

BORZA GÁBOR

A kötelező járadékokról

Bár egyesek vitatják a gondolatmenetet, majdnem konszenzusos véleménynek tekinthető a tőkefedezeti rendszerek esetén a nemzetközi diverzifikáció fontossága. Ezen álláspontból kiindulva mutatjuk be, hogy a járadékok szabályozása milyen kérdéseket vet fel, és milyen tévutat járhatunk be, ha a szabályozás kialakítása során az egyes intézkedések – sokszor az elérni kívánt hatásoknál erősebb – másodlagos hatásairól megfélelkezünk. Ezen másodlagos hatásokra könnyű példákat találni: ebben a cikkben a magyar magánnyugdíj-pénztári szabályozásból (értelemszerűen a felhalmozási szakaszból) hozunk példákat, ám ez nem azt jelenti, hogy a magyar szabályozás sokkal rosszabb lenne, mint más nyugdíjrendszerek szabályozása.¹

1. A KÜLÖNBÖZŐ NYUGDÍJRENDSZEREK ÉS MODELLEK

Állítólag még a Magyar Néphadseregben volt ismeretes ez a mondás: „*Ha nincs baj, akkor nincs baj, ha baj van, akkor baj van.*” A nyugdíjrendszerekre és modellekre is áll, hogy stabil és növekvő (gazdasági) környezetben közömbös, milyen rendszert működtetünk; viszonylag könnyű olyan rendszert megtervezni és paraméterezni, amelyik stabil, kiszámítható és fenntartható. Amennyiben viszont a (gazdasági) környezet kedvezőtlenül alakul, akkor a különböző rendszerek különbözőképpen viselkednek, különböző mértékben bizonyulhatnak ellenállóknak. Könnyű belátni, hogy az ideális környezet ellentétéként a teljes gazdasági katasztrófa esetén a rendszerek ugyanúgy nem képesek működni. Ezen a szinten még azt is feltételezzük, hogy az egyes rendszerek belső hatékonysága optimális.

Jelen cikkben nem kívánunk állást foglalni abban, hogy a rokkantsági, munkanélküliségi, szegénységi problémák kezelésének mennyiben kell a nyugdíjrendszerekhez tartoznia; de azt feltételezzük, hogy ezeket a kérdéseket egy adott generáción belül meg lehet oldani, azaz csak a generációk közötti kérdésekkel, vagyis a szűken vett nyugdíjkérdésekkel foglalkozunk.

A nyugdíjrendszer fő kérdése tehát az: miképpen oldható meg, hogy az emberi élet egy jelentős szakasza gazdaságilag inaktívan² telik el, noha ebben az inaktív szakaszban is igénye van fogyasztásra – s ez olyan jóságok fogyasztását jelenti, amelyeket az akkor gazdaságilag aktívak állítanak elő, hiszen ezek a javak nem „tárolhatók” 10-20 éves időtávon. Így látszik, hogy mindentől függetlenül az a kérdés: egy adott időszakban a gazdaságilag aktívak által előállított jóságokat hogyan osztják meg az aktívak és az inaktívak, illetve az utóbbiakon belül az egyes egyének, csoportok között.

Természetes számunkra, hogy amikor gazdasági kérdésekről, nyugdíjról beszélünk, akkor feltételezzük, hogy pénz is létezik; pedig látható, hogy a jóságmegosztáshoz erre nincs

¹ De az ellenkezőjét sem állítjuk.

² A gyermekkortól is tekintünk el!

szükség. (Evvél természetesen nem állítjuk azt, hogy egy pénz nélküli gazdaság ugyanolyan hatékonyan tud működni, mint egy monetizált, de ez más kérdés.)

A másik kérdés pedig a hosszú élet egyéni kockázatának, valamint a halandósági adatoknak a korábban tervezetthez képest erőteljesebb javulásából származó, kollektív kockázat kezelése.

1.1. A finanszírozás

Mi az a jogcím, amelynek az alapján az inaktívak részesedhetnek az aktívák által megtermelt jóságokból?

A fentiekből látszik, hogy ebben a megközelítésben a széles körben elterjedt felosztó-kirovó és tőkefedezeti rendszerek között nincs különbség, de azért érdemes a két mechanizmust összevetni. Előjáróban egy erős feltételt, a zárt gazdaságot fogadjuk el!

