

ფინანსები

საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო პოლიტიკა და თანამედროვე საერთაშორისო გამოცდილება

დავით მამრიკიშვილი

davit.mamrikishvili@iliauni.edu.ge

ილიას სახელმწიფო უნივერსიტეტი

თბილისი, საქართველო

DOI: <https://doi.org/10.52340/atsu.2024.2.24.11>

საპენსიო სისტემები მსოფლიოს მრავალ ქვეყანაში განსაკუთრებულ მნიშვნელობას ანიჭებენ მოსახლეობის ხანდაზმული ნაწილის კეთილდღეობას. მათი მთავარი მიზანია სარფიანი და სტაბილური შემოსავლების მოტანა პენსიონერებისთვის, რაც უზრუნველყოფს არა მხოლოდ ფინანსურ სტაბილურობას, არამედ სოციალურ თანასწორობასაც. 2023 წელი მნიშვნელოვანი იყო როგორც საერთაშორისო, ისე ადგილობრივი საპენსიო ფონდებისთვის, რადგან მსოფლიოში არსებული ეკონომიკური და გეოპოლიტიკური მდგომარეობა გავლენას ახდენდა საინვესტიციო გადაწყვეტილებებზე და, შესაბამისად, საპენსიო ფონდების შედეგებზე. ამ კონტექსტში 2023 წლის საპენსიო ფონდების საინვესტიციო პოლიტიკის ანალიზი საშუალებას გვაძლევს უკეთ გავიგოთ, თუ როგორ მართავენ ქვეყნები და ინსტიტუტები თავიანთ საინვესტიციო სტრატეგიებს, როგორ ახდენენ ისინი რისკების მართვას და რა გავლენას ახდენს გლობალური ეკონომიკური ტენდენციები საპენსიო ფონდების შემოსავლებზე. სტატიაში განვიხილავთ შესაბამის საინვესტიციო სტრატეგიებს და შევაფასებთ საქართველოს საქართველოს საპენსიო ფონდის საინვესტიციო სტრატეგიას, რომელიც ჯერ კიდევ განვითარების ეტაპზეა. საპენსიო ფონდების წარმატებული ფუნქციონირება და ინვესტირება მნიშვნელოვანწილად არის დამოკიდებული გლობალურ ბაზრებზე და ფინანსურ ინსტრუმენტებზე, რაც მის საინვესტიციო პოლიტიკას ძალიან აქტუალურ და გამოწვევებით სავსეს ხდის.

საკვანძო სიტყვები: საპენსიო ფონდები, ინვესტიციები, საინვესტიციო პოლიტიკა, რეგულირება, საერთაშორისო გამოცდილება.

საპენსიო ფონდის წარმატება დამოკიდებულია მის მიერ მიღებულ საინვესტიციო გადაწყვეტილებებზე, რაც ითვალისწინებს გრძელვადიანი ინვესტიციების უსაფრთხოებასა და სარგებელს. საპენსიო რეფორმის დაწყებამდე საქართველოს მთავრობის მიერ შემუშავებული ქანდოკუმენტი სახელწოდებით რეგულირების გავლენის შეფასება დაგროვებით საპენსიო რეფორმაზე, რომელში დასაბუთებულია რეფორმის საჭიროება

დ. მამრიკიშვილი

და ამავდროულად განსაზღვრილია საინვესტიციო პოლიტიკასთან დაკავშირებული საკითხები, რომლის თანახმად, საქართველოს საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო პოლიტიკის შექმნაში გამოყენებულია „ეთგოს“ ყველა სარეკომენდაციო ხასიათის დოკუმენტი და პრინციპი.

საინვესტიციო პოლიტიკის ანალიზი გვაძლევს შესაძლებლობას, დავინახოთ, თუ როგორ ახდენენ საპენსიო ფონდები ამ გამოწვევების საპასუხოდ თავიანთი აქტივების დივერსიფიკაციას და როგორ მართავენ რისკებს. მაგალითად, რამდენად ითვალისწინებენ ფონდები კლიმატურ ცვლილებებს და ინვესტიციებს სუფთა ენერჯის პროექტებში, რამდენად არიან ისინი მზად ინფლაციის გავლენით შემცირებული შემოსავლებისთვის და რა ფინანსურ ინსტრუმენტებს იყენებენ სტაბილურობის შესანარჩუნებლად.

საქართველოს საპენსიო ფონდი ამ პროცესში განვითარების ეტაპზეა და მისი საინვესტიციო პოლიტიკა განსხვავებულია განვითარებული ქვეყნებისგან, მაგრამ მნიშვნელოვანია, რომ საქართველოც რეაგირებს გლობალურ ტენდენციებზე. 2023 წლის ანალიზი გვაძლევს საშუალებას, შევადაროთ და განვსაზღვროთ, რა გამოცდილება შეიძლება გამოადგეს საქართველოს საპენსიო ფონდის მართვის მოდელში და რისი გაუმჯობესება შეუძლია ფონდის სტრატეგიას გლობალური ფონების გამოცდილების გათვალისწინებით.

OECD-ის ქვეყნების საპენსიო ფონდების მოკლე მიმოხილვა. OECD-ის ქვეყნების საპენსიო ფონდები მსოფლიოში ერთ-ერთ ყველაზე სოლიდურ და სტაბილურ ფონდებს წარმოადგენენ. მათთან დაკავშირებული პოლიტიკები და სტრატეგიები დამყარებულია მტკიცე საბაზრო ეკონომიკაზე და მრავალწლიანი გამოცდილებაზე. მაგალითად, OECD-ის ქვეყნების საპენსიო სისტემები ხშირად იყენებენ მრავალფეროვან საინვესტიციო სტრატეგიებს, რომლებიც მიზნად ისახავს არა მხოლოდ რისკების მინიმიზაციას, არამედ გრძელვადიანი შემოსავლების გაზრდას. ასეთი ქვეყნები, როგორცაა აშშ, გაერთიანებული სამეფო, გერმანია და სხვა განვითარებული ქვეყნები, ახდენენ სხვადასხვა ტიპის აქტივების დივერსიფიკაციას, რათა უზრუნველყონ ფინანსური სტაბილურობა და მდგრადი შემოსავლები.

განსაკუთრებული ყურადღება ექცევა გრძელვადიან საინვესტიციო სტრატეგიებს, რაც საშუალებას აძლევს ფონდებს, მეტი მოქნილობა გამოავლინონ ეკონომიკური არასტაბილურობის პერიოდში. მაგალითად, ბევრი OECD-ის ქვეყანა დიდ აქცენტს აკეთებს ეკოლოგიურად სუფთა და მდგრად ინვესტიციებზე, რადგან კლიმატური ცვლილებები დიდი გავლენას ახდენენ გრძელვადიან პერსპექტივებზე. 2023 წელს ამ ქვეყნების

ფონდები უფრო მეტად კონცენტრირდნენ ESG (ეკოლოგიური, სოციალური და მართვის) სტრატეგიებზე, რაც გლობალური ტენდენციების შესაბამისად არის წარმართული.

აღსანიშნავია, რომ OECD-ის ქვეყნების საპენსიო ფონდების წარმატება ხშირად დაკავშირებულია მკაცრ და სტრუქტურირებულ ფინანსურ რეგულაციებთან, რომლებიც უზრუნველყოფენ ფონდის აქტივების დაცულობას და მართვის გამჭვირვალობას. ეს რეგულაციები საშუალებას აძლევს ფონდის მმართველებს უფრო წინასწარგანსაზღვრული და წინდახედული საინვესტიციო გადაწყვეტილებები მიიღონ.

2023 წელს ბევრი OECD-ის ქვეყანა წამოიწია ეკონომიკური გამოწვევების ფონზე, როგორცაა ზრდადი ინფლაცია და ენერგეტიკული კრიზისი, მაგრამ საპენსიო ფონდები ძირითადად მოახერხეს სტაბილურობის შენარჩუნება. ამან აჩვენა, რომ გრძელვადიანი, დივერსიფიცირებული საინვესტიციო სტრატეგიები რეალურად მუშაობს და ზოგადად ეკონომიკური არასტაბილურობის პერიოდებშიც კი უზრუნველყოფს ფონდების სტაბილურობას.

განვითარებული ქვეყნების საპენსიო ფონდები აქტიურად განიხილავენ და საინვესტიციო გადაწყვეტილებებში იყენებენ თანამედროვე პორტფელის თეორიას MPT (Modern Portfolio Theory), რომელიც ეკუთნის Harry Markowitz-ს, თეორიის თანახმად ინვესტორები რაციონალურები არიან, რისკის მოცემული დონისთვის ინვესტორები აირჩევენ პორტფელს, რომელიც გაზრდის ანაზღაურებას ან ალტერნატიულად შემოსავლის მოცემული დონისთვის შეამცირებს მათ რისკს.

MPT-ის ერთ-ერთი მთავარი დასკვნა არის დივერსიფიკაციის სარგებელი. ინვესტორებს შეუძლიათ პორტფელების წარმოება იგივე ანაზღაურება, მაგრამ მნიშვნელოვნად ნაკლები რისკი კომპანიების შერჩევით, რომლებიც არ არიან კორელაციაში და აშორებენ ცალკეული კომპანიების რისკს.

MPT იძლევა რეკომენდაციას ყველა ტიპის ინვესტორისთვის: ინვესტორები პოულობენ კაპიტალის ოპტიმალურ განაწილებას ოპტიმიზებულ პორტფელებს შორის, სადაც მათი გულგრილობის მრუდი, რომელიც დამოკიდებულია ინდივიდუალური ინვესტორის რისკის ტოლერანტობაზე, ემთხვევა ეფექტურ ზღვარს. ნაშრომი საფუძვლად დაედო საინვესტიციო პორტფელის ოპტიმიზაციის თეორიას და მას 1990 წელს ეკონომიკის მეცნიერებებში ნობელის მემორიალური პრიზი მიენიჭა.

მდგრადი საინვესტიციო სტრატეგიები ტიპური მოიცავს ნეგატიურ სკრინინგს, პოზიტიურ სკრინინგს, კორპორატიულ ჩართულობას, ზემოქმედების ინვესტირებას და საზოგადოების ინვესტირებას, ბოლო

დ. მამრიკიშვილი

პერიოდში იზრდება ინტერესი EGS (ეკოლოგიური, სოციალური და მმართველობითი) ინვესტიციების მიმართ, აღნიშნული ინვესტიცია არის ყველაზე გავრცელებული მდგრადი საინვესტიციო სტრატეგია. ESG-ის ინვესტიციის სტრატეგიებმა შეიძლება ინდივიდუალურად ან ერთობლივად განიხილოს სამი ფაქტორი: გარემო, სოციალური და მმართველობა. ეს ფაქტორები და მათი ფართო განმარტებები, როგორც წესი, იგივეა ESG სარეიტინგო სააგენტოებში. ტიპური განზომილებები მოიცავს რამდენად დაუცველი შეიძლება იყოს კომპანია გარემოსდაცვითი რეგულაციების ან ჯარიმების მიმართ, ადამიანის უფლებების სამართლებრივი საქმეები, პოლიტიკა და წამახალისებელი სტრუქტურები ტოპ მენეჯერებისთვის.

