

BUDAPESTI GAZDASÁGI EGYETEM
PÉNZÜGYI ÉS SZÁMVITELI KAR

**Nyugdíjcélú megtakarítások – *az
életpálya-finanszírozás tükrében***

Belső konzulens: Dr. Matits Ágnes

Külső konzulens: Mohr Lajos

Dr. Czafrangó János

Európai Pénzügyi

Szaktanácsadó (EPT) szak

2018

NYILATKOZAT

Alulírott ...**dr. Czafrangó János** büntetőjogi felelősségem tudatában nyilatkozom, hogy a szakdolgozatomban foglalt tények és adatok a valóságnak megfelelnek, és az abban leírtak a saját, önálló munkám eredményei.

A szakdolgozatban felhasznált adatokat a szerzői jogvédelem figyelembevételével alkalmaztam.

Ezen szakdolgozat semmilyen része nem került felhasználásra korábban oktatási intézmény más képzésén diplomaszerezés során.

Tudomásul veszem, hogy a szakdolgozatomat az intézmény plágiumellenőrzésnek veti alá.

Budapest, 2018. év december hónap nap

.....
hallgató aláírása

Tartalom

1. Bevezetés: nyugdíj-tudatosság és élettervezés	1
2. A nyugdíjcélú megtakarítások helye az életpálya-modellben	
2.1. Életpálya és aktív idősödés	3
2.2. Életpálya-finanszírozás; emberi és pénzügyi tőke	5
2.3. Hazai társadalmi háttér: az idősindikátoroktól az erőforrás-transzferekig	7
3. Egyéni pénzügyek-szintű megközelítés	
3.1. Az egyéni pénzügyi mérleg és tőkepiaci vonatkozásai	12
3.2. Hazai pénzügyi kultúra és nyugdíj-tudatosság	19
4. A nyugdíjas életszakasz finanszírozásának hazai gyakorlata	
4.1. Nyugdíjrendszerünk	23
4.2. Így gyűjtünk ma nyugdíjra	27
4.3. Ingatlanvagyon új szerepben	28
4.4. Önkéntes nyugdíjpénztáraink kettős szorításban	29
5. Az öngondoskodás hazai jövőképe; európai kitekintés	36
6. Összefoglalás	43
Felhasznált irodalom és internetes források	44

1. Bevezetés: nyugdíj-tudatosság és élettervezés

Ez a dolgozat a BGE Európai Pénzügyi Szaktanácsadó (a továbbiakban: EPT) kurzus záró munkájaként készült, a képzés fókuszában a befektetések és a tőkepiacok álltak, azzal a kifejezett céllal, hogy a prémium/privátbanki befektetői ügyfélkörnek szóló tanácsadásra készítsen fel. A nyugdíjcélú megatakarítások témájának a feldolgozása során a háttérben olyan ügyfél-szegmenseket feltételezek, amelyeknél van egyéni mozgástér az öngondoskodásra, azaz: az aktív életút során tetten érhető érdemi nagyságú diszkrécionális jövedelem. *(Természetesen ez alól kivétel, amikor a makroszintű gazdasági és társadalmi hátteret vizsgálom.)*

A nyugdíjas életszakaszra vonatkozó elképzelésekben - *jelentős félelmekkel és bizonytalanságokkal a háttérben, vagy épp azok hatására* - az „állami” nyugdíj mellett napjainkban markánsan jelen vannak a **munkából** származó jövedelmek és az egyéni **megtakarítások**.

Ugyanakkor, ami a magyar háztartások jövedelmi/életszínvonal helyzetét illeti, az a teljes népesség egynegyedét érintően nem csak egyszerűen behatárolt, hanem kifejezetten kritikus A **foglalkoztatási** és **jövedelmi** szempontokat is figyelembe véve 2017-ben a teljes népesség **25,6 %-a** számított **szegénynek** (benne: „munkaszegénység”) vagy **kirekesztettnek**¹ (forrás: [12] Statinfo/KSH, letöltés 2018. nov. 25.).

