

MATTIS ÁGNES

A magánnyugdíjpénztárak problémáiról

Az utóbbi időben újra sok szó esett a magánnyugdíjpénztárakról. Egyrészt az elmúlt esztendő tragikusan rossz befektetési teljesítményei, másrészt a magán-nyugdíjpénztári rendszer által termelt, folyamatos költségvetési hiány sok olyan véleményt is felszínre hozott, amely egyenesen a magán-nyugdíjpénztári rendszer létjogosultságát kérdőjelezte meg. Ez a tanulmány megpróbálja a magánnyugdíjpénztárak problémáját a gyakorlat oldaláról megközelíteni, s fő célja a tisztánlátás elősegítése. Az egyértelmű, hogy szükség van változásokra, de először minden változtatásnak az indokait és céljait kellene megfogalmazni. Természetesen minden probléma sok szempontból vizsgálható, s ugyanígy a megoldások is sokfélék lehetnek. A tanulmány több javaslatot is megfogalmaz néhány alapvető kérdésben, de semmiképpen sem azzal a tudattal, hogy ezek az egyedül lehetséges megoldást jelentenék. A javaslatok egyetlen célja a gondolatébresztés.

1. A KÖTELEZŐ MAGÁNNYUGDÍJPÉNZTÁRAK LÉTJOGOSULTSÁGA

Csak szakmai alapon bírálhatjuk el, hogy indokolt volt-e a kötelező nyugdíjrendszer úgynevezett 2. pillérének a létrehozása, illetve, hogy célszerű-e a továbbiakban is fenntartani. De ma már semmiképpen sem válaszolhatunk erre úgy, mintha az 1990-es évek közepén járnánk. Az elmúlt évtizedet nem lehet meg nem történné tenni, s ma már egy kialakult, jól-rosszul, de működő rendszerről kell ítéletet mondanunk. Meggyőződésem, hogy a már létező magán-nyugdíjpénztári rendszer szétzúzása akkor is szakmai hiba lenne, ha nem biztos, hogy ma is a létrehozása mellett döntenénk.

A kötelező rendszerbe épített magánnyugdíjpénztárak bevezetését számos demográfiai, foglalkoztatottsági és egyéb érv támasztotta alá.

A *demográfiai indokok* mindenekelőtt a jól ismert öregedési trendeket említik. Kétségtelen tény, hogy a felosztó-kirovó rendszer fenntartása önmagában is kérdéses akkor, amikor az idős népesség aránya drasztikusan növekszik, miközben az aktív korú (25–62 éves) népesség aránya folyamatosan csökken.

Csak néhány tényszámot nézzünk!

A 62 éven felüli népesség várható számának aránya a teljes népességen belül¹:

2007: 18%; 2025: 24%; 2050: 33%.

A 62 éven felüliek várható számának aránya az aktív korú népesség számához képest:

2007: 34%; 2025: 47%; 2050: 74%.

¹ Forrás: HABLICSEK LÁSZLÓ kutatásai alapján a NYIKA megrendelésére készített anyag hatásvizsgálati modell-számításainak eredménye (NYIKA [2009]).

Az előrejelzések szerint az időskorú népesség aránya drasztikusan növekszik, következésképpen egyre kevesebb aktív korú embernek kellene egyre több nyugdíjast eltartania. A generációk közötti feszültségek enyhítését célzó, saját megtakarítások felé történő elmozdulás még akkor is pozitív tényként értékelhető, ha a demográfiai problémák következményein a magánnyugdíjpénztárak léte önmagában nem segít.

A „teljes foglalkoztatottság” illúzióján alapuló, jelenlegi tb-rendszer fenntarthatósága szempontjából a tények szintén nem kedvezőek. Hiszen a foglalkoztatottak aránya (akiknek a munkabérei után fizetendő járulékaikkal a nyugdíjakat finanszírozniuk kellene) már manapság is nagyon alacsony, s bizony, az előrejelzések szerint sem várhatunk javulást.

A teljes munkaidőben foglalkoztatottak aránya a 25–62 éves korú népességen belül 2007-ben nem érte el az 50%-ot.

A jövedelmek jelentős része feltehetőleg a jövőben sem munkaviszonyból (vagy ahhoz hasonló státuszokból) fog származni. Ugyanakkor jelentős a töredezett karrierrel, rész-munkaidőben foglalkoztatottak száma és aránya. Következésképpen a népesség egyre növekvő hányada fog kiszorulni a mai rendszerű nyugdíjellátásokból. Minden olyan megoldást figyelembe kell tehát venni, ami elősegíti, hogy akár a nem látható jövedelmekből, akár a nem munkabér jellegű jövedelmekből nyugdíjcélú megtakarítások keletkezzenek. A magán-nyugdíjpénztári rendszer ennek egyik lehetséges eszköze is lehet(ne).

A magán-nyugdíjpénztári rendszer bevezetésekor nagy reményeket fűztek a döntéshozók ahhoz a feltételezéshez, hogy a járulékfizetési hajlandóságot kedvezően befolyásolja az egyéni számlák bevezetése.² Tény, hogy ez az elvárás nem teljesült maradéktalanul. De azt is jól tudjuk, hogy mindeddig nem sikerült a szürke és fekete gazdaság visszaszorításának valódi feltételeit megvalósítani – ám ezért nem lehet a magánnyugdíjpénztári rendszert hibáztatni.

Önmagában az a tény, hogy a 2. pillér bevezetésével a ma fizetendő járulékok egy részét nem lehet a mai tb-nyugdíjak finanszírozására fordítani, az állami költségvetésre újabb terhet rótt. De meggyőződésem, hogy nem volt szükségszerű az a ma sokat hangoztatott tény, hogy a magán-nyugdíjpénztári rendszer által generált hiányokat az állam csak és kizárólag pótlólagos hitelevétellel volt képes finanszírozni. Az viszont, hogy így történt, valóban az állam eladósodását növelő tényezővé „emelte” a magán-nyugdíjpénztári rendszert. Ugyanakkor ne felejtjük el, hogy mára egyúttal túl is jutottunk az átmenet első, valószínűleg legnehezebb 10 esztendején, és ma már nem jelentene valódi megoldást a nyugdíjvagyon „államosítása”.

Összességében: számomra nem sok érv szól a *tőkésített* nyugdíj-alrendszer fenntartása ellen. Ez azonban nem jelenti azt, hogy ez csak a magánnyugdíjpénztárak jelenlegi szabályozási környezetében képzelhető el.

2. KINEK JÓ A MAGÁN-NYUGDÍJPÉNZTÁRI TAGSÁG?

A nyugdíjpénztári rendszer indulásakor sokszor és sokféle értelemben felvetődött a kérdés, hogy *kinek érdemes belépnie* az új nyugdíjpénztárakba. Majd többször és többféle értelmezésben felmerült a visszalépés kérdése, mindig erősen ad hoc jellegű szabályokkal.

² Természetesen ez az ösztönzés a tb-nyugdíjnak a járulékokhoz való közvetlen arányosításával is megvalósítható.

Eközben számos elemzés jelent meg arról, hogy mennyire rosszul járnak azok a magán-nyugdíjpénztári tagok, akik mostanában mennek nyugdíjba. Arról viszont alig hallani, hogy végül is megérheti-e egyáltalán valakinek a vegyes rendszer, illetve, ha igen, milyen feltételek mellett. Mert ha nem, akkor most azonnal meg kell szüntetni. Ha pedig igen, akkor törekedni kell azoknak a feltételeknek a megteremtésére, amelyek biztosítják, hogy valóban jó legyen.

A választadást kezdettől fogva alapvetően zavarta, hogy mindig összekeverjük a rendszernek és az átmenetnek a problémáit. Ha valaki mostanában nyugdíjba vonul, az bizony a magán-nyugdíjpénztári rendszer bevezetésekor már komoly alkalmazotti múlttal, következképpen nem elhanyagolható mértékű nyugdíjjogosultsággal rendelkezhetett. Ráadásul az, aki most nyugdíjba lép, az tíz éve is tudta, hogy aligha fog 15–20 évet a vegyes rendszerben eltölteni. S mégis átlépett, sőt, nem élt a korábban már többször felajánlott visszalépés lehetőségeivel sem. Most pedig hirtelen ráébredtünk, hogy az illető mennyire rosszul járt a vegyes rendszer bevezetésével! Biztos, hogy ez a magán-nyugdíjpénztári rendszer hibája?