ESG შემდეგია

ცხრილი 1. ESG ფაქტორები.

გარემოსდაცვითი	სოციალური	მმართველობა
ნახშირბადის გამონაბოლქვი	მრავალფეროვნების პოლიტიკა	საბჭოს შემადგენლობა
ჰაერისა და წყლის დაბინძურება	ადამიანის უფლებები	აღმასრულებელი კომპენსაცია
ენერგოეფექტურობა	შრომის სტანდარტები	აუდიტის კომიტეტის სტრუქტურა
ნარჩენების მართვა	თანამშრომლების ჩართულობა	კორუფციის პოლიტიკა
ბიომრავალფეროვნება	მომხმარებელთა კმაყოფილება	ლობირების საქმიანობა
წყლის დეფიციტი	საზოგადოებასთან ურთიერთობა	პოლიტიკური წვლილი

წყარო: (CFA, 2022)

OECD-ის ქვეყნების საპენსიო ფონდების საინვესტიციო სტრატეგიები OECD-ის ქვეყნებში საპენსიო ფონდების საინვესტიციო სტრატეგიების ერთ-ერთი ძირითადი პრინციპი არის აქტივების დივერსიფიკაცია. ეს გულისხმობს ინვესტიციების განაწილებას სხვადასხვა ფინანსურ ინსტრუმენტებში, სექტორებსა და გეოგრაფიულ რეგიონებში, რათა მინიმუმამდე იქნას დაყვანილი რისკები. ფონდები ცდილობენ, რომ მათი ინვესტიციები არ იყოს დამოკიდებული მხოლოდ ერთ სექტორზე ან რეგიონზე, რადგან გლობალური ეკონომიკური არასტაბილურობა შესაძლოა ერთ რეგიონში მნიშვნელოვან გავლენას მოახდინოს. დივერსიფიკაციის საშუალებით, ისინი ცდილობენ უზრუნველყონ სტაბილური შემოსავლები და შეამცირონ შესაძლო ფინანსური ზარალი.

მაგალითად, ფონდები ინვესტიციებს განახორციელებენ არა მხოლოდ ადგილობრივ ბაზრებში, არამედ გლობალურადაც. ეს შეიძლება მოიცავდეს აქციებს, ობლიგაციებს, უძრავ ქონებას, ინფრასტრუქტურულ პროექტებსა და სუფთა ენერჯიაზე დაფუძნებულ ინვესტიციებს. ბოლო წლებში, OECD-ის ბევრი ქვეყანა ასევე აქტიურად ჩაერთო განვითარებად ბაზრებში, რათა გაზარდოს თავისი საპენსიო ფონდების ზრდის პოტენციალი, სტრატეგიების ნაწილს და შესაბამისს თეორიებს ქვემოთ უფრო დეტალურად მიმოვიხილავთ და შევადარებთ საქართველოს საპენსიო ფონდის არსებულ სტრატეგიას.

ამავდროულად უფრო და უფრო პოპულარული ხდება ESG (ეკოლოგიური, სოციალური და მმართველობითი) და მდგრადი ინვესტიციები OECD-ის ქვეყნების საპენსიო ფონდების საინვესტიციო სტრატეგიებში მნიშვნელოვანი როლი აქვს ESG (ეკოლოგიური, სოციალური და მმართველობითი) პრინციპების გამოყენებას. ESG ინვესტიციები ეფუძნება მდგრად განვითარებას და მიზნად ისახავს გარემოს დაცვას, სოციალური პასუხისმგებლობის გაზრდას და გამჭვირვალობისა და ეფექტურობის უზრუნველყოფას მართვის პროცესში. ამ მიდგომამ ბოლო წლებში დიდი ყურადღება მოიპოვა, რადგან მსოფლიო ეკონომიკა უფრო მეტად გახდა დამოკიდებული ეკოლოგიურ მდგრადობაზე და კლიმატური ცვლილებების გამოწვევებზე რეაგირებაზე.

OECD-ის ქვეყნებში საპენსიო ფონდები აქტიურად ახორციელებენ ინვესტიციებს სუფთა ენერჯის პროექტებში, როგორცაა მზის და ქარის ენერჯია, აგრეთვე სხვა ეკოლოგიურად სუფთა ტექნოლოგიებში. ამასთანავე, ისინი უარს ამბობენ მაღალრისკიან და არაეკოლოგიურ პროექტებზე, რაც ასევე ზრდის ფონდების გრძელვადიანი სტაბილურობის პოტენციალს.

მჭიდროდ დაკავშირებული ინსტრუმენტების ეს მძიმე განაწილება, სავარაუდოდ, ორი ფაქტორით არის განპირობებული. უპირველეს ყოვლისა, შეიძლება დაფუძნებული იყოს ჩვეულებრივი სიბრძნით, რომ ფულადი ინსტრუმენტები, ფულის ბაზრის ფონდები, სტაბილური ღირებულების ფონდები, სადეპოზიტო სერთიფიკატები და მსგავსი საინვესტიციო საშუალებები ყველაზე უსაფრთხო აქტივებია, რადგან ისინი მინიმუმამდე ამცირებენ ანაზღაურების ცვალებადობას. მეორე, ფისკალური დეფიციტის დაფინანსების მოსაზრებები ასევე შეიძლება იყოს თამაშში, განსაკუთრებით შიდა სახელმწიფო ობლიგაციებზე გადანიწილების ახსნისას, რადგან განვითარებადი ქვეყნების მთავრობები ხშირად ცდილობენ გამოიყენონ საპენსიო შენატანების პროგნოზირებადი ნაკადები სავალდებულო სისტემებიდან დაფინანსების მოთხოვნების შესასრულებლად.

დ. მამრიკიშვილი

კერძოდ, როგორც უახლესი გამოცდილება გვთავაზობს, დაბალი რეალური საპროცენტო განაკვეთის რეჟიმები შეიძლება გაგრძელდეს ხანგრძლივი პერიოდის განმავლობაში. ეს ინსტრუმენტები ასევე ექვემდებარება მოკლევადიანი ინფლაციის რისკს. მიუხედავად იმისა, რომ ეს არ არის საზრუნავი განვითარებულ ეკონომიკებში სტაბილური ინფლაციის მქონე ქვეყნებში, ის შეიძლება იყოს მნიშვნელოვანი შეშფოთება განვითარებად ეკონომიკებში არასტაბილური ინფლაციის პირობებში. გრძელვადიანი ობლიგაციები იცავს ინვესტორებს რეინვესტირების რისკისგან, რადგან საპროცენტო განაკვეთების დაცემა კომპენსირდება ობლიგაციების ღირებულების კაპიტალის მიღწევებით. მაგრამ გრძელვადიანი სახელმწიფო ობლიგაციები, როგორც წესი, არის ინსტრუმენტები, რომელთა კუპონები და ძირი ფიქსირდება ნომინალური თვალსაზრისით. ეს მათ სარისკო ინვესტიციებად აქცევს გრძელვადიანი ინვესტორებისთვის, რადგან ისინი ექვემდებარებიან გრძელვადიან ინფლაციის რისკს: თუ რეალიზებული და მოსალოდნელი სამომავლო ინფლაცია აღმოჩნდება უფრო დიდი ვიდრე მოსალოდნელი ინფლაციის მაჩვენებელი, რომელიც ჩაშენებულია ობლიგაციების ფასში მისი გაფორმების დროს. შეძენის შემთხვევაში, კუპონების და ობლიგაციების ძირითადი მსყიდველობითი ძალა დაქვეითდება და ობლიგაცია ასევე განიცდის კაპიტალის ზარალს.

სამწუხაროდ, ინფლაციის რისკი შეიძლება იყოს მნიშვნელოვანი გრძელვადიან ჰორიზონტზე. განვითარებულ ეკონომიკაში მოსალოდნელი ინფლაცია დროთა განმავლობაში მნიშვნელოვნად მოძრაობს და განიცდის როგორც დროებით, ასევე მუდმივ ცვლილებებს (Campbell and Viceira 2001, 2002; Campbell ... 2009).

ინვესტიცია ნომინალურ ობლიგაციებში არის ფსონი იმაზე, რომ ინფლაციის რისკი მომავალში უმნიშვნელო იქნება ან, სპეკულაციური პერსპექტივიდან, რომ ეკონომიკა გაივლის დეფლაციის პერიოდს. დეფლაციური გარემოში, ინფლაციის ინდექსირებული ობლიგაციები კვლავ იცავს ინვესტორებს, რადგან მათი კუპონები და ძირი მუდმივია რეალურ პირობებში. მიუხედავად იმისა, რომ გრძელვადიანი დეფლაცია, რა თქმა უნდა, შესაძლებელია, გამოცდილება გვიჩვენებს, რომ ინფლაცია ალბათ უფრო დიდი საფრთხეა განვითარებად ეკონომიკებში.

გრძელვადიანი ინვესტორების, განსაკუთრებით მომუშავე ინვესტორების პერსპექტივიდან, რომლებიც აგროვებენ პენსიაზე გასვლას DC საპენსიო გეგმების საშუალებით, გამოშვება მთავრობების მიერ ინფლაციის ინდექსირებული ობლიგაციების კეთილდღეობა უმჯობესდება. ამ ობლიგაციების გამოშვებამ ასევე უნდა დაეხმაროს

მთავრობებს სახელმწიფო დეფიციტის დაფინანსების ხარჯების შემცირებაში, რადგან ეს ობლიგაციები არ საჭიროებს კომპენსაციას ინფლაციის გაურკვევლობისთვის. რა თქმა უნდა, სახელმწიფო ვალის გაბერვის შესაძლებლობის აღმოფხვრით, ეს ობლიგაციები გარკვეულწილად ჰგავს უცხოურ ვალუტაში დენომინირებულ ვალს, იმ გაგებით, რომ პირდაპირი დეფოლტი ამ ობლიგაციებზე გადახდების შემცირების ერთადერთი შესაძლო გზაა. ადგილობრივი ინფლაციასთან დაკავშირებული ობლიგაციების არარსებობის პირობებში, Campbell, Viceira და White (2003) აჩვენებენ, რომ ინვესტორებს იმ ქვეყნებში, რომლებსაც აქვთ არასტაბილური ინფლაცია მოკლე და გრძელ ჰორიზონტზე, მაინც შეუძლიათ ინფლაციის დაცვა. მათ შეუძლიათ ამის გაკეთება უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული მოკლევადიანი ობლიგაციების შენახვით სტაბილური ინფლაციისა და რეალური საპროცენტო განაკვეთებით. ეს სტრატეგია უფრო დეტალურად განიხილება ქვემოთ.