Előbbieket azért is nagyon fontosnak tartottak előre bocsátani, mert különleges - és számomra kellemesen meglepő - hozadéka volt a nyugdíjcélú megtakarítási téma körüli forrás-kutatásaimnak az, amit a **nemzetközi pénzügyi elemzői, tervezői szakirodalomba** való kitekintés hozott. Ez sok mindenben megerősített, de legfőképpen abban, hogy a nyugdíjcélú megtakarítások témaköre kapcsán nagyon is helye van a **holisztikus** megközelítésnek, még akkor is, ha a befektetések és pénzügyi tanácsadás szemszögéből vizsgálódunk – ezt az **életpálya-finanszírozási megközelítésekben** találtam.

¹ Ez a EUROSTAT-konform összetett mutató a jövedelmi helyzeten kívül vizsgálja a megfosztottság egyéb fajtáinak jelenlétét, három részindikátor segítségével: 1. relatív jövedelmi szegénységben élők aránya, 2. súlyos anyagi deprivációban (nélkülözésben) élők aránya, 3. nagyon alacsony munkaintenzitású háztartásban élők aránya (munkaszegénység). Forrás: [12]

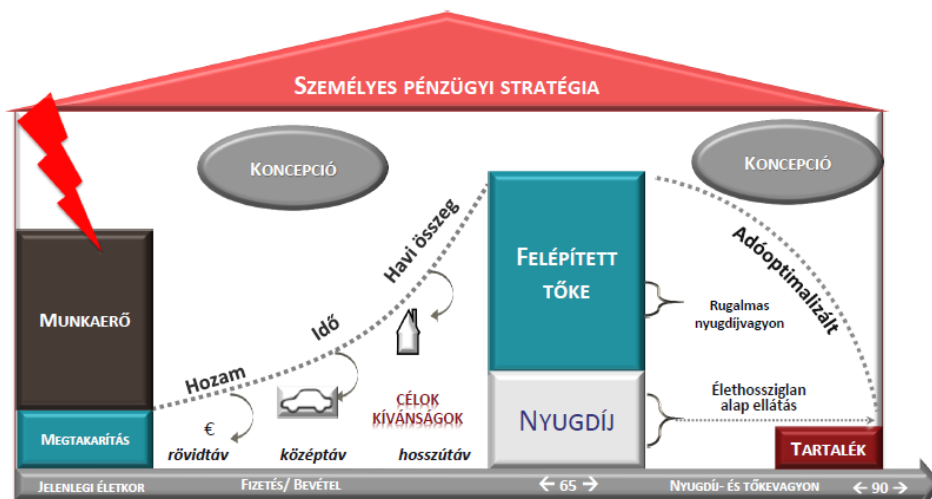
Habár a **személyes pénzügyek**, a megtakarítások/befektetések - és így a pénzügyi tanácsadás - világa a „nap végén”

⇒ futamidőkben - pénz-összegekben - hozamokban,

⇒ az előbbiekhöz illeszkedő személyes pénzügyi és befektetési stratégiában, öltének testet, ezek mögött mindig ott van az **ember céljaival**, személyes életútjával, motivációival, sikereivel és kudarcaival.

Az **EPT tanulmányok** szinte valamennyi tantárgyában megjelent, és a konkrét pénzügyi/befektetési szakismereteken kívül a kurzus legfontosabb szakmai üzenete: **a megtakarítások, befektetések és azok hozam-elvárása, valamint az ezek által elérni kívánt célok közötti összhang** kiemelt szerepe, azaz: **a pénzügyi - és az élettervezés elválaszthatatlan kapcsolata** (1. sz. ábra).

1. sz. ábra
Pénzügyi- és élettervezés; személyes pénzügyi stratégia



Forrás: [11] János Zsolt: Pénzügyi tanácsadás és tervezés, BGE/NBK EPT kurzus, 2018