A *felosztó-kirovó rendszerben* a gazdaságilag aktív időszakban járulékot fizetők jogosultságot szereznek arra, hogy a következő generáció által befizetett járulékokból járadékot kapjanak és ezen (nyugdíj)járadékból megvásárolják azokat a javakat, amelyekre szükségük van.

A *tőkefedezeti rendszerben* az aktív időszakban nyugdíjcélú megtakarításokat halmoznak fel. Érdemes ezeket a megtakarításokat tulajdon-, illetve hitelviszonyt megtestesítő formában elképzelni. Az inaktív időszakban ezen megtakarítások jövedelmet termelnek, eladhatók, azaz szintén lehetőséget nyújtanak a szükséges javak megvásárlására.

Stabil helyzetben mindegy, hogy melyik rendszert működtetjük.

Tegyük fel, hogy bármilyen okból (csökkenő aktivitási ráta, csökkenő születésszám, stb.) romlik a demográfiai helyzet!

Ekkor a felosztó-kirovó finanszírozású rendszerben kevesebb járulékból kell több nyugdíjat fizetni, azaz, ha fenn akarjuk tartani az egyensúlyt, akkor vagy a járulékokat kell növelni, vagy a járadékokat kell csökkenteni. Tekintettel arra, hogy a járulék a (szuper)bruttó bér része, a bruttó bér pedig az aktívák által megtermelt javak ellenértéke, így nyilvánvaló, hogy nincs másról szó, mint a megtermelt jóságok elosztásáról.

A tőkefedezeti rendszer is ugyanígy fog viselkedni, hiszen a megtakarításokat nominálisan leértékeli az, ha relatíve megnő a kínálatuk. A termelőeszközök ára csökken, párhuzamosan a munkaerő árának növekedésével. Azaz, hiába rendelkezik az inaktív népesség tulajdonnal, értékpapírokkal, ezek elinflálód(hat)nak.

Tegyük fel, hogy a helyzet szélsőségesen romlik, erőteljesen csökken a következő generáció létszáma, gazdasági aktivitása! Mindkét rendszer ugyanúgy összeomolhat. Ebben az esetben a zárt gazdaság feltételezése nehezen tartható, hiszen – hacsak nem természeti katasztrófáról vagy világjelenségről van szó – ilyen esetben megindulhat a népesség migrációja, ami növeli az aktívák számát, és megindulhat a tőke beáramlása, ami növelheti a termelőeszközök iránti keresletet.

Nyitott gazdaságban jelentős különbség adódhat a két rendszer között.

A felosztó-kirovó rendszer esetén, ha romlik a demográfiai helyzet, akkor a növekvő járulékkerhek egyrészt negatívan hatnak a foglalkoztatottságra, másrészt a tőke, nemzetközi mobilitása révén, könnyen figyelembe veheti a máshol adódó, támogatóbb környezetet, és – ami a legfontosabb – a munkavállalók körében racionális döntéssé válik, ha elhagyják a rendszert; ezt megtehetik járulékkerüléssel, de az ország elhagyásával is. Mindkét lépés negatívan hat a rendszerre. De nem csak a demográfiai helyzet romolhat; más okból is csökkenhet egy adott felosztó-kirovó rendszer jövőbeni fizetőképessége. Aki egy ilyen rendszer tagja, az leginkább egy ország/gazdaság/rendszer jövőbeni fizetőképességétől teszi függővé a nyugdíját. Minél nyíltabb egy gazdaság, annál nagyobb és gyorsabban kiteljesedő problémával kell szembenéznünk.

A tőkefedezeti rendszer azonban lehetővé teszi a diverzifikációt, s csökkenti az egy gazdaságtól, egy rendszertől való függést. Így ahelyett, hogy egyetlen gazdaságtól függének a jövőbeni kifizetések, ideális esetben – a nemzetközi mobilitással összhangban – a diverzifikációt ki lehet terjeszteni az egész világra.³ Egy tőkefedezeti rendszer tehát egyrészt alacsonyabb kockázatot jelenthet, másrészt sokkal jobban illeszkedik a munkavállalók növekvő nemzetközi mobilitásához.

