

ივანე ჯავახიშვილის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი

ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტი

ხელნაწერის უფლებით

ავთანდილ ლილუაშვილი

საპენსიო ფონდების განვითარება საქართველოში: პრობლემების იდენტიფიცირება
და მათი გადაჭრის გზები

ბიზნესის ადმინისტრირების დოქტორის

აკადემიური ხარისხის მოსაპოვებლად წარმოდგენილი

ავტორეფერატი

თბილისი, 2025

ნაშრომი შესრულებულია ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტზე, ფინანსებისა და საბანკო საქმის კათედრაზე

სამეცნიერო ხელმძღვანელი: **თამარ კბილაძე**

ბიზნესის ადმინისტრირების დოქტორი,

ასისტენტ პროფესორი

ივანე ჯავახიშვილის სახელობის

თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ეკონომიკისა და

ბიზნესის ფაკულტეტი

ოფიციალური შემფასებლები: **ეკა ჩოხელი**

ასოცირებული პროფესორი

ივანე ჯავახიშვილის სახელობის

თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის

ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტი

არჩილ ცერცვაძე

პროფესორი,

საქართველოს ტექნიკური უნივერსიტეტი

დისერტაციის დაცვა შედგება: 2025 წლის 11 აპრილს, 14:00 საათზე, ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტში ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტის სადისერტაციო ნაშრომის დაცვის კომისიის სხდომაზე.

დეკანის მოადგილე

ასოცირებული პროფესორი

მანანა ლობჯანიძე

სარჩევი

სადისერტაციო ნაშრომის ზოგადი დახასიათება	4
კვლევის აქტუალობა	5
კვლევის მიზანი და ამოცანები	6
კვლევის საგანი და ობიექტი	7
კვლევის მეთოდოლოგია	7
სადისერტაციო ნაშრომის ძირითადი მეცნიერული სიახლე.....	10
ნაშრომის პრაქტიკული მნიშვნელობა	10
ნაშრომის სტრუქტურა და მოცულობა.....	17
სადოქტორო ნაშრომის კვლევის შედეგები და აპრობაცია.....	17
სადოქტორო ნაშრომის მოკლე შინაარსი	17
დასკვნა და რეკომენდაციები	19
გამოქვეყნებული სამეცნიერო შრომები	24

სადისერტაციო ნაშრომის ზოგადი დახასიათება

2018 წლის 21 ივლისს საქართველოს პრეზიდენტის მიერ გამოცემულ იქნა საქართველოს კანონი „დაგროვებითი პენსიის შესახებ“, ხოლო 2018 წლის 6 აგვისტოს საქართველოში ფუნქციონირება დაიწყო სსიპ საპენსიო სააგენტომ, რომელიც შესაბამისი კანონის ფარგლებში ახორციელებს საპენსიო დანაზოგების ადმინისტრირებასა და მართვას, მონაწილეთა საუკეთესო ინტერესების შესაბამისად. 2019 წლის 1 იანვრიდან კი დაიწყო სავალდებულო საპენსიო შენატანების განხორციელება, რომელმაც პრაქტიკულად მოიცვა მთელი ქვეყანა, თითქმის ყველა ბიზნეს სუბიექტი და დასაქმებული საქართველოს მოქალაქე, გარდა მცირე გამონაკლისებისა. საქართველოში საპენსიო რეფორმას მხარს უჭერს: მსოფლიო ბანკი, აზიის განვითარების ბანკი, საფრანგეთის განვითარების სააგენტო, სხვა დონორი და პარტნიორი საერთაშორისო ორგანიზაციები.

ზემოთ აღნიშნულის ფონზე გაჩნდა კითხვა, თუ აქამდე რატომ არ იყო საქართველოში განვითარებული საპენსიო ფონდები? რა პრობლემები, რისკები და გამოწვევები არის აღნიშნულ სექტორში და როგორ უნდა მოგვარდეს ისინი? თემის მნიშვნელობიდან გამომდინარე გადაწყდა აღნიშნული საკითხის მეცნიერული შესწავლა, მათ შორის დღეს არსებული ქართული საპენსიო სისტემის შედარება საუკეთესო საერთაშორისო პრაქტიკასთან. ასევე, მნიშვნელოვანი იყო გამოკითხვის ჩატარება მოსახლეობის ინფორმირებულობის დონის დასადგენად და იმის გარკვევა თუ რას ხედავენ რეალურ რისკებად ახლად განხორციელებულ საპენსიო რეფორმასთან დაკავშირებით. ყოველივე ზემოთ თქმულიდან გამომდინარე, გაჩნდა გამოწვევა, რომ შექმნილიყო ისეთი ინოვაციური ალგორითმი, რომელიც პოტენციურ ინვესტორებს დაეხმარებოდათ საშუალო ვადიან საინვესტიციო ჰორიზონტზე დაბალანსებული საინვესტიციო პორტფელით მიეღწიათ თავიანთი სტრატეგიული მიზნებისთვის, როგორიც, მაგალითად, დაგროვებითი საპენსიო სქემის ბენეციარებისათვის ინფლაციის დამარცხებაა.

კვლევის აქტუალობა

2024 წლის 1-ელი სექტემბრისთვის საპენსიო ფონდს გაწევრიანებული 1.4 მილიონზე მეტი მონაწილე ჰყავს, ფონდის ბიუჯეტმა კი 5.5 მილიარდ ლარს გადააჭარბა. დაგროვებითი საპენსიო სქემა საპენსიო რეფორმისა და სისტემის მთავარი მექანიზმია. მისი დახმარებით უნდა მივაღწიოთ ადეკვატური პენსიის ოდენობას – ჩანაცვლების მაღალი კოეფიციენტით. ჩანაცვლების მაღალი კოეფიციენტი ქვეყნის საპენსიო სისტემის ეფექტიანობის მაჩვენებელი და საზომია.

საზოგადოებაში, – პირველ რიგში კი საპენსიო სქემის მონაწილეებში, – რომელიც საქართველოს მოსახლეობის დაახლოებით 50%-ს შეადგენს, ძალზე აქტუალურია საპენსიო ფონდთან დაკავშირებული რისკები, პრობლემები, გამოწვევები და გარანტიები, რომლებიც დაწვრილებითაა შესწავლილი ჩემს მიერ წარმოდგენილ სადისერტაციო ნაშრომში.

მეცნიერული სიახლე გახლავთ საქართველოს ეკონომიკის ძირითად მაკროეკონომიკურ ცვლადებსა და საქართველოს კაპიტალის ბაზარზე არსებულ ფინანსურ ინსტრუმენტებზე „დაბალანსებული საინვესტიციო პორტფელის ჩარჩოს“ მორგება და სსიპ საპენსიო სააგენტოს „ბენჩმარკ პორტფელის“¹ გაუმჯობესება, როგორც რისკის შემცირების, ასევე – მომგებიანობის თვალსაზრისით.

¹ ბენჩმარკ პორტფელი – წინასწარ განსაზღვრული ვირტუალური საინვესტიციო პორტფელი, რომლიდანაც მხოლოდ წინასწარ დადგენილი ლიმიტებითაა შესაძლებელი გადახრა. „ბენჩმარკ“ პორტფელი ერთგვარი საზომი და კონტროლის ფუნქციის მატარებელია, რეალური საინვესტიციო პორტფელის შედეგების შესადარებლად.