პორტფელის დივერსიფიკაციის უპირატესობების კლასიკურ შესწავლაში ფრენჩმა და პოტერბამ (1991) აღმოაჩინეს მნიშვნელოვანი მოგება ამერიკელი ინვესტორებისთვის საერთაშორისო კაპიტალის დივერსიფიკაციის შედეგად. ეს მოგება დაფიქსირდა ისტორიული არასრულყოფილი კორელაციის შედეგად აქციების საერთაშორისო ბაზრებზე (French ... 1991).

თუმცა, თუ კაპიტალის (ან ობლიგაციების) ანაზღაურება და სავალუტო ანაზღაურება კორელაციაშია, სრული ვალუტის ჰეჯირება არ იქნება საუკეთესო მიდგომა პორტფელის რისკის შესამცირებლად. მაგალითად, თუ ინვესტორები ფლობენ საერთაშორისო აქციების პორტფელს და უცხოური აქციების ჭარბი შემოსავალი უარყოფითად არის დაკავშირებული უცხოური ვალუტის ანაზღაურებასთან, ვალუტის ექსპოზიციის შენარჩუნება ინვესტორებს დაეხმარება შეამცირონ მათი სპეკულაციური პორტფელის ცვალებადობა.

კემპბელი, სერფატი-დე მედეიროსი და ვიცერა (2010) ამოწმებენ, არის თუ არა ფაქტობრივად კორელაციაში ვალუტის ანაზღაურება საერთაშორისო აქციების და ობლიგაციების პორტფელებზე 1975-2005 წლებში. ისინი იღებენ ოპტიმალური რისკის მინიმიზაციის ვალუტის ჰეჯირების პოლიტიკას საერთაშორისო დივერსიფიცირებული ობლიგაციებისა და კაპიტალის ინვესტორებისთვის, რაც გულისხმობს ამ კორელაციებს. ისინი აღმოაჩინეს, რომ საერთაშორისო ინვესტორების მიერ ტრადიციულად სარეზერვო ვალუტად მიჩნეული ვალუტები, როგორცაა აშშ. დოლარი, ევრო და შვეიცარიული ფრანკი, როგორც წესი, უარყოფითად არის დაკავშირებული გლობალურ საფონდო ბირჟებთან.

დ. მამრიკიშვილი

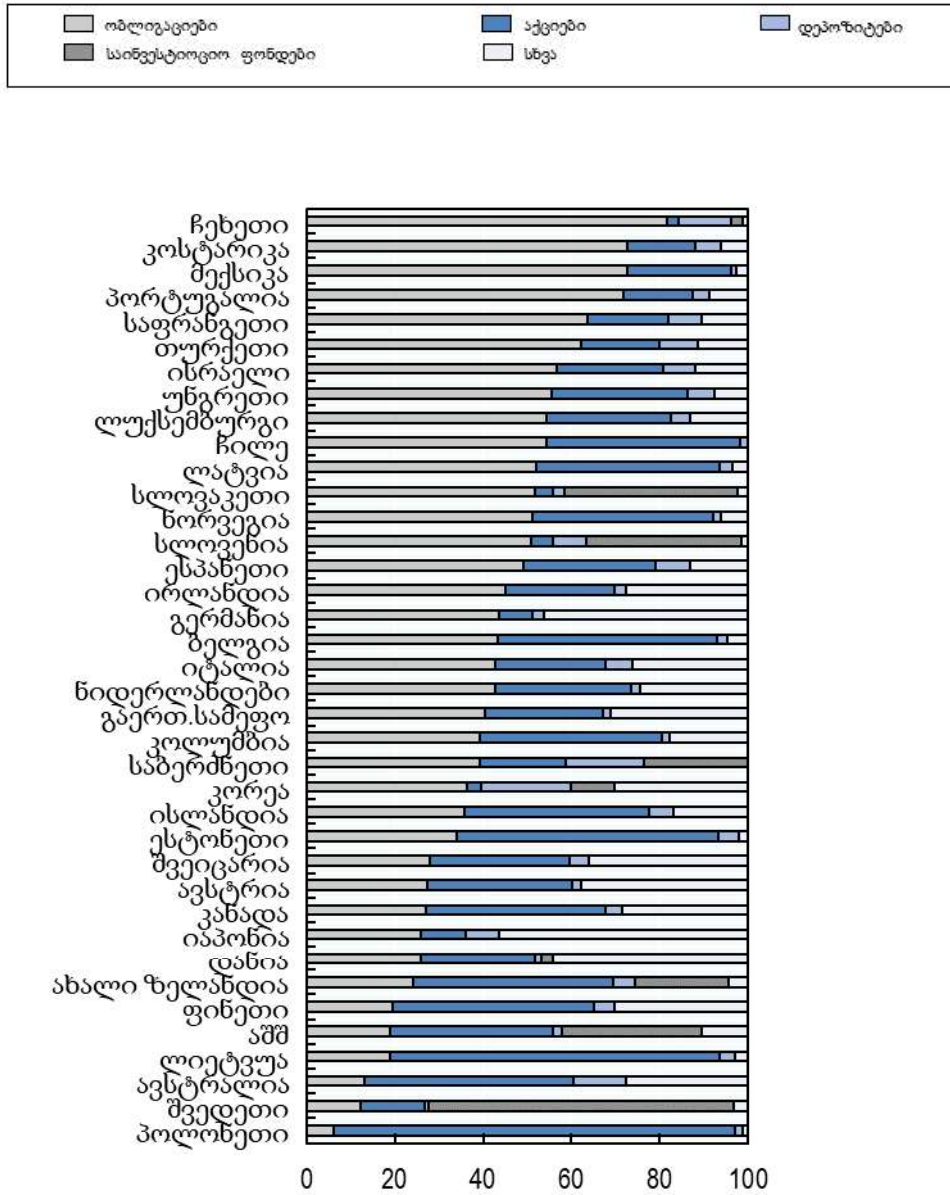
ეს ვალუტები ფასდება, როდესაც გლობალური საფონდო ბაზრები ეცემა და ტენდენცია გაუფასურდება, როდესაც გლობალური საფონდო ბაზრები იზრდება. ამ დასკვნის უშუალო შედეგია ის, რომ ინვესტორები ცდილობენ მინიმუმამდე დაიყვანონ ვალუტა მათი პორტფელის რისკმა არ უნდა უზრუნველყოს მათი ზემოქმედება ამ ვალუტების მიმართ გლობალური კაპიტალის პორტფელში.

ამის საპირისპიროდ, ისინი აღმოაჩენენ, რომ საქონელზე დაფუძნებული ვალუტები, როგორცაა ავსტრალიური დოლარი ან კანადური დოლარი, დადებითად არის დაკავშირებული გლობალურ საფონდო ბირჟებთან, მაშინ როდესაც სხვა ძირითადი ვალუტები, როგორცაა ბრიტანული ფუნტი ან იაპონური იენი, დიდწილად არ არის კორელაციაში. გლობალური საფონდო ბაზრები. ამგვარად, ინვესტორებმა სრულად უნდა უზრუნველყონ ამ ვალუტების ზემოქმედება კაპიტალის პორტფელში, რათა მინიმუმამდე დაიყვანონ პორტფელის რისკი. სასაქონლო ვალუტაზე დაფუძნებული ვალუტების შემთხვევაში კი ოპტიმალურია მოკლე პოზიციების დაკავება, რომლებიც სცილდება სრული ჰეჯირების საჭიროებას.

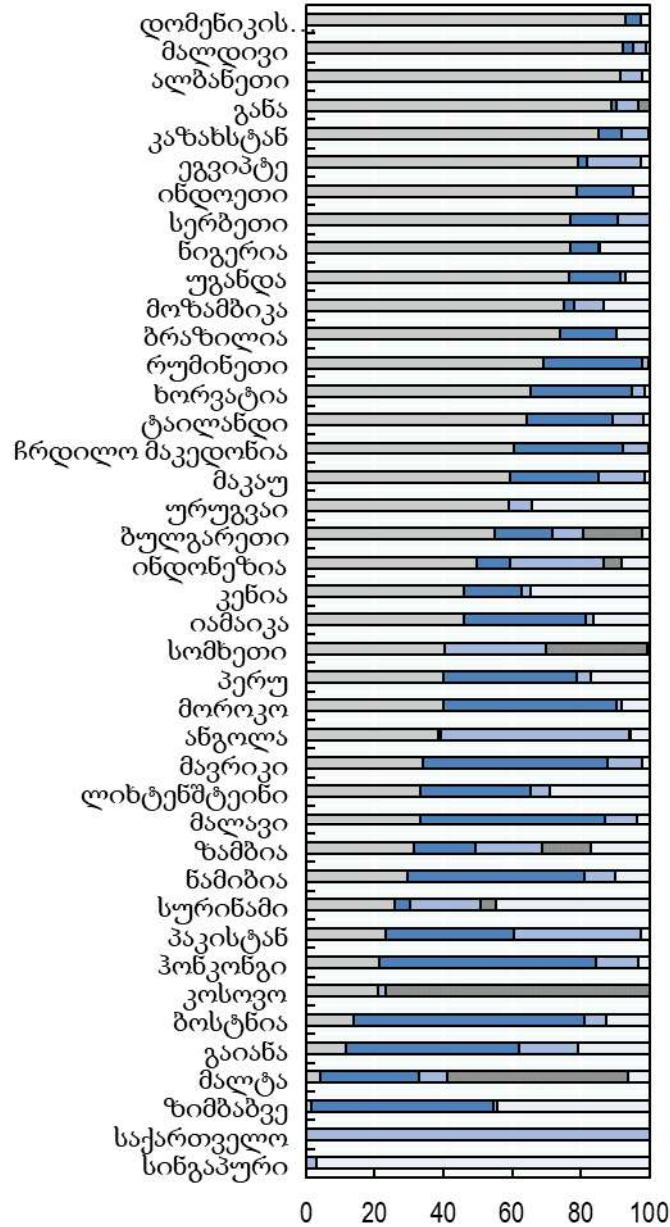
მოკლედ, Campbell, Serfaty-de Medeiros და Viceira თვლიან, რომ არ არის ოპტიმალური საერთაშორისო დივერსიფიცირებული კაპიტალის ინვესტორებისთვის, გამოიყენონ ერთი ჰეჯირების პოლიტიკა ყველა ძირითად ვალუტაში რისკის შესამცირებლად. პირიქით, მათ უნდა შეინარჩუნონ ექსპოზიცია სარეზერვო ვალუტაზე, ხოლო ჰეჯირება გაუკეთონ ყველა სხვა ძირითად ვალუტას. მათი კვლევა აჩვენებს, რომ განვითარებულ ეკონომიკაში დაფუძნებულ ინვესტორებს შეუძლიათ მიაღწიონ ეკონომიკურად და სტატისტიკურად მნიშვნელოვან მოგებას სტანდარტული სავალუტო პოლიტიკასთან შედარებით, როგორცაა სრული ჰეჯირება, ჰეჯირების გარეშე ან ნახევრად ჰეჯირება.