Nem lehet ugyanakkor elhallgatni, hogy a tőkefedezeti rendszerek valószínűleg drágábbak, mint a felosztó-kirovó rendszerek, hiszen nem pontosan ugyanazt a szolgáltatást nyújtják, mint az utóbbiak hagyományosan.

Érdekes szempont lehet továbbá az, amit a felosztó-kirovó rendszerben járulékkerülésként figyelhetünk meg. A növekvő diverzifikáció (család, munkahely, szakma, ország, régió, világ) mindenképpen pozitív jelenség, de az is szempont: míg egy (hagyományos, nagy) családban nem volt elterjedt a járulékkerülés, miközben egyre nagyobb közösség teremti meg az inaktívak által elfogyasztott javakat, egyre erősebb kényszereket kell alkalmazni a megcélzott újraelosztás érdekében. Egy-egy járulékkerülő önmagában egyre kisebb kárt okoz a rendszernek. Szélsőséges esetben akár egy egész ország számára lehet racionális magatartás, hogy ne teljesítsen egy másik ország felé. Azaz, hiába diverzifikálja egy ország rendszere vagy akár egy konkrét nyugdíjas az adott ország kockázatát úgy, hogy egy demográfiaileg előnyösebb országba fektet be, ez utóbbi ország megtagadhatja a befektetések visszajuttatását például speciális adók bevezetésével. Jó példa lehet ilyen lépésre a legutóbbi izlandi népszavazás eredménye.

1.2. A hosszú élet kockázata

Amennyiben jól előrebecsülhető, hogy egy adott generáció tagjai mennyi ideig élnek, és adott, hogy ez a generáció mennyi fogyasztásra jogosult a jövőben megtermelendő javakból, akkor a hosszú élet kockázata egyéni kockázat, amit nagyon könnyű az adott generáción, az adott évjáraton belül kezelni. Gyakorlatilag életjáradék folyósításáról van szó.

³ Természetesen itt a világnak arra a részére gondolunk, ahol a tőkepiac fejlett.

Ha a generáció várható élettartamát nem jól becsültük előre, akkor a meginduló kifizetések magasabbak, mint amennyit az egyensúlyi állapot megenged, és felmerül a kérdés, milyen módon lehet a többletkifizetéseket kompenzálni. Csökkenjen-e a generáció még élő részének a járadéka, vagy az aktívaktól csoportosítson át a rendszer az inaktívok részére?

Ezt az utóbbi kérdést úgy fordíthatjuk le rendszerszintre, hogy az állam és/vagy a szolgáltatók milyen szintű garanciát vállaljanak, ki és hogyan fizesse meg ezeket a garanciális költségeket. Mennyi kockázat maradjon az ügyfélnél?

A halandóság természetesen csak egy ok lehet arra, hogy hiány vagy kompenzációs igény merüljön-e fel.

2. GYAKORLATI KÉRDÉSEK

Nincs különbség felosztó-kirovó és tőkefedezeti rendszer között. Ha egy felosztó-kirovó rendszer bevételei nem teljesülnek, és ezért az állami költségvetés helytáll, az nem különbözik attól, mint hogyha egy tőkefedezeti rendszerben alacsonyabbak a hozamok a tervezettnél, így amennyiben nem akarjuk csökkenteni a járadékokat, akkor ugyancsak a költségvetésnek kell helytállnia. A járadékok csökkentésére pedig a felosztó-kirovó rendszerben is van lehetőség.

A tőkefedezeti rendszerekben a járadékfizetés során több kockázattal szembesülünk, mint a felhalmozási időszakban.

2.1. A felhalmozási időszakról

A felhalmozási időszakban a legfontosabb kérdés az elérhető hozam mértéke. Nyilvánvalóan minden szereplő (állam, szolgáltató, ügyfél) a legmagasabb várható hozam elérésében érdekelt, így különösen érdekes, hogy olyan befektetési politika alakult ki a magyar magánnyugdíjpénztári piacon, amely joggal vívta ki az elemzők kritikáját (*Czajlik István–Szalay György* [2006]).

Mi is történt itt?