კვლევის მიზანი და ამოცანები

კვლევის მიზანი და ამოცანები: ნაშრომის მიზანია, საქართველოში საპენსიო ფონდების განვითარების წარსული და მიმდინარე პრობლემების იდენტიფიცირება, გაანალიზება და მომავლისთვის მათი გადაჭრის გზების განსაზღვრა. მიზნიდან გამომდინარე, კვლევის წარმატებით განხორციელებისთვის დასახულია შემდეგი ამოცანები:

- თანხის დაგროვებასთან დაკავშირებული წარსული გამოცდილების შესწავლა და დღეს არსებულ გარემოსთან შედარება;
- განსაზღვრული შენატანებისა და განსაზღვრული სარგებელის საპენსიო სქემების შედარება;
- აკუმულირებული აქტივების მართვის პრობლემებისა და საპენსიო ფონდის ბენეფიციარებისათვის გარანტიების საკითხის შესწავლა;
- უცხოური საერთაშორისო პრაქტიკისა და საქართველოს საპენსიო სისტემის შედარება;
- იმის დადგენა, თუ რამდენად უპასუხებს ამჟამად საქართველოში მოქმედი საპენსიო სისტემა ქვეყანაში შექმნილ სოციალურ-ეკონომიკურ მდგომარეობას;
- გამოკითხვის ჩატარება იმის შესახებ, თუ რა დონეზეა მოსახლეობაში ცოდნა საქართველოში საპენსიო სისტემისა და დაგროვებითი საპენსიო სქემის სარგებლიანობის შესახებ, რეალური რისკების იდენტიფიცირება და შეფასება;
- დაბალანსებული საინვესტიციო პორტფელის ჩარჩოს გამოყენების გზით საქართველოს საპენსიო ფონდის საინვესტიციო პორტფელის საშუალოვადიან საინვესტიციო ჰორიზონტზე ვოლატილობის/რისკის შემცირებისა და მომგებიანობის გაზრდის მიღწევა. ამ ამოცანის შესრულება ხელს შეუწყობს საპენსიო სქემის მონაწილეების დანაზოგების ნომინალური და რეალური ღირებულების ზრდას – მინიმალური რისკის ადებით.

კვლევის საგანი და ობიექტი

კვლევის საგანია საქართველოში საპენსიო ფონდების განვითარება, რაც მოიცავს წარსული გამოცდილების შესწავლას, მიმდინარე მოვლენებისა და გამოწვევების სიღრმისეულ ანალიზსა და მომავალში წარმატებული და სტაბილური განვითარებისათვის საჭირო რეკომენდაციების შემუშავებას.

კვლევის ძირითად ობიექტს წარმოადგენს სსიპ საპენსიო სააგენტო, რომელიც პასუხისმგებელია დაგროვებითი საპენსიო სქემის ადმინისტრირებასა და საინვესტიციო საქმიანობის მართვაზე,

კვლევის მეთოდოლოგია

კვლევის პროცესში გამოყენებული იყო ე.წ. შერეული თვისებრივ-რაოდენობრივი კვლევის მეთოდი. ჩატარებული კვლევა მოიცავდა როგორც თვისებრივი კვლევის მახასიათებლებს, ასევე – რაოდენობრივი კვლევისთვის დამახასიათებელ ფაქტორებს, როგორიცაა პირველადი მონაცემების შეგროვება და რაოდენობრივ ფორმატში გამოსახვა, სტატისტიკური დამუშავება და შედეგებს შორის კორელაციური ანალიზი. ასევე, შესწავლილი იყო საპენსიო რეფორმასთან დაკავშირებული საქართველოს კანონმდებლობა, საქართველოს ეროვნული ბანკის რეგულაციები და პოლიტიკის დოკუმენტები, როგორიც არის, მაგალითად, სსიპ საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო პოლიტიკა, ასევე, საოპერაციო შესაბამისობისა და რეპუტაციული რისკის პოლიტიკა და ა.შ.

ამ მეთოდებით განვსაზღვრეთ კვლევის პრობლემატიკა, ჩავატარეთ კონკრეტული კვლევა თანამედროვე ანალიტიკური და კვლევითი მეთოდების, თანამედროვე საინფორმაციო ტექნოლოგიების გამოყენებით. მიღებული შედეგების კრიტიკული ანალიზის, სინთეზისა და შეფასების საფუძველზე, განვაზოგადეთ დასკვნები პრობლემის გადაჭრის, სწორი და ეფექტური გადაწყვეტილების დამოუკიდებლად მისაღებად.

წინამდებარე კვლევის ერთ-ერთი მთავარი პრობლემის გადასაჭრელად, რომელიც დაკავშირებულია საქართველოს საპენსიო ფონდის საინვესტიციო პორტფელის საშუალოვადიან საინვესტიციო ჰორიზონტზე ვოლატილობის/რისკის შემცირებისა და მომგებიანობის გაზრდის მიღწევასთან გამოვიყენეთ დაბალანსებული საინვესტიციო პორტფელის ჩარჩო მეთოდოლოგია.

გადამწყვეტი ფაქტორი, სხვადასხვა გრძელვადიანი საინვესტიციო ფონდის შედეგების შეფასებისას, **სტრატეგიული აქტივების განაწილება - (SAA)**. SAA-ს საფუძვლები ეყრდნობა გასული საუკუნის 60-იანი წლების აკადემიურ ლიტერატურას. Mean Variance, CAPM-ი და ა. შ. უახლესი ნაშრომები გვთავაზობს პრაქტიკასა და თეორიაზე დაფუძნებულ მიდგომებს, როგორიცაა: Black-Litterman Model-ი²; Risk Parity³; **Balanced Portfolio** (Balanced Portfolio, Bridgewater, 2012).

SAA-ის უცხოურმა ვარიანტებმა შეიძლება გამოიყენოს „Machine Learning“⁴ ალგორითმები, როგორიცაა ნეირონული ქსელები და სხვადასხვა ტიპის კლასტერირება. თუმცა, ამ მიდგომებმა ჯერ ვერ მოიპოვა აკადემიური წარმატება, რადგან საინვესტიციო ლიტერატურა დიდწილად დამოკიდებულია დროში რეალიზებულ მიდგომებზე, რომლებიც ღირებულად რომ ჩაითვალოს, 10 წლის ხანგრძლივობის მაინც უნდა იყოს.

რაოდენობრივ მეთოდებზე დაფუძნებული ფონდების გარდა, ხშირად ვხვდებით ფონდებს, რომლებიც იყენებენ სტატისტიკური მეთოდებისა და საინვესტიციო ტენდენციების კვლევის ერთობლიობას, ინვესტორებისთვის „აღფას“⁵ მისაღწევად.

² Black-Litterman Model – ფინანსური მოდელი, რომელიც იწყება ნეიტრალური პოზიციიდან, იყენებს თანამედროვე პორტფელის თეორიას (MPT) და იღებს დამატებით ინფორმაციას ინვესტორების შეხედულებებიდან იმის დასადგენად, თუ როგორ უნდა განაწილდეს აქტივები საწყისი პორტფელის წონებიდან გადახრების გათვალისწინებით.

³ Risk Parity – საინვესტიციო სტრატეგია, რომელიც ცდილობს პორტფელში რისკის წყაროების დაბალანსებას.