განვიხილოთ, როგორ არის საპენსიო აქტივები გადანაწილებული OECD -ის ქვეყნებში.

გრაფიკი 1. საბენსიო აქტივების გადანაწილება OECD -ის ქვეყნებში



დ. მამრიკიშვილი



წყარო: OECD. 2023. Pensions at a Glance 2023: OECD and G20 Indicators.

ცხრილი გვიჩვენებს, რომ უმეტესწილად OECD-ის ქვეყნებში საპენსიო აქტივები დივერსიფიცირებულია და განთავსებულია როგორც აქციებში, ობლიგაციებში, დეპოზიტებსა და სხვადასხვა ინსტრუმენტში, ხოლო რაც შეეხება საქართველოს საპენსიო აქტივების ძირითადი ნაწილი განთავსებულია საბანკო დეპოზიტებზე და სახელმწიფო სახაზინო

სერთიფიკატებში, საქართველოს საპენსიო ფონდის საინვესტიციო პოლიტიკას და ცვლილებებს ქვემოთ უფრო დეტალურად განვიხილავთ, ქრონოლოგიურად რომ დავიწყოთ, აღსანიშნავია რომ საქართველოს საპენსიო ფონდი შედარებით ახალი სისტემაა, რომელიც 2019 წელს ამოქმედდა, და ის ემყარება დაგროვებითი საპენსიო სისტემის მოდელს. ეს სისტემა განსხვავდება ბევრ განვითარებული ქვეყნის მოდელისგან, მაგრამ მისი არსი მსგავსია - მოქალაქეებს საშუალება აქვთ თავიანთი პენსიისთვის წინასწარ დაგროვებული თანხები საინვესტიციო მიზნებისთვის გამოიყენონ.

საქართველოს საპენსიო ფონდის საინვესტიციო პოლიტიკა მიზნად ისახავს ფონდის აქტივების ზრდას და პენსიონერებისთვის მდგრადი შემოსავლების მიწოდებას. ფონდი ყურადღებას ამახვილებს გრძელვადიან ინვესტიციებზე, თუმცა მისი სტრუქტურა და გამოცდილება ჯერ კიდევ ჩამოყალიბების პროცესშია. ფონდის მენეჯმენტი ცდილობს გამოიყენოს თანამედროვე საინვესტიციო სტრატეგიები, მათ შორის აქტივების დივერსიფიკაცია და დაბალრისკიანი ინვესტიციები.

მიუხედავად ამისა, საქართველოს საპენსიო ფონდი, თავისი ახალგაზრდა სისტემის გამო, ჯერ კიდევ ვერ უზრუნველყოფს იმ მასშტაბის სტაბილურობას და შემოსავლებს, რაც შესაძლებელია განვითარებულ ქვეყნებში. ფონდის მენეჯმენტს აქვს ბევრი გამოწვევა და შესაძლებლობა, მათ შორის გლობალურ ბაზრებთან უკეთესი კავშირების ჩამოყალიბება და უფრო დინამიური საინვესტიციო სტრატეგიების განვითარება.

2023 წელი ასევე მნიშვნელოვანი იყო საქართველოს საპენსიო ფონდისთვის, რადგან ის ჩართული იყო გლობალურ საინვესტიციო გარემოში, სადაც ეკონომიკური გამოწვევები იზრდებოდა. ფონდის მენეჯერებმა მიიღეს გადაწყვეტილებები, რომლებიც მიზნად ისახავდა ფონდის სტაბილურობის უზრუნველყოფას, მიუხედავად გლობალური ბაზრების არასტაბილურობისა. თუმცა, ფონდი კვლავ ეყრდნობა დაბალრისკიან ინვესტიციებს და ეტაპობრივად ცდილობს ახალი საინვესტიციო შესაძლებლობების დანერგვას.

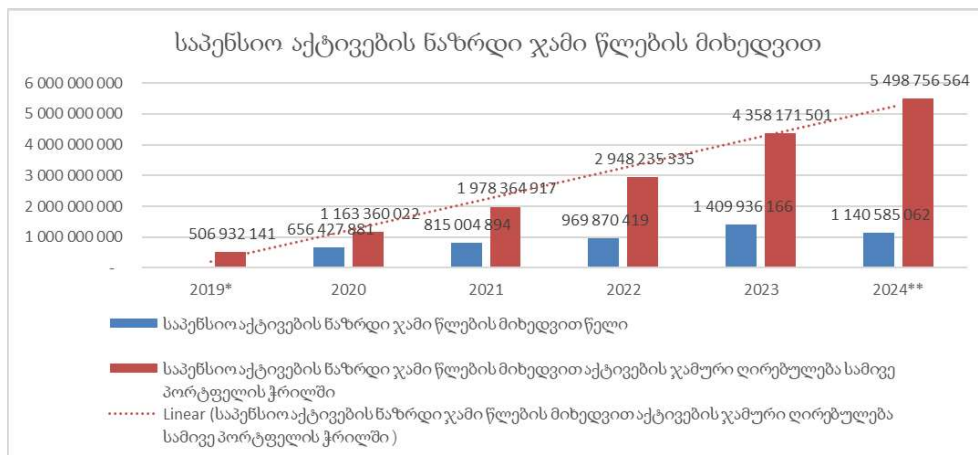
საპენსიო აქტივები დღითიდღე იზრდება და შესაბამისად იზრდება ამონაგები რასაც საპენსიო სააგენტო აგენერირებს, კანონის შესაბამისად, საპენსიო სქემაში მონაწილეობა სავალდებულოა ყველა დასაქმებულთათვის, გარკვეული გამონაკლისების გათვალისწინებით.

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

დ. მამრიკიშვილი

შემოსავალი 24,000 ლარს არ აღემატება, სახელმწიფო სრული 2%-ის კონტრიბუციას ახორციელებს, ხოლოდ 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 საშემოსავლო გადასახადებისგან.

რაც შეეხება წმინდა კონტრიბუციებს, ის გამოიყურება შემდეგნაირად:



გრაფიკი 2. წყარო: საპენსიო სააგენტოდან გამოთხოვილი ინფორმაცია.

მნიშვნელოვანია ასევე განვიხილოთ საპენსიო სააგენტოს პორტფელის სტრუქტურა, საპენსიო სააგენტოს მიერ გამოქვეყნებულ საინვესტიციო საქმიანობის მიმოხილვის ანგარიშის მიხედვით, 2021 წელს ჩატარებული აქტივების სტრატეგიული განთავსების მიხედვით მიზნობრივ პორტფელში აქტივების წილები შემდეგნაირად განისაზღვრა: გლობალური აქციები - 15%, საქართველოს სახაზინო ობლიგაციები - 25%, სადეპოზიტო 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 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 განისაზღვა: აშშ-ის SPY, ევროპის VIG, აზია-წყნარი ოკეანის VPL და განვითარებადიბაზრების 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.

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 დაგროვებითი პენსიის შესახებ კანონში განხორციელებული 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.

თუმცაღა ამავედროულად მონაწილეებს აქვთ შესაძლებლობა რომ თავად მიმართოს საპენსიო სააგენტოს და მოახდინოს საპენსიო აქტივების გადატანა იმ პორტფელში რომელის მისთვის უფრო მისაღებია, რისკთან დამოკიდებულების შესაბამისად.

ქვემოთ მოცემული ცხრილი ასახავს თითოეული პორტფელის რეალურ ამონაგებს წლების მიხედვით, აღსანიშნავია, რომ მხოლოდ 2023 წლიდან დაემატა ფონდს ორი ახალი პორტფელი, შესაბამისად ჯერ ადრე შევაფასოთ შესაბამისი შედეგები, თუმცაღა შეგვიძლია ავლნიშნოთ რომ

დ. მამრიკიშვილი

ბოლოერთი წლის განმავლობაში დინამიურმა პორტფელმა პროცენტულად ყველაზე მაღალი უკუგება დააფიქსირა.

ცხრილი 2

რეალური ამონაგებები წლების მიხედვით თანხობრივი და პროცენტული მაჩვენებლები				
წელი	ჯამური ამონაგები სამივე პორტფელის ჭრით	კონსერვატიული (ნაკლებად რისკიანი) საინვესტიციო პორტფელის ამონაგები	დაბალანსებული (საშუალო რისკიანი) საინვესტიციო პორტფელის ამონაგები	დინამიური (მაღალრისკიანი) საინვესტიციო პორტფელის ამონაგები
2019*	-0.79%	-0.79%		
2020	8.85%	8.85%		
2021	-2.66%	-2.66%		
2022	-2.28%	-2.28%		
2023	11.84%	11.45%	3.26%	3.40%
2024*	7.97%	8.02%	9.38%	10.38%
დასაწყისიდან	23.99%	23.62%	12.94%	14.13%

წყარო: საპენსიო ფონდი

*მთლიანი და კონსერვატიული პორტფელებისთვის: მონაცემები დათვლილია 2019 წლის 6 იანვრიდან.

*დაბალანსებული და კონსერვატიული პორტფელების მონაცემები გამოითვლება 2023 წლის 7 აგვისტოდან.

*გამოთვლებისთვის გამოყენებული მონაცემები განახლებულია 2024 წლის 31 აგვისტოს მდგომარეობით.

თუ გავანალიზებთ წარმოდგენილ ცხრილებს, დავინახავთ, რომ წარმატებული საპენსიო სააგენტოები თავიანთ აქტივებს მართავენ დივერსიფიკაციის პრინციპით და იყენებენ თანამედროვე პორტფელის თეორიებს, საქართველოში არსებული საკანონმდებლო ჩარჩოს მიხედვით მონაწილის გადაწყვეტილებით ხდება საინვესტიციო პორტფელის შერჩევა და ამ ნაწილში არის გამოწვევები, მთავარი გამოწვევა მაინც არის მონაწილეების არაინფორმირებულობა, რაც გულისხმობს იმას,

რომ მონაწილემ უბრალოდ არ იცის, თუ თუ რომელი საინვესტიციო პორტფელია მისთვის ყველაზე ოპტიმალური და ამავდროულად შესაძლოა მისი ფინანსური განათლების დონე არ იყოს ისეთი, რომ მან გონივრული გადაწყვეტილება მიიღოს.

