის ბაზარზე რამდენიმე ახალი სახე გამოჩნდა, მათ შორის იყო მაგალითად საქართველოს განახლებადი ენერგიის ოპერაციების 80.0 მილიონი აშშ დოლარის მწვანე ობლიგაციები, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების Crystal-სა და MBC-ს მიერ, შესაბამისად, 25 და 15 მილიონი ლარის ობლიგაციები და სხვა.

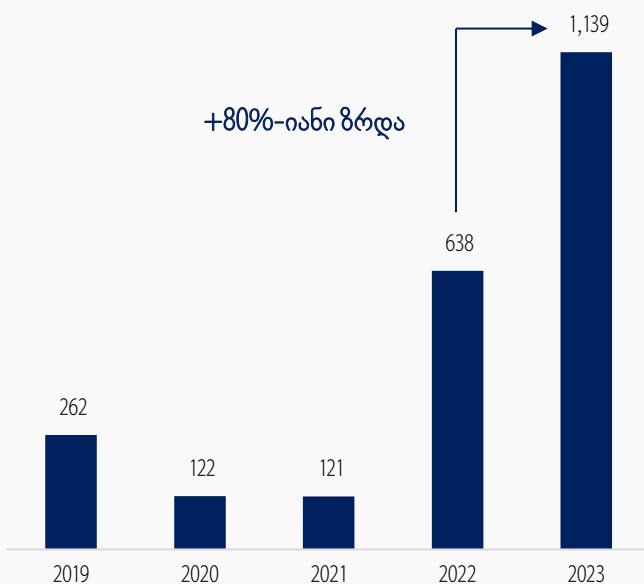
ზრდის ტენდენცია 2023 წელსაც გაგრძელდა, რასაც ახალი საჯარო კორპორაციული ობლიგაციების გამოშვების შთამბეჭდავი ზრდა მოყვა და ემისიამ რეკორდულ მაჩვენებელს, წლიურ 1.1 მილიარდ ლარს მიაღწია. შედეგად ბაზრის ზომამ თითქმის 2.0 მილიარდი ლარი შეადგინა, რაც 2019 წლის მაჩვენებელთან შედარებით თითქმის 3.7-ჯერ მეტია.

საბანკო სასესხო ბაზრის მსგავსად, კორპორაციული ობლიგაციების ბაზარზე დოლარიზაცია მაღალია და ადგილობრივი ობლიგაციების მხოლოდ 33% (660 მილიონი ლარი) დენომინირებული ლარში. ემისიების უმეტესობა ხასიათდება შედარებით მოკლე, ვადიანობით (საშუალოდ 3.6 წელი) რაც განვითარების ადრეული ეტაპის მაჩვენებელია.

რაც შეეხება საპროცენტო განაკვეთებს, ადგილობრივი ემიტენტები ლარში დენომინირებული ობლიგაციების გამოშვებას მცურავი საპროცენტო განაკვეთით ამჯობინებენ, რომელიც თბილისის ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთის (TIBR) ინდექსზეა მიბმული, 3.0%-დან 4.75%-მდე სპრედით. უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული ემისიები ძირითადად ფიქსირებულია, ევროში საშუალოდ 6.75%-7.00%, ხოლო დოლარში 8.50%-სა და 10.50% შორის მერყეობს.

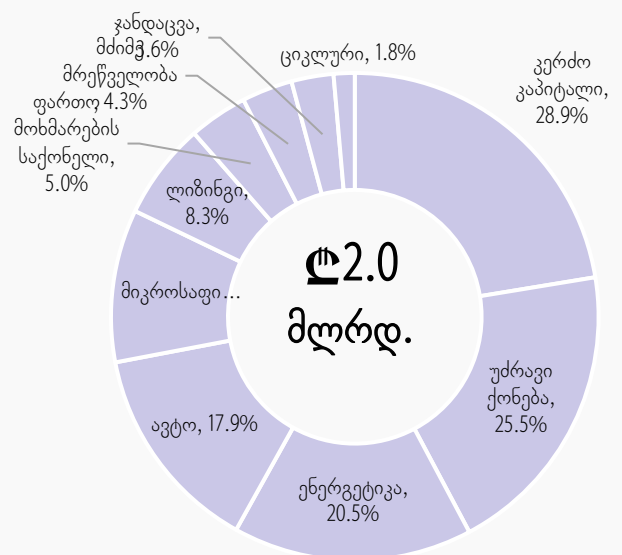
პროგრესის მიუხედავად ადგილობრივი კორპორაციული ობლიგაციების ბაზრის ზომა კვლავ პატარაა, მეორადი ბაზარი კი თითქმის არ არსებობს.

ადგილობრივი ობლიგაციების გამოშვება, მილიონი ლარი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

გამოშვებული ადგილობრივი კორპორაციული ობლიგაციები სექტორის მიხედვით



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

პასუხისმგებლიანი ინვესტირების ჩარჩოს ფარგლებში, როგორც საინვესტიციო საბჭო, ასევე საინვესტიციო სამსახური, საპენსიო სააგენტოს შესაძლებლობის ფარგლებში, მზად არიან მხედველობაში მიიღონ სააგენტოს საინვესტიციო საქმიანობის პოტენციური დადებითი ზეგავლენა საქართველოს კაპიტალის ბაზარზე. შესაბამისად, საინვესტიციო საქმიანობა ხორციელდება ისე, რომ ხელი შეეწყოს ზოგადად საქართველოს კაპიტალის ბაზრის განვითარებას.

2022 წელს საპენსიო სააგენტომ პირველად განახორციელა ინვესტიცია ადგილობრივ კორპორაციულ ობლიგაციებში. სააგენტომ სს „ნიკორას“ 3.5 მლნ ლარის ნომინალის ობლიგაციები შეიძინა, რაც მთლიანი ემისიის 10%-ს შეადგენდა.