⁴ Machine Learning Algorithms – კოდის ნაწილები, რომლებიც ეხმარება ადამიანს შეისწავლოს, გააანალიზოს და იპოვოს კომპლექსური მონაცემების მნიშვნელობა. თითოეული ალგორითმი დეტალური ინსტრუქციების ნაკრებია, რომელსაც პროგრამა უნდა მიჰყვეს მთავარი მიზნის მისაღწევად.

⁵ Alpha (α) – აღფა – საინვესტიციო სტრატეგიის უნარი დაამარცხოვოს/აჯობოს ბაზარს.

ჩვენ ვეყრდნობით მეთოდს, რომელიც „Bridgewater-ის“⁶ მიერ საინვესტიციო ინდუსტრიაში ჩატარებული კვლევის შედეგად მიღებულ გამოცდილებას იყენებს. ეს კვლევა სამ ათწლეულზე მეტხანს მიმდინარეობდა და **დაბალანსებული პორტფელის (Balanced Portfolio) მეთოდს** უწოდებენ. მაკროეკონომიკური მოდელირებისა და აქტივების დაბალანსებული განაწილების შესახებ წინამდებარე კვლევა კონცენტრირებულია აქტივების ორეტაპიან განაწილებაზე, განსხვავებით ტრადიციული მეთოდებისა, რომლებიც გულისხმობს სტანდარტულ გადახრასა (რისკს) და „Efficient Frontier-ს“. ეს მეთოდი იძლევა რისკის შესამცირებელ საინვესტიციო ფორმულას შემოსავლიანობის შენარჩუნებით, ტრადიციული „Efficient Frontier-ის“ ტექნიკისგან განსხვავებით. ასევე, ამ მეთოდს შეიძლება შეუთავსდეს სტატისტიკური ტექნიკები, როგორიც არის „მონტე-კარლოს სიმულაციები“⁷. ამასთან, ითვალისწინებს ინვესტორის ხედვას და გამოჰყავს კაპიტალის ბაზრის დაშვებები.

ჩვენ გავაერთიანეთ უკვე არსებული სტატისტიკური მეთოდები და განვითარებული ეკონომიკის საფუძვლები, რათა პროცესი სრულყოფილი გაგვებადა; გამოვიყენეთ სტატისტიკური ინსტრუმენტები დროის სიმცირით გამოწვეული შეცდომების შესამცირებლად, რაც დამახასიათებელია განვითარებადი ეკონომიკებისათვის; და მოვარგეთ განვითარებად ეკონომიკაში გრძელვადიან ინვესტორებს, რომ ხელი შეგვეწყო პორტფელების ოპტიმიზაციისთვის.

⁶ Bridgewater – მსოფლიოში ერთ-ერთი უმსხვილესი „ჰეჯ-ფონდი“, რომელიც მართავს აქტივებს ინსტიტუციური ინვესტორებისთვის, მაღალი ღირებულების მქონე პირებისთვის და საპენსიო ფონდებისთვის.

⁷ Monte Carlo Simulation – ალბათურ/სტატისტიკური მოდელი, რომლისაც შეუძლია გაითვალისწინოს და ჩართოს გაურკვევლობის ან შემთხვევითობის ელემენტები და ისე გააკეთოს პროგნოზი. მონტე-კარლოს სიმულაციის მეშვეობით შესაძლებელია ასიათასობით სხვადასხვა სცენარის მოდელირება და მათ შორის საუკეთესოს შერჩევა.

სადისერტაციო ნაშრომის ძირითადი მეცნიერული სიახლე

მეცნიერული სიახლე, საქართველოს ეკონომიკის ძირითადი მაკროეკონომიკური ცვლადებისა და საქართველოს კაპიტალის ბაზარზე არსებული ფინანსური ინსტრუმენტების თავისებურების გათვალისწინებით, „დაბალანსებული საინვესტიციო პორტფელის ჩარჩოს“ შემუშავება. „დაბალანსებული საინვესტიციო პორტფელის ჩარჩოს“ სარგებლიანობისა და ეფექტიანობის სადემონსტრაციოდ, ის გამოვიყენეთ საქართველოში ყველაზე დიდი ინსტიტუციური ინვესტორის, სახელმწიფო საპენსიო სააგენტოს „ბენჩმარკ“ პორტფელში – შემდეგი სახის აქტივებისათვის: გლობალური აქციების, სახაზინო ობლიგაციებისა და სადეპოზიტო სერტიფიკატებისთვის ოპტიმალური წონების განსაზღვრისთვის.

„დაბალანსებული საინვესტიციო პორტფელის ჩარჩო“ პროცედურის განხორციელებისათვის, ჩვენ მიერ შემუშავდა მაკროეკონომიკური მოდელი და სპეციალური ალგორითმი, რომელშიც სხვადასხვა ფინანსური ფორმულა სპეციალური ლოგიკით ერთმანეთს დაუკავშირდა. ამ ალგორითმის გამოყენება საშუალებას გვაძლევს, გამოთვლების მაქსიმალურად ავტომატიზირებისა და სხვადასხვა სცენარის მოდელირების შედეგად, მივიღოთ საუკეთესოდ დაბალანსებული საინვესტიციო პორტფელი.

ნაშრომის პრაქტიკული მნიშვნელობა

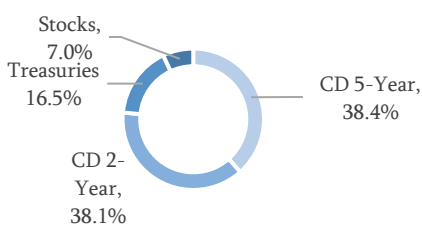
წინამდებარე კვლევის შედეგებისა და რეკომენდაციების გათვალისწინება ხელს შეუწყობს საპენსიო რეფორმის სტრატეგიული მიზნების მიღწევას და მის წარმატებით განხორციელებას. მეცნიერული თვალსაზრისით ძალზე ღირებულია შექმნილი მაკროეკონომიკური მოდელი და ალგორითმი, რომლის უმეტესი ნაწილიც ავტომატიზებულია აპლიკაციაში⁸ და მისი გამოყენებით შესაძლებელია მრავალი

⁸ აპლიკაცია – აქ: კომპიუტერული პროგრამული უზრუნველყოფა, რომლის გამოყენებითაც შესაძლებელია სხვადასხვა საგანმანათლებლო ანდა ბიზნეს ფუნქციების განხორციელება.

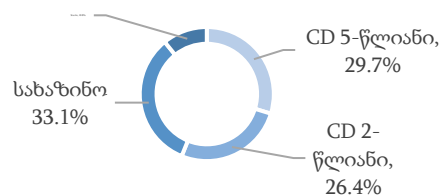
სხვადასხვა ფინანსური გათვლისა და სცენარის მოდელირება, რაც შეიძლება საინტერესო იყოს, როგორც ფინანსების დარგში მოქმედი პროფესიონალებისთვის, ასევე – დამწყები ფინანსისტებისთვის.

კვლევაში გამოყენებული დაბალანსებული საინვესტიციო რისკის ჩარჩოს გამოყენება საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო პორტფელისთვის წლების განმავლობაში ასეულობით მილიონი ლარის პოტენციური ზარალისგან დაიცავს საქართველოში საპენსიო სქემის მილიონზე მეტ მონაწილეს, რაც მთლიანობაში ხელს შეუწყობს ქვეყანაში ყველაზე დიდი ინსტიტუციური ინვესტორის, საპენსიო სააგენტოს, სტაბილურ განვითარებას.