Az állam egyrésztől megteremtette a versengő pénztárakat, amelyek elvileg a minél magasabb hozam elérésében voltak érdekeltek, hiszen a hozam a leglényegesebb minőségi jellemző, amellyel hatékonyan lehet versenyezni. Az egyes pénztárak (illetve pénzügyi csoportok) a kezelt vagyon növelésében érdekeltek, így a magas hozamok egyrészt közvetlenül növelik a bevételt, másrészt pedig hatékony tagszervezést tesznek lehetővé. Ennek ellenére a 2000-es évek első felére igen alacsony, 15% körüli részvényarány alakult ki a piacon, és 80% felett tartottak állampapírt a pénztárak. Az ilyen magas állampapírány gyakorlatilag kizárja az érdemi nemzetközi diverzifikációt, azaz gyakorlatilag feleslegessé tette a tőkefedezeti rendszer többletköltségeinek nemzetgazdasági szintű vállalását (*Holtzer Péter* [2010], 289. o.).

Mi volt tehát e helyzet kialakulásának a racionális oka?

Egyfelől a modell nemcsak versengő szereplőket teremtett, hanem egy bizonyos logika mentén fogyasztókat feltételezett. Ez a fogyasztó a modell szerint – inkább jól, mint rosszul – tájékozott, és saját érdekében képes a pénztárak között választani. Ezt a választási szabadságát azzal is biztosítja a rendszer, hogy a mozgatott tőkéhez képest az átlépési költség felső korlátja igen alacsony, továbbá – az életbiztosításokkal ellentétben – nem lehet megújítási jutalékot fizetni, azaz az átlépni szándékozó ügyfelet már nem lehet meggyőzni arról, hogy változtassa meg a döntését. Tekintettel arra, hogy a tájékozott ügyfél modellje nélkülözi a valóságálapot, ezért az átlépéseket alapvetően az értékesítési hálózatok aktivitása, ereje mozgatta.⁴

Másrészről az értékesítési hálózatok könnyen elbizonytalanodnak, ha egyik termékükkel kapcsolatban sok a negatív hír, ezért a pénztárak törekedtek arra, hogy befektetési eredményük ne nagyon térjen el az átlagtól. Az átlagot lényegesen meghaladó befektetési eredményt elérni csak az átlagtól érdemben eltérő (agresszívabb) befektetési politikával lehet. A probléma az, hogy az átlag fölötti teljesítmény nem jelent akkora toborzási előnyt, mint az átlag alatti eredmény; így érthető, hogy – formális egyeztetés és explicit hozamgaranciák hiányában is – pár év alatt egymáshoz közelítő szintű befektetési politikák alakultak ki. Hogy a részvények aránya ilyen alacsony szintre állt be, annak az lehetett az oka, hogy 2007-ig nem volt lehetőség választható portfóliós rendszer üzemeltetésére, azaz az 5-10 éven belül kilépőknek megfelelő, alacsony részvényarányú, egységes portfólió jutott minden résztvevőnek.

A 2007-től érvényes szabályozás már figyelembe vette az ügyfelek (tagok) viselkedését, és nem bízta rájuk, hogy a választható portfóliók közül melyikbe kerüljenek, hiszen a nem választó tagokat az életkoruk alapján kellett besorolni. A törvényalkotó még inkább biztosra akart menni, amikor *minimum* részvényarányt írt elő az egyes felhalmozási portfóliókban.⁵ Egy alapvetően a rendszer érdekét szolgáló és sajátosságait figyelembevevő szabályozás született.

2.2. A járadékos szakasz

A következőkben *Dimitri Vittas–Rudolph Heinz–John Pollner* [2010] cikke alapján vesszük sorra a potenciális szabályozási elveket, az eddig megfogalmazottak fényében saját értékvalasztás alapján foglalunk állást.

4 Meg kell jegyeznünk, hogy az értékesítési hálózatok meglétét, szerepét nem feltétlenül kell negatívan értékelnünk. Megfelelő (nem feltétlenül szigorú, korlátozó) szabályozással elérhető, hogy szerepüket pozitívabban ítéljük meg. Jó példa erre az önkéntes nyugdíjpénztár. Itt olyan alacsonyan tartják a költségszintet, hogy egyéni tagok esetén a jutalék csekélysége miatt a termék nem jut el a potenciális (továbbra is adókedvezményekkel támogatott) rétegekhez. Ezt a terméket egyéni befizetőként csak a felkészültebb ügyfelek választják, pedig nyugdíjcélra talán a legköltséghatékonyabb önkéntes megoldás; de ha az értékesítés és tájékoztatás költsége nem termelhető ki, akkor az eredmény az, hogy a termék nem jut el a piacra.