სააგენტომ აღნიშნული გადაწყვეტილება ემიტენტის ფინანსური მდგომარეობისა და სამომავლო პერსპექტივების დეტალურ ანალიზზე დაყრდნობით მიიღო. აქვე აღსანიშნავია, რომ ეროვნული ბანკი ადგენს მინიმალურ საკრედიტო რეიტინგებს იმ ფინანსური ინსტრუმენტებისთვის, რომლებშიც საპენსიო სააგენტოს შეუძლია ინვესტირება.

2023 წელს სააგენტომ სამ სხვადასხვა ემისიაში მიიღო მონაწილეობა, მათ შორის თიბისი ლიზინგის, Georgia Capital-ისა და Cellfie Mobile-ის ობლიგაციებში. 2023 წლის ბოლოსთვის ადგილობრივი კორპორაციული ობლიგაციების პორტფელმა 71.2 მლნ ლარი და მთლიანი საპენსიო აქტივების 0.9% შეადგინა.

წლიური
ანგარიში
2023

მართვის სტრუქტურა რისკების მართვა

რისკის აღება საინვესტიციო საქმიანობის განუყოფელი ნაწილია. საპენსიო სააგენტო, როგორც უმსხვილესი ინსტრუქციური ინვესტორი, საინვესტიციო საქმიანობის განხორციელებისას გარკვეული რისკების წინაშე დგას. ინვესტირებასთან დაკავშირებული ძირითადი რისკებია საბაზრო, ლიკვიდურობის, საკრედიტო, ოპერაციული, პოლიტიკური, რეპუტაციული და სხვა. სააგენტოში არსებობს რისკის მართვის მძლავრი და ეფექტური სისტემა, რომლის მიზანი საინვესტიციო საქმიანობასთან დაკავშირებული რისკების გონივრული მართვაა, ამასთან საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღება რისკებზე დაფუძნებულ მეთოდოლოგიას ეყრდნობა, რაც ინვესტიციის განხორციელებამდე დაკავშირებული რისკების დეტალურ ანალიზს და მათ შემდგომ მონიტორინგს გულისხმობს.

რისკების მართვა

საპენსიო სააგენტოს რისკების მართვის სტრუქტურა საინვესტიციო რისკების ეფექტურ მართვას უზრუნველყოფს, რომელიც შეესაბამება კანონსა და საინვესტიციო პოლიტიკის დოკუმენტში მოცემულ პრინციპებს. რისკთან დაკავშირებული პროცესებისა და პოლიტიკის თანამიმდევრულობა და მათი გამჭვირვალობის უზრუნველყოფა ჩვენი ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი მიზანია.

რისკების მართვის პროცესში უფლებამოსილებისა და პასუხისმგებლობების მკაფიოდ ჩამოყალიბება და გამიჯვნა მინიმუმამდე ამცირებს საინვესტიციო გადაწყვეტილების მიმღებთა და რისკების მართვის პასუხისმგებელ სუბიექტებს შორის ინტერესთა კონფლიქტს.

საინვესტიციო საბჭო განსაზღვრავს რისკის აპეტიტსა და რისკის ლიმიტებს და ზედამხედველობს სააგენტოს რისკების მართვის ინტეგრირებას საინვესტიციო გადაწყვეტილებებში იმგვარად, რომ უზრუნველყოს მისი შესაბამისობა ჩვენს სტრატეგიულ მიზნებსა და მარეგულირებელ სტანდარტებთან. მთავარი საინვესტიციო ოფიცერი და საინვესტიციო სამსახური კი წარმართავს სააგენტოს ყოველდღიურ საქმიანობას რისკის მართვის ჩარჩოს გათვალისწინებით.

ჩვენი ოპერაციებისა და ინვესტიციების დაცულობის უზრუნველყოფის მიზნით, სააგენტო ფუნქციონირებს დაცვის სამი ხაზის მოდელის მიხედვით, რომელთაგან თითოეული ასრულებს კონკრეტულ როლს რისკის მართვაში.

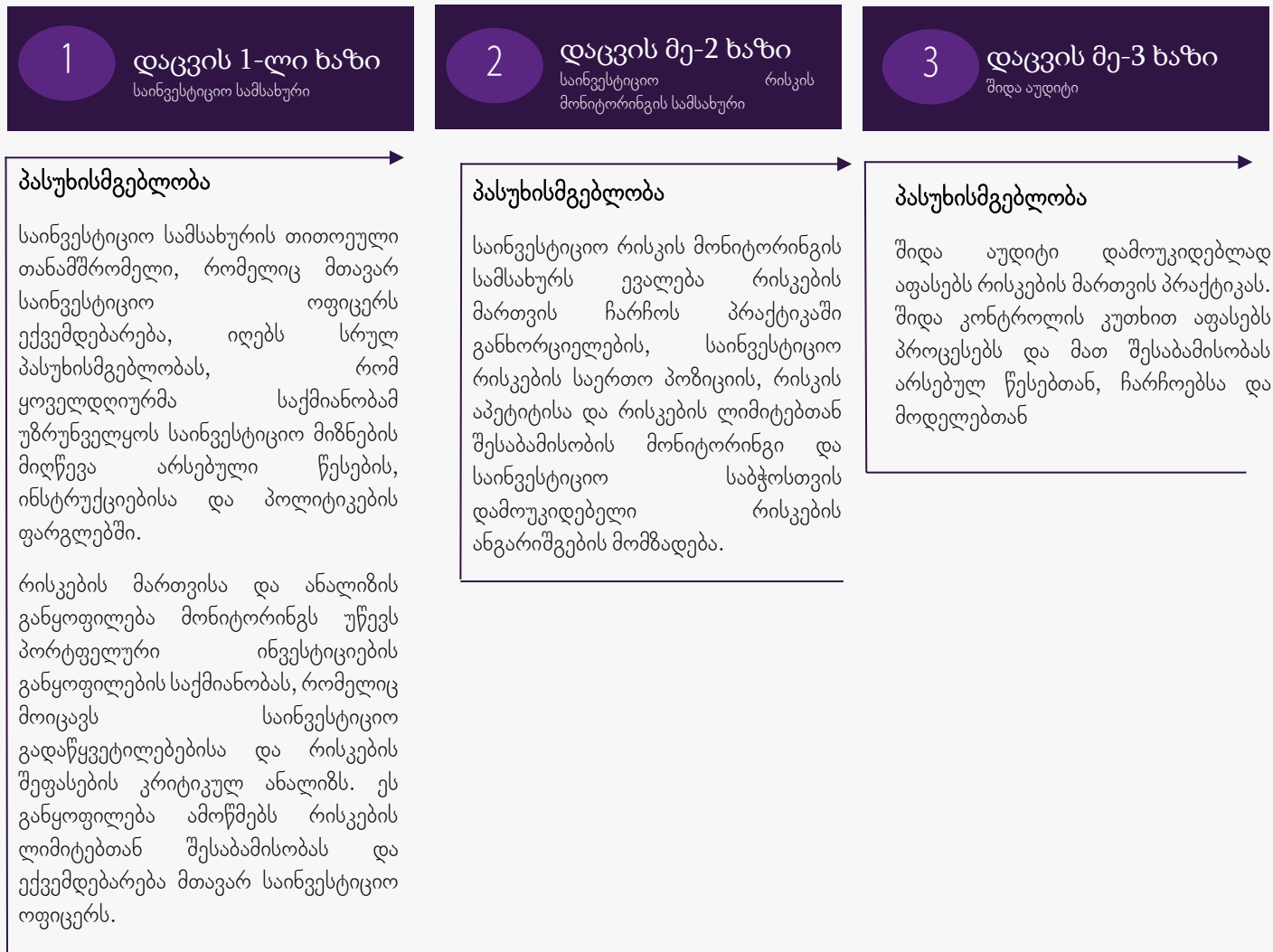
დაცვის პირველი ხაზი: საინვესტიციო სამსახური, როგორც დაცვის პირველი ხაზი, რომელსაც ხელმძღვანელობს მთავარი საინვესტიციო ოფიცერი, რისკებზე დაფუძნებული გადაწყვეტილების მიღების

