

## • Költséglimiték 2007-ben és 2008-ban...

A központi tagdíjbeszedéssel és a választható portfóliós rendszer bevezetésével kapcsolatos informatikai igények többletköltségei miatt nem reális az a jogszabályban foglalt kötelezettség, amelynek értelmében 2008-tól a pénztárak legfeljebb 4,5%-ot vonhatnak le a tagdíjából a működésük és a likviditásuk fedezésére. Ezt szem előtt tartva azt javasoltuk a Pénzügyminisztériumnak és a PSZÁF-nak, hogy a hatályos előírás mértékei legalább 2008-ban maradjanak változatlanok.

### A szabályozás limitálja együttesen a működési és a vagyonekezelési költségeket.

Végleges megoldásnak továbbra is azt tartjuk, hogy a szabályozás a működési és a vagyonekezelési költségeket ne külön-külön, hanem együttesen limitálja. Vagyis a mai kategóriák alapján fogalmazva az a pénztár, amelyik 0,8%-nál kevesebbet fordít vagyonekezelési díjra, ezzel a „megtakarítás-al” – amennyiben szükséges – „túlléphesse” a működési hányadot és fordítva. A mai helyzet ugyanis nehezen kezelhető versenyhátrányt okoz a független, külső vagyonekezelőket alkalmazó pénztáraknak a pénzügyi csoporthoz tartozó pénztárakkal szemben, aminek nem szándékolt negatív következménye lehet a piaci koncentráció növekedése és a nem transzparens vagyonekezelési megállapodások általánossá válása. Elfogadhatónak tartanánk az egységes, vagyonarányos költséglimit bevezetését is.

### A vagyonekezelők pályáztatása...

Dimenzió Magánnyugdíjpénztár eddig is pályáztatás útján, piaci szempontok alapján választotta ki a vagyonekezelőit. Éppen ennek köszönhető, hogy az általunk fizetett vagyonekezelési díjak a piaci átlag töredékét képviselik. (2006-ban 0,22%-ot jelentett, miközben az átlag 0,76% volt.) A pályáztatásról megjelent felülvizsgáló ajánlás alkalmazása ennek megfelelően semmilyen

### Magánnyugdíjpénztárak és portfóliók

**Aegon** (2006. december 31.): 78,4% állampapír, 9,3-9,3% hazai és nemzetközi részvény, 1% kelet-közép-európai részvény.

**Allianz** (2006. december 31.): 82,95 állampapír, 7,14 magyar részvény, 9,91 külföldi devizában denominált eszközök.

**Dimenzió** (aktuális): 69% magyar állampapír, 3, illetve 15% magyar és külföldi részvény, 8% ingatlanalapok befektetési jegyei.

**Honvéd** (2006. december 31.): 73,94% állampapír, 14,51% magyar részvény, 7,82% külföldi devizában denominált részvény és befektetési jegy, 3,73 magyar ingatlanalapok befektetési jegyei.

**ING** (aktuális): 80% állampapír, 10-10% hazai és nemzetközi részvény.

változást nem hoz ránk nézve. Ugyanakkor az sem valószínű, hogy a pénzügyi csoportokhoz tartozó pénztárak vagyonekezelőinek kiválasztásában bármiféle lényegi változás történne, különös tekintettel arra, hogy a pályáztatás gyakoriságára vonatkozóan semmilyen előírás nincs... Ezért aztán az ajánlás kiadásától várható következményeket firtató kérdésre válaszolva csak megismételni tudjuk azt, amit 2007-ben válaszoltunk a *Bank & Tőzsde* azon kérdésére, hogy a vagyonekezelői költséglimit bevezetése okozhat-e változásokat a vagyonekezelői piacon: „úgy gondoljuk, nem. Eddig is lehetett tudni, hogy ennek a szolgáltatásnak mi a piaci ára, az pedig a magyar pénzügyi szektor szegénye, és a szabályozási környezet elégtelenségét mutatja, hogy az elmúlt években a pénztári tagokat megkárosítva a piaci szintet többszörösen meghaladó díjakat lehetett alkalmazni.”