5 Az már rendszeren kívüli hatás, hogy a minimális részvényarány bevezetését felfüggesztették, majd pedig minimális devizamegfelelési előírásokat vezettek be, azaz lehetetlenné vált a nemzetközi diverzifikáció. Ez utóbbi intézkedés az euró bevezetésével hatályát veszti, ki nem mondott célja a magyar állampapírpiacon likviditásának a növelése lehet(ett).

2.2.1. A kötelező járadék, illetve a járadék korlátozása

Nyilvánvaló érvek szólnak a kötelező járadéokra váltás mellett, hiszen éppen a rendszer értelmese veszne el, ha az inaktív kor elején a teljes megtakarítás felvehető és elkölthető lenne.

Aktuárius érvek szólnak a túlzottan magas járadékok korlátozása mellett, hiszen az ilyenek erőteljesen torzítanák a járadékok árazását, és átcsoportosítást jelentenének a magasabb vagyonúak, jövedelműek felé (perverz redistribúció).

A korlátozás mértékénél figyelembe kell venni, hogy más forrásból (a kötelező rendszerből) milyen jövedelemre számíthat a nyugdíjas. Ha ez magas, akkor erősebben is lehet korlátozni, sőt a kötelező járadéokra váltási kényszer is lehet enyhíteni.

Amit nem vesz figyelembe a tanulmány:

- a kötelező rendszerek súlya várhatóan csökkenni fog, és éppen a járadékos szakaszban veszithető el a nemzetközi diverzifikáció előnye;
- az inaktív kor elérésekor várhatóan elérhető bevétel megmozgathatja a pénzügyi innovációt is, azaz ennek a várható jövedelemnek az elköltése előrehozhatóvá válik, feltehetőleg nem a legalacsonyabb hiteldíjmutatók mellett.

2.2.2. A termékskála

Tekintettel az önkéntes járadékpiacok fejletlenségére – többek között az erős örökíthetőségi motívumra és a tiszta életjáradék elindulásának visszafordíthatatlanságára –, valamint arra, hogy általában nem lehet szolgáltatót váltani, a járadék formájának kérdésében nehéz dönteni.

Kritikus árazási szempont a termék indexálása. Olyan terméket a legkönnyebb beárazni, ahol minden kockázatot (hozam, longevity) az ügyfél visel; ha viszont nominális szinten kiszámíthatóvá akarjuk tenni a rendszert, akkor vagy a tőkét (azaz 0%-os növekedést), vagy valóban pozitív növekedést kell kínálnunk az ügyfelek részére. Olyan megoldások is elképzelhetők, mint például a svájci index előírása.

Ha nem tévesztjük szem elől a rendszer célját – az egy adott időszakban megtermelt javakat kell az aktívak és az inaktívak között elosztani –, és ha azzal a feltételezéssel élünk, hogy az értékpapírok hozama (természetesen a volatilitásról nem elfeledkezve) várhatóan kifejezi a megtermelt javak mennyiségi változását, akkor mindenképpen olyan termékjavaslat adódik, ahol az ügyfél (a járadékos) viseli a befektetések kockázatát.

Továbbá, ha már döntés született az aktívak és az inaktívak közötti jószágmegosztásról, akkor a hibás számításból (például az orvostudomány fejlődésének alulbecsléséből) adódó veszteségeket is a járadékos közösségnek kell viselnie.