მოდელით საქმიანობს, რაც თითოეულ გადაწყვეტილებაში რისკების შეფასებას გულისხმობს. საინვესტიციო სამსახური ყოველდღიურ რეჟიმში უზრუნველყოფს საინვესტიციო გადაწყვეტილებების შესაბამისობას საინვესტიციო მიზნებთან, კანონმდებლობასთან და სხვა ნორმატიულ აქტებთან შესაბამისობას. საინვესტიციო სამსახურის 'საინვესტიციო რისკების მართვისა და ანალიზის' განყოფილება უზრუნველყოფს, რომ ყველა საინვესტიციო გადაწყვეტილების მიღება მოხდეს მათი სრულფასოვანი ანალიზის საფუძველზე, რისკების გათვალისწინებით.

დაცვის მეორე ხაზი: საინვესტიციო რისკის მონიტორინგის სამსახური, რომელსაც მართავს საინვესტიციო რისკების მთავარი ოფიცერი, ასრულებს დაცვის მეორე ხაზის ფუნქციას. საინვესტიციო რისკების მთავარი ოფიცერი დამოუკიდებელია საინვესტიციო სამსახურისგან და პირდაპირ ექვემდებარება საინვესტიციო საბჭოს. საინვესტიციო რისკების მონიტორინგის სამსახურს ევალება რისკების მართვის ჩარჩოს პრაქტიკაში განხორციელების, საინვესტიციო რისკების საერთო პოზიციის, რისკის აპეტიტისა და რისკების ლიმიტებთან შესაბამისობის მონიტორინგი და საინვესტიციო საბჭოსთვის რისკების დამოუკიდებელი ანგარიშების მომზადება.

დაცვის მესამე ხაზი: დაცვის მესამე ხაზი, რომელსაც შიდა აუდიტის სამსახური წარმოადგენს, ანგარიშვალდებულია სამეთვალყურეო საბჭოს წინაშე. შიდა აუდიტის სამსახური დამოუკიდებლად აფასებს სააგენტოს რისკების მართვის პრაქტიკისა და შიდა კონტროლის ეფექტურობას, უზრუნველყოფს ჩვენს ოპერაციებში გამჭვირვალობასა და ანგარიშვალდებულებას.

რისკების მართვისა და შიდა კონტროლის სამი ხაზი



გარდა დაცვის აღნიშნული სამი ხაზისა, საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო საქმიანობას ზედამხედველობას უწევს საქართველოს ეროვნული ბანკი. საზედამხედველო მანდატის ფარგლებში, ეროვნული ბანკი უფლებამოსილია განიხილოს საპენსიო სააგენტოს პოლიტიკასთან დაკავშირებული დოკუმენტები მათი კანონმდებლობასთან შესაბამისობის კუთხით, ასევე დააწესოს დამატებითი რისკების ლიმიტები და შეზღუდვები საინვესტიციოდ დასაშვებ აქტივების კლასებთან დაკავშირებით. ამასთან, საინვესტიციო სამსახური საქართველოს ეროვნულ ბანკს ყოველდღიურ რეჟიმში აწვდის

საინვესტიციო პოზიციის, მომგებიანობის, რეგულაციებთან შესაბამისობისა და რისკების სხვა და სხვა ანგარიშებს.

რისკების კონტროლს დამატებით სპეციალიზებული დეპოზიტარი ახორციელებს, რომლის ფუნქციები ვრცელდება რისკების ზედამხედველობასა და შესაბამისობის მონიტორინგზე, რის ფარგლებშიც ის მოქმედებს, როგორც დამოუკიდებელი ერთეული საპენსიო სააგენტოს რისკის მართვისა და შესაბამისობის მონიტორინგის კუთხით.

რისკის აპეტიტი

ჩვენი პორტფელის რისკების მართვის ჩარჩოს მიხედვით, საპენსიო სააგენტოს რისკის აპეტიტი განისაზღვრება იმგვარად, რომ უზრუნველყოს სტრატეგიული და საინვესტიციო მიზნების მიღწევა რისკების გონივრულ ფარგლებში ალღის გზით. სააგენტოს მიერ რისკების ალღის ამტანუნარიანობა, როგორც ამას კანონი და საზედამხედველო აქტები ადგენს, განსაზღვრავს რისკების მაქსიმალურ დასაშვებ ზღვრებს. სწორედ ამაზე დაყრდნობით ადგენს საინვესტიციო საბჭო საპენსიო სააგენტოს რისკის აპეტიტს.