2. A nyugdíjcélú megtakarítások helye az életpálya-modellben

2.1 Életpálya és aktív idősödés

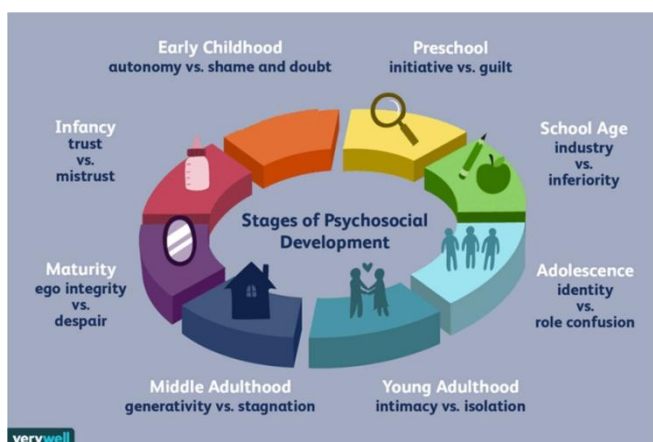
Az emberi életpálya a fogyasztás és az ahhoz szükséges javakat biztosító termelés szempontjából **deficittel** kezdődik és végződik: gyermekkorban és időskorban többet fogyasztunk, mint amennyit megtermelünk. Ezt a deficitet a nemzetgazdasági és egyéni szinten is értelmezhető **aktív kori többlet** ellentételezheti.

Az **életpálya azonban nem csak bevételi és kiadási oldalból áll**: életünk során meghatározott, az egyes életszakaszokhoz köthető szerepeket töltünk be, és **pszichoszociális fejlődési** utat is bajárunk. Minden egyes életszakasznak pszichológiai szempontból is van egy speciális „küldetése”: ezt az **életpálya-elméletek** megalapozójaként is számon tartott Erik H. Erikson foglalta rendszerbe (2. sz. ábra):

- (1) csecsemőkor : **bizalom** → bizalmatlanság vs. bizalom, optimizmus
- (2) kisgyerekkor: **autonómia** → szégyen és kétely vs. önkontroll, megfelelés-érzés
- (3) játszókor: **kezdeményezés** → büntudat vs. önálló cselekvés
- (4) kisiskoláskor: **teljesítmény** → kisebbségség vs. kompetenciák
- (5) serdülőkor: **identitás** → szerepzavar vs. egységes, önálló énkép
- (6) felnőttkor: **bensőségesség** → elszigetelődés vs. tartós kapcsolat, pályaelköteleződés
- (7) felnőttkor: **alkotóképesség** → stagnálás vs. törődés a családdal, jövővel
- (8) érett felnőttkor: „**én-teljesség**” → kétségbeesés vs. integritás, megelégedés,

2. sz. ábra

Erik H. Erikson 8 szakaszos pszichológiai fejlődéselmélete



A szakaszok egymásra épülése és azok pontos elhatárolása ugyan megkérdőjelezhető, de az az alapvető logika, miszerint az **ember az adott életszakasz kihívásait leküzdve léphet tovább egy következő szakaszba, változatlanul tartja magát.**

INFOGRAFIKA, forrása: [4] Erikson, Erik. H. Robert Erikson, Joan Mowat Erikson, Helen Q. Kivnick: Vital Involvement in Old Age Erik H. Erikson., Norton, 1986

A pszicho-szociális elemeket azért tartottam fontosnak kiemelni, mert nyugdíjas életszakasz anyagi források biztosításán túli legnagyobb kihívásai **érzelmi/mentális** eredetűek. Komoly veszélyforrás lehet a fenntarthatóságban az izoláltság, és a hasznosságtudat elvesztése.²

A **fenntarthatóságot** teljes komplexitásában szemlélve: az életpálya „menedzselése” különböző mértékű tudatossági fokozatokban történhet, **három fenntarthatósági szempont** egyidejű teljesítése mellett: (1) testi és (2) mentális egészség; (3) pénzügyi fenntarthatóság (finanszírozhatóság).

A **nyugdíjas – időszakot** hozó életszakaszhoz érve mindhárom fenntarthatósági szempontban új kihívások jelennek meg:

- (1) a magasabb életkor nagyobb egészségügyi kockázatokkal jár;
- (2) az új élethelyzet hatással van a családi/közösségi/szociális kapcsolatokra, ez mentális kihívásokkal jár;
- (3) a gazdasági aktivitás csökkenése vagy teljes elhagyása velejárója a jövedelem-kiesés mellett az életvitel átalakulása, ami újabb mentális kihívásokat hoz, és mindezek kihatnak az előző két pontban foglaltakra is.