ყველა ეკონომიკური სცენარისთვის, რისკის შესამცირებლად და უკეთესი ამონაგების პროფილის მისაღებად, ჩვენ შევიმუშავეთ ორი დაბალანსებული საინვესტიციო პორტფელი. ისინი შევადარეთ ბენჩმარკ პორტფელს (საინვესტიციო პოლიტიკის დოკუმენტი 04.08.2023-მდე) სხვადასხვა სცენარსა და ისტორიულ კონტექსტს. დაბალანსებული საინვესტიციო **პორტფელი-1** გათვლილია ერთწლიან საინვესტიციო მიზნებზე, ხოლო დაბალანსებული საინვესტიციო **პორტფელი-5** ხუთწლიანი პერსპექტივისთვისაა. შედეგად მიღებული წონები ნაჩვენებია 1-ელ და 2-ე დიაგრამაზე:



დიაგრამა 1: დაბალანსებული პორტფელი-1-ის წონები.



დიაგრამა 2: დაბალანსებული პორტფელი-5-ის წონები. Source: Author's calculations

ქვემოთ მოცემულ მონაცემებში ჩვენ ვხედავთ, რომ ორივე დაბალანსებული პორტფელი აღემატება ბენჩმარკ პორტფელს. მოკლევადიანი ტაქტიკური განაწილების შემთხვევაში, დაბალანსებულ საინვესტიციო **პორტფელი-1-ს** ყველა სცენარში დაბალი რისკი აქვს და დომინირებს ამონაგების მიხედვით, გარდა მაღალი

ინფლაციისა და დაბალი მშპ შემთხვევისა (დიაგრამა 3 და დიაგრამა 4). ამრიგად, ქმნის უკეთესი რისკის/ამონაგების პროფილს და დომინანტურია ბენჩმარკთან მიმართებით ყველა სცენარში. გრძელვადიანი აქტივების განაწილების შემთხვევაში, დაბალანსებულ საინვესტიციო პორტფელი-5-ს აქვს დაბალი რისკი და დომინირებს ამონაგებით ყველა სცენარში, გამონაკლისის გარეშე (დიაგრამა 5 და დიაგრამა 6).

მაკრო მოდელის მიხედვით გამოთვლების საწარმოებლად და დაბალანსებული საინვესტიციო პორტფელის მისაღებად ჩვენს მიერ გამოყენებული იყო შემდეგი სახის მონაცემები (Input Data):

VECM - მოდელისთვის საჭირო იყო შემდეგი ცვლადები:

- CPI-სამომხმარებლო ფასების ინდექსი;
- M3 აგრეგატი -ფართო ფული;
- NEER -Nominal Effective Exchange Rate (Dec 1995=100) - ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი;
- რეალური მშპ;
- სურსათსა და უალკოჰოლო სასმელებზე ფასების ზრდა -ინფლაცია;
- ნავთობის ფასი;

ამ ცვლადების ისტორიული მონაცემები 2003 წლის პირველი იანვრიდან - 2022 წლის პირველ მაისამდე, აღებულია საქართველოს ეროვნული ბანკის, საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურისა და “ბლუმბერგ ტერმინილანის” ოფიციალური მონაცემებიდან.

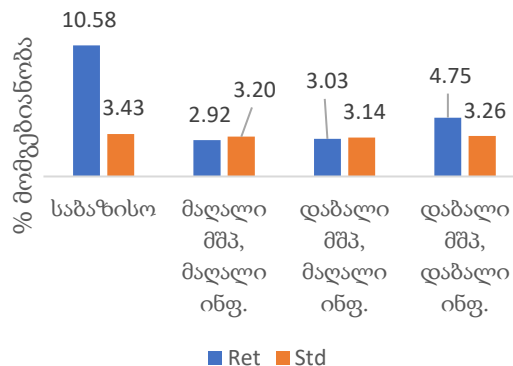
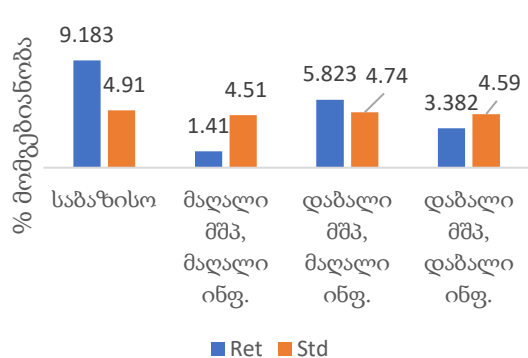
Taylor Rule მოდელისთვის საჭირო იყო შემდეგი ცვლადები:

- რეფინანსირების განაკვეთი;
- Output Gap - (HP ფილტრის პაკეტის გამოყენებით არის გამოთვლილი);
- Neutral Level- მონეტარული პოლიტიკის ნეიტრალური განაკვეთი, რომელიც დგინდება ეროვნული ბანკის მიერ -6.25%.
- ინფლაციიდან გადახრა $t+4$ (ანუ 4 კვარტლის შემდეგ);

- რეფინანსირების განაკვეთი Lag-1.

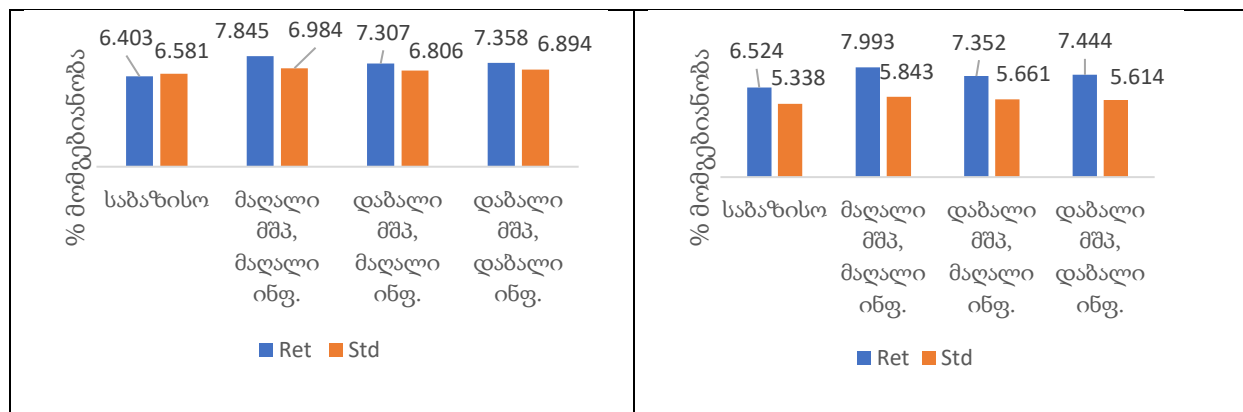
ამ ცვლადების ისტორიული მონაცემები აღებულია 2010 წლის პირველი იანვრიდან - 2022 წლის პირველ მაისამდე.

ზემოთ აღნიშნული ისტორიული მონაცემების საფუძველზე მოხდა გამოთვლების განხორციელება VECM და Taylor Rule მოდელებში, ასევე ალგორითმის ყოველ საფეხურზე შესაბამისი ფორმულების გამოყენებით, მათ შორის საინვესტიციო პორტფელში წონების შერჩევა, რისი საბოლოო მონაცემებიც მოცემულია ქვემოთ მოცემულ დიაგრამებზე N1 და N2. დაბალანსებულ საინვესტიციო პორტფელში აქტივების შესაბამისი წონების განსაზღვრის შემდეგ მოხდა აღნიშნული დაბალანსებული საინვესტიციო პორტფელის მომგებიანობის და რისკიანობის გაზომვა, რისი შედეგებიც მოცემულია დიაგრამა N3, N4, N5 და N6-ზე.