რისკის აპეტიტი არ წარმოადგენს მხოლოდ ზოგად კონცეფციას და სრულად არის ინტეგრირებული სააგენტოს ყოველდღიურ საინვესტიციო საქმიანობაში, აქტივების განთავსების სტრატეგიის ანალიზში და გავლენას ახდენს ბენჩმარკ პორტფელების ფორმირების პროცესსა და მათგან გადახრის დასაშვები ზღვრების განსაზღვრაზე.

აქტივების განთავსების სტრატეგია

აქტივების განთავსების სტრატეგია არის ფუნდამენტური პროცესი, რომელსაც ხელმძღვანელობს საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო საბჭო და ხორციელდება საინვესტიციო სამსახურის მხარდაჭერით. ის მიზნად ისახავს ჩამოაყალიბოს ისეთი გრძელვადიანი საინვესტიციო სტრატეგია, რომელიც უზრუნველყოფს რისკებით კორექტირებული რეალური ამონაგების მაქსიმიზაციას დადგენილი რისკის აპეტიტის, კანონისა და საზედამხედველო ნორმატიული აქტების მოთხოვნების დაცვით. სტრატეგიული აქტივების განაწილება იყენებს როგორც რაოდენობრივ, ასევე ხარისხობრივ მეთოდებს, რათა დაადგინოს აქტივების კლასების ოპტიმალური გადანაწილება და შექმნას ბენჩმარკ პორტფელები, რომლებიც თანხვედრაშია საინვესტიციო ჰორიზონტის შესაბამის გრძელვადიან სტრატეგიულ მიზნებთან.

აქტივების განთავსების სტრატეგიის პრინციპები, რომელიც საინვესტიციო პოლიტიკაშია დეტალურად აღწერილი, განსაზღვრავს გამოყენებული მონაცემებისა და მეთოდოლოგიების მინიმალურ დასაშვებ სტანდარტებს. აქტივების განთავსების სტრატეგია, რომელიც ექვემდებარება წელიწადში მინიმუმ ერთხელ გადახედვას, ითვალისწინებს განახლებულ საბაზრო პირობებს, საკანონმდებლო მოთხოვნებს, საინვესტიციო შესაძლებლობებსა და სააგენტოს ლიკვიდურობის საჭიროებებს. აქტივების განთავსების სტრატეგიის ფორმირება ეყრდნობა სტრატეგიულ მიზნებს, რისკის აპეტიტს, საინვესტიციო ჰორიზონტს, აქტივების კლასებისა და კაპიტალის ბაზრის საფუძვლიან შეფასებას. პროცესი მოიცავს ლიკვიდურობის საჭიროებებისა და არსებული შესაძლებლობების დეტალურ ანალიზს, რათა უზრუნველყოფილ იქნას საპენსიო აქტივების ისეთი განაწილება, რომლის განხორციელება პრაქტიკაში შესაძლებელია ბაზრის არსებული შეზღუდვების გათვალისწინებით. შემდგომ ეტაპზე ხდება ოპტიმიზაციის მეთოდების გამოყენებითა და ზემოთ ხსენებული პარამეტრების გათვალისწინებით რესურსების ყველაზე ეფექტიანი განაწილების დადგენა, რომლის მიზანია რისკისა და ამონაგებს შორის ისეთი ოპტიმალური ბალანსის პოვნა, რომელიც თანხვედრაშია სააგენტოს სტრატეგიულ მიზნებთან.

გარდა ამისა, პერიოდული სტრეს ტესტები საშუალებას იძლევა შეფასდეს საინვესტიციო პორტფელის მდგრადობა. ეს ტესტები მიზნად ისახავს პოტენციური სტრესული სცენარების ეფექტების შეფასებას პორტფელის რისკისა და მომგებიანობის პარამეტრებზე. სხვადასხვა საბაზრო და ეკონომიკურ შოკებზე პორტფელის რეაგირების შეფასების გზით, ესეთი სტრეს-ტესტები საშუალებას იძლევა მოხდეს იმ პოტენციური რისკების იდენტიფიცირება, რომლის მიმართაც საინვესტიციო პორტფელი მოწყვლადია, მაგალითად მაკროეკონომიკური ან გეოპოლიტიკური ფაქტორების, რის მიხედვითაც შესაძლებელია მოხდეს რისკების მართვის სტრატეგიის კორექტირება.

რისკის ლიმიტები

საინვესტიციო საბჭო ადგენს საინვესტიციო რისკების ლიმიტებს, რომლებიც შეესაბამება ჩვენს რისკის აპეტიტს. ეს ლიმიტები წარმოადგენს ჩვენი რისკების მართვის ჩარჩოს არსებით კომპონენტებს, რომლებიც შექმნილია იმის უზრუნველსაყოფად, რომ საინვესტიციო საქმიანობა გატარდეს საინვესტიციო საბჭოს რისკის აპეტიტთან შესაბამისობაში. მიუხედავად

იმისა, რომ ჩარჩოში გათვალისწინებულია ლიმიტებისგან გადახრის დაშვებული ზღვრები, ასეთი გადახრების დაფიქსირების შემთხვევაში მიმდინარეობს მათი მუდმივი მონიტორინგი იმის უზრუნველსაყოფად, რომ არ დაირღვეს სააგენტოს საერთო რისკის პროფილი.