Hogy mi mindent jelent az időskori fenntarthatóság, azt talán az ENSZ Európai Gazdasági Bizottsága (UNECE) aktív idősödési indexe Active Ageing Index³ (AAI) szempontrendszerre fed le. Az AAI index - már 55 éves kortól - **egy olyan időskort vizionál**, amelyben valamilyen mértékben minél tovább jelen van **a munkaerő-piaci** részvétel, helye van **közösségi aktivitásnak**, és biztosítva vannak az egészséges, pénzügyileg **biztonságos** és **önálló** életvitel feltételei. Ennek megfelelően az indexben szerepel:

- ⇒ **gazdasági aktivitási** ráták, 5 éves korcsoportonként 74(!) éves korig;
- ⇒ a **társadalmi aktivitás**: (önkéntes tevékenység; gyermek-, és idősgondozás segítésében (!) való részvétel, közügyekben való aktivitás;
- ⇒ a **fizikai aktivitás**, egészségügyi szolgáltatásokhoz való hozzáférés;

² „... kétségtelen, hogy idősök tömege él sok évtizedes munka után méltatlan anyagi és egyéb körülmények között. De ...nem ez a meghatározó fogyatéék. A szemléleti torzulások kiküszöbölése mellett a legfontosabb az lenne, ha az idősök személyes (családi, lakóhelyi, netán korosztályos vallási/civil/szociális/egészségügyi) mikrokörnyezete végre felfogná, hogy az **időskori lét alapvető igénye** nem anyagi, hanem **érzelmi természetű**. Ez pedig nem más, mint **a hasznosságtudat!**”

Idézet forrása: [35] Rajna Péter, Dr. interjú, forrás Medical Online, letöltve 2018. szeptember 20.

³ Forrás: [40] UNICE AAI Index letöltve: 2018. október 10. ec.europa.eu/social

-
- ⇒ **önálló életvitelre** való képesség;
 - ⇒ **pénzügyi és fizikai biztonság**;
 - ⇒ **élethosszig tartó tanulás**, infó-kommunikációs eszközök használata;
 - ⇒ **mentális jól-lét**, társas kapcsolatok;
 - ⇒ várható **élettartam-kilátások**.

Az AAI index a gazdaságilag aktív életszakasz utolsó negyedét (55 éve kortól) az idős korra való felkészülés szempontjából vizsgálja, de az egymásra épülő életszakaszokból álló **életpálya-modellek** is arra tanítanak bennünket, hogy **a fenntarthatóság idősebb kori kihívásaira a korábbi életszakaszokban** kell felkészülni.

2.2 Életpálya-finanszírozás; emberi és a pénzügyi tőke

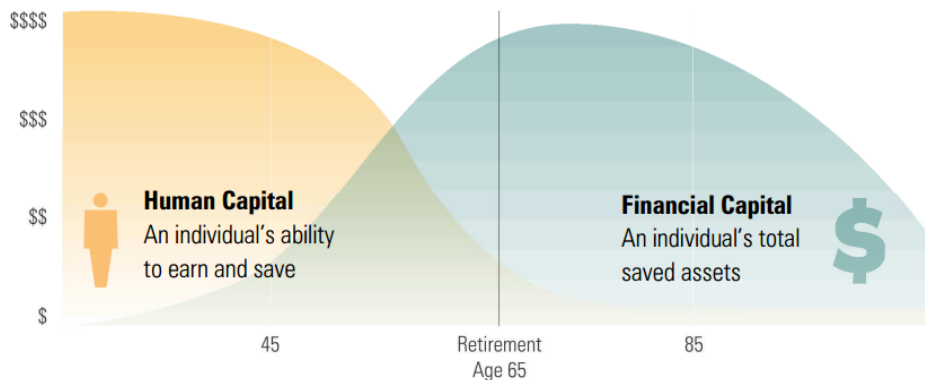
Azokban az országokban, ahol a **társadalombiztosítási** kultúra és **lefedettség markánsan különbözik** a hazaitól, sok érdekességre bukkantam a nemzetközi pénzügyi elemzői szakirodalomban, és itt - *ahol legkevésbé vártam volna* - jött elő az **ember** kiemelkedő szerepe és az **életpálya-finanszírozás alapú** megközelítése.