Térjünk most vissza az „egyáltalán megérheti-e valakinek a magán-nyugdíjpénztári tagság?” kérdéshez, s kíséreljük meg a választadást egy nagyon egyszerű példán keresztül, steril feltételezések mellett.³

Azt vizsgáljuk, hogy a ma hatályos nyugdíjtörvények szerint mekkora nyugdíjra számolhatunk, ha

- a) csak tb-nyugdíja van valakinek,
- b) az illető MNYP-tag, s a nyugdíjpénztári tőke éves átlagos nettó hozama 0%,
- c) MNYP-tag, s a nettó átlagos tőkehozam 3%.

Az összehasonlításhoz a nyugdíj-helyettesítési arányt, azaz a várható induló nyugdíjnak a nyugdíjba lépő tag számított nettó átlagjövedelméhez viszonyított arányát használjuk.⁴

Az 1. ábra mutatja a három alapesetben meghatározott nyugdíjak mértékét.

Belátom, nem könnyű ennek az ábrának az értelmezése, de meglehetősen sok üzenetet hordoz.

3 Tegyük fel, hogy nincs infláció, és a jövedelmek sem emelkednek. Vegyük azt az esetet, hogy valaki évi 1 pénzegység bruttó jövedelemmel rendelkezik. Tegyük fel, hogy nyugdíjba lépéskor mindenki 62 éves, s a jogszerező időt úgy értelmezzük, mint a 62 éves kor előtt teljesített, folyamatos időszakot. A megállapításokat csak a járuléklaplafon alatti jövedelmekre tartjuk érvényesnek. Természetesen az infláció, illetve a béreknek az inflációtól eltérő dinamikája módosíthatja eredményeinket, de a következtetések, illetve az ezekben rejlő üzenetek így is elgondolkodtatóak.

4 A tb-nyugdíj mértékének meghatározásához egy kissé önkényes módot választunk: a jelenlegi nettósított nyugdíjalapul szolgáló jövedelem becsléseként a bruttó átlagkereset 75%-ának átlagát alapul véve, a ma még hatályos törvény szerinti nettó átlagkereset \times szolgálati év \times nyugdíjszorító alakú nyugdíjformulát használjuk, ahol a nyugdíjszorító 1,65% a nem MNYP-tagokra (TB1), illetve 1,22% a MNYP-tagokra (TB2). A MNYP-i egyéni számlákon a felhalmozás időszakában úgy számolunk, hogy a bruttó jövedelemből az adott járulékkulccsal (jelenleg 8%) számolt befizetésből 4,5% költséget, a keletkezett hozamból 1% költséget vonunk le. A nyugdíjba lépésig felhalmozott vagyont 62 éves korra számolt, 1% éves költséggel és a feltételezett befektetési hozammal megegyező technikai kamatlábbal meghatározott (éves) annuitási tényezővel határozzuk meg az induló MNYP-járadék összegét, amelyet azután a tb-nyugdíj megállapításához számított átlagjövedelemmel osztva veszünk figyelembe. Ezzel egy alsó becslést adunk az elérhető MNYP-járadékokhoz.

Ezeket az alábbiakban próbálom meg összefoglalni:

- 40 éves életpályát feltételezve, a 0% nettó reálhozam feltételezése mellett a vegyes rendszerből származó nyugdíj nagyjából megegyezik a tiszta tb-nyugdíjjal.⁵
- Ha a nyugdíjpénztár átlagos hozamteljesítménye negatív, a kötelező rendszerből várható nyugdíj a vegyes rendszerben – még 40 év tagdíjfizetés esetén is – kisebb, mint a tisztán tb-rendszerben.
- Itt persze felvetődik a kérdés: megengedhető-e, hogy a nyugdíjpénztár átlagos reálhozama hosszú távon negatív legyen?
- Ha a nyugdíjpénztár átlagos hozamteljesítménye⁶ átlagosan legalább 3%, akkor az elérhető nyugdíj – hosszú tagdíjfizetési időszakot feltételezve! – a vegyes rendszerben lényegesen magasabb lehet, mint a tisztán tb-rendszerben.
- Tudnunk kell: néhány rossz év esetén is elvárható, hogy a hosszú távú teljesítmény (nettó reálhozam értelemben is) tartósan pozitív legyen.
- A jelenlegi minimális szolgálati idő követelmény (20 év) miatt a vegyes rendszer tagjai még rövid jogszerező idő alatt is jobban járhatnak. Az MNYP-rendszerben ugyanis a befizetéseikből megszerezhető nyugdíj nem vész el.
- A jelenlegi magyar nyugdíjrendszer egyik kérdéses eleme a minimálisan 20 év szolgálati idő megkövetelése. Ez a jövőben valószínűleg nem tartható, de jelenleg még a vegyes rendszer mellett érvelést erősíti.
- Ha valakinek nyugdíjba lépéskor 40 év elismert szolgálati ideje van, de ennél rövidebb a nyugdíjpénztári tagdíjfizetési időtartama (ők azok, akiknek korábbiakban szerzett nyugdíjjogosultságokról is részben le kellett mondaniuk a belépéskor) csak minimum 30 év pénztártagság és jó pénztári hozamteljesítmény esetében várhatják, hogy a vegyes rendszerbe történő átlépésük kedvező döntésnek bizonyuljon.

Az belátható, hogy vannak/lehetnek olyan körülmények, amelyek mellett a magán-nyugdíjpénztári rendszer fenntartása a tagok érdekét szolgálja. De mindazoknak, akiknek több, mint 10-15 év szolgálati idejük volt az MNYP-rendszer bevezetésekor – elsősorban a számukra kedvezőtlen, s valljuk be, az európai nyugdíj jogban is példa nélküli, visszamezőleges jogvesztés miatt – eleve nem lett volna szabad átlépniük. És az is biztos, hogy nem egészen korrekt ma úgy beállítani ezeknek a tagoknak a helyzetét, mintha csak a pénztárak nem várt, rossz teljesítménye okozta volna, hogy ilyen kedvezőtlen helyzetbe kerültek.⁷

Ha valaki elegendő ideig tagja lehet a vegyes rendszernek, és a pénztár hozamteljesítménye jó, akkor jobban járhat az MNYP-rendszerrel, mintha csak a tb-nyugdíjat kapná. De akkor minek *kell* bárkit kötelezni az MNYP-tagságra? Ugyanakkor azt is beláthatjuk, hogy aki nem tud elegendő ideig a pénztárban tőkét akumulálni, és/vagy a pénztár gyengén teljesít, akkor bizony rosszul járhat az MNYP-tagsággal. De ekkor viszont *szabad-e* bárkit kötelezni a tagságra?

5 Más jövedelempályán ettől eltérő következtetésre juthatunk.

6 A gyakorlatban hozamszinten mindig a nettó reálhozamokat kell érteni.

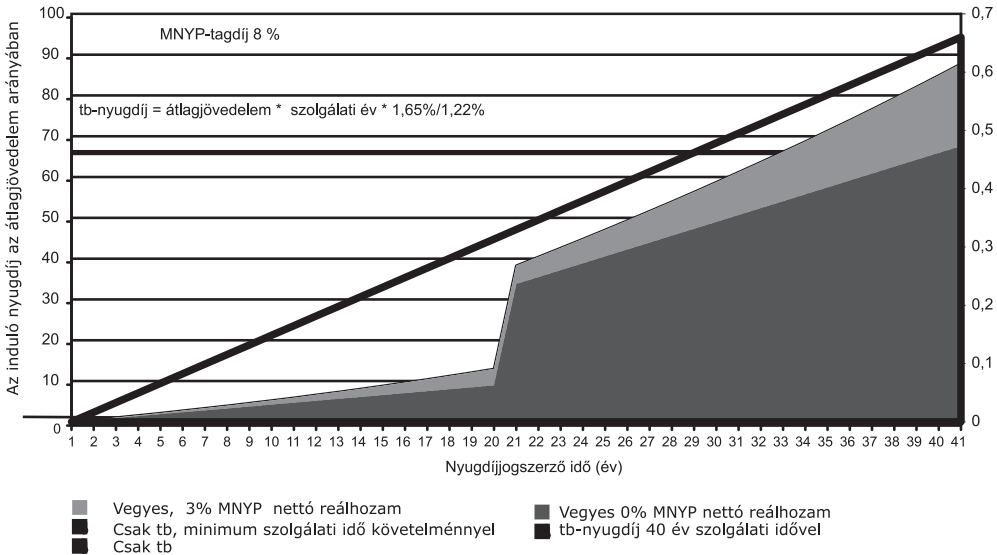
7 Véleményem szerint az MNYP bevezetésével egyidejűleg életbe léptetett tb-nyugdíjtörvény, amely szerint az MNYP-tagok a teljes aktív életszakaszra – és nem csak az MNYP-be fizetett járulék időszakára – veszítik el tb-jogosultságuk egynegyedét, mindenképpen a vegyes rendszer egyik legnagyobb hibája.