აქტივის კლასი	კონსერვატიული პორტფელი			დაბალანსებული პორტფელი			დინამიკური პორტფელი		
	მიზნობრივი ალოკაცია	გადახრის კორიდორი	მინ/მაქს ზღვარი	მიზნობრივი ალოკაცია	გადახრის კორიდორი	მინ/მაქს ზღვარი	მიზნობრივი ალოკაცია	გადახრის კორიდორი	მინ/მაქს ზღვარი
სახაზინო ობლიგაციები	20%	±10%	10%-30%	20%	±10%	10%-30%	20%	±10%	10%-30%
ვადიანი დეპოზიტები და CD-ები	60%	±10%	50%-70%	45%	±5%	40%-50%	25%	-10%	40%-50%
გლობალური აქციები	20%	-10%	10%-20%	35%	±5%	30%-35%	55%	±5%	30%-35%

საინვესტიციო რისკების მართვა და მითიგაციის სტრატეგიები

საპენსიო სააგენტო ფუნქციონირებს დინამიურ და სწრაფად განვითარებად გარემოში, რაც ბუნებრივად აყენებს მას სხვადასხვა შიდა და გარე რისკების წინაშე, რამაც შეიძლება გავლენა მოახდინოს სააგენტოს გრძელვადიან საინვესტიციო მიზნებზე. იქიდან გამომდინარე, რომ სააგენტოს ინვესტიციების მნიშვნელოვანი ნაწილი განთავსებულია ადგილობრივ ფიქსირებულშემოსავლიან აქტივებსა და უცხოურ ვალუტაში დენომინირებულ აქტივებში, საინვესტიციო პორტფელი დგას ისეთი რისკების წინაშე, როგორებიცაა საკრედიტო რისკი, საპროცენტო რისკი, სავალუტო რისკი და სხვა. ამ რისკების ეფექტურად მართვის მიზნით, სააგენტო იყენებს სისტემურ მიდგომას რისკის მუდმივი იდენტიფიკაციის, მონიტორინგისა და მითიგაციის სტრატეგიების ფორმირებისთვის.

საბაზრო რისკი

საბაზრო რისკი არის საბაზრო ფასის ცვლილებით გამოწვეული ზარალის რისკი. ინვესტიციის სამართლიანი ღირებულება (fair value) და შესაბამისად

საბაზრო ფასი იცვლება საფინანსო ბაზრებზე განვითარებული მოვლენებისა და საპროცენტო განაკვეთების მერყეობის შესაბამისად. აღნიშნული რისკების მატერიალიზაცია პირდაპირ გავლენას ახდენს საპენსიო სააგენტოს პორტფელსა და მის მომგებიანობაზე. საბაზრო რისკების ძირითადი ტიპები, რომელთა წინაშეც საპენსიო სააგენტო დგას, არის:

- გლობალური აქციების ფასების ცვლილების რისკი;
- საპროცენტო განაკვეთების ცვლილებასთან დაკავშირებული რისკები, მათ შორის რეინვესტირების რისკი;
- სავალუტო რისკი, ძირითადად ლარის აშშ დოლართან გაცვლითი კურსის ცვლილების გამო;

აქციების ფასების ცვლილების რისკი საერთაშორისო ფინანსურ ბაზრებზე აქციების ფასების მერყეობას გულისხმობს. 2023 წლის ბოლოსთვის სააგენტოს აქტივების დაახლოებით 20% გლობალური აქციების ბაზარზე იყო ინვესტირებული, შესაბამისად საბაზრო

ფასების ცვლილება პირდაპირ გავლენას ახდენს სააგენტოს აქციების პორტფელზე.

აქციების ფასების რისკის მართვა ხდება აქტივების კლასებისა და გეოგრაფიული დივერსიფიკაციის გზით, რაც ამცირებს პორტფელის მოწყვლადობას ამ რისკის წინაშე. 2023 წლის ბოლოს მდგომარეობით აქციების პორტფელის ვოლატილურობის წლიურმა მაჩვენებელმა 16.2% შეადგენდა.

საპროცენტო განაკვეთის რისკი წარმოიქმნება საბაზრო საპროცენტო განაკვეთის პოტენციური ცვლილებებისგან, რამაც შეიძლება უარყოფითი გავლენა იქონიოს საპენსიო სააგენტოს საპროცენტო ინსტრუმენტების ღირებულებაზე. აღსანიშნავია, რომ საპენსიო სააგენტოს აქტივების დიდი ნაწილი სწორედ საპროცენტო განაკვეთთან დაკავშირებულ ინსტრუმენტებშია განთავსებული, მათ შორის საქართველოს სახაზინო ფასიანი ქაღალდებსა და საბანკო დეპოზიტებში. საპროცენტო განაკვეთების მერყეობა პირდაპირ გავლენას ახდენს იმ ობლიგაციების და სხვა ფიქსირებულშემოსავლიანი საინვესტიციო ინსტრუმენტების მომგებიანობაზე, რომელსაც საპენსიო სააგენტო ფლობს.

ამ რისკის ეფექტურად მართვის მიზნით, საპენსიო სააგენტო მუდმივად აფასებს და აკონტროლებს ბაზრის

დინამიკას. უარყოფითი ეფექტების შესამცირებელი სტრატეგიები მოიცავს მცურავგანაკვეთიან ინსტრუმენტებში ინვესტირებასა და ფიქსირებულშემოსავლიან ინსტრუმენტებში ვადიანობის კალათების დივერსიფიკაციას. ამ სტრატეგიების მიზანი ეკონომიკური მდგომარეობის სხვა და სხვა ტიპის ცვლილებისას სტრატეგიული მიზნების მიღწევის უზრუნველყოფაა.

საპროცენტო რისკთან ერთად წარმოიშობა **რეინვესტირების რისკი**, რომელიც წარმოადგენს რისკს, რომ კუპონური შემოსავლებისა თუ ვადაგასული ფინანსური ინსტრუმენტების ინვესტირება ვერ მოხდება სასურველი საპროცენტო განაკვეთით, რაც შეამცირებს სააგენტოს სამომავლო მომგებიანობას. ამ რისკის რეალიზაცია დადებითი საპროცენტო განაკვეთების ტრენდის დროს ხდება. ვინაიდან სააგენტოს აქტივების ძირითადი ნაწილი საპროცენტო ინსტრუმენტებში ხორციელდება, მწმენელოვანია ამ რისკის ეფექტური მართვა. აღნიშნული რისკის მართვის მიზნით, საპენსიო სააგენტო ყურადღებით აკვირდება საპროცენტო განაკვეთების დინამიკას და ეკონომიკურ პირობებს, შესაბამისად განსაზღვრავს პორტფელის ვადიანობას, რათა შეამციროს რეინვესტირების რისკის გავლენა ინვესტიციების ჯამურ მომგებიანობაზე.