### • Foglalkoztatói nyugdíjpénztárak...

A foglalkoztatói nyugdíjintézmények alapítása, működtetése elsősorban a külföldi érdekeltségű multinacionális vállalatoknál jöhet szóba. Fennáll annak a veszélye, hogy az ilyen intézményt létrehozó cégek az önkéntes nyugdíjpénztári díjhozjárulás helyett a jövőben az „új intézmények-be” fizetik a munkáltatói díjakat (díjhozjárulások), ami az érintett önkéntes pénztárak elsorvadásához, jobb esetben stagnálásához vezethet. Ennek az intézménynek az elterjedése természetesen az adókedvezmények függvénye lesz.

A magyar gazdaság és a lakosság anyagi helyzete napjainkban nem teszi lehetővé többletterhek (két helyre történő fizetés) vállalását. Erre tekintettel úgy gondoljuk, hogy ez az intézményi forma – legalábbis a gazdaság jelenlegi helyzetében – nem fogja betölteni a nyugdíjrendszer újabb pillérének szerepét.

## Tizennégyezer választó

Szenes Zoltán  
ügyvezető igazgató  
Honvéd Önkéntes és Magánnyugdíjpénztár



*Több okból is elkerülhetlenné vált az informatikai rendszer fejlesztése, ami a kis pénztáraknál is jelentős befektetéseket igényel.*

### • Központosított tagdíjbeszedés 2007-től...

A tagdíjbeszedés központosítása nemzetgazdasági szinten megtakarításokat fog hozni, túl azon, hogy a foglalkoztatók adminisztrációs terheinek a csökkentése önmagában is eredmény. A bevezetés időpontját véleményem szerint legalább egy évvel el kellett volna halasztani, mivel sem az APEH, sem

a Magyar Államkincstár nem tudott a rendelkezésre álló idő alatt felkészülni az új feladatra.

Az átállás óta a tagdíjak folyamatosan érkeznek a pénztárakba, ezek feldolgozása meg is történik. A befolyó összegekről ugyanakkor sokáig nem lehetett tudni, hogy mely foglalkoztatókhöz kötődnek, ám az APEH honlapjáról letölthető egy olyan adatállomány, amelynek alapján ezt az azonosítást el lehet végezni. Problémát az okozott, hogy végleges bevallási adatokat 2007-ben először október 9-én kaptunk. Megelőzőleg az adóhivatal többször javította, módosította az átadott adatokat, és nem lehetett tudni, hogy mikor kapjuk meg a végleges feldolgozható anyagot. (A kincstár, mint a központi illetményszámfejtő rendszerbe tartozók foglalkoztatója, nem a megfelelő módon küldte el a pénztárak a bevallásokat, és ezeket meg kellett ismételni.)

A vonatkozó kormányrendeletben előírtnak megfelelően a befolyó tagdíjakat egy elkülönített „függő portfólióba” (APEH azonosítatlan tételek) fektettük be azzal a céllal, hogy amikor a bevallások alapján a tagjaink egyéni számláján beazonosítjuk a befizetéseket, akkor a befizetésre jutó hozamot ebből a portfólióból jóváírhatjuk az egyéni számlákon. Ez a portfólió rövid futamidejű, könnyen likvidálható, alacsony kockázatú instrumentumokat tartalmaz, így előfordulhat, hogy alacsonyabb lesz az elért hozama annál, mint amit a pénztár befektetési politikájában meghatározott a fedezeti tartalék vonatkozásában. Igaz, hogy ez fordítva is előfordulhat, mivel az eredmény a piaci helyzettől függ. Az egyéni számlákon történő jóváírás elmaradása ugyanakkor azzal a következménnyel jár, hogy az érintettek hosszú ideig nem látják, hogy a foglalkoztatójuk fizetett-e utánuk tagdíjat, s ha igen, mennyit.