ამისათვის აუცილებელია, რომ საპენსიო სააგენტომ გააძლიეროს მუშაობა მონაწილეების ინფორმირებულობის კუთხით, რათა მონაწილეებმა მიიღონ ინფორმირებული გადაწყვეტილებები და მიეცეს საპენსიო სააგენტოს საშუალება, რომ უფრო მოქნილად განახორციელოს შესაბამისი ინვესტიციები როგორც საქართველოს ასევე გლობალურ აქციებში, რაც საბოლოო ჯამში დააბალანსებს და მოახდენს პორტფელის დივერსიფიცირებას, თავის მხრივ მონაწილემ აღნიშნული გადაწყვეტილება უნდა მიიღოს მისი საინვესტიციო ჰორიზონტი, რაც გულისხმობს იმას რომ თუ მონაწილეს გააჩნია 20-30 წლიანი საინვესტიციო ჰორიზონტი მან შესაძლოა განიხილოს მისი საპენსიო აქტივების გადატანა დინამიურ პორტფელში, რაც ნიშნავს იმას, რომ საპენსიო აქტივების დიდი ნაწილი განთავსდება უცხოურ კომპანიის აქციებში, რაც თავის მხრივ დაიცავს მათ ინფლაციისაგან და გრძელვადიან პერიოდში მოუტანს უფრო მეტ შემოსავალს.

OECD-ის ქვეყნების საპენსიო ფონდების 2023 წლის ძირითადი შედეგები (შედარებითი ანალიზი) ინვესტიციების შესრულება და სტაბილურობა OECD-ის ქვეყნების საპენსიო ფონდების ინვესტიციები 2023 წელს იმყოფებოდა გლობალური ეკონომიკური არასტაბილურობის პირობებში, თუმცა მათი გრძელვადიანი საინვესტიციო სტრატეგიები უზრუნველყოფდა გარკვეულ სტაბილურობას. მსოფლიოს მთავარი ეკონომიკური ცენტრები, როგორებიცაა: აშშ, გაერთიანებული სამეფო, იაპონია და ევროპული ქვეყნები, აქტიურად ახდენდნენ ინვესტიციების დივერსიფიკაციას, რამაც შეუწყო ხელი ბაზრების მკვეთრი ცვლილებების წინააღმდეგობას.

OECD-ის ქვეყნების საპენსიო ფონდებმა, როგორც წესი, შეძლეს 5%-დან 7%-მდე რეალური სარგებლის მიღება, რაც განპირობებული იყო არა მხოლოდ დივერსიფიცირებული პორტფელებით, არამედ ESG ინვესტიციებზე მიმართული მზარდი ყურადღებით. ინვესტიციები მწვანე ენერჯიაში და ინფრასტრუქტურულ პროექტებში მნიშვნელოვანი იყო ამ ფონდების გრძელვადიანი სტაბილურობისთვის, რაც განსაკუთრებით აისახა ისეთ ქვეყნებში, როგორებიცაა: ნიდერლანდები და შვედეთი.

დივერსიფიკაცია და საერთაშორისო ბაზრებთან კავშირი OECD-ის ქვეყნების საპენსიო ფონდების ერთ-ერთი ძლიერი მხარე გლობალურ ბაზრებში მათი ჩართულობაა. 2023 წლის მონაცემებით, ამ ფონდების აქტივების მნიშვნელოვანი ნაწილი ინვესტირებული იყო

დ. მამრიკიშვილი

საერთაშორისო ბაზრებში, რაც საშუალებას აძლევდა მათ უფრო მეტად დივერსიფიცირებულ შედეგები მიეღოთ. მაგალითად, კანადის საპენსიო ფონდების დაახლოებით 40% ინვესტირებული იყო საერთაშორისო აქტივებში, რაც მმართველებს საშუალებას აძლევდა თავიანთი შედეგები გაეუმჯობესებინათ ამერიკულ და ევროპულ ბაზრებზე ინვესტიციების განხორციელებით.

მსგავსად, შვეიცარიის საპენსიო ფონდი აქტიურად ჩართული იყო საერთაშორისო უძრავ ქონებასა და ინფრასტრუქტურულ პროექტებში, რამაც ფონდის შემოსავლები გაზარდა 2023 წლის გლობალური ეკონომიკური ვარდნის მიუხედავად. დივერსიფიკაციის ამგვარი სტრატეგიები უზრუნველყოფს გრძელვადიანი სტაბილურობის შენარჩუნებას.

საქართველოს საპენსიო ფონდი ჯერ კიდევ აქტიურად არ ახორციელებს ინვესტიციებს საერთაშორისო ბაზრებზე და მისი ძირითადი აქცენტი ხდება ადგილობრივ ბაზარზე, რაც ზრდის ადგილობრივი ეკონომიკური არასტაბილურობის რისკებს. მიუხედავად იმისა, რომ ფონდის მენეჯმენტი ცდილობს დივერსიფიკაციის სტრატეგიებს, 2023 წელს მისი საინვესტიციო პორტფელი ძირითადად დარჩა კონსერვატიულ დაბალრისკიან ინსტრუმენტებზე, როგორცაა სახელმწიფო ობლიგაციები და ბანკების დეპოზიტები.

საპენსიო ფონდების ინვესტიციო პოლიტიკის შედარება OECD-ის ქვეყნების და საქართველოს მაგალითზე გვიჩვენებს მათ შორის არსებულ ფუნდამენტურ განსხვავებებს, თუმცა გარკვეულ მსგავსებებსაც, რომლებიც სხვადასხვა ეკონომიკურ და ფინანსურ გარემოს ადაპტირებულ პოლიტიკებს ეხება. 2023 წლის შედეგების ანალიზი აჩვენებს, რომ თითოეული ფონდი ხელმძღვანელობს განსხვავებული მიზნებითა და შესაძლებლობებით, რაც აისახება ინვესტირების სტრატეგიებსა და საბოლოო შედეგებში.

2023 წლის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ფაქტორი, რომელიც გავლენას ახდენდა საპენსიო ფონდების შედეგებზე, იყო გლობალური ეკონომიკური და გეოპოლიტიკური სიტუაცია. ომებმა, ენერჯეტიკულმა კრიზისებმა და ფინანსური ბაზრების არასტაბილურობამ მნიშვნელოვნად იმოქმედეს ფონდის შედეგებზე. OECD-ის ქვეყნები უკეთ გაუმკლავდნენ ამ გამოწვევებს გლობალური დივერსიფიკაციის და დაბალრისკიანი სტრატეგიების გამოყენებით.

საქართველოს საპენსიო ფონდი უფრო მეტად დაზარადა რეგიონული გეოპოლიტიკური რისკების გამო. ქვეყნის ეკონომიკური სირთულეები და რეგიონის პოლიტიკური არასტაბილურობა მნიშვნელოვან ზეგავლენას

ახდენს ფონდის შემოსავლებზე, რაც გრძელვადიანი სტაბილურობისთვის დამატებით რისკებს ქმნის.

საქართველოს საპენსიო ფონდის რეგულაციების სიმტკიცე ზღუდავს მისი მოქნილობას. ფონდის პოლიტიკა არ იძლევა საკმარის საშუალებას მენეჯერებისთვის სწრაფი ცვლილებების განხორციელებისთვის, რაც მას მეტ საფრთხეს უქმნის ეკონომიკური რყევების ფონზე.

მმართველობის ხარისხი ერთ-ერთი გადამწყვეტი ფაქტორია, რაც გავლენას ახდენს საპენსიო ფონდების წარმატებაზე. OECD-ის ქვეყნებში საპენსიო ფონდები ხელმძღვანელობენ გამოცდილი და პროფესიონალი მენეჯერებით, რაც ხელს უწყობს საინვესტიციო პოლიტიკის ეფექტურობას.

საქართველოს საპენსიო ფონდი ჯერ კიდევ განვითარების სტადიაშია. მენეჯმენტის კვალიფიკაცია და მმართველობის სტრუქტურები მნიშვნელოვან გავლენას ახდენენ ფონდის ზრდის პერსპექტივებზე. საჭირო იქნება მეტი განათლება, საერთაშორისო პრაქტიკის დანერგვა, რათა ფონდის მმართველობა გაუმჯობესდეს და შეეძლოს კონკურენცია გაუწიოს საერთაშორისო ფონდებს.

საპენსიო სისტემის რეგულატორული გარემო. OECD-ის ქვეყნების საპენსიო სისტემები მოწესრიგებულია, და მათ რეგულატორული ჩარჩო კარგად აწესრიგებს ფონდის სტრატეგიებს. ამ ქვეყნების ფონდებს მეტი თავისუფლება აქვთ ინვესტიციების განსახორციელებლად, რაც ხელს უწყობს უკეთეს შედეგებს.

საქართველოს საპენსიო ფონდის რეგულატორული გარემო, პირიქით, საკმაოდ შეზღუდულია, რაც გავლენას ახდენს მისი სტრატეგიის მოქნილობასა და დივერსიფიკაციის შესაძლებლობებზე. საჭირო იქნება რეგულატორული ჩარჩოს განვითარება, რათა მეტი თავისუფლება მიეცეს ფონდის მენეჯმენტს ინვესტიციების ეფექტურად მართვისთვის.

დასკვნა. 2023 წლის შედეგების ანალიზი აჩვენებს, რომ საქართველოს საპენსიო ფონდს სჭირდება უფრო დიდი დივერსიფიკაცია, მეტი ინოვაცია და საერთაშორისო ბაზრებზე ჩართულობა, რათა კონკურენცია გაუწიოს OECD-ის ქვეყნების ფონდებს. ორივე მოდელს აქვს თავისი უპირატესობები და ნაკლოვანებები, თუმცა გრძელვადიანი პერსპექტივებისთვის საქართველოს საპენსიო ფონდის განვითარება და გლობალურ ტენდენციებზე რეაგირება აუცილებელია.

საქართველოს საპენსიო ფონდის პოლიტიკა, მიუხედავად პროგრესისა, უფრო კონსერვატიული და ნაკლებად დივერსიფიცირებულია, რაც მისი შედარებით ახალი სტატუსითა და ნაკლები საერთაშორისო გამოცდილებით არის განპირობებული. ფონდის ინვესტიციო პორტფელი ძირითადად ორიენტირებულია სახელმწიფო ობლიგაციებსა და შიდა ბაზრებზე, რაც ფონდის რისკებს ზრდის იმ შემთხვევაში, თუ საქართველოს

დ. მამრიკიშვილი

ეკონომიკური მდგომარეობა არ იქნება საკმარისად სტაბილური გრძელვადიან პერსპექტივაში. ამასთანავე, ESG ინვესტიციების ნაკლებობა ზღუდავს ფონდის შესაძლებლობებს გლობალურ და მდგრად განვითარებასთან დასაკავშირებლად, რაც საერთაშორისო ფონდისთვის სტრატეგიული მნიშვნელობისაა.