(მლნ ლარი)	2023 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით	2022 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით
1 წლამდე	1,372	963
1-დან 5 წლამდე	1,962	1,651
5-დან 10 წლამდე	152	114.4
10 წელზე მეტი	35	-
სულ	3,521	2,729

შენიშვნა: მოიცავს ყველა აქტივს გარდა გლობალური აქციებისა

(მლნ ლარი)	2023 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით	2022 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით
ფიქსირებული	2,822	2,667
მცურავი	699	62
სულ	3,521	2,729

შენიშვნა: მოიცავს ყველა აქტივს გარდა გლობალური აქციებისა

სავალუტო რისკი: საპენსიო სააგენტო დგას სავალუტო რისკის წინაშე უცხოურ ვალუტაში, ძირითადად დოლარში, განთავსებული ინვესტიციებიდან გამომდინარე. დოლართან მიმართებაში ლარის ღირებულების მერყეობამ შეიძლება იქონიოს პოზიტიური ან ნეგატიური გავლენა ამ ინვესტიციების სამართლიან ღირებულებაზე. აღსანიშნავია, რომ 2023

წლის ბოლოსათვის მთლიანი აქტივების დაახლოებით 20% იყო ინვესტირებული გლობალურ აქციებში, შესაბამისად ლარის კურსის მერყეობა გავლენას ახდენდა აქტივების პორტფელის ღირებულებასა და მომგებიანობაზე. ქვემოთ მოცემულ ცხრილში შეჯამებულია სააგენტოს აქტივების განაწილება ვალუტების მიხედვით.

(მლნ ლარი)	2023 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით		2022 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით	
ვალუტა	წმინდა აქტივები	ჯამურის %	წმინდა აქტივები	ჯამურის %
ლარი	3,471	79.7%	2,392	81.2%
აშშ დოლარი	886.9	20.3%	554.4	18.8%
Total in GEL	4,358	100.0%	2,947	100.0%

საკრედიტო რისკი

საპენსიო სააგენტოს აქტივების მნიშვნელოვანი ნაწილის ინვესტირება საქართველოში, კომერციული ბანკების დეპოზიტებში და ადგილობრივ კორპორაციულ ობლიგაციებში ხდება, რაც სააგენტოს აყენებს საკრედიტო რისკის წინაშე. კონტრაჰენტი ბანკის ან ემიტენტის მიერ მისი ვალდებულებების შეუსრულებლობის შემთხვევაში, სააგენტო დგება შესაძლო დანაკარგის რისკის წინაშე.

საკრედიტო რისკის მართვის მიზნით, სააგენტო განსაზღვრავს ლიმიტებს როგორც ინდივიდუალური კონტრაჰენტისთვის, ასევე პორტფელის დონეზე, რაც ზღუდავს ბარალის რისკს.

აღსანიშნავია, რომ საკრედიტო რისკების მართვასთან დაკავშირებით საქართველოს ეროვნული ბანკი აწესებს კონკრეტულ ლიმიტებს როგორც ინდივიდუალურად ისე პორტფელის დონეზე. კერძოდ, ეროვნული ბანკი აწესებს მინიმალურ საკრედიტო რეიტინგებს სააგენტოს მიერ განხორციელებულ ინვესტიციებზე. სააგენტო უფლებამოსილია ინვესტირება განახორციელოს არარეზიდენტი ემიტენტების მიერ გამოშვებული იმ ფიქსირებულშემოსავლიან ინსტრუმენტებში, რომელთა მინიმალური საკრედიტო რეიტინგია 'BBB-'. ადგილობრივი ემიტენტების მიერ გამოშვებული

ფასიანი ქაღალდების შემთხვევაში, ქვეყნის რეიტინგზე 1 საფეხურით დაბალ საკრედიტო რეიტინგის მქონე ემიტენტების წილი არ უნდა აღემატებოდეს საპენსიო აქტივების 10%-ს.

დამატებით, საინვესტიციო პოლიტიკის დოკუმენტი აწესებს ზედა ზღვარს ბანკებში განთავსებულ ინვესტიციებზე მათსავე კაპიტალთან მიმართებაში (30% 2023 წლის დეკემბრის მდგომარეობით), რათა უზრუნველყოს ბანკებს შორის დივერსიფიკაცია და დაბალ ნიშნულზე შეინარჩუნოს საპენსიო აქტივების კონცენტრაცია თითოეულ ბანკში.

საკრედიტო რისკების ეფექტურად მართვის მიზნით, საინვესტიციო სამსახური ახორციელებს კონტრაჰენტებისა და ემიტენტების ფინანსური სიჯანსაღის მუდმივ მონიტორინგს, რათა საკრედიტო რისკის საფრთხის იდენტიფიკაციის მომენტში მალევე შეძლოს აქტივების უსაფრთხოების უზრუნველყოფა.

ქვემოთ მოცემულ ცხრილში ნაჩვენებია ფიქსირებულშემოსავლიანი აქტივების განაწილება საკრედიტო რეიტინგების მიხედვით 2022 და 2023 წლის ბოლოს მდგომარეობით.

	AAA	BB+	BB	BB-	B+	B	რეიტინგის გარეშე
31 დეკემბერი, 2023	0%	1%	90%	1%	8%	0%	0%
31 დეკემბერი, 2022	11%	2%	18%	58%	10%	1%	0%

შენიშვნა: 2023 წელს, საპენსიო სააგენტოს რამდენიმე პარტნიორი ბანკის საკრედიტო რეიტინგი გაუმჯობესდა.