Mindez szerintem *a kötelező tagság intézményét kérdőjelezi meg.*

Persze tudom: illúzió is a tagok felelős döntéseire hagyatkozni, hiszen a társadalom tagjainak ma még sem a felkészültsége, sem az affinitása nem megfelelő ahhoz, hogy magukra hagyva hozzanak ilyen döntéseket. De erre akkor sem a mindenkire (s ezáltal a minden pályakezdőre egyaránt) érvényes, általános kötelezés a megoldás! Valószínűleg jobb lenne, ha az állam – vagy az, akire ezt a felelősséget bizzuk – csak ajánlásokat fogalmazna meg; az ezektől eltérő döntést hozó magánszemély viszont utólag nem kérhetné számon az államtól, ha döntése rossznak bizonyult.

1. ábra

Nyugdíjigéretsek a magyar nyugdíjrendszerben



3. LEHETŐSÉGEK A MAGÁN-NYUGDÍJPÉNZTÁRI RENDSZER SAJÁTOSÁGAINAK MÓDOSÍTÁSÁRA

A tőkefedezeti alrendszernek a magyar nyugdíjrendszerben betöltött helye és szerepe több vonatkozásban módosításra szorul, hiszen a ma működő rendszerrel kapcsolatosan számos probléma megfogalmazható. A továbbiakban az MNYP-alrendszer néhány problémáinak ítélt sajátosságáról, illetve a problémák megoldására vonatkozó javaslatokról beszélünk.

3.1. Az MNYP-rendszer tartalmi sajátosságainak néhány problémája

3.1.1. A korábbi jogosultság elvesztése miatti korrekció

A már aktív korban belépett tagok helyzete mindenképpen módosításra szorul. Ha különböző megfontolások alapján az már szóba sem jön, hogy a belépés előtti időszakban megszerzett jogosultságokból ne veszítsenek az MNYP-tagok, akkor mindazoknak, akiknek a

belépéskor 10 évnél hosszabb elismert szolgálati idejük volt, lehetővé kellene tenni a visszalépést! Be kellene látni, hogy (elsősorban vagy közvetlenül) nem az életkor dönti el, hogy valaki rosszul járt-e az MNYP-tagsággal, hanem az a jogvesztés, amelyet a belépéskor elszenvedett. Ha ezt kimondanánk, akkor legalább közvetlenül nem az MNYP működését bírálnák azért, hogy ezeknek a tagoknak miért is éri meg a visszalépés. De én továbbra sem köteleznék visszalépésre senkit, hiszen lehetnek olyanok, akiknek még ezekkel a feltételekkel is vonzóbb az egyéni számlavezetésen és tőkésítésen alapuló jogszerzés, mint a politikától alaposan átszótt tb-jogosultság. Ráadásul az sem elképzelhetetlen, hogy egy speciális egyéni életpálya mentén még a vitatott jogosultságvesztés mellett is akad, akinek a vegyes rendszer előnyösebb.

1998-ban körülbelül 30 éves volt, aki 10 év körüli munkaviszonnyal rendelkezhetett. Ezek a tagok 2007-ben voltak 38–39 évesek. Vagyis azt mondhatjuk, hogy a 2007-ben 40 éven felüliek azok, akiknek elvileg jogos lehet megengedni, hogy visszalépjenek a tiszta tb-rendszerbe. A rendelkezésre álló adatok alapján ez mintegy 745 ezer embert jelent.⁸ Hogy ezek közül hányan vannak olyanok, akiknek személy szerint mégsem a visszalépés a kedvezőbb, azt bizony egyénileg kellene meggondolni.

3.1.2. A visszalépés lehetőségének megszüntetése

A visszalépés lehetőségét ugyanakkor a jövőben véglegesen le kellene zárni.⁹ Az előző pontban vázolt lehetőséget – ami valójában egy hibás törvénykezés okozta kármentés alapján történik – valóban utolsónak kellene tekinteni. Ezt követően viszont már senki nem léphet vissza¹⁰ úgy, mintha nem is lépett volna át. Vagyis, aki ezután az MNYP-rendszerbe fizet, az már kapjon is onnan nyugdíjat.¹¹ Általában mondjuk ki, hogy semmiféle olyan intézkedés nem hozható, ami egy korábbi döntést úgy korrigál, hogy azt meg nem történtnek tekinti.

3.1.3. A tiszta tb és a vegyes rendszer közötti átjárhatóság biztosítása

A két rendszer (tiszta tb és vegyes rendszer) közötti mozgást ugyanakkor nem kellene az egyének szempontjából véglegesen letiltani. Lehetővé kellene tenni, hogy bárki úgy döntjön: egy meghatározott időszakban (1–5 év?) az összes járulékát az 1. pillérbe fizeti. Vagy éppen fordítva: aki korábban csak a tb-rendszerbe fizetett, dönthessen úgy, hogy egy következő időszakban részben MNYP-be fizessen. Egy jobb piaci környezetben, vagy például a jelenlegihez képest csökkentett szintű tb-ellátás mellett, vagy éppen egy megváltozott élethelyzetben sokan lehetnek, akik esetleg – időlegesen vagy véglegesen – szívesen fizetné-

8 A 2009-ban bejelentett módosítások szerint ebből most maximum mintegy 170 ezer főre vonatkozik a visszalépési lehetőség.

9 A visszalépés mai lezárása még számos egyéni esetben vitatható helyzeteket szentesít.

10 A rokkantnyugdíjrendszer napirenden lévő leválasztása az öregségi nyugdíjrendszerről, illetve az ezzel egyidejűleg szükségessé váló átalakítása egyébként is szükségessé teszi annak átgondolását, hogy mi történjen az MNYP-tagok megrokkánása esetén. Bár ebben a dolgozatban nem lehet cél ennek a kérdésnek az elemzése, nagy valószínűséggel állíthatom, hogy ebben az esetben sem a „visszalépés” lesz a megoldás.

11 Elvileg elfogadhatóak lennének olyan megoldások is, amikor valaki mégis „visszaléphet” a tiszta tb-rendszerbe, de csak úgy, ha a visszalépés esetei törvényben rögzítettek, és az MNYP-rendszerből bevitt tőke alapján biztosításmatematikai alapon történne meg a tb-váromány korrekciója.

nek a vegyes rendszer szabályai szerint.¹² Gondoljuk meg, hogy gyakran és lényegesen változó világunkban bármilyen életre szóló döntés kikényszerítése veszélyeket hordoz. Mindig kellene (ön)korrekciós lehetőséget hagyni. Miért épp az MNYP-tagság lenne a kivétel?

A kétféle rendszer közötti időszakonkénti váltási lehetőségnek számos gyakorlati haszna lehet. Először is: senki sem érezhetné úgy, hogy véglegesen rosszul járt, amikor belekényszerült, vagy amikor éppen nem engedték be a vegyes rendszerbe. Ugyanakkor ez elvileg segíthetné az MNYP-rendszer piaci hatékonyságát is, hiszen a pénztáraknak egyfajta serkentő fenyegetettséget jelentene. Az reális ellenérv, hogy a mozgások várhatóan akkor válnának tömegesé, amikor az MNYP-k hozamai nagyon rosszak, vagy éppen nagyon jók. De ez a döntés még mindig hasznosabb lehetne az egyénre nézve, mint azok, amelyek a mai rendszerben lehetségesek, miközben nem is határozná meg véglegesen a tag jövőjét. A pénztárműködés tervezhetősége természetesen jóval bonyolultabbá válna, de ez önmagában nem indokolhatja egy olyan ötlet elvetését, amely a tagoknak esetleg a jelenleginél kedvezőbb helyzetet teremthetne.