დიაგრამა 3: ბენჩმარკ პორტფელის მომგებიანობა მაკროსცენარებში (1 წელი). წყარო: ავტორის გამოთვლები.

დიაგრამა 4: დაბალანსებული საინვესტიციო პორტფელის-1 მომგებიანობა მაკროსცენარებში (1 წელი).



დიაგრამა 5: ბენჩმარკ პორტფელის მომგებიანობა მაკროსცენარებში (5 წელი). წყარო: ავტორის გამოთვლები.	დიაგრამა 6: დაბალანსებული საინვესტიციო პორტფელის-5 მომგებიანობა მაკროსცენარებში (5 წელი).
--	--

ჩვენ მიერ წარმოდგენილი დაბალანსებული საინვესტიციო პორტფელის ბენჩმარკ პორტფელთან უპირატესობების საჩვენებლად წარმოდგენილია ცხრილი 1 და 2-ი, რომელშიც ნათლად ჩანს რეალურ ციფრებში გამოხატული დაბალანსებული საინვესტიციო პორტფელის მომგებიანობა. მომგებიანობასთან ერთად დაბალანსებულ საინვესტიციო პორტფელს ნაკლები რისკი აქვს. ნაკლები რისკი კი, თავისთავად, ნაკლებ „ვოლატილობას“ გულისხმობს. დიაგრამა 3, 4, 5 და 6-ში რისკები გამოხატულია სტანდარტული გადახრის პროცენტული მაჩვენებლით, ხოლო 1-ელ და 2-ე ცხრილში სტანდარტული გადახრის პროცენტული მაჩვენებლები გადაყვანილია VAR 95%-ის შესაბამის პროცენტულ მაჩვენებელზე, შესაბამის კოეფიციენტზე გამრავლებით (მიახლოებით 1,645-თან).

1-ელ ცხრილში მოყვანილი ოთხივე სცენარიდან ჩანს, რომ დაბალანსებული საინვესტიციო პორტფელი ბევრად უფრო მომგებიანია, ვიდრე არსებული ბენჩმარკი. მომგებიანობასთან ერთად ოთხივე სცენარში დაბალანსებულ პორტფელში რისკიც უფრო მცირეა. ამასთან, გასათვალისწინებელია, რომ ეს რიცხვები დათვლილია პირობით 1 მილიარდ ლარზე, თუმცა ამჟამინდელი მდგომარეობით საინვესტიციო პორტფელმა გადააჭარბა 5,5 მილიარდ ლარს. შესაბამისად, ადვილი წარმოსადგენი და გადასათვლელია, რომ ცხრილში მოცემული მომგებიანობა 5-ჯერ მეტი იქნებოდა. მაგალითად, საბაზისო სცენარში დაბალანსებული საინვესტიციო პორტფელი 1,2 მილიონი ლარით მეტია ბენჩმარკ პორტფელზე, ხოლო ეს რომ 5-ზე გავამრავლოთ 6 მილიონ ლარს მივიღებთ, რაც ძალზე სოლიდური თანხაა. ცხრილის ერთი (მარჯვენა უკიდურესი) სვეტი გვიჩვენებს ამონაგებს ერთეულ რისკზე, რის მიხედვითაც აბსოლუტურად ყველა სცენარში, მათ შორის, 2-ე ცხრილშიც დაბალანსებული საინვესტიციო პორტფელი უფრო მომგებიანია.

ცხრილი 1: „დაბალანსებული-5“ პორტფელის და ბენჩმარკ პორტფელის შედარება რეალურ რიცხვებში. პორტფელის 95%-იანი ალბათობით მინიმალური მოცულობის გადახრა საწყისი მნიშვნელობიდან (რისკი VAR 95%) და მოსალოდნელი ამონაგები.

პორტფელის საწყისი პირობითი მოცულობა			1 000 000 000	
სტანდარტულ გადახრათა რაოდენობა 95%-იანი ნდობის ინტერვალით				1,645
სცენარი	დასახელება	განაკვეთი	ბენჩმარკი-5	ამონაგები % ერთეულ რისკზე
საბაზისო	ამონაგები	6,4%	64 030 000	0,97
	რისკი (VAR 95%)	10,8%	(51 148 925)	
მაღალი მშპ - მაღალი ინფ.	ამონაგები	7,8%	78 450 000	1,12
	რისკი (VAR 95%)	11,5%	(45 438 645)	
დაბალი მშპ - მაღალი ინფ.	ამონაგები	7,3%	73 070 000	1,07
	რისკი (VAR 95%)	11,2%	(47 058 832)	
დაბალი მშპ - დაბალი ინფ.	ამონაგები	7,4%	73 580 000	1,07
	რისკი (VAR 95%)	11,3%	(48 159 902)	
სცენარი	დასახელება	განაკვეთი	დაბალანსებული-5	ამონაგები % ერთეულ რისკზე
საბაზისო	ამონაგები	6,5%	65 240 000	1,22
	რისკი (VAR 95%)	8,8%	(28 290 508)	
მაღალი მშპ - მაღალი ინფ.	ამონაგები	8,0%	79 530 000	1,36
	რისკი (VAR 95%)	9,6%	(24 222 330)	
დაბალი მშპ - მაღალი ინფ.	ამონაგები	7,4%	73 520 000	1,30
	რისკი (VAR 95%)	9,3%	(26 440 991)	
დაბალი მშპ - დაბალი ინფ.	ამონაგები	7,4%	74 440 000	1,13
	რისკი (VAR 95%)	10,9%	(42 448 993)	

სცენარი	დასახელება	სხვაობა ლარი	დაბალანსებული-5
საბაზისო	ამონაგები	1 210 000	მოგება მეტია
	რისკი (VAR 95%)	22 858 417	რისკი ნაკლებია
მაღალი მშპ - მაღალი ინფ.	ამონაგები	1 080 000	მოგება მეტია
	რისკი (VAR 95%)	21 216 315	რისკი ნაკლებია
დაბალი მშპ - მაღალი ინფ.	ამონაგები	450 000	მოგება მეტია
	რისკი (VAR 95%)	20 617 841	რისკი ნაკლებია
დაბალი მშპ - დაბალი ინფ.	ამონაგები	860 000	მოგება მეტია
	რისკი (VAR 95%)	5 710 910	რისკი ნაკლებია

წყარო: ავტორის გამოთვლები.

ცხრილი 2: „დაბალანსებული-1“ პორტფელის და ბენჩმარკ პორტფელის შედარება.
 ბენჩმარკ-1-ის მოსალოდნელი ამონაგები (ლ) და მინიმალური ამონაგები (ლ) 95%-იანი
 ალბათობით (რისკი VAR 95%).