ლიკვიდურობის რისკი

ლიკვიდურობის რისკი არის რისკი იმისა, რომ საპენსიო სააგენტო შეიძლება არ ფლობდეს საკმარის ხელმისაწვდომ ფინანსურ რესურსებს თავისი ვალდებულებების დროულად დასაფარად ან აღნიშნული რესურსები შეიძლება ხელმისაწვდომი იყოს მხოლოდ მაღალ ფასად. საპენსიო სააგენტოსთვის პრიორიტეტულია, რომ რთულ საბაზრო გარემოშიც კი მოახერხოს სააგენტოს მონაწილეების წინაშე წარმოშობილი ვალდებულებების დროული მომსახურება. შესაბამისად, ლიკვიდურობის ეფექტურად მართვა სააგენტოსთვის წარმოადგენს ფულადი სახსრების მართვის ერთ-ერთ მთავარ ასპექტს.

საპენსიო სააგენტოს მონაწილეების ასაკობრივი განაწილების შესაბამისად, სადაც მონაწილეების უმეტესობას 20 წელზე მეტი აქვს დარჩენილი საპენსიო ასაკამდე, სააგენტოს ლიკვიდობის რისკი ამჟამად მინიმალურია. დღეისათვის, ყოველდღიური კონტრიბუციები მნიშვნელოვნად აღემატება პენსიის გაცემებს.

თუმცა, აღსანიშნავია, რომ კანონში განხორციელებული ცვლილებების შესაბამისად, 2024 წლის 1-ლი იანვრიდან მონაწილეებს უფლება მიეცათ აირჩიონ მათთვის სასურველი პორტფელი, რაც, პორტფელებს შორის მნიშვნელოვანი რეალოკაციის შემთხვევაში, საკმარისი ლიკვიდურობის უზრუნველყოფის დამატებით საჭიროებებს აჩენს.

აქვე აღსანიშნავია, რომ საპენსიო აქტივების დაახლოებით 80% შედარებით არალიკვიდურ ადგილობრივ ფინანსურ ინსტრუმენტებშია

განთავსებული, რაც ამცირებს პორტფელის ლიკვიდურობას. აღნიშნული რისკების მიტიგაციის მიზნით, მნიშვნელოვანია სააგენტოს აქტივების გარკვეული ნაწილის ფულად სახსრებში გაჩერება.

ქვეყნის რისკი

საპენსიო სააგენტოს ოპერაციები ძირითადად საქართველოშია თავმოყრილი. კერძოდ, საპენსიო აქტივების დაახლოებით 80%-იანი წილით ქვეყნის შიგნით განთავსებული აქტივების მთლიანი ღირებულება 3.5 მილიარდ ლარს შეადგენს. აღნიშნული მაღალი კონცენტრაცია მოითხოვს ქვეყნის რისკის მართვის სრულფასოვან მიდგომას. ეკონომიკური მდგრადობა, პოლიტიკური და სოციალური სტაბილურობა არის გადამწყვეტი ფაქტორები, რომლებიც გავლენას ახდენენ ფინანსური ინსტრუმენტების სტაბილურობასა და მომგებიანობაზე. მიუხედავად იმისა, რომ საქართველოს შედარებით სტაბილური პოლიტიკური გარემო და მზარდი ეკონომიკა დადებითად მოქმედებს ფინანსური ინსტრუმენტების სტაბილურობაზე, ისეთი რისკები, როგორიცაა მარეგულირებელი გარემოს ცვლილება, ეკონომიკური მერყეობები და სოციალური გამოწვევები, ყურადღებით უნდა იქნას შესწავლილი.

ამ რისკების მიტიგაციის მთავარი გზა საპენსიო აქტივების კიდევ მეტად დივერსიფიკაციაა, საქართველოს ფარგლებს გარეთ აქტივების მეტის წილის ინვესტირებით.

საოპერაციო რისკი რისკების მართვა

საპენსიო სააგენტოს არსებული რისკებიდან ერთ-ერთი საოპერაციო რისკია, რომელიც არის შიდა და გარე ფაქტორების, გაუმართავი პროცესების, სისტემის გაუმართაობის ან ადამიანური შეცდომების შედეგად ბარალის მიღების რისკი.

საპენსიო აქტივების ადმინისტრირებისა და მასთან დაკავშირებული საინვესტიციო საქმიანობების მაღალი სენსიტიურობის გათვალისწინებით, საოპერაციო რისკების ეფექტურად მართვა ძალიან მნიშვნელოვანია. საოპერაციო რისკების დაცვის ერთ-ერთ მთავარ ხაზს, გარდა საინვესტიციო სამსახურისა, სპეციალიზებული დეპოზიტარი წარმოადგენს.

სპეციალიზებული დეპოზიტარი არის ნდობითი ვალდებულების მქონე იურიდიული პირი, რომელსაც დეპოზიტარული მომსახურების გაწევისთვის ავტორიზაციას საქართველოს ეროვნული ბანკი ანიჭებს და რომელიც საინვესტიციო საბჭოს მიერ კონკურსის გზითაა შერჩეული.

სპეციალიზებული დეპოზიტარის სერვისები მოიცავს სხვადასხვა ტიპის ფუნქციებს, მათ შორის კასტოდიანურ მომსახურებას, როგორცაა აქტივების შენახვა, ანგარიშსწორება, ანგარიშგება და საოპერაციო მხარდაჭერა. სპეციალიზებული დეპოზიტარი ასევე ითავსებს რისკის ზედამხედველობის ფუნქციას. სპეციალიზებული დეპოზიტარის ფუნქციები მოიცავს:

- **კასტოდიანურ მომსახურებას**, როგორცაა ფასიანი ქაღალდების შენახვა, ანგარიშსწორება, ანგარიშგება და სხვა საოპერაციო მხარდაჭერა. კასტოდიანები მნიშვნელოვან როლს ასრულებენ ინვესტორების აქტივების დაცვაში და საინვესტიციო პროცესთან დაკავშირებული საოპერაციო რისკების მინიმუმამდე შემცირებაში. ინვესტორების დამატებითი დაცვის უზრუნველსაყოფად, კასტოდიანები როგორც წესი დამატებით რეგულაციების ქვეშ ექცევიან რომელიც ასევე მოითხოვს ფინანსურ სიძლიერეს და საიმედოობას.