3.1.4. A tb-jogosultságok járulékfüggősége

Meg kell szüntetni azt a közelmúltig általánosan megismert gyakorlatot, hogy a nyugdíj-járulékok folyamatos változtatgatása mellett a nyugdíjígéretnek semmit sem vagy alig változtak. Fontos lenne, ha a *jövőben* a vegyes rendszer tagjai esetében a tb-nyugdíj szabályai úgy változnának, hogy a tb-nyugdíj arányosan annyival lenne kevesebb, amennyivel ténylegesen kisebb volt a tb-rendszerbe fizetett járulékok aránya.¹³ Ez véleményem szerint csak olyan logika mentén képzelhető el, hogy azokra az időszakokra, amikor valaki a járulékok törvény által meghatározott részét MNYP-be (vagy annak megfelelő intézménybe) fizeti, akkor – és csak akkor – lesz kisebb a tb-jogosultsága, és a jogosultságok csökkentésének mindenképpen arányban kell lennie a járulékoknak az MNYP-be fizetett részével. Ez természetesen csak egy szigorúan járulékfüggő járadékszabályozás bevezetése mellett valósítható meg.

3.1.5. Mekkora a szükséges MNYP-tagdíj?

Önálló kérdésként kell kezelni, hogy a mindenkori tb-nyugdíj várható mértéke, illetve a vegyes rendszer tagjait érintő, csökkentett várományok mekkora MNYP-tagdíjakat tennének *szükségessé*. Véleményem szerint egy *normatív* tervezési alapelvet kellene alkalmazni.

Például ilyen alapelv lehetne az az elvárás, hogy az átlagkeresetek szintjén a 40 év szolgálati idő mellett egy elvárható reálhozammal számolva, a vegyes rendszer és a tiszta tb ellátásai között várható értékben ne legyen érdemi különbség. Vagyis a tényleges nyugdíjszint csak akkor különbözne a két (tiszta tb, illetve vegyes rendszer)

12 A tervezhetőség – akár a tb, akár a pénztárak oldaláról – ugyanakkor megköveteli: arról a döntésről, hogy valaki a következő időszakban (mindig egy meghatározott ideig) csak a tb-be fizet, vagy egy MNYP-be is, mindig előre, egy meghatározott naptári napig kellene nyilatkoznia; ennek hiányában a következő időszakban is a korábbi rend maradna érvényben.

13 A járulékfizetés és a nyugdíjígéretnek összhangja ráadásul a 3.1.3. pont szerinti módosításnak is egyik alapfeltétele lenne.

esetben, ha valaki az elvárnál többet/kevesebbet fizet az MNYP-alrendszerbe, vagy az MNYP az elvárt minimális hozam felett/alatt teljesít. Érdemes azon elgondolkodni, hogy a mai rendszer a fenti tervezési alapelvnek akkor is megfelelné, ha csak 4% MNYP-tagdíjjal számolnánk, viszont az elvárt hozam 3% lenne.

3.1.6. A működés finanszírozása

Semmiképpen sem elhanyagolható az a körülmény, hogy a jelenlegi szabályozás szerint az MNYP csak a befizetésekéből levont összegből fedezheti működési kiadásait. Ez viszont megköveteli, hogy *bármely* olyan szabályozási változtatást, amely az MNYP-rendszerbe beáramló tagdíjakat érdemben befolyásolhatja, azonnali intézkedésként kell követnie a működés finanszírozását módosító szabályozásnak.¹⁴ Eléggké kézenfekvőnek tűnik ezen a területen is a vagyonalapú finanszírozás bevezetése (ahogyan ez a vagyongazdálkodási költségek kapcsán már meg is valósult).

3.1.7. A kötelező és önkéntes pénztárak megkülönböztetése

A kötelező nyugdíjrendszer részét képező, tőkésített nyugdíj-alrendszer sajátosságai szinte kizárólag a kötelezően alapuló járulékfizetésben (s ezen keresztül az MNYP intézményeinek garantált bevételeiben) különbözik a 3. pillérbe sorolt, önkéntes nyugdíjpénztáraktól. A jövőbeli módosítások során érdemes lenne meggondolni, hogy valóban szükség van-e hosszú távon erre a kétféle intézményre, hiszen mindkettő egyéni nyilvántartáson alapuló, tőkefedezeti nyugdíjalapok üzemeltetését jelenti. A beérkező járulékok jogcímének – munkáltatói, saját, kötelező vagy önkéntes befizetés – elkülönített nyilvántartása nagyon egyszerűen megoldható. Akár az is külön szabályozható, hogy ezek a különböző jogcímen érkezett befizetések hogyan használhatók fel. Vagyis nem feltétlenül kell ezért két intézményt, de legalábbis kettő plusz egy konszolidált mérleget, két közgyűlést (vagy kétszeres szavazást), két vezetőséget, kétféle befektetési politikát, elkülönült portfóliókat és az ezzel járó, számtalan elkülönült egyeztetést elvégezni.¹⁵

Ettől függetlenül még létezhetnének olyan pénztárak, amelyek csak önkéntes, vagy csak kötelező járulékokat gyűjtenek. De a fő megkülönböztető ismérv az lehetne, hogy *milyen tevékenység* önálló elvégzésre jogosult az adott intézmény:

- Ha önállóan végzi a tagok számláinak vezetését, akkor megfelelő szakemberekkel kell rendelkeznie, és legalább annyi saját tőkével, mint egy könyvelőcégnak.
- Ha befektetési kockázatot kezel (vagyis maga végez befektetési tevékenységet), akkor a megfelelő szakemberek mellett rendelkeznie kell a befektetési vállalkozások tőkeszükségletének megfelelő szavatolótőkével.
- Ha életkockázatokat is kezel (életjáradékot szolgáltat), akkor a biztosítóintézetekre érvényes szavatolótőke-szükségletet kell előírni.

14 Külön szeretném a figyelmet felhívni arra, hogy a várható tagdíjbevételeket érintő, legutóbbi intézkedések (a visszalépési lehetőség megnyitása, vagy más szabályozók változásai miatt várhatóan elmaradó tagdíjbevételek) jelentősen növelik a nyugdíjpénztárak működési kockázatait, miközben semmiféle olyan intézkedésről nincs tudomásom, amely a működés finanszírozhatóságának módosítását érintené.

15 Az önkéntes nyugdíjpénztárak által alapított – vele egy szervezetben működtetett – magánnyugdíjpénztár eleve egy meglehetősen életidegen intézményi forma.

- Ha viszont csak a tagok érdekképviselőjét látja el, akkor nem feltétlenül kell tökéletes követelményt előírni.
Vagyis elvileg egy mai formájú nyugdíjpénztár is üzemelhetne tovább, csak éppen nem kezelhetne vagyont, és nem ígérhetne életjáradék-szolgáltatást. Azután majd a piac eldönti, hogy ilyen korlátozott tevékenységi körrel egy nyugdíjpénztár versenyképes-e.

3.2. AZ MNYP-alrendszer működtetésének alapvető problémái

3.2.1. A verseny hiánya

Az MNYP hatékonyságára vonatkozó várakozásokat alapvetően az a feltételezés támasztotta alá, hogy a magán-szervezetek közötti piaci verseny ki fogja kikényszeríteni a jó hozamokat. Sajnos azonban a gyakorlat másképpen alakult. A magas fokú koncentráció és a pénztárak mögötti pénzügyi intézmények üzleti érdekei erősen korlátozták a valódi teljesítményversenyt a pénztárak között.

A piaci kiválasztódás és a gazdaságossági feltételek miatt a pénztárak számának csökkenése természetesnek, sőt szükségszerűnek tekinthető. Sőt akár az is törvényszerű lehet, hogy egy megalakult pénztárnak kétszer akkora esélye volt a piacon maradásra akkor, ha pénztárszervezeti háttérrel alakult meg, mint azoknak, amelyek mögött nem pénztárszervezetek álltak. Következésképpen a pénztárak számának csökkenése egyúttal a pénztárszervezeti pénztárak dominanciájának kialakulásával járt (1. 1. táblázat). 2008 végére az összes pénztárszervezet – illetve az összes MNYP-vagyon közel 85%-a – az 5 legnagyobb, pénztárszervezeti háttérű pénztárban volt.