### Az érintettek hosszú ideig nem látták, hogy a foglalkoztatójuk fizetett-e tagdíjat.

A feldolgozandó adatmennyiség az év folyamán olyan nagyra nőtt, hogy az már minőségi ugrást képviselt az informatikai rendszer szempontjából. (Arra utalok, hogy a szoftver és a szerverkapacitás szempontjából nem mindegy, hogy 20 ezer tag bevallását kell-e feldolgozni, vagy egy fájlban 8 x 20 ezer, azaz 160 ezer bevallással kell elvégezni a feldolgozást). Ezért az informatikai fejlesztés elengedhetetlenül fontossá vált.

### • Választható portfóliók rendszere 2008-tól vagy 2009-től...

A Honvéd Nyugdíjpénztár 2008. január elsejétől bevezeti az új rendszert. A közgyűlés már májusban határozott erről, aminek nyomán az elmúlt időszakban elkészült az új befektetési politika, a választható portfóliókra vonatkozó szabályzat, postáztuk a tagjainknak küldendő leveleket és a portfólióválasztási adatlapokat. Az igazgatótanács augusztus 30-án, a küldöttközgyűlés november 22-én hagyta jóvá a dokumentumokat.

A választható portfóliós rendszer sikerének egyik záloga valószínűleg a pénztári tagság aktivitása lesz. Ezért marketing- és kommunikációs tevékenységünk egyik legfontosabb célja 2007-ben a széles körű tájékoztatás volt. A honlapunkon szeptember óta megtalálhatók a kapcsolódó infor-

mációk, *Pénztári Hírnök* című újságunk tavaszi száma fő helyen tárgyalta az új rendszert, a tagság lehetőségeit és kötelezettségeit. Az első választás kivitelezése érdekében szeptember 15-ig tájékoztató levelet és adatlapot küldtünk tagjainknak, akiket azzal is igyekeztünk minél nagyobb számban ösztönözni a reagálásra, hogy díjmentesített válaszborítékot is postáztunk. Ezek után csaknem 14 ezren (21%) választottak portfóliót, amire csak azt lehet mondani, hogy az aktivitás dicséretes.

A három választható portfólió összetételét a vagyongazdálkodókkal (Erste Alapkezelő, MKB, Generali Alapkezelő) és a letétkezelővel (Raiffeisen Bank) közösen határoztuk meg. Eszerint a klasszikus portfóliót a MAX Composite (94%), a BUX (3%) és 1-1% erejéig a CETOP 20, az S&P 100 és a DJ Eurostoxx 50 alkotja. A kiegyensúlyozott portfólióban a MAX Composite (71%), a BUX (12%), a BIX (5%) és 4-4%-kal a CETOP 20, az S&P 100 és a DJ Eurostoxx 50 szerepel. A növekedési portfólió része 42%-ban a MAX Composite, 24%-ban a BUX, 10%-ban a BIX, illetve 8-8 %-kal a CETOP 20, az S&P 100 és a DJ Eurostoxx 50.

Ha a pénztár megfelelő módon juttatja célba az információkat, annak eredménye mérhető lesz a tagság aktivitásában és a befektetések hozamában. Tagjaink kockázatvállalási hajlandósága (a magánágban jellemző törvény szerinti besoroláson túl) nemcsak az egyéni számlákon halmozódó megtakarítások gyarapodásának ütemét befolyásolja, hanem hatással lesz a Honvéd Nyugdíjpénztár hozameredményeire is. (Megjegyzem: a pénztár vezetőinek és a vagyongazdálkodóknak az érdekeltisége nem függ ettől.)