- **რისკის ზედამხედველობა და შესაბამისობის მონიტორინგი** - სპეციალიზებული დეპოზიტარის ფუნქციები ასევე მოიცავს რისკის ზედამხედველობას და ლიმიტებთან შესაბამისობის მონიტორინგს, რაც უმნიშვნელოვანეს როლს თამაშობს საპენსიო აქტივებთან დაკავშირებული რისკების დამოუკიდებელ მონიტორინგში და შესაბამისად საპენსიო სექტორის მონაწილეებისთვის სტაბილური და დაცული გარემოს შექმნაში. როგორც სააგენტოსგან ცალკე არსებული, დამოუკიდებელი ორგანიზაცია, სპეციალიზებული დეპოზიტარი საკუთარ ფუნქციებს დამოუკიდებლად ასრულებს და პირდაპირ ანგარიშვალდებულია საქართველოს ეროვნულ ბანკთან, რაც კიდევ უფრო აძლიერებს მის დამოუკიდებლობას და მის როლს რისკების მართვაში.

2021 წლის 1-ელ ოქტომბერს საინვესტიციო საბჭომ სპეციალიზებული დეპოზიტარის შერჩევის ხანგრძლივი პროცესის შემდეგ ხელშეკრულება საქართველოს ბანკთან გააფორმა. სპეციალიზებული დეპოზიტარის ხელშეკრულებამ სააგენტოს საშუალება მისცა დაეწყო ინვესტირება როგორც შიდა, ისე საერთაშორისო კაპიტალის ბაზრებზე, გააფართოვა საინვესტიციო ინსტრუმენტების სპექტრი და პორტფელის დივერსიფიკაცია. აღსანიშნავია, რომ საქართველოს ბანკთან სპეციალიზებული დეპოზიტარის პირველი ხელშეკრულება 3 წლის ვადით დაიდო.

საქართველოს კაპიტალის ბაზარზე მსგავსი ხელშეკრულების და მომსახურების შესაბამისი იურიდიული ბაზის არარსებობის გათვალისწინებით, ამ ხელშეკრულების შემუშავება და გაფორმება დიდი წინგადადგმული ნაბიჯი იყო საინვესტიციო ინფრასტრუქტურის ჩამოყალიბებაში. აღსანიშნავია, რომ 2024 წლის თებერვალში საპენსიო სააგენტომ ხელახალი კონკურსის გზით შეარჩია სპეციალიზებული დეპოზიტარი - საქართველოს ბანკი - და მასთან 5-წლიანი ხელშეკრულება გააფორმა, რითიც კიდევ უფრო გაღრმავდა ურთიერთანამშრომლობა.

საქართველოს კანონმდებლობით, სპეციალიზებული დეპოზიტარი ვალდებულია უზრუნველყოს სტანდარტული კასტოდიანური მომსახურება, რომელიც მოიცავს, თუმცა არ შემოიფარგლება:

■ **საპენსიო აქტივების სათანადო რეგისტრაცია და შენახვა:** სპეციალიზებული დეპოზიტარი ზედამხედველობს ყველა აქტივის შენახვას, დამოუკიდებლად აწარმოებს ელექტრონულ ჩანაწერებს და უზრუნველყოფს დაცვას დაკარგვის ან თაღლითობისგან.

■ **ანგარიშსწორება, ტრანზაქციების დამუშავება და აღრიცხვა, ან ნებისმიერი სხვა საოპერაციო მხარდაჭერა:** SD უზრუნველყოფს ფასიანი ქაღალდების შენახვას, ანგარიშსწორებას ადგილობრივ და საერთაშორისო ბაზრებზე. არის პირდაპირი წევრი საერთაშორისო დეპოზიტარების (ICSD), როგორიცაა ClearStream Bank S.A და Euroclear Bank SA/NV, რაც სააგენტოს აძლევს წვდომას გლობალურ ბაზრებზე და საერთაშორისო ფასიან ქაღალდებზე.

■ **კორპორატიული ქმედებების მართვა და აქტივების მომსახურება:** სპეციალიზებული დეპოზიტარის ერთ-ერთი ფუნქციაა სააგენტოს დახმარება კორპორატიული ქმედებების მართვაში, მათ შორის დივიდენდების, კუპონების, საპროცენტო შემოსავლების და სააგენტოს ფასიანი ქაღალდებიდან მიღებული სხვა ფულადი ნაკადების შეგროვება, მონიტორინგი და განაწილება.

■ **NAV კალკულაციის მონიტორინგი:** სპეციალიზებული დეპოზიტარი მონიტორინგს უწევს და ადასტურებს საპენსიო აქტივების წმინდა ღირებულებას (NAV) რათა უზრუნველყოს სიზუსტე და შესაბამისობა რეგულაციებთან.

■ **რისკის ზედამხედველობა და შესაბამისობის მონიტორინგი:** კასტოდიანური სერვისების გარდა, სპეციალიზებული დეპოზიტარი ასევე პასუხისმგებელია რისკის ზედამხედველობაზე და შესაბამისობის მონიტორინგზე, რაც გულისხმობს საინვესტიციო ოპერაციების მონიტორინგს კანონთან, საინვესტიციო პოლიტიკის დოკუმენტთან და სხვა შესაბამის რეგულაციებთან შესაბამისობას, ასევე სააგენტოს მიერ არაკასტოდიანური აქტივების, როგორცაა ვადიანი დეპოზიტები და სადეპოზიტო სერტიფიკატები, ვერიფიკაციას

■ **ყოველდღიური რეკონსილაცია საპენსიო სააგენტოსთან:** სპეციალიზებული დეპოზიტარი ახორციელებს ყოველდღიურ რეკონსილაციას საპენსიო სააგენტოსთან, რათა უზრუნველყოს ყველა ტრანზაქციისა და აქტივის ზუსტი და განახლებული ჩანაწერები.



საპენსიო სააგენტო
PENSION AGENCY