სცენარი	დასახელება	განაკვეთი	ბენჩმარკი-1	ამონაგები % ერთეულ რისკზე
საბაზისო	ამონაგები	9,2%	91 830 000	1,87
	რისკი (VAR 95%)	8,1%	3 651 284	
მაღალი მშპ - მაღალი ინფლაცია	ამონაგები	1,4%	14 100 000	0,31
	რისკი (VAR 95%)	7,4%	(61 128 877)	
დაბალი მშპ - მაღალი ინფლაცია	ამონაგები	5,8%	58 230 000	1,23
	რისკი (VAR 95%)	7,8%	(24 276 026)	
დაბალი მშპ - დაბალი ინფლაცია	ამონაგები	3,4%	33 820 000	0,74
	რისკი (VAR 95%)	7,5%	(44 232 150)	

სცენარი	დასახელება	განაკვეთი	დაბალანსებული-1	ამონაგები % ერთეულ რისკზე
საბაზისო	ამონაგები	10,6%	105 800 000	3,08
	რისკი (VAR 95%)	5,6%	43 412 445	
მაღალი მშპ - მაღალი ინფლაცია	ამონაგები	2,9%	29 200 000	0,91
	რისკი (VAR 95%)	5,3%	(24 972 267)	
დაბალი მშპ - მაღალი ინფლაცია	ამონაგები	5,0%	49 839 065	1,59
	რისკი (VAR 95%)	5,2%	(4 383 447)	
დაბალი მშპ - დაბალი ინფლაცია	ამონაგები	4,8%	47 500 000	1,46
	რისკი (VAR 95%)	5,4%	(8 669 284)	

სცენარი	დასახელება	სხვაობა ლარი	დაბალანსებული-1
საბაზისო	ამონაგები	13 970 000	მოგება მეტია
	რისკი (VAR 95%)	39 761 162	რისკი ნაკლებია
მაღალი მშპ - მაღალი ინფლაცია	ამონაგები	15 100 000	მოგება მეტია
	რისკი (VAR 95%)	36 156 610	რისკი ნაკლებია
დაბალი მშპ - მაღალი ინფლაცია	ამონაგები	(8 390 935)	მოგება ნაკლებია
	რისკი (VAR 95%)	19 892 579	რისკი ნაკლებია
დაბალი მშპ - დაბალი ინფლაცია	ამონაგები	13 680 000	მოგება მეტია
	რისკი VAR 95%	35 562 866	რისკი ნაკლებია

წყარო: ავტორის გამოთვლები.

ნაშრომის სტრუქტურა და მოცულობა

სადისერტაციო ნაშრომი შედგება: აბსტრაქტის, შესავლის, ლიტერატურის მიმოხილვისა და 3 თავისგან. პირველი თავი ეთმობა უცხოური საერთაშორისო პრაქტიკის შესწავლასა და შედარებას საქართველოს საპენსიო სისტემასთან; მეორე თავში შესულია შერეული თვისებრივ-რაოდენობრივი კვლევა და შეიცავს მოსახლეობის გამოკითხვას; მესამე თავში განხილულია დაბალანსებული საინვესტიციო პორტფელის ჩარჩო. ასევე, ნაშრომში შესულია დასკვნა-რეკომენდაციები, გამოყენებული ლიტერატურის სია და დანართები.

სადოქტორო ნაშრომის კვლევის შედეგები და აპრობაცია

სადისერტაციო ნაშრომის აპრობაცია შედგა ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტის, ფინანსებისა და საბანკო საქმის კათედრის 2024 წლის 28 ნოემბრის სხდომაზე. საკვლევ თემატიკასთან დაკავშირებული საკითხები დისერტანტის მიერ ასახულია საერთაშორისო რეფერირებად სამეცნიერო ადგილობრივ და უცხოურ სამეცნიერო ჟურნალებში.

სადოქტორო ნაშრომის მოკლე შინაარსი

საქართველოს დამოუკიდებლობის აღდგენის შემდეგ, ჩვენს ქვეყანაში საპენსიო რეფორმის გატარების რამდენიმე მცდელობა იყო, თუმცა რეალური შედეგები ფაქტობრივად არ დამდგარა, თუ არ ჩავთვლით 2003 წლის „ვარდების რევოლუციის“ შემდეგ სახელმწიფო პენსიის მცირე ოდენობის ზრდას. ეს მონაცემი კი ასე გამოიყურება: 2004 წელს ყოველთვიური პენსია 14 ლარს შეადგენდა; 2011 წელს თანხამ 100 ლარს მიაღწია და 2015 წლისათვის მხოლოდ 50 ლარით გაიზარდა; 2023 წლის 1-ელი იანვრიდან 70 წლამდე პირთათვის პენსია 295 ლარი, ხოლო 70 წლის ან

მეტი ასაკისათვის 365 ლარით განისაზღვრა. 2024 წელს 70 წლამდე პირთა პენსია გაიზარდა 315 ლარამდე, 70 წელს ზემოთ პირთა პენსია კი – 415 ლარამდე.

გასული პერიოდის განმავლობაში ნებაყოფლობითი საპენსიო სქემებიც არ განვითარებულა. მხოლოდ შეგვიძლია გამოვყოთ „ჯი-პი-აი ჰოლდინგის“ კერძო საპენსიო სქემა, თუმცა მის შესახებ საჯარო ინფორმაცია ხელმისაწვდომი არ არის. ასევე, სხვა მსგავსი კორპორაციული საპენსიო სქემები ფაქტობრივად არ ფუნქციონირებს.

საპენსიო რეფორმის ბოლო ტალღად შეგვიძლია მივიჩნიოთ 2018 წელი, როდესაც ძალაში შევიდა კანონი დაგროვებითი პენსიის შესახებ. დაგროვებითი საპენსიო სქემა საპენსიო რეფორმის მთავარ სიახლეა და ის მომავალში უნდა გახდეს საპენსიო სისტემის მთავარი ელემენტი.

საქართველოში საპენსიო ფონდები და სქემები კარგად განვითარებული არ არის. ერთადერთ სახელმწიფო საპენსიო ფონდის მიმართ კი საზოგადოებაში ნეგატიური განწყობაა. ნეგატიური განწყობის და წარსული ცუდი გამოცდილების ფონზე რთულდება საპენსიო რეფორმის წარმატებით ჩატარების პროცესი. მათ შორის, თავს იჩენს ისეთი საკითხები როგორიცაა „აკუმულირებული აქტივების მართვის პრობლემები და გარანტიები საპენსიო ფონდის ბენეფიციარებისათვის“. ასევე, აღსანიშნავია საკონსტიტუციო დავა, რომელიც ამჟამად სასამართლოში მიმდინარეობს – ერთ-ერთი არასამთავრობო ორგანიზაციის მიერ დაგროვებითი საპენსიო სქემის სავალდებულო პირობის გაუქმების მოთხოვნით. გარდა ამისა, ხშირად არის სპეკულაციები სხვადასხვა პოპულისტი პოლიტიკოსის მხრიდან საპენსიო ფონდის გაუქმებასთან დაკავშირებით. ეს იმიტომ, რომ პოლიტიკოსებმა კარგად იციან საზოგადოების განწყობის შესახებ საპენსიო სქემის მიმართ; და ცდილობენ მოწყვლადი საზოგადოების გულის მოგებას. ყოველივე ეს და კიდევ სხვა აქტუალური საკითხები მეცნიერულ შესწავლას და დროულ მოგვარებას საჭიროებს, რადგან საპენსიო სისტემა განვითარებულ ყველა ქვეყანაში ქვეყნის ეკონომიკისა და ფინანსური სექტორის ერთ-ერთ მთავარ ქვაკუთხედს წარმოადგენს. საპენსიო

რეფორმის წარმატებით განხორციელება არის აუცილებელი წინაპარი ეკონომიკის გაჯანსაღების, ფინანსური სექტორის სტაბილურობისა და საქართველოს კაპიტალის ბაზრის განვითარებისთვის. დაგროვებითი საპენსიო ფონდი კი ამ რეფორმაში სწორედ ის ქვაკუთხედი, რომელმაც უპირველესად უნდა უზრუნველყოს საპენსიო სისტემის ეფექტიანობა, მაღალი ჩანაცვლების კოეფიციენტის გენერირება და პენსიის ზრდა –სახელმწიფო ბიუჯეტში ფისკალური რისკების შემცირებითა და საპენსიო ხარჯების მიმართულებით წნეხის შემსუბუქებით.