1. táblázat

Adatok a kötelező magán-nyugdíjpénztári piacról

Háttér	Megalakult pénztárak	2008-ban üze- melő pénztárak	„Túlélési esély”	Átlagos méret		Piaci részesedés	
				(2008. dec. 31.)		Létszám	Vagyon
				Létszám	Vagyon		
				(ezer fő)	(Mrd Ft)		
Bank vagy biztosító	20	8	40%	292	197	89%	87%
Munkáltató (csoport)	24	5	21%	15	69	3%	5%
Egyéb	19	5	26%	48	29	8%	8%
Összesen	65	18	28%	155	115	100%	100%

Forrás: A PSZÁF honlapján közzétett pénztárszervezetek adatai alapján a szerző összeállítása

A pénztárak üzemeltetésében a fő üzleti vonzerőt a vagyonkezelés jelenti. Így lehetséges az, hogy – bár a törvény előírja a vagyonkezelők nyílt tendereztetését – ezeket a tendereket mindig az érintett pénztár saját intézményi háttéréhez tartozó vagyonkezelők nyerik. Akkor is, ha a piacon esetleg a saját üzleti körbe tartozó vagyonkezelőnél alacsonyabb díjakkal is lehet szolgáltatáshoz jutni, s akkor is, ha egy tendert megelőző időszakban az adott vagyonkezelő a piaci átlagnál esetleg sokkal rosszabb hozamokat produkált. Ehhez hozzájárult az is, hogy ezek a vagyonkezelők évekig meg sem próbáltak a referenciahozamnál jobb hozamokat elérni, hiszen a törvény szerinti elvárás mindössze ezeknek az – esetenként saját maguk által definiált, s bizony, nem mindig a piaci optimumokhoz igazított – referenciahozamoknak a teljesítése volt. S ha a saját érdekkörbe tartozó vagyonkezelők esetleg mégis elmaradtak volna a referenciahozamoktól, annak sem volt következménye, hiszen egyetlen esetben sem váltották le a vagyonkezelőt. Pedig azokban a vagyonkezelői szervezetekben, ahol a kezelési mandátumok elvesztésétől senkinek sem kell tartania, ott bizony könnyen sérülhetnek a tagok érdekei.

Pedig milyen ösztönző lehetne egy olyan szabályozás, amely szerint, ha egy vagyonkezelő mondjuk 5 éves átlagban alatta marad a pénztárpiac valamilyen jól definiált módon meghatározott, átlagos vagy éppen elvárt teljesítményének, akkor például a következő 5 éves időszakra az illető szervezetet nem választhatná be a pénztár a vagyonkezelői közé. S ha egy adott vagyonkezelő esetében nincs ilyen alulteljesítés, akkor senkinek sem lenne kifogása az ellen, hogy ugyanazt az akár saját érdekkörbe tartozó vagyonkezelőt alkalmazák, akár kizárólagosan is. S ráadásul nem kellene előírni a látszattenderezéseket sem.

A pénzügyi üzemeltetési monopóliumok egyúttal annak a szabályozásnak a kijátszására is lehetőséget teremtettek, amely szerint a működés kizárólag a befizetésből levont részből finanszírozható. Hiszen a vagyonkezelési tevékenységnek a saját intézményi körben tartása egyfajta keresztfi-nanszírozásra adott lehetőséget, míg a többieket a szigorú finanszírozási szabályok kötötték gúzsba.

3.2.2. Szervezeti ellentmondások

A jó szakmai működtetés adekvát szervezeti formát feltételez. A nyugdíjpénztárak formailag nonprofit jellege és a tagok tulajdonosi pozíciója, illetve a háttérszervezetek tényleges szerepe közötti ellentmondások mára azt eredményezték, hogy a tiszta piaci működtetés jogilag akadályokba ütközik, miközben a tagi érdekérvényesítés gyakorlatilag nem létezik.

Nem véletlen tehát a szervezeti átalakulást sürgető kezdeményezések létezése, bár még nincs valódi konszenzus a megoldást illetően. Ráadásul kissé elsietett lenne a szervezeti formáról bármiféle döntést hozni az MNYP helyzetének és szerepének újragondolása nélkül. E helyütt nem is szeretnék komolyabban érvelni amellett, hogy mi lehetne a változás tényleges tartalma. Minden olyan megoldás jobb lehet a jelenleginél, amelyik a tisztánlátást és a látszattmegoldások kiküszöbölését segíti. De bármiféle változtatást csak úgy szabad kezdeményezni – és különösen kötelezővé tenni –, ha az átalakulás értelme és célja világosan megfogalmazható előnyökkel jár a tagok szempontjából. És az is biztos, hogy az átmenet tervezésére legalább akkora gondot kell fordítani, mint magára az intézményi átalakulásra.

3.2.3. Az üzemeltetés költségei

A pénztárakban a jelenlegi elszámolási rendszer meglehetősen kusza, és sok tekintetben átláthatatlan; következésképpen az üzemeltetés valódi – más országok nyugdíjalapjaival összehasonlítható tartalmú – költségei gyakorlatilag nem állapíthatók meg.

Ugyanakkor meglehetősen sok a tévhit a pénztárak tényleges költségeivel kapcsolatban.

A pénztárak üzemeltetési költségei két nagy csoportra bonthatók: az első csoport a működési költségeket, a második a vagyonkezeléssel összefüggő költségeket jelenti. A pénztártagok szempontjából értelemszerűen nem fontos ez a megbontás, hiszen azok mindegyike őket terheli, de lényeges különbség van a forrásokban: a működési költségeket csak a befizetésekből levont összeggel lehet fedezni, míg a vagyonkezelési költségek a hozamokat terhelik.

2.táblázat

Az üzemeltetési költségek alakulása az MNYP-szektorban (2000–2008)

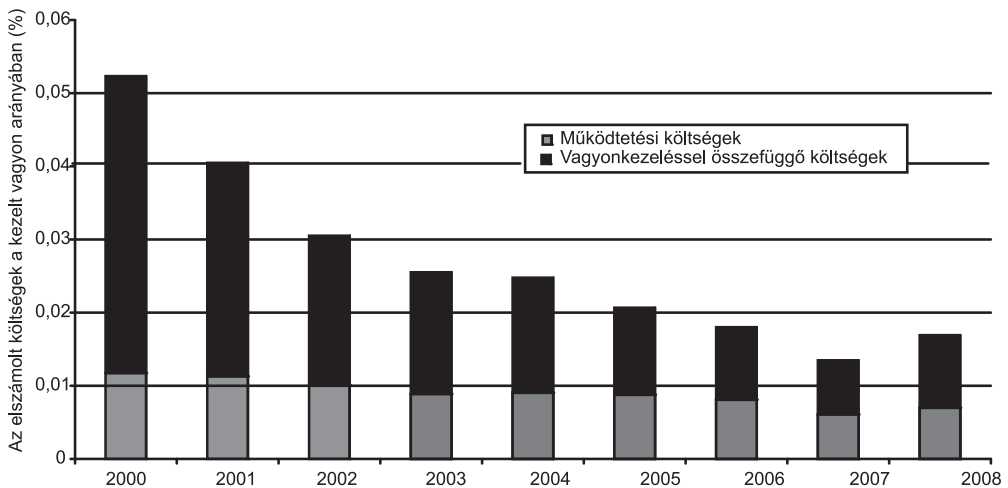
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
A tárgyévi vagyon átlagos piaci értéke (Mrd Ft)	133	230	348	561	724	1061	1420	1779	1861
<i>Elszámolt költségek összesen (Mrd Ft)</i>									
Működtetési költségek	5,4	6,7	7,1	9,4	11,4	12,6	14,1	13,2	18,5
Vagyonkezeléssel összefüggő költségek	1,6	2,6	3,5	5,0	6,6	9,3	11,5	10,8	13,0
Összes üzemeltetési költség	7,0	9,3	10,6	14,3	18,0	21,9	25,6	24,0	31,5
<i>Az elszámolt költség a pénztári vagyon éves átlagos piaci értékének százalékában</i>									
Működtetési költségek	4,06%	2,92%	2,04%	1,67%	1,57%	1,19%	0,99%	0,74%	0,99%
Vagyonkezeléssel összefüggő költségek	1,17%	1,13%	1,01%	0,89%	0,90%	0,88%	0,81%	0,61%	0,70%
Összes üzemeltetési költség	5,23%	4,05%	3,05%	2,55%	2,48%	2,07%	1,80%	1,35%	1,69%
<i>Az összes üzemeltetési költség a tárgyévi tagdíjbefizetések százalékában</i>									
	8,77%	9,69%	9,27%	8,86%	8,45%	8,98%	9,74%	14,48%	9,23%
Ebből működtetési költségek	6,8%	7,0%	6,2%	5,8%	5,4%	5,2%	5,4%	8,0%	5,4%
<i>Egy főre jutó költségek (Ft/fő/év)</i>									
Működtetési költségek	2 462	2 974	3 191	4 056	4 744	5 031	5 321	4 734	6 470
Vagyonkezeléssel összefüggő költségek	711	1 150	1 582	2 156	2 727	3 704	4 332	3 870	4 547
Összes üzemeltetési költség	3 174	4 123	4 773	6 213	7 472	8 735	9 652	8 604	11 017

Forrás: A PSZÁF adatainak alapján a szerző összeállítása

Jól látható, hogy a teljes üzemeltetési költség a tárgyévi átlagvagyon arányában a kezdeti 5% feletti szintről 2008. évre 1,7%-ra csökkent (1. a 2. ábrát is). Ez a vagyon növekedésével természetes elvárásunk is lehet, s valójában a mai, az európai átlaghoz viszonyítva még mindig nem túl nagy méreteket alapul véve, ezt a 2% alatti költségszintet akár elfogadhatónak is tekinthetjük. Persze, a további csökkenés reményében. Különösen annak fényében, ha azt látjuk, hogy az egy főre jutó, teljes üzemeltetési költség nem éri el a havi 1000 forintot, vagy mondhatnánk úgy is, hogy nem éri el a havi 3,5 eurót. Ez pedig ahhoz képest, hogy a nyugdíjpénztár üzemeltetőit mennyi adminisztrációs és kommunikációs kötelezettség terheli, nem is tekinthető nagy összegnek.