მიუხედავად ამისა, ორივე მოდელს აქვს თავისი უნიკალური სარგებელი და გამოწვევა. OECD-ის ქვეყნებში საინვესტიციო პოლიტიკის დივერსიფიცირებული და გლობალურად ორიენტირებული მიდგომა აძლიერებს გრძელვადიან ზრდას, მაშინ როცა საქართველოს საპენსიო ფონდის კონსერვატიული სტრატეგია უზრუნველყოფს სტაბილურობას მოკლევადიან პერიოდში. ორივე შემთხვევაში, შედეგებზე გავლენას ახდენს გლობალური და ლოკალური ეკონომიკური პირობები, ხოლო ეფექტური მენეჯმენტი და რეგულატორული გარემო მნიშვნელოვან როლს თამაშობენ თითოეული ფონდის წარმატებაში.

ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, მნიშვნელოვანია რამოდენიმე რეკომენდაცია გააზრებული და გათვალისწინებულ იქნას საერთაშორისო გამოცდილების საფუძველზე.

დივერსიფიკაციის გაუმჯობესება. საქართველოს საპენსიო ფონდს სჭირდება ინვესტიციო პორტფელის დივერსიფიკაცია, რაც მას საშუალებას მისცემს უფრო ეფექტურად მართოს რისკები და მიიღოს უფრო მაღალი შემოსავალი გრძელვადიან პერიოდში. მაგალითად, საქართველოს საპენსიო ფონდი უფრო აქტიურად უნდა ჩაერთოს საერთაშორისო ბაზრებზე, გააფართოვოს ინვესტიციები სხვადასხვა აქტივებში, როგორებიცაა გლობალური კორპორაციების აქციები, უძრავი ქონება და კერძო კაპიტალი. ეს საშუალებას მისცემს ფონდს უკეთ გაუმკლავდეს შიდა ბაზრის არასტაბილურობას და მეტი სტაბილურობა მიაღწიოს გლობალურ ბაზრებზე, ამ ნაწილში ამავდროულად გასათვალისწინებელია საკანონმდებლო ჩარჩოს გაუმჯობესება და ცვლილებები, რადგან უშუალოდ საპენსიო ფონდი მოქმედებს საინვესტიციო სტრატეგიის მიხედვით.

გლობალური ინვესტიციების სტრატეგია. მნიშვნელოვანი რეკომენდაცია არის საერთაშორისო ინვესტიციების ჩართვა ფონდში. OECD-ის ქვეყნებში საპენსიო ფონდები აქტიურად იყენებენ გლობალურ ბაზრებს, რათა უზრუნველყონ მდგრადი ზრდადარისკების გადანაწილება. საქართველოს საპენსიო ფონდს შეუძლია მსგავსი მიდგომების დანერგვა, რაც ხელს შეუწყობს საერთაშორისო ინვესტიციებზე ფოკუსირებას და ფონდს მისცემს საშუალებას, გლობალურ ფინანსურ ბაზრებზე დადებითი გავლენა ჰქონდეს.

ESG ინვესტიციების დანერგვა. როგორც OECD-ის ქვეყნებში, ასევე გლობალურ მასშტაბში, ESG ინვესტიციები გახდა მნიშვნელოვანი სტრატეგია მდგრადი განვითარების მხარდაჭერისთვის. საქართველოს საპენსიო ფონდი უნდა განიხილავდეს ESG კრიტერიუმების გათვალისწინებას თავის საინვესტიციო პოლიტიკაში, რაც ხელს შეუწყობს გრძელვადიანი სტაბილურობისა და მდგრადი განვითარების მიზნების მიღწევას. ESG კრიტერიუმების დანერგვა ასევე ხელს შეუწყობს საერთაშორისო ინვესტორების დაინტერესებას ფონდით, რაც საქართველოს ეკონომიკისთვის დამატებით ინვესტიციებს და განვითარებას მოიტანს.

მენეჯმენტის და მართვის ხარისხის გაუმჯობესება. საქართველოს საპენსიო ფონდმა უნდა განავითაროს მენეჯმენტის სტრუქტურები და მართვის ხარისხი, რათა მეტი პროფესიონალიზმი და გამჭვირვალობა მიაღწიოს. მართვის ხარისხის გაუმჯობესება გულისხმობს მენეჯერული გუნდის კვალიფიკაციის გაუმჯობესებას, საერთაშორისო გამოცდილების გაზიარებას და მენეჯმენტის მიდგომების უფრო ფართოდ გამოყენებას. ეს ცვლილებები ხელს შეუწყობს ფონდს უფრო მოქნილი და სტაბილური პოლიტიკის დანერგვაში, რაც წარმატების მიღწევის საშუალებას მისცემს გრძელვადიან პერიოდში.

საინვესტიციო სტრატეგიების მოქნილობა. საქართველოს საპენსიო ფონდმა უნდა შეიმუშავოს მოქნილი საინვესტიციო პოლიტიკა, რაც საშუალებას მისცემს მას სწრაფად მოახდინოს რეაგირება გლობალურ ეკონომიკურ და ფინანსურ გარემოში არსებულ ცვლილებებზე. ეს სტრატეგია მნიშვნელოვანია, განსაკუთრებით კრიზისების პერიოდში, როცა სწრაფი ცვლილებების განხორციელება აუცილებელია შედეგების გაუმჯობესებისთვის. საინვესტიციო პოლიტიკის მოქნილობა აუცილებელია როგორც ადგილობრივი, ისე გლობალური ბაზრების ეფექტურად მართვისთვის.

რეგულატორული გარემოს გაუმჯობესება. საქართველოს საპენსიო ფონდის წარმატება მნიშვნელოვანწილად დამოკიდებულია რეგულატორულ ჩარჩოზე. რეგულაციების გაუმჯობესება, რომელიც ფონდს მეტ მოქნილობას და თავისუფლებას მისცემს საინვესტიციო სტრატეგიების განხორციელებაში, აუცილებელია ფონდის გრძელვადიანი წარმატებისთვის. რეგულაციების გადახედვა და საერთაშორისო პრაქტიკის გათვალისწინება ხელს შეუწყობს ფონდის მეტ ეფექტურობას და სტაბილურობას გლობალურ ბაზრებთან მიმართებაში.

ცნობიერების ამაღლება. საქართველოს საპენსიო ფონდს შეუძლია შეიმუშავოს პროგრამები, რომლებიც მოსახლეობას და ინვესტორებს

დ. მამრიკიშვილი

განუმარტავს ფონდის სტრატეგიებს, რისკებს და სარგებელს. ეს ხელს შეუწყობს ცნობიერების ამაღლებას და საზოგადოების ნდობის ზრდას ფონდის მიმართ. ინფორმირებული ინვესტორები უფრო აქტიურად და მოტივირებულად მიიღებენ მონაწილეობას ფონდის საქმიანობაში, რაც, თავის მხრივ, გამოიწვევს ფონდის შემდგომ წარმატებას.

საქართველოს საპენსიო ფონდის 2023 წლის საინვესტიციო პოლიტიკის და შედეგების ანალიზმა აჩვენა, რომ ფონდის მთავარი გამოწვევა დივერსიფიკაციის და გლობალურ ბაზრებზე უფრო აქტიური მონაწილეობის ნაკლებობაა. ფონდი სჭირდება მეტი მოქნილობა და ინოვაციური მიდგომები, რაც მას მისცემს საშუალებას, უკეთ გაუმკლავდეს გლობალურ გამოწვევებს და მიაღწიოს წარმატებას გრძელვადიან პერიოდში.

მნიშვნელოვანია, რომ საქართველოს საპენსიო ფონდი განავითაროს თავისი სტრატეგიები, მოერგოს საერთაშორისო გამოცდილებას და ESG ინვესტიციების დანერგვას. მხოლოდ ამ გზით შეძლებს ფონდი კონკურენციას გაუწიოს საერთაშორისო საპენსიო სისტემებს და უზრუნველყოს საქართველოს მოსახლეობის ფინანსური სტაბილურობა და კეთილდღეობა გრძელვადიან პერსპექტივაში.

ლიტერატურა

- საქართველოს მთავრობა. 2018. რეგულირების გავლენის შეფასება დაგროვებით საპენსიო რეფორმაზე. მოძიებულია 10.10.2024. http://www.economy.ge/uploads/files/2017/reformebi/regulirebis_gavlenis_shefaseba_dagrovebit_sapensio_reformaze.pdf.
- საპენსიო სააგენტო. 2023. პირველი წლიური საინვესტიციო ანგარიში: სააგენტოს საინვესტიციო საქმიანობის ბოლო ხუთი წლის მიმოხილვა. მოძიებულია 10.10.2024. <https://pensions.ge/ka/investment-activity/annual-investment-report>
- Ahuja, Ajit. 2015. "Portfolio Diversification in the Karachi Stock Exchange." *Pakistan Journal of Engineering, Technology & Science*, 1(1), 2015.
- Avramov, Doron and Russ, Wermers. 2006. "Investing in Mutual Funds When Returns Are Predictable." *Journal of Financial Economics*, 81(2), 2006: 339–377.
- Alexeev, Vladimir and Francis, Tapon. 2012. *Equity Portfolio Diversification: How Many Stocks Are Enough? Evidence from Five Developed Markets*. FIRN Research Paper.
- Campbell, John Y. and Luis M. Viceira. 2002. *Strategic Asset Allocation: Portfolio Choice for Long-Term Investors*. Oxford: Oxford University Press.

- Campbell, John Y. Andrew, Sunderam and Luis, M. Viceira. 2009. "Inflation Bets or Deflation Hedges? The Changing Risks of Nominal Bonds." *NBER Working Paper*, No.14701, 2009.
- Campbell, John Y. Karine, Serfaty-de Medeiros and Luis, M. Viceira. 2010. "Global Currency Hedging." *The Journal of Finance* , 65(1), 2010: 87–121.
- French, Kenneth R. and James, M. Poterba. 1991. "Investor Diversification and International Equity Markets." *The American Economic Review* 81(2), 1991: 222–226.
- Markowitz, Harry. 1952. "Portfolio Selection." *The Journal of Finance*, 7(1), 1952: 77–91.
- OECD. 2023. *Pensions at a Glance 2023: OECD and G20 Indicators*. Paris: OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/678055dd-en>.
<https://transparency.ge/ge/post/10-shenishvna-sapensio-repormaze>.