Abban még semmi újdonság nincs, hogy az emberi élet pénzügyileg értelmezhetően is **három fő szakaszra** bontható: (1) felnőtté válás és a képzettség megszerzésének a szakasza, (2) munkával töltött és a (3) nyugdíjas szakaszok, abban viszont igen, hogy az első két **életszakasznak** milyen meghatározó szerepet tulajdonítanak a pénzügyi elemzők.

- ⇒ ad(1) A **képzettség** megszerzése abból a szempontból kritikus, hogy az erre épülő gyakorlattal és további tanulással leszünk képesek munkavégzésre. Munkajövedelmünk biztosíthatja az aktív életszakasz megélhetési forrásait és ez lehet a forrása későbbi megtakarításainknak és befektetéseinknek, beleértve a nyugdíjcélúakat is. Ezt az emberi tőkének, „**human capital**”-nak (a továbbiakban: **HumCap**) nevezett jövedelemtermelő erőt számokban a **teljes életpálya** során megszerezhető **jövedelem jelenértékével** lehet kifejezni, és a tanulás és tapasztalat/gyakorlatszerzés ebbe az emberi tőkére való befektetésnek tekintendő.
- ⇒ ad(2) Az aktív életszakasz a „human capital” felhasználása révén képezhető pénzügyi tőke, a „**financial capital**” (a továbbiakban: **FinCap**) akkumulációs időszakának tekinthető.

Az egyéni élet- és karrierpályák társadalmi berendezkedéstől függetlenül - így azokban a társadalmakban is, ahol az öngondoskodás már integrált eleme az életpálya menedzselésének - nagyon különbözőek, de átlagban igaz: a HumCap „ereje” a nyugdíjas életkor elérésevel csökken és a FinCap szerepe az önfenntartásban gondoskodásban kezd meghatározóvá válni. (3. sz. ábra)

3. sz. ábra
Az emberi tőke (HumCap) és Pénzügyi Tőke (FinCap) tipikus életciklusa



Forrás: [9] Idzorek, Tom: Methodologies for Target Maturity Funds , 2008 Ibbotson

A 3. sz. **ábrát** az emberi tőke munkajövedelem termelő képességének csökkenése, és az idős korra felhalmozott pénzügyi források átmeneteként kell **értelmezni**; utóbbiakba beleértendő a tényleges pénzügyi megtakarítások és befektetések, valamint az aktív időszak során megszerzett jogosultságok révén majdan hozzáférhető is, mint pl. a társadalombiztosításból származó pénzügyi források.

Mind a két egymásra épülő tőkeelem védelemre, gondozásra szorul:

- ⇒ a **HumCap** munkaerő-piaci jövedelemtermelő képességét folyamatos tanulással lehet fenntartani és növelni, a lelki/fizikai egészség kockázatainak kezelése mellett;
- ⇒ a **FinCap** értékállósága és hozam-termelő képessége a piaci-gazdasági környezettől, a megtakarítási és befektetési portfóliók kialakításától és kezelésétől, és az erre megbízást adó személy pénzügyi felkészültségétől, azaz a **HumCap(!) pénzügyi tudatossági szintjének is a függvénye.**

Az **életpálya-finanszírozás forrás-elemeinek** a számbavétele azzal lehet teljes, ha a fentiekben levezetett, az egyéni jövedelmekből származó megtakarításon és befektetéseken (és ezek hozamain) túl számba vesszük a teljes gazdaság szintjén

jelentkező **generációk közötti transzfer-elemeket** - a teljes gazdaságba beleértve a háztartásokat is. A generációk közötti transzfereknek természetesen része:

- ⇒ a **társadalombiztosítás** rendszerén keresztül elérhető nyugdíj-jövedelem, és
- ⇒ minden olyan egyéb **pénz-, vagy természetbeni transzfer-elem** (beleértve a nem fizetett háztartási munka értékét is), ami a generációk közötti (újra)elosztási rendszereken keresztül hozzájárul ahhoz, hogy az időskori fogyasztás munkajövedelem híján is finanszírozható lehessen.