A járadékos(ok csoportja) a kockázatot viselheti közvetlenül maga, de átháríthatja egy pénzügyi szolgáltatóra is. Indokolt lehet megengedni, hogy a szolgáltatók ezt a kockázatot átvállalják. A szolgáltatók ugyanakkor a kockázatot legalább piaci áron vállalják át. Így ha korlátozott a termékskála, akkor kritikus, hogy milyen szintű garanciát kell a szolgáltatóknak vállalniuk, és hogy a garanciavállalás költségeit tudják-e érvényesíteni. Ha ugyanis túl magas garanciális díjat kell szedniük, akkor az jelentősen csökkenti a befektetések hozamát, azaz a nyugdíjak várható értékét. Ha pedig a garanciavállalás költségei nem teljes mérték-

ben érvényesíthetők, akkor az egyrészt távol tartja a prudens szereplőket – ami visszahat a rendszer stabilitására –, vagy arra ösztönöz, hogy a költségeket és az elvárt profitot nem átlátható módon próbálják meg kivonni.⁶ Várható értékben a járadékosok akkor járnak a legjobban, ha a garanciális költségeket a legalacsonyabb szinten lehet tartani.

Itt érdemes megemlíteni a járadékra váltás (*annuitization*) kockázatát. Ha a rendszer szigorúan kétfelé bontja a felhalmozási és a járadékos szakaszt, és a járadékra váltáskor jelentősen megváltozik az eszközösszetétel, akkor ez jelentős árfolyamkockázatot jelenthet az ügyfél számára. Mindenképpen olyan szabályozásra van szükség, ami ezt elkerüli. A jelenlegi választható portfóliós rendszer a nyugdíjkorhatár elérését megelőző öt évre gyakorlatilag kockázatmentes befektetést ír elő, pedig ekkor még várhatóan 15-20 éves befektetési időhorizontról beszélünk.

2.2.3. Két életre szóló járadék garanciaidővel

A járadékosok szempontjából – amennyiben maradunk a szűken vett nyugdíjrendszer definíciójánál – a járadék örökölhetőségének (két életre szól, garanciaidőt biztosít) nincs jelentősége, csak feleslegesen bonyolítja a termékstruktúrát, hiszen nem a nyugdíjrendszeren belül kell megoldani azt, hogy ha valakinek aktív életszakaszában nem volt elégséges jövedelme.

Gyakorlati szempontból természetesen lehet hasznos, ha önkéntes alapon két járadékos megelégszik egyetlen, a kettejük összesített járadékánál alacsonyabb, közös járadékban, cserébe azért, hogy egyikük halála után a másik a sajátjánál magasabbat kapjon. (Ebben szerepet játszhat az a megfontolás is, hogy az egyfős háztartás költsége – a fix költségek miatt – elérheti a kétfős háztartás költségeinek 60-70%-át.)

A rendszer megtervezésének szempontjából akkor lehet jelentősége a kötelező kétszemélyes járadéknak, ha unisex táblát kell használni, de a változó családmoddell figyelembe véve, ez nehezen tűnik bevezethetőnek.

2.2.4. Verseny vagy központi szolgáltató?

A központi szolgáltatóknak jelentős költség- és kockázatkezelésbeli előnyei lehetnek, ugyanakkor régióinkban a központosítással kapcsolatban még mindig lehetnek negatív előítéleteink.

A nemzetközi diverzifikáció érvényesüléséhez gyakorlatilag elegendő a vagyonkezelés decentralizálása. A központi nyilvántartó ellen leginkább az szólhat, hogy jól működő központi rendszerek olyan országokban léteznek, amelyek általában is sokkal hatékonyabb közszférát képesek üzemeltetni.⁷

A központosított rendszerek kockázatkezelési előnye sem áll fenn, ha a piaci szereplők poolt hoznak létre, hogy például az unisex táblák használatából származó veszteségeket/nyereségeket kiegyenlítsék; de ami még fontosabb, ne induljon el a várhatóan nem etikus tagszervezés a rövidebb várható élettartamú tagok megszerzésének érdekében.

⁶ Ameddig ez jogilag lehetséges.

⁷ „A Svédországban is alkalmazott rendszer nem a felépítésének és alapvetésének köszönhetően működik jól, hanem azért, mert svéd...” – hangoztatják nyugdíjközgazdászok, talán nem alaptalanul.