Finance

Pension Agency's Investment Policy and Modern International Experience

David Mamrikishvili

davit.mamrikishvili@iliauni.edu.ge

Ilia State University

Tbilisi, Georgia

DOI: <https://doi.org/10.52340/atsu.2024.2.24.11>

Pension systems across many countries place significant emphasis on the well-being of the elderly population. The primary objective of these systems is to provide retirees with a stable and disposable income, thereby ensuring not only financial security but also fostering social equity. The year 2023 proved to be pivotal for both international and domestic pension funds, as global economic and geopolitical conditions significantly influenced investment decisions, and consequently, the performance of pension funds. In this context, an in-depth analysis of pension fund investment policies in 2023 offers valuable insights into how nations and institutions manage their investment strategies, mitigate risks, and navigate the impact of global economic trends on pension fund returns. The development of an effective investment strategy remains a critical challenge. The successful operation and growth of pension funds are closely tied to the performance of global markets and financial instruments, rendering their investment policies both complex and fraught with challenges.

Keywords: Pension funds, investments, investment policy, regulation, international experience.

The success of a pension fund is contingent upon the quality of its investment decisions, which prioritize the safety and advantages of long-term investments. In 2023, global market challenges—such as rising inflation, concerns over economic recession, and geopolitical tensions (including the war in Ukraine and the energy crisis)—significantly influenced market confidence and, by extension, pension fund strategies. This environment compelled pension fund managers to adopt more cautious and prudent approaches, which, in turn, played a critical role in shaping the future success and stability of the funds.

A thorough analysis of investment policies provides insight into how pension funds are diversifying their assets in response to these challenges and how they are managing associated risks. For instance, it reveals the extent to which funds are factoring in climate change and investing in clean energy projects, how they are preparing for diminished returns due to inflation, and what financial instruments they are utilizing to maintain stability.

The Georgian Pension Fund is currently in a developmental phase, and its investment policies differ from those of more developed countries. Nonetheless, it is crucial for Georgia to respond to global trends. The analysis of 2023 offers an opportunity to compare the Georgian pension fund's strategy with global counterparts and to identify practices that may prove beneficial for its management model. This comparison will also inform potential improvements to the fund's strategy by drawing on the experiences of international pension funds.

A Brief Overview of Pension Funds in OECD Countries. Pension funds in OECD countries are among the most robust and stable globally, with policies and strategies built on the foundation of mature market economies and decades of experience. Pension systems in OECD countries often employ diverse investment strategies designed not only to minimize risks but also to enhance long-term returns. Nations such as the United States, the United Kingdom, Germany, and other developed countries diversify their investments across various asset classes to ensure financial stability and sustainable income.

Particular emphasis is placed on long-term investment strategies, enabling these funds to exhibit greater flexibility during periods of economic instability. For example, many OECD countries prioritize environmentally friendly and sustainable investments, recognizing the significant impact of climate change on long-term outcomes. In 2023, pension funds in these countries increasingly focused on ESG (Environmental, Social, and It should be noted that the success of pension funds in OECD countries is often attributed to strict and well-structured financial regulations that ensure both the protection of fund assets and the transparency of fund management. These regulatory frameworks enable fund managers to make more predictable and prudent investment decisions.

In 2023, many OECD countries faced significant economic challenges, including rising inflation and the energy crisis. However, pension funds largely managed to maintain stability, demonstrating that long-term, diversified investment strategies are effective in ensuring fund stability, even during periods of economic uncertainty.

Pension funds in developed countries actively incorporate Modern Portfolio Theory (MPT) into their investment decisions. MPT posits that investors behave rationally: for a given level of risk, they will select portfolios that maximize returns, or conversely, for a given level of return, they will choose portfolios that minimize risk.

One of the central insights of MPT is the value of diversification. By selecting uncorrelated assets, investors can construct portfolios that offer similar returns with significantly reduced risk, thus mitigating the impact of individual company performance on the portfolio.

MPT offers guidance for all types of investors by helping them find the optimal allocation of capital among various portfolios. This is achieved when the investor’s indifference curve—representing their risk tolerance—intersects with the efficient frontier, which represents the set of optimized portfolios.

Sustainable investment strategies commonly include practices such as negative screening, positive screening, corporate engagement, impact investing, and community investing. Among these, ESG (Environmental, Social, and Governance) investment is the most prevalent sustainable strategy. ESG strategies consider three key factors—environmental, social, and governance—which are typically defined consistently across ESG rating agencies. These factors include assessing a company’s vulnerability to environmental regulations or fines, its human rights policies, and the incentive structures in place for top management.

ESG (Environmental, Social, and Governance) factors are as follows:

Table 1. ESG factors

Environmental	Social	Governance
Carbon emissions	diversity policy.	board composition
Air and water pollution	human rights	executive compensation
energy efficiency	labor standards	audit committee structure
waste management	employee engagement	anti-corruption policy
biodiversity.	customer satisfaction	lobbying activities
water scarcity	public relations	political contribution

Source: (CFA, 2022)

Investment Strategies of Pension Funds in OECD Countries. One of the main principles of the investment strategies of pension funds in OECD countries is asset diversification. This involves distributing investments across various financial instruments, sectors, and Pension funds aim to minimize risks by diversifying investments across different geographic regions. This strategy ensures that their assets are not overly dependent on a single sector or region, which could be significantly impacted by global economic instability. By diversifying, pension funds strive to secure stable income streams and reduce potential financial losses.

For instance, pension funds invest not only in local markets but also on a global scale, including assets such as stocks, bonds, real estate, infrastructure projects, and clean energy initiatives. In recent years, many OECD countries have also actively engaged in emerging markets to enhance the growth potential of their pension funds. A comparative analysis of these strategies, along with relevant investment theories, can provide valuable insights for Georgia's pension fund strategy.

Additionally, ESG (Environmental, Social, and Governance) and sustainable investments have gained increasing prominence. ESG principles are now a cornerstone of the investment strategies of pension funds in OECD countries. These investments prioritize sustainable development and aim to protect the environment, increase social responsibility, and ensure transparency and efficiency in the management process. This approach has garnered significant attention as the global economy becomes more reliant on ecological sustainability and the need to address climate change.

OECD pension funds actively invest in clean energy projects, such as solar and wind energy, along with other environmentally friendly technologies. They also avoid high-risk and non-sustainable projects, further contributing to the long-term stability of these funds.

Investing in nominal bonds is essentially a bet that future inflation risks will be minimal, or, from a speculative perspective, that the economy may experience deflation. In a deflationary scenario, inflation-indexed bonds still protect investors because their coupons and principal remain constant in real terms. While long-term deflation is a possibility, experience shows that inflation poses a more significant threat in developing economies.

For long-term investors, particularly those saving for retirement through defined contribution (DC) pension plans, government-issued inflation-indexed bonds offer considerable benefits. These bonds help governments reduce the cost of financing deficits since they do not need to account for inflation uncertainty. By eliminating inflation risk, such bonds are similar to foreign currency-denominated

debt, where the only way to reduce payments is through outright default.

In countries lacking domestic inflation-linked bonds, Campbell, Viceira, and White (2003) suggest that investors in inflation-volatile economies can hedge against inflation by holding short-term bonds in foreign currencies with stable inflation and real interest rates.

French and Poterba (1991) demonstrated that U.S. investors benefit significantly from international equity diversification due to historically low correlations between international equity markets. However, if the returns on equities (or bonds) and currencies are correlated, fully hedging currency risk may not be the most effective strategy for reducing portfolio risk. For instance, if the excess returns on foreign stocks are negatively correlated with foreign currency returns, maintaining some exposure to foreign currencies can reduce the overall volatility of an investor's portfolio. Therefore, a mixed approach—combining hedging and non-hedging—can be advantageous for managing portfolio risk.

In summary, Campbell, Serfaty-de Medeiros, and Viceira (2010) find that it is not optimal for internationally diversified equity investors to use a single hedging policy to reduce exposure to all major currencies. Rather, they should maintain exposure to the reserve currency while hedging all other major currencies. Their research shows that investors based in advanced economies can achieve economically and statistically significant gains compared to standard foreign exchange policies such as full hedging, no hedging, or half hedging.

The table shows that, for the most part, pension assets in OECD countries are diversified and placed in shares, bonds, deposits and various instruments, while the main part of Georgia's pension assets is placed in bank deposits and state treasury certificates. We will discuss the investment policy and changes of the Georgian Pension Fund in more detail below, to begin chronologically, it should be noted that the Georgian Pension Fund is a relatively new system that was launched in 2019, and it is based on the accumulative pension system model. This system is different from the model of many developed countries, but its essence is similar - citizens have the opportunity to use the pre-accumulated funds for their pension for investment purposes.

The investment policy of the Georgian Pension Fund is aimed at increasing the fund's assets and providing sustainable income to pensioners. The fund focuses on long-term investments, although its structure and experience are still in the process of formation. Fund management strives to use modern investment strategies, including asset diversification and low-risk investments.

Nevertheless, the Pension Fund of Georgia, due to its young system, still cannot provide the level of stability and income that is possible in developed countries. Fund management has many challenges and opportunities, including

დ. მამრიკიშვილი

building better connections with global markets and developing more dynamic investment strategies.

2023 was also an important year for the Georgian Pension Fund as it was involved in a global investment environment where economic challenges were growing. The fund managers made decisions aimed at ensuring the fund's stability despite the volatility of global markets. However, the fund still relies on low-risk investments and gradually tries to introduce new investment opportunities.

Pension assets are increasing day by day and accordingly the sums generated by the pension agency are increasing. According to the law, participation in the pension scheme is mandatory for all employees, subject to certain exceptions.

The maximum rate of pension contribution is 6%, including 2%-2% contribution by the employee and the employer equally, in a mandatory manner, and the state provides a partial subsidy, in particular, for those participants whose annual income does not exceed 24,000 GEL, the state provides the full 2% of contributes, and for participants whose income is 24,000.

This rate decreases to 1% when it reaches 60,000 GEL. It should be noted that all pension contributions, benefits accrued on pension savings and pensions payable to participants are exempt from income taxes.

As for net contributions, it looks like this:

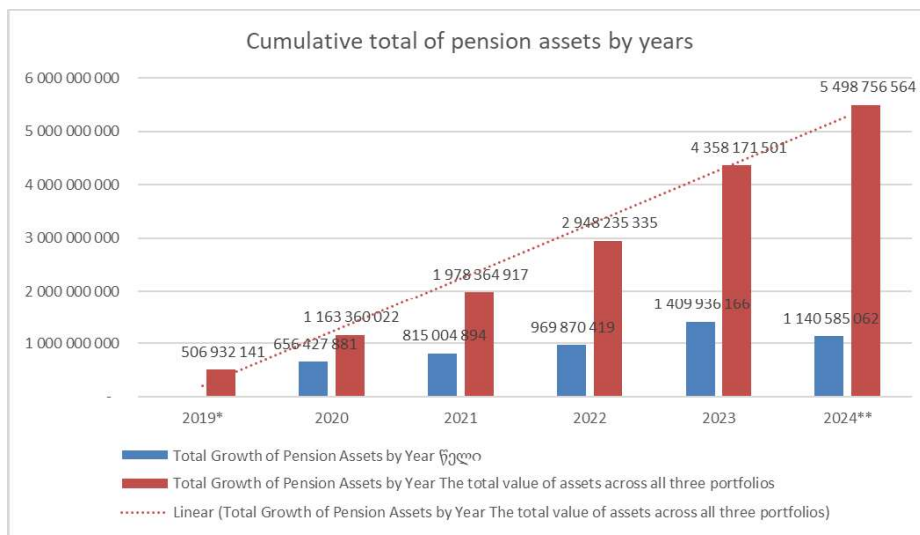


Chart 2. Source: information requested from the pension agency.