### • **Költséglimiték 2007-ben és 2008-ban...**

Először is fontos rögzíteni, hogy mi már most eleget teszünk a költséglimitekre vonatkozó szabályoknak (a fedezeti tartalék nagysága mindkét ágazatban 96%), az előző évekből pedig rendelkezésünkre áll annyi felhalmozott működési tartalék, hogy az üzemvitel a későbbiekben se okozzon gondot. Ebben az összefüggésben lényeges körülmény, hogy a szabályozás által újabban „elrendelt” többletfeladatok egyszerű többletköltséggel járnak, ennek ellenére 2007-re nem módosították a limiteket. Ha sorra vesszük az újdonságokat – a központosított tagdíjbevallást és -befizetést, a választható portfóliók, az elszámolóegység alapú nyilvántartás, valamint a gyorsított ki- és átlépés bevezetését –, akkor azt látjuk, hogy több okból is elkerülhetlenné vált az informatikai rendszer fejlesztése. Ezek összességében még a kis pénztáraknál is jelentős befektetéseket igényelnek.

### **A költségeket eddig is lefelé szorította a piaci verseny.**

Az adott szabályozási megoldást értékelve lényeges, hogy a pénztárak működési tartaléka a tagdíjbevételek arányában képződik, az általuk fizetett felületei díj egy része pedig vagyonarányos költség. A vagyon egészen addig dinamikusan nő, amíg ezek az intézmények nem kezdik el a szolgáltatást. A növekvő vagyonnal arányos felületei díj tehát egyre nagyobb hányadát teszi ki a költségeknek. A tagdíjából a működési költségek fede-

zésére szolgáló hányad ugyanakkor a tagdíj arányában van korlátozva, ebből viszont egyre többet von el a felületek, azaz egyre kevesebb marad a pénztáraknál. Ez a költséglimit mértékének átgondolása irányába mutat.

Megítélésem szerint azokat a költségeket indokolt limitálni, amelyekre a pénztárak hatással vannak, amelyekkel tudnak gazdálkodni. Ezek mértékének van mondanivalója a tagok számára. A felületei díj számítása 2007. október elsejétől – törvényi szintű módosítások miatt – megváltozott. A magánpénztárak egy fix díjon – kétféle millió forint – felül a pénztári vagyon piaci értékének 0,25 százalékát kell megfizetnie. (Az önkéntes pénztár fix díja 100 ezer forint, a változó díj szintén a pénztári vagyon piaci értékének 0,25 százaléka.) A fix díjakat 2007-ben nem kell megfizetniük a pénztáraknak. A garanciaalap díja a tagdíjak 0,35%-a. Mindkét díj olyan tétel, amelynek alakulására a pénztáraknak semmilyen befolyásuk sincs. Úgy gondolom, hogy a kis pénztárak nonprofit szemléletével eddig sem függött össze a tagok túlterhelése, a költségeket pedig eddig is lefelé szorította a piaci verseny.

A vagyongazdálkodói és letétkezelői díjak maximálását ugyanakkor jó gondolatnak tartom. Nem érhető például, hogy miért nem tartja összeférhetőnek a szabályozás a piaci pénztáraknál azt, hogy a tulajdonos vagyongazdálkodója egyben a nyugdíjpénztár vagyongazdálkodója.

### • **A vagyongazdálkodók pályáztatása...**

A PSZÁF által kiadott pályáztatási ajánlásban foglalt elvekkel egyetértünk, teljes körű alkalmazásukat jövőre tervezzük. A Honvéd Nyugdíjpénztár a befektetési politika szerint három hazai és egy külföldi vagyongazdálkodót alkalmaz – az utóbbit pályázat útján szeretnénk kiválasztani 2008-ban. A vagyongazdálkodókat ötévente pályáztatjuk, illetve évente „versenyeztetjük” őket, és az elért hozamteljesít-

mény alapján a vagyongazdálkodásra átadott vagyonarányokat változtatjuk. A vagyongazdálkodási díj nálunk egységesen 0,2%.

Jövőre új pályázatot frunk ki a vagyongazdálkodásra. Nyílt pályázatra gondolunk, amelyben olyan szempontokat kívánunk érvényesíteni, mint az átláthatóság, a megfelelő tőkeerő, a kimagasló eredményesség, a pénzügyi, hitelintézeti vagy biztosítói tulajdonosi háttér, a legalább ötéves referencialista, a jó üzleti hírnév, a nyugdíjpénztári vagyongazdálkodási tapasztalatok megléte, az előző években elért hozamok és a pontos adatszolgáltatási feltételek.