2.ábra

AZ MNYP-szektor üzemeltetési költségeinek alakulása (2000–2008)



Forrás: A szerző számításai

Néhány sajátosságra azonban külön fel kell hívnunk a figyelmet:

- A 2008. évben megtorpant a korábbiakban egyenletesen csökkenő költségszint tendenciája. Mind a működési költségek, mind a vagyonkezelési költségek szintje növekedett. Ebben ugyan része van a 2008. évi vagyonvesztésnek¹⁶, de a tendencia mégis rossz. Miközben a kezelt átlagvagyon az előző évnek a 104,6%-a, a működési költségek mintegy 40%-kal(!) növekedtek az előző évhez képest, de 20% körüli volt a vagyonkezeléssel összefüggő költségek növekedése is. Végeredményét tekintve, az egy tagra jutó üzemeltetési költség 2008. évben az előző évinél közel 30%-kal volt magasabb. Ez részben biztosan a választható portfóliós rendszer bevezetésének tulajdonítható. Természetesen egy év után nem mondhatjuk meg, hogy ebből mennyi a bevezetés egyszeri költsége, s mennyivel nő a rendszer bonyolultságából következően a rendszeres üzemeltetési költség, de maga a jelenség önmagában is nagyon elgondolkodtató.

16 Lassult a viszonyításként használt vagyonérték növekedése (kisebb a mutatószám nevezője).

- Nagy valószínűséggel állíthatjuk, hogy részben a pénztárakra terhelt, túlbonyolított és esetenként felesleges adminisztrációs kötelezettség eredménye, hogy az adminisztrációs tevékenységekre költött összegek az összes üzemeltetéssel összefüggő ráfordítások több mint 50%-át teszik ki. Ha tehát azt látjuk, hogy drága a pénztárak üzemeltetése, el kell gondolkodnunk azon: a más országokhoz képest magasabb költség szintet vajon nem éppen ezek az adminisztrációs előírások okozzák?
- A tárgyévben elszámolt működési költségek aránya a tárgyévi befizetésekhez képest még egyetlen évben sem maradt a mai szabályozás által megengedett maximális levonási mérték, azaz 4,5% alatt. Ez tehát azt jelenti, hogy ez a szabályozási kényszer eleve negatív működési eredményt indukál, vagyis hibásnak tekinthető előírásról van szó.

Én egyébként is elhibázottnak tartom a költségek normatív korlátozását. Nehezen összehasonlítható ugyanis, hogy mennyi a *szükséges* költség szint egy kicsi vagy nagy, egy munkáltatói vagy éppen egy független pénztárban. Ráadásul különbözhetnek a pénztárak abban is, hogy milyen tájékoztatást vagy egyéb szolgáltatásokat nyújtanak tagjaiknak. Vagy általánosságban is kijelenthetjük, hogy különböző lehet a pénztárak szolgáltatásainak minősége. Akkor pedig a költségeik is különbözők lehetnek. És ha ezek az eltérések tisztán láthatók, akkor azt igazán rábízhatjuk a tagokra, hogy hajlandók-e a magasabb költség megfizetésére.

S még valami: jól tudjuk, hogy a végső cél, azaz a várható nyugdíj szempontjából nagyon kicsi a befizetésekből való levonás jelentősége a hozamok közötti különbségekhez képest. Talán ez is indokolatlanná teszi, hogy ezen a területen különösebb korlátozásokat kelljen életben tartani.

- A vagyonkezelési díjakra vonatkozó előírás (max. 0,8%) szemmel láthatóan kifejtette ugyan jótékony hatását, de nem lehetünk elégedettek a vagyonkezelési díjnak a vagyonnövekedés hatására bekövetkező csökkenésével. Ez valószínűleg éppen annak a következménye, hogy a háttérintézmények a vagyonkezelési díjakon keresztül próbálják biztosítani a gazdaságos üzemeltetés feltételeit, s ehhez az elvárhatónál esetenként magasabb díjakkal dolgoznak.
- Ezek a számok nem mutatják, de jól ismert tény: nincs „tipikus” költség szint, mivel nagy különbségek mutatkoznak az egyes pénztárak költség szintjeit tekintve. Bár a legújabb adatok nem állnak rendelkezésemre, nem hinném, hogy a korábbi adatokra épülő következtetéseim¹⁷, amelyek a pénztárak költség szintjei közötti megmagyarázhatatlan különbségekre utalnak, ma már ne lennének érvényesek.

3.2.4. A garancia és a kockázati tartalékok hiánya

A befizetéssel meghatározott, tőkésített nyugdíjrendszerben a tagok viselik a befektetések kockázatát. Vagyis a maihoz hasonló pénzügyi válság(ok) várhatóan tömegessé teheti(k) azoknak a számát, akik a vegyes nyugdíjrendszer veszteseivé válnak. Mivel (részben) kötelező rendszerről van szó, itt az állam felelősége nem elhanyagolható. Egy kötelező rend-

¹⁷ L. MATITS Á.: A magánnyugdíjpénztárak hatékonysága, avagy az ördög most is a részletekben van (*Hitelintézet* Szemle, 2006/1.)

szerben az államnak olyan szabályozást kell kialakítania, amely maximálisan védi a tagokat a jövőbeli gyenge nyugdíjak egyes kockázataival szemben.¹⁸

Ebben a kérdésben az MNYP- rendszerről nagyon rossz bizonyítvány állítható ki.

Először is a bevezetést követően eltörölték azt a fontos szabályt, amely szerint a tagok arra vonatkozóan kaptak volna garanciát, hogy a vegyes rendszerből származó nyugdíjuk – minimum 15 év szolgálati időt követően – legfeljebb 10%-kal lehet kevesebb, mintha csak a tb-rendszerből kaptak volna nyugdíjat. Azt nem állítom, hogy túl sok olyan belépő volt, aki csak ennek a garanciának a tudatában lépett be az MNYP-rendszerbe, mégis azt hiszem, hogy a kötelezés fenntartása mellett ennek a garanciának az eltörlése valójában jogszerűtlen volt. Ugyanakkor az is igaz, hogy ez a törvényi előírás eleve elhibázott volt, mert egyszerű számítások alapján már az induláskor láthatták, hogy 15-20 éven belül ennek a lehívása gyakorlatilag biztosan bekövetkezett volna, miközben nem voltak meg ennek a garanciának a valódi fedezetei. De ez nem ok arra, hogy a közvetlen állami garanciavállalást eltöröljék, vagy éppen a hitelrontással felérő, visszalépési lehetőséggel kompenzálják. Csak egy reálisabb garanciarendszert kellett volna kialakítani.