დასკვნა და რეკომენდაციები

კვლევის პირველ ნაწილში **შესწავლილია** საპენსიო სისტემის უცხოური პრაქტიკა და **შედარებულია** საქართველოს ანალოგთან. კერძოდ **დადგენილია**, რომ საქართველოს საპენსიო სისტემა შეესაბამება საერთაშორისო საუკეთესო პრაქტიკას და ის აგებულია საუკეთესო უცხოურ პრინციპებზე. ზოგ შემთხვევაში კი, განსაკუთრებით მეორე სვეტის საპენსიო სქემის მონაწილეებს, საქართველოში გაცილებით უკეთესი პირობები აქვთ, ვიდრე საზღვარგარეთ განვითარებულ ქვეყნებში. ამის მიუხედავად, აღსანიშნავია ის ფაქტი, რომ ჩვენს ქვეყანაში საპენსიო სისტემა ჯერ კიდევ განვითარების საწყის ეტაპზეა და ამჟამად სათანადოდ ვერ პასუხობს ქვეყანაში შექმნილ სოციალურ-ეკონომიკურ მდგომარეობას, თუმცა მისი რეალური შედეგი და ეფექტი მომავალ 15-25 წელში მოსახლეობისთვის ხელშესახები იქნება.

კვლევის მეორე ნაწილში **ჩატარებულია** გამოკითხვა. გამოკითხვის ჩატარებამდე განისაზღვრა გამოკითხვის საკითხი და მიზანი, შედგა კითხვარი, ჩამოყალიბდა ჰიპოთეზა, განისაზღვრა კვლევის ეტაპები და მისი ეკონომიკური ეფექტი. ასევე, შემუშავდა კვლევის დიზაინი და ძირითადი პარამეტრები, როგორიც არის გამოსაკითხი ადამიანების ოპტიმალური რაოდენობა, გენერალური შესასწავლი მთლიანობა, გამოკითხვის ადგილი, დისპერსია, სანდოობის კოეფიციენტი და ა. შ. საბოლოოდ კი გაანალიზებულია კვლევის შედეგები, იდენტიფიცირებულია

პრობლემები და რისკები. ასევე, **დადგენილია** ჰიპოთეზის სისწორეც. ყოველივე ზემოთ აღნიშნულის საფუძველზე გაიცა რეკომენდაციები, რომელთა გათვალისწინება მოაგვარებს საპენსიო სისტემის წინაშე არსებულ საფრთხეებსა და სისუსტეებს.

აუცილებელია, აღვნიშნოთ ის მეცნიერული სიახლე, რაც ამ კვლევის მესამე ნაწილში **დავადგინეთ**. კერძოდ, **შექმნილია და ჩამოყალიბებულია** ანალიტიკური საინვესტიციო ჩარჩო და **ალგორითმი**, რომელიც ამგვარი სახით აქამდე არცერთ ქართულ სამეცნიერო ნაშრომში არ შეგვხვედრია. შეიქმნა პირველად და გამოყენებულია ჩატარებული კვლევისთვის.

სხვადასხვა სცენარის მომგებიანობის ანალიზმა გამოავლინა არსებული ბენჩმარკ პორტფელის მოწყვლადობა. განსაკუთრებით მისი ტენდენცია არასაკმარისი მომგებიანობისკენ იმ გარემოში, სადაც ეკონომიკის ზრდის ტემპები აღემატება ბაზრის მოლოდინს. დაბალანსებული პორტფელისა და ბენჩმარკ პორტფელის შედარებების შედეგები ნათლად მიუთითებს, რომ არსებობს ბენჩმარკ პორტფელის გაუმჯობესების სივრცე არსებული აქტივების პირობებშიც. უპირველეს ყოვლისა, ტაქტიკური განაწილების ამოცანამ (TAA) უნდა უზრუნველყოს ოპტიმალური გადახრების შენარჩუნება გრძელვადიან სტრატეგიულ განაწილებასთან მიმართებაში (SAA), რითაც გააუმჯობესებს პორტფელის რისკისა და ამონაგების პროფილს. მეორეც, რისკის განხილვისას და სცენარებს შორის ბალანსის მიღწევისას, აშკარაა, რომ ბენჩმარკ პორტფელის აქციების კომპონენტი გადაჭარბებულია. შესაბამისად, მისმა შემცირებამ პორტფელი უნდა გააუმჯობესოს – „ვოლატილობის“ პრობლემის მაქსიმალურად მოგვარებისა და მისგან გამოწვეული შესაძლო ზარალის შემცირებით, რაც არის მთავარი პრობლემა საპენსიო სქემის მონაწილეებისათვის.

მიუხედავად იმისა, რომ ქართული კაპიტალის ბაზარი, ლიკვიდურობისა და ხელმისაწვდომი ინსტრუმენტების მრავალფეროვნების თვალსაზრისით, ჯერ კიდევ განვითარების ადრეულ ეტაპზეა, როგორც ინსტიტუციონალურ, ისე საცალო ინვესტორებს შეუძლიათ გაიმეორონ ამ ნაშრომში ასახული დაბალანსებული

საინვესტიციო პორტფელის ჩარჩო მეთოდოლოგია. ეს მათ საშუალებას მისცემს ისარგებლონ ამ კვლევებით მიღებული შედეგებით.

ფინანსური ბაზრების მოდერნიზაციისა და საერთაშორისო ინსტრუმენტების საკომისიოების შემცირების გლობალური ტენდენცია ქართულ ბაზრებზეც აისახება, სადაც საბროკერო ფირმები სთავაზობენ ეკონომიურ სავაჭრო პლატფორმებს SAXO BANK-ისა და DriveWealth-ის მსგავსი ინსტიტუტების პარტნიორობით. გარდა ამისა, შიდა ფასიანი ქაღალდებისთვის ადგილობრივი საბროკერო კომპანიები საცალო ინვესტორებს სთავაზობენ ხელმისაწვდომ არხებს დაბალი გადასახადის სტრუქტურით. ამ ინსტრუმენტების ხელმისაწვდომობა და მასთან დაკავშირებული საგადასახადო შეღავათები, ნაწილობრივ, შედეგია საქართველოს მთავრობის პოლიტიკისა, რომელიც მიზნად ისახავს ფინანსური ბაზრის განვითარების ხელშეწყობას, გაცხადებული, როგორც საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს, ისე საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ.