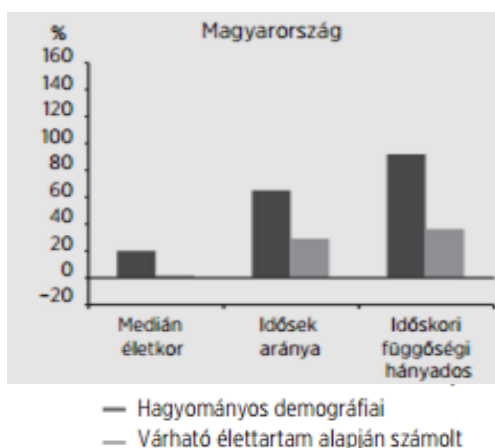
2.3. Hazai társadalmi háttér: az idősindikátoroktól az erőforrás-transzferekig

A társadalom előregedése és az ezzel járó fokozódó nehézségek rémképe az elmúlt évtizedben kirobbant gazdasági válság óta fokozottan jelen van mindennapjainkban. A hagyományos demográfiai mutatókból levonható egyszerűsített konklúziót - *ami szerint egyre kevesebb embernek kell egyre többet „eltartani”, egyre súlyosabb terheket róva az aktívakra és megélhetési bizonytalanságot hozva az idősekre* - jelentősen árnyalják a társadalmi idősödés alternatív megközelítései és mérőszámai.

A klasszikus demográfiai indikátorok idősor-elemzéseiből készített prognózisok mellett megjelentek a várható élettartamot figyelembe vevő előrejelzések (4. ábra).

4. sz. ábra

A kalkulált medián kor, az idős népesség aránya és az időskori függőségi hányados változása 2010 és 2050 között (%)



A (hagyományos) **demográfiai értelemben** vett idősök aránya a **65+** és a teljes népesség arányát jelenti. Az időskori függőségi hányados pedig a **65+** éves népesség és a **20–64** éves népesség hányadosa.

A várható **élettartam** alapján számított függőségi hányados azt mutatja meg, hogy mekkora az aránya a várható életevek alapján definiált idősöknek új definíció alapján nem idősnek - **idősök**: akiknél a várható élettartam max. 15 év - **nem idősök**: 20 évesnél magasabb életkorú, és a várható élettartam 15 évnél nagyobb

Az oszlopok értékei a 2010-ről 2050-re becsült **változási %-okat** mutatják

Forrás: [42] Vargha Lili: A társadalom öregedés hagyományos és alternatív indikátorai, 2015

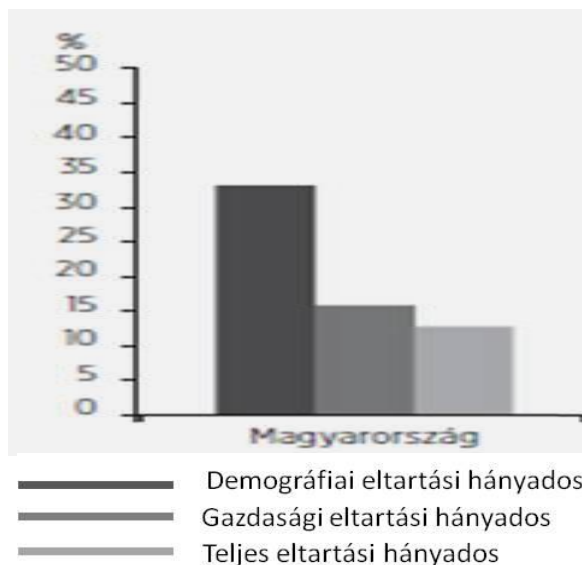
A 4. sz. ábrában foglalt mutatók, 2010-től 2050-ig tartó 40 év távlatában **jelentősen kedvezőbb képet** vetítenek előre, mint a hagyományos mutatószámok:

- ⇒ a **medián életkor** csak 0,5 évvel emelkedne (vs. 5 év)
- ⇒ az **idős népesség** aránya csak 28,5%-kal emelkedne (vs. 64%)
- ⇒ az **időskori függőségi** hányados (eltartottak aránya az eltartókhoz) értéke 1,4-szeresére emelkedne (vs. kétszeres) (4. sz. ábra)

Tovább árnyalják a képet azok számítások, amik nem egyedül az időskorúak létszamarányára fókuszálnak (*demográfiai eltartási hányados*), hanem a népességben belüli **teljes jövedelem-elosztásra**. Utóbbihoz a piaci fogyasztásra, és a munkajövedelmekre épülő súlyok alkalmazásával lehetséges eljutni (*gazdasági eltartási hányados*), figyelembe véve a háztartási munkával megtermelt értékek körforgását (*teljes eltartási hányados*). (5. sz. ábra)

5. sz. ábra

A különböző eltartási hányadosok becült változásai 2010 és 2050 között (%)



Demográfiai eltartási hányados: a 20–64 éves népesség / (0–19 és a 65+ éves népesség) hányadosa;

Gazdasági eltartási hányados: a piaci fogyasztás és munkajövedelem egy főre eső koreloszlásaival súlyozza a koréves létszámokat, és veszi azok arányát;

Teljes eltartási hányados: a nem fizetett háztartási munkával megtermelt érték előállításával és fogyasztásával egészíti ki a gazdasági eltartási hányados tételeit.

Az oszlopok értékei a 2010-ről 2050-re becült **változási %-**okat mutatják

Forrás: [42] Vargha Lili: A társadalom öregedés hagyományos és alternatív indikátorai, 2015

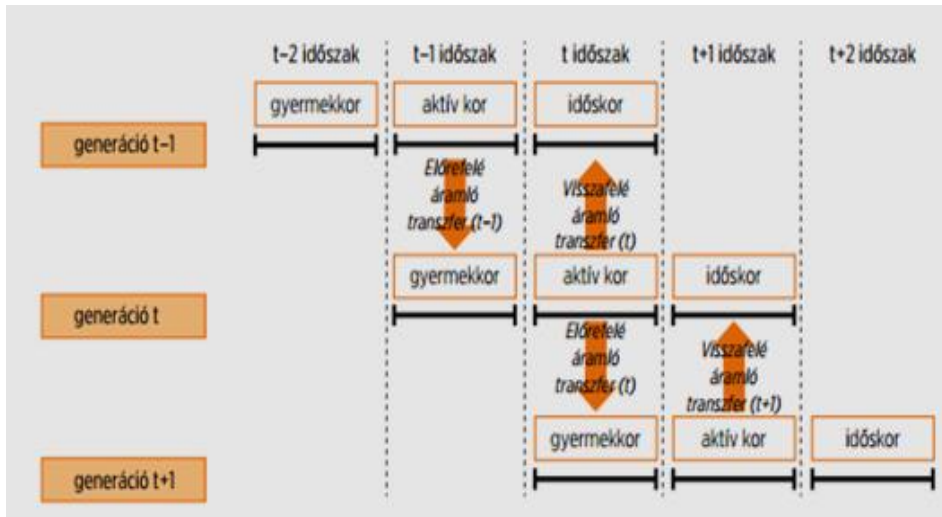
Mind a **gazdasági**, mind pedig a **teljes** eltartási hányados 2010-ről 40 év távlatára előrevetített romlása a pusztán **demográfiai** alapú számításokhoz képest több mint **50%-kal kedvezőbb képet** mutat!

A **fogyasztás, a munkajövedelem és a nem fizetett háztartási munka kategóriáinak** felhasználásával készített, a teljes jövedelemelosztásra épülő demográfiai prognózisok

átvezetnek minket a **generációk közötti erőforrás-átcsoportosítás rendszeréhez**, (ahogy a 6. sz. ábra mutatja) három, egy időben élő generáció közötti ellentétes irányú transzferáramként írható le.