Ugyancsak elhibáztam tartom a kockázati tartalékolási rendszert, illetve a kezdetben erre vonatkozóan legalább csirájában meglévő előírások eltörlését is. A kezdeti szabályozásban megjelenő hozamkiegyenlítési tartalék képzési elve ugyan valóban hibás volt, de ez nem a megszüntetését indokolta volna, hanem a tartalékképzési rend ésszerű módosítását. A 2008. év katasztrofális veszteségei jól mutatják, milyen nagy szükség lenne egy ilyen tartalmú tartalék képzésre. Most csak azért nem történt nagy tragédia, mert még nincsenek (csak elvétve vannak) nyugdíjhoz közelálló pénztárgyak, akiket a nyugdíj megállapításánál nagyon érzékenyen érintett volna egy ilyen arányú hozamvesztés. A választható portfólió bevezetése, s ezen belül a nyugdíjhoz közelállóknak az úgynevezett klasszikus vagy kockázatkerülő portfólióba kényszerítése némi javulást hozott ugyan a kockázatkezelési rendszerbe, de ez – meggyőződésem szerint – nem elegendő. Előre nem látható veszteségek bármikor, bármilyen befektetési politika mellett megjelenhetnek, s az ezek kiegyenlítésére lehetőséget adó tartalékok nagymértékben segítenék az MNYP-k hitelességét. Ezért gondolom azt, hogy a hozamkiegyenlítési tartalék képzési kötelezettségének az eltörlése eleve rossz és szakszerűtlen üzenetet közvetített a szektor részvevőinek.

Ugyanennek a rossz üzenetnek a jegyében foganhatott az az előírás, amelyik a megszüntetésig felgyűlt hozamkiegyenlítési tartalékokat a fedezeti tartalékba utalta. Egy olyan helyzetben, amikor a pénztárak megengedhetetlenül kicsi saját tartalékkal rendelkeznek, hasznosabb lett volna, ha ezt például a likviditási tartalékban hagyhatják.

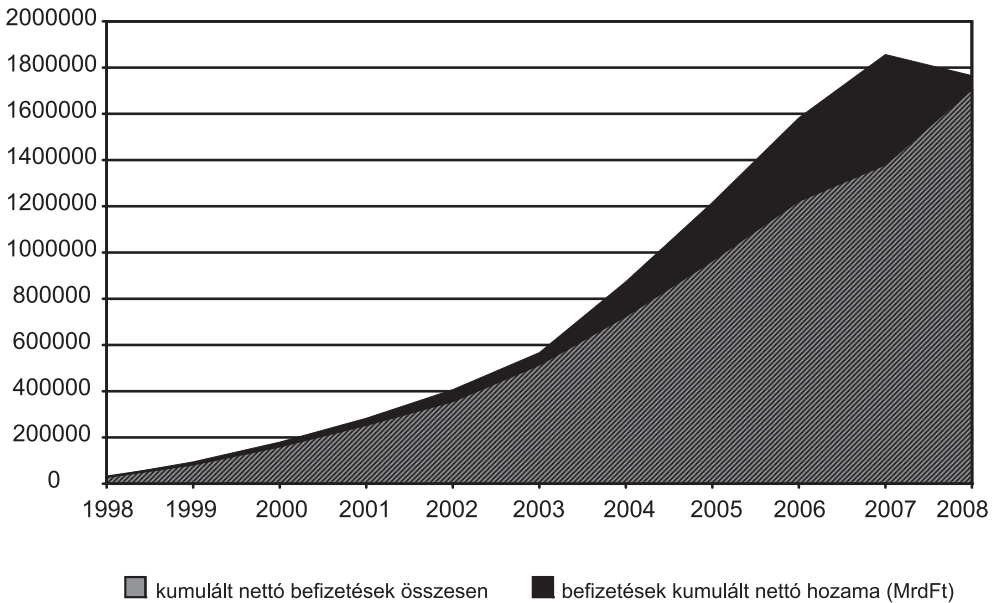
3.2.5. A hozamteljesítmények

Az elmúlt időszakban hihetetlenül sok publikáció jelent meg az MNYP rossz hozamairól. A 2008. évben elszenvedett paci értékvesztések ugyanis valóban gyakorlatilag lenullázták az MNYP-tagok által felhalmozott hozamokat (l. *3. ábra*).

¹⁸ A 2009. évi szabályozóváltozások a hozamgarancia bevezetésével kívánják kezelni ezt a problémát. A hozamgarancia ugyanakkor ellene szól a piaci sajátosságoknak, s csak meglehetősen nagy költségekkel működtethető. S mivel a költséget végső soron mindig a tagok fizetik, nem vagyok biztos abban, hogy ennek a bevezetésé hosszú távon valóban a tagok javát szolgálja.

3. ábra

A magánnyugdíj-pénztári tagok követeléseinek alakulása (1998–2008)



Forrás: A PSZÁF adatainak alapján a szerző összeállítása

Persze nem vigasztalhat senkit, hogy a befizetések még nem veszték el, hiszen ebben az időszakban (a vagyonnal súlyozott átlagot alapul véve) mintegy évi 5,5%-os infláció volt. Vagyis a minimálisan elvárt, nulla százalékos nettó reálhozamtól nagyon messze vagyunk. Ráadásul azt is tudjuk, hogy nem az összes befizetés válik a tagok követelésévé, vagyis a befizetéseken elért hozam még a fentieknél is alacsonyabb volt.

Külön problémát jelent a hozamokkal kapcsolatos előírások folyamatos változása és a közölt mutatók átláthatatlansága, s bizony, sokszor félrevezető jellege. Folyamatosan változtak a hozamok számolására vonatkozó előírások, s a pénztárakat egyre többféle mutató közzétételére kötelezik.

Ugyanakkor még kérdésesek is ezek a kötelező hozammutatók. Például a nyilvánosságra hozott mutatók között szerepel a 10 éves átlaghozam. Ez a mutató elég félrevezető¹⁹, hiszen a növekvő vagyonok mellett nem szabadna súlyozatlan hozamátlagokat nyilvánosságra hozni. S ne feledjük, hogy éppen a nagy vagyonokon, azaz a legutolsó évben veszítettek nagyot a pénztárak, amit nem kompenzálnak a kisebb vagyonokon nyert hozamok. Ugyancsak kérdőjeles az átlagos referenciahozam értéke, mivel referenciahozamokat (megint kérdés, hányan tudják, hogy ez miféle szerzet?) csak 2002 óta kell számolni, azaz most még csak 7 év adatainak – ismét súlyozatlan – átlagolásáról van szó, ami nem jó viszonyítási alap, ha mellette a 10 éves átlaghozam szerepel.

¹⁹ Igaz, az is előírás, hogy megjegyzésként szerepelnie kell: ez az adat a vagyonkezelő teljesítményét minősíti, csak éppen aligha van sok olyan pénztártag, aki érti ezt a megjegyzést.

Csak az illusztráció kedvéért – a mutatók tartalmára vonatkozó fenntartásaim mellett – elvégeztem néhány összehasonlítást a 2008. évre nyilvánosságra hozott hozam adatok alapján (1. 3. és 4. táblázat).

3. táblázat

**A 10 éves átlaghozamok* alakulása
a magánnyugdíjpénztárak egyes csoportjaiban (1999–2008)**

A vagyonnal súlyozott 10 éves átlagos infláció:				5,60%
portfólió jellege	növekedési	kiegyensúlyozott**	klasszikus	összesen***
háttér				
banki-biztosítói	1,88%	2,56%	6,0%	2,3%
munkáltatói	2,94%	4,16%	6,4%	3,6%
egyéb	2,21%	3,57%	7,0%	2,7%
MNYP-szektor	2,0%	2,7%	6,1%	2,3%

* az adott csoportba tartozó pénztári átlaghozamok egyszerű számtani átlaga

** beleértve az egy portfólióban kezelt vagyonok teljesítményét

*** vagyonnal súlyozott csoportátlagok

Forrás: A szerző saját számításai

Megállapíthatjuk, hogy a szektor vagyongazdálkodási teljesítményét jelző, 10 éves átlagos reálhozam (az átlagos infláció és az átlaghozam egymáshoz viszonyított aránya) negatív, ami minden várakozást alulmúlta. Csak az úgynevezett klasszikus portfóliókban, illetve a munkáltatói pénztárak kiegyensúlyozott portfólióiban értek el a vagyongazdálkodók pozitív átlagos reálhozamot, de ezek a portfóliók a szektor összes vagyonának kevesebb, mint 3,5%-át képviselik. A számok azt is jelzik, hogy banki-biztosítói pénztárak vagyongazdálkodói 10 éves átlagban évi 1%-kal elmaradtak a munkáltatói háttérű pénztárak vagyongazdálkodóinak hozamteljesítményeihez képest, ami megint elgondolkodtató.

A helyzet nem sokkal biztatóbb akkor sem, ha a reálisabb értékelést adó, úgynevezett vagyonnövekedési mutatókat nézzük. Láthatjuk, hogy tőkevesztés egyetlen portfóliócsoportban sincs²⁰, mivel az átlagos vagyonnövekedési mutató minden csoportban pozitív. Viszont infláció feletti átlaghozamot ebben a 10 éves időszakban csak a klasszikus portfóliót választó (pontosabb oda besorolt) tagok érthettek el²¹, de ők nagyon kevesen vannak.