2.2.5. A verseny területei: árszabályozás

Vittas, Heinz és Pollner fent idézett tanulmánya elutasítja a merev árszabályozást, de hisz abban, hogy a transzparencia sokat segíthet egy hatékony piac kialakításában. Az online ajánlatok összehasonlíthatósága jelentheti a tökéletes megoldást; gondoljunk csak arra, hogy a kötelező felelősségbiztosítási piacon milyen mértékben volt képes teret nyerni a transzparencia és a verseny, s még központilag sem kellett megszervezni a rendszert. Csak arra volt szükség, hogy a termékben legyen elegendő jutaléktartalom, mert ha annak felső korlátját túl alacsonyan szabjuk meg, akkor ugyanaz történik, mint az önkéntes nyugdíjpénztári piacon. Érdekes, hogy a Chilében bevezetett rendszert működőképesebbnek látják, mint az egyesült királyságbelit.

2.2.6. A verseny területei: marketing

Természetes, hogy egy központosított rendszer esetén a kérdés nem merül fel, míg a kérdés kiemelten fontos a decentralizált esetben. Mindenképp megelőzendő a fogyasztók megtévesztése (misselling), amit leghatékonyabban a közvetítői hálózatok szabályozásával, illetve jutalékplafon bevezetésével lehet elérni.

A felhalmozási szakasz magyar tapasztalatai alapján arra lehet még felhívni a figyelmet, hogy ha a verseny rövid távú hozameredmények bemutatására koncentrál, akkor ez vizsgálható a befektetési politikára; azaz olyan befektetési döntésekre vezethet, amelyek biztonsággal kommunikálhatóak, de nem feltétlenül állnak összhangban a járadékosok hosszú távú érdekeivel.

2.2.7. A szolgáltatók prudenciális szabályozása

Tévedés lenne azt hinni, hogy csak decentralizált rendszerben szükséges a prudenciális szabályozás, figyelemmel arra, hogy versenykörnyezetben az egyes szereplők hajlamosabbak nagyobb kockázatot vállalni. A központi szolgáltatók ezzel ellentétben elkényelmesedhetnek, esetleg lassan reagálnak a jelentősebb változásokra.

A prudenciális szabályozásnak alapvetően a biztosítási szabályozást kell követnie, hiszen egy nyugdíjszolgáltató alapvetően ahhoz hasonló kockázatokkal szembesül.

2.2.8. Állami garanciák

Ha következetesen képviseljük azt, hogy minden generáció maga viseli a kockázatait és azok kezelési költségeit, akkor ebből az adódik, hogy a különböző szolgáltatók (így rajtuk keresztül az ügyfelek) garanciaalapot tartanak fenn, amelyik egy adott valószínűség mellett biztosítékot képes nyújtani a nyugdíjak jelentős részére. Az önrész mértéke megállapodás kérdése, és az is, hogy ha mégis bekövetkezik a veszteség (ami nem a nem garantált termékek negatív hozama), akkor mégis közbelépjen-e az állam. Mivel általában minden garancia a „moral hazard”-ra vezet, ezért ezeket a garanciákat érdemes a legalacsonyabb szinten tartani.

3. ÖSSZEGRÉS

A járadékos szakasz megtervezése nagyban függ attól az értékválasztástól, amit az állam a rendszertől elvár. Különböféle értékek mellett különböféle rendszereket lehet felépíteni. A legfontosabb, hogy a rendszer konzisztens legyen, ne hozzon létre felesleges struktúrákat (költségeket), ne generáljon elkerülhető kockázatokat (költség) és mindig vegye figyelembe az egyes intézkedések másodlagos hatását is, amelyre kiváló példa a felhalmozási időszakra bemutatott herding⁸ hatás. A cikkben egy világbankos tanulmány logikája mentén foglaltuk össze egy bemutatott értékválasztás (a nemzetközi diverzifikáció) hatását az egyes megfontolásokra.

IRODALOMJEGYZÉK

- CZAJLIK ISTVÁN–SZALAY GYÖRGY [2006]: A magánnyugdíjpénztárak működése és szabályozása, MNB-tanulmányok 48., Budapest
- VITTAS, DIMITRI –HEINZ, RUDOLPH–POLLNER, JOHN [2010]: Designing the Payout Phase of Funded Pension Pillar in Transitioning European Countries, világbanki tanulmány, kézirat
- HOLTZER PÉTER (SZERK): [2010]: Jelentés a Nyugdíj és Időskor Kerekasztal tevékenységéről, http://nyugdij.magyarorszagholnap.hu/images/Nyugdij_kerekasztal_jelentes.pdf

8 Herding behaviour: csordaszellem