Úgy értékeljük, hogy a pályáztatási (versenyeztetési) rendszerünk jól bevált, mindazonáltal szeretnénk finomítani rajta.

### • **Foglalkoztatói nyugdíjpénztárak...**

A foglalkoztatói nyugdíjalapok inkább a multinacionális vállalatok keretei között üzemeltetett önkéntes nyugdíjpénztáraknak támaszthatnak konkurenciát. Azt, hogy egy munkáltató ad-e támogatást az alkalmazotainak, csupán szerződés szabályozza, a szerződések pedig bármikor módosíthatók. Ilyenkor ezeket a megtakarításokat is a többihez hasonlóan kezelik, és lehetőség van arra, hogy ezek a pénzek akár el is hagyják az országot.

Egy nyugdíjpénztár alapítása jelentős befektetést igényel, ezért nem valószínű, hogy az új szabályozás nyomán sok vállalat határozza úgy, hogy vállalja ezt a kiadást. Ami az intézményi modellt, az alternatívát illeti: a piacon lévő pénztárakat nem lehet automatikusan beolvasztani az új rendszerbe, ezek a pénztárak a saját önkormányzatiságukkal élhetnek tovább. Véleményem szerint a jellemző trend inkább az lesz, hogy a kisebb kasszákat a tagszervezők révén „olvasztják be” a nagy pénztárakba. A foglalkoztatói pénztárakra nézve meghatározott társasági működési forma alkalmazását viszont megfontolásra érdemesnek tartjuk a munkáltatói pénztáraknál is.

## Tervezett egységek

A befektetési jegyek nettó eszközértékének módjára naponta nyilvánosságra hozott árfolyamok, ennek jóvoltából az átláthatóság javulása és az elszámolási határidők rövidülése – ezekkel a markáns előnyökkel kecsegteti a hazai önkéntes és magán-nyugdíjpénztárak tagságának többmilliósi táborát az az új szabályozás, amelynek paragrafusokba foglalt tervezetét szeptember végén nyújtotta be a kormány a parlamentnek a salátatörvény funkcióját ezúttal betöltő, november 16-án kihirdetett 2008-as adócsomag egyik nagy fejezeteként. A pénztári ágazatban szorgalmazott átalakítás hivatalos megfogalmazásban a felhalmozási időszakban fennálló követelések és függő tételek kimutatására, nyilvántartására szolgáló, napi árfolyammal rendelkező egység bevezetését célozza legkésőbb 2009-től A pénztári elszámolóegység intézményét a PSZÁF főosztályvezető-helyettese foglalta össze.

Az Országgyűlés elé terjesztett adótörvény-javaslat 478. paragrafusában foglaltak vették célba a magánnyugdíjpénztárak nyilvántartási rendszerének megváltoztatását. A tervezettel azonos tartalommal elfogadott új szabályok értelmében a pénztáraknak legkésőbb 2009. január 1-jétől ún. elszámolóegységekre épülő nyilvántartási rendszert kell bevezetniük. Az elszámolóegység a választható rendszert működtető pénztárak felhalmozási időszakban lévő tagjai követelésének és a függő tételeknek a kimutatására szolgáló, árfolyammal rendelkező egység.

### **Miért van rá szükség?**

Az új rendszer logikája és működési gyakorlata – a törvényjavaslatból is jól kirajzolódó fő érvek tükrében – alapvetően megegyezik a befektetési alapokéval (befektetési jegy) és a unit-linked biztosításokéval (unit).

Az egységek árfolyamát adott napra vonatkozóan a letétkezelő állapítja meg, a naponta elvégzett piaci eszközértékelésre támaszkodva. Az ehhez szükséges információkat a pénztáraknak kell

Folytatás a 42. oldalon