20 A vagyonnövekedési mutató csak egyetlen pénztár növekedési portfóliójában negatív – igaz, ez az összes pénztári vagyon 20%-át képviselő portfólió!

21 Ők is csak akkor, ha a 10 év alatt végig tagok voltak. Azok, akik később léptek be, még nem tudtak annyira nyereséget felhalmozni, ami ellensúlyozta volna a 2008. évi veszteségeket.

4. táblázat

A 10 éves vagyonnövekedési mutató átlagos értékei (1999–2008)

A vagyonnal súlyozott 10 éves átlagos infláció:				5,60%
portfólió jellege	növekedési	kiegyensúlyozott**	klasszikus	összesen***
háttér				
banki-biztosítói	1,88%	2,56%	6,0%	2,3%
munkáltatói	2,94%	4,16%	6,4%	3,6%
egyéb	2,21%	3,57%	7,0%	2,7%
MNYP-szektor	2,0%	2,7%	6,1%	2,3%

* az adott csoportba tartozó pénztári átlagozások egyszerű számtani átlaga

** beleérve az egy portfólióban kezelt vagyonok teljesítményét

*** vagyonnal súlyozott csoportátlagok

Forrás: A szerző saját számításai

Ebben a helyzetben nehéz bármivel vigasztalni a tagokat. Mondhatjuk, hogy a veszteségek egy része csak „virtuális”, hiszen a piaci értéken veszteséges állampapírokat biztosan nem fogja senki eladni, s ha lejáratig megtartják azokat, akkor elég nagy valószínűséggel megtérülnek ezek a leírt veszteségek. Abban is lehet bízni, hogy a részvényt piacok újra erőre kapnak. Mondhatjuk azt is, hogy ez az év a szerencsétlen körülmények együttes jelentkezése miatt kivételesnek tekinthető. De az érintettek, különösen azok, akiknek már nincs idejük megvárni a helyzet jobbra fordulását, biztosan csalódottak. S most csak nagyon nagy empátiával lehet megmenteni őket attól, hogy ebben a helyzetben ne a számukra legrosszabb döntést hozzák, vagyis realizálják ezeket a veszteségeket.

Ezért fontos minél több érthető magyarázattal szolgálni. Ebben talán a legnyomósabb érv, hogy csak egyetlen év eredményei adják ezt a rossz bizonyítványt, s nem teljesen igazságos, ha ennek alapján ítéljük meg az MNYP-k hosszú távú teljesítményét.

Ennek alátámasztására még egy számítást végeztem: egy olyan megtérülési rátát határoztam meg, amely egymást követő öt (illetve tíz) évben vizsgálja, hogy a szektor nettó befizetéseinek mekkora hozamot lehet kimutatni²² (a továbbiakban a mutató jelölése BMR: befizetés-megtérülési ráta). Az eredményeket az 5. táblázat foglalja össze:

22 Ez a mutató azt fejezi ki, hogy az időszak elején meglévő vagyont és az időszak alatti befizetéseket mekkora „kamatra” kellett volna befektetni ahhoz, hogy az időszak végén egyéni számlán lévő összeggel rendelkezünk.

A befizetések hatékonysága az MNYP-szektorban

Időszak	1998-2002	1999-2003	2000-2004	2001-2005	2002-2006	2003-2007	2004-2008	1999-2008
5 éves BMR	5,7%	3,9%	6,5%	7,5%	7,8%	7,7%	0,1%	
5 éves átlagos infláció*	7,1%	6,5%	5,8%	4,7%	5,2%	5,9%	5,3%	
5 éves reálhozam	-1,3%	-2,5%	0,6%	2,7%	2,5%	1,7%	-4,9%	
10 éves BMR								0,9%
átlagos infláció*								5,5%
10 éves reálhozam								-5,2%

* A pénztártagok tárgyévi vagyonával súlyozott, egyszerű átlag

Forrás: A szerző saját számításai

Láthatjuk, hogy a szektor egésze, a kezdeti évektől eltekintve, egészen a legutolsó évet megelőző időszakig bármelyik öt egymást követő évben a befizetéseken pozitív reálhozamot ért el. A 2008. évi megsemmisítő veszteséget tehát nem minősíthetjük úgy, hogy az MNYP-rendszer hatékonysága általában elfogadhatatlanul rossz volt. Ez a tény persze nem menti azt, hogy végeredményét tekintve, a 10 éves időszak egészére a BMR értéke nem éri el az 1%-ot, ami – tekintve, hogy ebben az időszakban az átlagos infláció 5,5% körül volt – nagyon rossz eredmény.

3.2.6. A járadékszabályozás

AZ MNYP-rendszer minősítéséhez mindenképpen hozzátartozik, hogy a fennállása óta eltelt 10 év nem volt elegendő ahhoz, hogy az induláskor kidolgozatlan szolgáltatási szabályozás elkészüljön. Vagyis, miközben a legapróbb részletekig kidolgozták – igaz, számtalan esetben ebben is módosításokkal –, hogyan történjen a nyugdíjcélú kötelező megtakarítások begyűjtése, nem volt meg a kellő akarat vagy tehetség annak kimunkálására, hogyan is fogják ezeket a pénzeket a tagok visszakapni.

A járadékszabályozás kapcsán meglehetősen sok és akár egymásnak is ellentmondó javaslat fogalmazódott meg. Ezek között komoly hangsúlyt kapnak az olyan megoldások, amelyek a járadékfizetési szakaszban az MNYP alapján történő nyugdíj szolgáltatásokat újra teljesen vagy nagymértékben állami intézményben és/vagy állami garanciákkal kíván-

ják biztosítani. Pedig az új rendszer egyik nagy előnye éppen az lehetne, hogy a nyugdíj nem teljes egészében az állami-politikai akarat függvénye.

Nehezen indokolható az is, hogy akik többet fizettek és/vagy jobb hozamot biztosító pénztárban töltötték az akkumulációs időszakot, azoknak lényegesen többet kellene a közösbe áldozniuk akkor, ha ez a szolgáltatás-visszaállamosítási elv valóban érvényesülne. A hosszú élet természetes és örömteli kockázatait természetesen mindig egy közösségnek kell vállalnia, s ez akár állami feladat is lehet. De törekedni kellene arra, hogy az MNYP-rendszerben felhalmozott többleteknek az egyénhez kötött jogosultságát a lehető legtisztább módon meg lehessen őrizni. Ennek az egymásnak ellentmondó két célnak talán olyan megoldások felelnének meg leginkább, amelyek a nyugdíj szolgáltatás megkezdésekor csak egy magas életkortól kezdődő – akár mindenki számára azonos összegű – életjáradék megvásárlását tennék kötelezővé, míg az eme díj feletti megtakarítások az életjáradék megkezdéséig tartó időszakban egy banktechnikai járadékként volnának hozzáférhetőek. Így a banktechnikai járadék szolgáltatási időtartama alatt bekövetkező halál esetén a fel nem használt egyéni fedezetekre megmaradhatna a méltán népszerű örökösödési lehetőség is.

4. ÖSSZEFOGLALÁS

Sok probléma és kérdés fogalmazható meg a magyarországi nyugdíjpénztárakkal kapcsolatban. Ez a tanulmány – természetesen a teljesség igénye nélkül – éppen ezeknek a megválaszolható kérdéseknek a megfogalmazására vállalkozott.

A fő kérdések következők:

- Miért kötelező az MNYP-tagság?
- Miért kell véglegesnek tekinteni azt a döntést, hogy valaki az összes kötelező járulékát a tb-be fizeti, vagy egy részét az MNYP-rendszerbe?
- Miért van az, hogy az MNYP-tagok tb-nyugdíjának csökkentése nem közvetlenül függ attól, hogy valójában mennyi járulékot fizettek az MNYP-rendszerbe?
- Tudjuk, hogy mennyi a szükséges MNYP-tagdíj az érvényesnek tekintett tb-nyugdíj-ígérettek mellett?
- Miért nem garantált a működési költségek transzparenciája?
- Ha a szabályozás bármikor hozhat a befizetések mértékét érintő változtatásokat, hogyan maradhat fenn a működés befizetésalapú finanszírozása?
- Miért késik a járadékszabályozás?

A fenti kérdések mindenképpen megfontolásra érdemesek; a szerző által felvetett javaslatok csak egy lehetséges irányt jelölnek ki.