ზემოთ აღნიშნული საკითხების განხილვისა და ანალიზის შედეგად მიზანშეწონილია შემდეგი სახის რეკომენდაციების გაცემა:

რეკომენდაცია N1: საპენსიო ფონდის ბენეფიციარებისათვის, აკუმულირებული აქტივების მართვის პრობლემების გადაჭრისათვის და მათ საპენსიო დანაზოგებზე მაქსიმალურად გარანტირებული რეალური ამონაგების მისაღებად, ასევე, „ვოლატილობის“ შესამცირებლად და ადეკვატური ჩანაცვლების კოეფიციენტის მისაღებად საუკეთესო გამოსავალი არის სადისერტაციო კვლევაში შერჩეული და მოდელირებული დაბალანსებული საინვესტიციო პორტფელის ჩარჩო პროცედურის განხორციელება.

რეკომენდაცია N2: საპენსიო რეფორმის სისტემისა და დაგროვებითი საპენსიო სქემის შესახებ, მოსახლეობის ინფორმირებულობის ასამაღლებლად, სახელმწიფოს მიერ უნდა შემუშავდეს საინფორმაციო კამპანიის სტრატეგია, რომლის სამიზნე კატეგორია უნდა მოიცავდეს ყველას: სკოლის ასაკიდან დაწყებული – საპენსიო ასაკის ადამიანების ჩათვლით. ქვეყანაში უნდა გაჩნდეს დანაზოგების გაკეთების

კულტურა და აუცილებელია წახალისდეს ნებაყოფლობითი საპენსიო სქემები და გამარტივდეს მასში ჩართვა, მისი ადმინისტრირება და მართვა, რომ საპენსიო სისტემის სამივე სვეტი სრულფასოვნად ფუნქციონირებდეს.

რეკომენდაცია N3: სსიპ საპენსიო სააგენტომ სისტემატურად უნდა აწარმოოს კვლევები და გამოკითხვები, რომლის მიხედვითაც წლიდან წლამდე გაიზომება: მოსახლეობისა და საპენსიო სქემის მონაწილეების ინფორმირებულობის დონე, მონაწილეების ჩართულობა ინვესტირების პროცესში, დაგროვებითი საპენსიო სქემის მიმართ ნდობა, საპენსიო სააგენტოს რეპუტაცია, საპენსიო სააგენტოს გამჭვირვალობის დონე და მონაწილეთა კმაყოფილება. 21-ე საუკუნეში პრაქტიკულად წარმოუდგენელია ორგანიზაციის განვითარება კვლევების გარეშე. სასურველია, რომ საპენსიო სააგენტო აფინანსებდეს სტუდენტებსა და მეცნიერებს საპენსიო ინდუსტრიის კვლევისა და განვითარების მიზნით.

რეკომენდაცია N4: აუცილებელია ჩანაცვლების კოეფიციენტის გამოთვლის ფორმულის შემუშავება და ფორმალიზება. ასევე, საჭიროა ჩანაცვლების კოეფიციენტის სტატისტიკის სისტემატიური წარმოება. ჩვენი აზრით, საქართველოში ხელფასის ასაკობრივი განაწილების თავისებურებიდან გამომდინარე, უფრო ინფორმაციული იქნებოდა, თუ ჩანაცვლების კოეფიციენტი დაითვლება არა წინა წლის საშუალო ხელფასის შეფარდებით პენსიასთან, არამედ საშუალო ძალაში ადამიანის ჩართვიდან – პენსიაზე გასვლამდე მის მიერ საშუალოდ გამომუშავებული შემოსვლის შეფარდებით პენსიის იმ რაოდენობასთან, რომელიც ამ ადამიანს დაუგროვდება საპენსიო სისტემის სამივე საფეხურიდან (სვეტიდან) ჯამში.

რეკომენდაცია N5: მიზანშეწონილია საკანონმდებლო დონეზე, საინვესტიციო პოლიტიკის დოკუმენტში და სხვა რეგულაციებში, დაიხვეწოს საინვესტიციო შედეგების ინდიკატორები (KPI). ის თუ რა ჩაითვლება წარმატებულ ინვესტიციად კონკრეტული დროის მონაკვეთში.

აუცილებელია რისკის ლიმიტების გაწერა საკანონმდებლო დონეზე. დაგროვებითი კანონის 27-ე მუხლში გაწერილია საინვესტიციო პორტფელეებში

შემაჯალი აქტივების კლასების ლიმიტები, რაც ვერ ჩაითვლება რისკის საზომად. საინვესტიციო რისკის საზომად აუცილებელია გაიწეროს, მაგალითად, საინვესტიციო ფონდის წინაშე არსებული რისკის – (VAR-ის) რა დონეა მისაღები, როგორი არის ფონდის რისკის ამტანუნარიანობა – (Risk Capacity) და რისკის აპეტიტი. შესაბამისად, შეუძლებელია ასეთი საზომების გარეშე დადგინდეს რისკის ბუფერის ზომა, რომელიც არის რისკის აპეტიტის ლიმიტების გადაცილებიდან – რისკი ამტანუნარიანობამდე (Risk Capacity-მდე) არსებული შუალედი. ამასთან, არ არის დადგენილი Tracking Error – რაც გულისხმობს ბენჩმარკ პორტფელიდან გადახრის ლიმიტს და ა.შ.

ყოველივე ეს კიდევ უფრო გააძლიერებს როგორც საპენსიო ფონდის დაცულობას, ასევე – ინვესტიციის განხორციელებასა და კონტროლზე პასუხისმგებელი პირების ეფექტიანობასა და ანგარიშვალდებულებას.

რეკომენდაცია N6: დაგროვებითი საპენსიო სქემის მონაწილეებისთვის არ მოიპოვება ინფორმაცია ინდივიდუალური მონაწილეების რეალურ ამონაგებზე, რაც ასევე მნიშვნელოვანი საკითხია. აუცილებელია, საპენსიო სქემის თითოეულ მონაწილეს, თავის ინდივიდუალურ საპენსიო გვერდზე, შეეძლოს მის მიერ დაზოგილი თანხების შედარება ინფლაციასთან, რომ დარწმუნდნენ და გადაამოწმონ თუ რა რეალური მსყიდველობითი უნარი აქვთ მათ დაზოგილ თანხებს. დღეს არსებული პრაქტიკით, მხოლოდ საერთო ჯამური სურათი ჩანს, რომელიც ითვალისწინებს 2019 წლის პირველი იანვრიდან დანაზოგების ინვესტირების რეალურ ამონაგებს, რაც ძალიან კარგი პრაქტიკაა, თუმცა დროის გასვლის შემდეგ ინდივიდუალური შედეგები უფრო მეტად განსხვავებული იქნება ამ რიცხვისგან.

გამოქვეყნებული სამეცნიერო შრომები

დისერტაციის კვლევის შედეგები გამოქვეყნდა ადგილობრივ და საერთაშორისო რეცენზირებად და რეფერირებად ჟურნალებში:

1. ავთანდილ ლილუაშვილი, (2023). “საპენსიო სისტემისა და დაგროვებითი პენსიის შესახებ მოსახლეობის ინფორმირებულობის კვლევა, რეალური რისკების იდენტიფიცირება და შეფასება”. *ჟურნალი „ეკონომისტი“*: N2, 2023, ტომი 19, DOI: 10.36172/EKONOMISTI; p ISSN 1987-6890; e ISSN 2346-8432. გვ. 127-140;
2. Avtandil Liluashvili, (2023). “Macroeconomic asset allocation to solve problems of uncertainty in the medium-term investment horizon in Georgia”. *Intellectual Economics*. DOI: <https://doi.org/10.13165/IE-23-17-1-05>