In 2021, the Pension Agency's target portfolio was structured with 15% in global shares, 25% in Georgian treasury bonds, and 60% in certificates of deposit. The stock portfolio's benchmark index was the MSCI World Index, which

includes large and medium-cap companies from 23 developed countries.

In April 2022, the Pension Agency began investing in the MSCI World Index Tracking Fund (URTH), and by the end of the year, the stock portfolio's value reached \$85 million. By the end of 2022, investments in global stocks increased to \$310 million. To reduce transaction costs and better align with the target index, the agency decided to replace URTH (expense ratio: 0.24%) with cheaper funds.

In August 2023, the Pension Agency introduced two new portfolios—balanced and dynamic—and updated the strategic asset allocation indicators. The target index for global shares became an equally weighted index of developed and developing regions, including US SPY, European VGK, Asia-Pacific VPL, and VWO for emerging markets.

By the end of 2023, the equity portfolio was diversified across global regions: 41.7% in US markets, 18.5% in Asia-Pacific, 17.5% in Europe, 12.1% in emerging markets, 8.4% in Latin America, and 1.9% in Canada. Active investment decisions included investments in Latin America.

After launching the new portfolios in August 2023, the Pension Agency managed three portfolios: conservative, balanced, and dynamic. As of December 31, 2023, 73.2% of assets were in the dynamic portfolio, 15.2% in the balanced portfolio, and 11.6% in the conservative portfolio. However, changes to the cumulative pension law in November 2023 led to a reallocation of assets back to the conservative portfolio. By January 4, 2024, 99% of assets were in the conservative portfolio, with only 1% in the balanced and dynamic portfolios.

Participants can still apply to the Pension Agency to transfer their assets to a portfolio that matches their risk tolerance. The table below shows the real assets of each portfolio according to the years, it should be noted that two new portfolios were added to the fund only from 2023, so let's first evaluate the relevant results. However, we can mention that in the last one year dynamic Portwell recorded the highest percentage return.

დ. მამრიკიშვილი

The real returns by year in monetary and percentage terms				
Year	Total sums in all three portfolio slots	A conservative (less risky) investment portfolio	Balanced (average risk) investment portfolio	Dynamic (high-risk) investment portfolio structures
2019*	-0.79%	-0.79%		
2020	8.85%	8.85%		
2021	-2.66%	-2.66%		
2022	-2.28%	-2.28%		
2023	11.84%	11.45%	3.26%	3.40%
2024*	7.97%	8.02%	9.38%	10.38%
from the beginning	23.99%	23.62%	12.94%	14.13%

Table 2. Source: Pension Fund

*For whole and conservative portfolios: data calculated as of January 6, 2019,

*Balanced and conservative portfolio data calculated as of August 7, 2023,

*Data used for calculations are updated as of August 31, 2024.

If we analyze the presented tables, we will see that successful pension agencies manage their assets according to the principle of diversification and use modern portfolio theories, according to the legal framework in Georgia, the investment portfolio is selected by the decision of the participant, and there are challenges in this part, the main challenge is still the lack of information of the participants, which means that the participant simply He does not know which investment portfolio is the most optimal for him, and at the same time, his level of financial education may not be such that he can make a wise decision.

For this, it is necessary for the pension agency to strengthen its work in terms of the awareness of the participants, so that the participants can make informed decisions and allow the pension agency to more flexibly make relevant investments in both Georgian and global stocks, which will ultimately balance and diversify the portfolio. Horizon, which means that if a participant has a 20-30 year investment horizon, he may consider moving his retirement assets into a dynamic portfolio, meaning that a large portion of retirement assets will be invested in foreign company shares, which in turn will protect them from inflation and yield more over the long term. income.

Key Results of OECD Pension Funds in 2023 (Comparative Analysis) Investment Performance and Stability OECD pension fund investments in 2023 were amid global economic volatility, although their long-term investment

strategies provided some stability. The main economic centers of the world, such as the USA, the United Kingdom, Japan and European countries, actively diversified their investments, which helped to resist the sharp changes in the markets.

Pension funds in OECD countries have typically been able to generate between 5% and 7% in real terms, driven not only by diversified portfolios but also by increasing attention to ESG investments. Investments in green energy and infrastructure projects have been important for the long-term stability of these funds, particularly in countries such as the Netherlands and Sweden.

Diversification and connection to international markets One of the strengths of OECD countries' pension funds is their involvement in global markets. As of 2023, a significant portion of these funds' assets were invested in international markets, allowing them to achieve more diversified results. For example, about 40% of Canadian pension funds were invested in international assets, allowing managers to improve their results by investing in American and European markets.

Similarly, the Swiss pension fund has been actively involved in international real estate and infrastructure projects, which boosted the fund's earnings despite a global economic downturn in 2023. Such diversification strategies ensure long-term stability.

The Georgian Pension Fund still does not actively invest in international markets and its main focus is on the local market, which increases the risks of local economic instability. Although the fund management is trying diversification strategies, in 2023 its investment portfolio remained mainly on conservative low-risk instruments such as government bonds and bank deposits.

A comparison of the investment policies of pension funds on the example of OECD countries and Georgia shows the fundamental differences between them, although there are also certain similarities that relate to policies adapted to different economic and financial environments. Analysis of the 2023 results shows that each fund is driven by different goals and opportunities, which is reflected in investment strategies and final results.

One of the important factors affecting the results of pension funds in 2023 was the global economic and geopolitical situation. Wars, energy crises and instability of financial markets significantly affected the Fund's results. OECD countries have coped better with these challenges by using global diversification and low-risk strategies.

The Georgian Pension Fund was more affected by regional geopolitical risks.

The economic difficulties of the country and the political instability of the region have a significant impact on the income of the fund, which creates additional risks for long-term stability.

The rigidity of the Georgian Pension Fund regulations limits its flexibility. The fund's policy does not allow managers to make quick changes, making it more vulnerable to economic fluctuations.

The quality of governance is one of the decisive factors affecting the success of pension funds. Pension funds in OECD countries are led by experienced and professional managers, which contributes to the efficiency of investment policies.

The Georgian Pension Fund is still in the development stage. Management qualifications and governance structures have a significant impact on a fund's growth prospects. More education, introduction of international practices will be needed to improve fund management and be able to compete with international funds.

Regulatory environment of the pension system. Conclusion. The analysis of the results of 2023 shows that the Georgian pension fund needs greater diversification, more innovation and involvement in international markets in order to compete with the funds of OECD countries. Both models have their advantages and disadvantages, however, for long-term prospects, the development of the Georgian pension fund and response to global trends is necessary.

The policy of the Georgian Pension Fund, despite progress, is more conservative and less diversified, which is due to its relatively new status and less international experience. The fund's investment portfolio is mainly focused on government bonds and domestic markets, which increases the fund's risks if Georgia's economic situation is not sufficiently stable in the long term. At the same time, the lack of ESG investments limits the fund's ability to connect with global and sustainable development, which is of strategic importance for an international fund.

However, both models have their own unique benefits and challenges. A diversified and globally oriented approach to investment policy in OECD countries enhances long-term growth, while the conservative strategy of the Georgian Pension Fund ensures stability in the short term. In both cases, results are influenced by global and local economic conditions, and effective management and the regulatory environment play an important role in the success of each fund.

Based on the above, it is important to consider several recommendations based on international experience.

Improving diversification. The Georgian Pension Fund needs to diversify

its investment portfolio, which will allow it to manage risks more effectively and receive higher income in the long term. For example, the Georgian Pension Fund should be more actively involved in international markets, expanding investments in various assets, such as shares of global corporations, real estate and private capital. This will allow the fund to better cope with the instability of the domestic market and to achieve more stability in the global markets, while in this part it is necessary to consider legislative improvements and changes, because the pension fund directly operates according to the investment strategy.

Global Investment Strategy. An important recommendation is to include international investments in the fund. Pension funds in OECD countries actively use global markets to ensure sustainable growth and risk diversification. The Georgian Pension Fund can implement similar approaches, which will help focus on international investments and allow the fund to have a positive impact on global financial markets.

Implementation of ESG investments. Both in OECD countries and globally, ESG investments have become an important strategy to support sustainable development. The Georgian Pension Fund should consider taking into account ESG criteria in its investment policy, which will contribute to the achievement of long-term stability and sustainable development goals. The introduction of ESG criteria will also contribute to the interest of international investors in the fund, which will bring additional investments and development to the economy of Georgia.

Improving the quality of management and management. The Pension Fund of Georgia should develop management structures and management quality to achieve more professionalism and transparency. Improving the quality of management involves improving the qualifications of the management team, sharing international experience and using management approaches more widely. These changes will help the fund to implement a more flexible and stable policy, which will allow for success in the long term.

Flexibility of investment strategies. The Pension Fund of Georgia should develop a flexible investment policy that will allow it to quickly respond to changes in the global economic and financial environment. This strategy is important, especially in times of crisis, when rapid changes are necessary to improve results. Flexibility in investment policy is essential to effectively manage both local and global markets.

Improving the regulatory environment. The success of the Georgian Pension Fund is largely dependent on the regulatory framework. Improving the regulations, which will give the fund more flexibility and freedom in

implementing investment strategies, is essential for the long-term success of the fund. Revision of regulations and consideration of international practices will contribute to greater efficiency and stability of the fund in relation to global markets.

Raising awareness. The Georgia Pension Fund can develop programs that explain the fund's strategies, risks and benefits to the public and investors. This will help raise awareness and increase public confidence in the Foundation. Informed investors will participate more actively and motivated in the activities of the fund, which, in turn, will lead to further success of the fund.

The analysis of the 2023 investment policy and results of the Pension Fund of Georgia showed that the main challenge of the fund is the lack of diversification and more active participation in global markets. The Fund needs more flexibility and innovative approaches that will allow it to better cope with global challenges and achieve success in the long term.

It is important that the Georgian Pension Fund develops its strategies, adapting to international experience and introducing ESG investments. Only in this way will the fund be able to compete with international pension systems and ensure the financial stability and well-being of the population of Georgia in the long term.