6. sz. ábra

A korosztályok közötti erőforrás-átcsoportosítási⁴ modellje



Forrás: [7] Gál Róbert Iván – Vargha Lili: Generációk közötti erőforrás-átcsoportosítás, 2015

Az erőforrás-átcsoportosítási modell-számításnak két adatforrása van:

- (1) a **Nemzeti Számlák** rendszere, amely a termelés, a jövedelemelosztás és a felhasználás összefüggő rendszerét írja le a kormányzat, a vállalatok és a háztartások, valamint a háztartásokat segítő nonprofit intézmények között;
- (2) a **KSH időmérleg-vizsgálatán alapuló háztartási⁵ munka beszámítások**.

Az erőforrás-áramlási rendszer **transzferekből** és **vagyoni eredetű jövedelmekből** (pl. kamatjövedelem, osztalék és bérleti díj) áll; elemei:

- ⇒ **időtranszfer**: a más háztartástag vagy egyéb háztartáson kívüli személy javára végzett vagy tőle kapott nem fizetett háztartási munka értéke;
- ⇒ **közösségi transzfer**: közkiadások és adók/járulékok;
- ⇒ **magántranszfer**: a nemzeti jövedelemben számba vett, háztartáson belül háztartástagok között, valamint a háztartások között átadott tételek;

⁴ Erőforrás-átcsoportosítási rendszer: sokcsatornás intézményrendszer, melyen keresztül a gyermekkori és az időskori fogyasztás munkajövedelem híján is finanszírozható az aktív korúaktól az inaktív korúakhoz áramló erőforrások révén. Forrás: Gál R. – Vargha L., Generációk közötti erőforrás-átcsoportosítás, 2015

⁵ Az időmérlegben Háztartási munkának számít minden olyan tevékenység, melyet fizetett szolgáltatásként is igénybe lehetne venni.

⇒ **vagyoni eredetű jövedelem:** tulajdonosi és tőkejövedelmek, illetve megtakarítások. A modell azért kiemelt fontosságú a téma szempontjából, mert egy makro-szintű érték-megközelítést képes az **értéket teremtők**, azaz a jövedelmet megtermelők, egymás között elosztók és felhasználók szempontjából bemutatni! (7. sz. ábra)

7. sz. ábra

A generációk közötti erőforrás-átcsoportosítás formái és hazai arányai 2000-ben a nemzeti jövedelem értékének arányában (%)

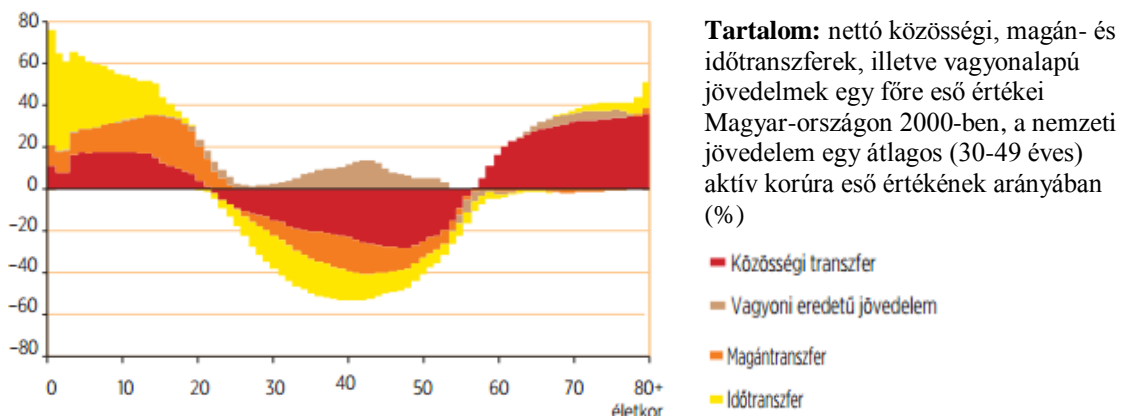
	Háztartás-gazdaság		Nemzetgazdaság		Teljes gazdaság
	időtranszfer	közösségi transzfer	magán-transzfer	vagyoni eredetű jövedelem	
Gyermekek (0–23 év); 3,0 millió fő	10,2	6,7	9,2	0,8	26,9
Aktív korúak (24–57 év); 4,9 millió fő	-11,1	-19,0	-8,9	5,5	-33,5
Idősek (58+); 2,3 millió fő	0,9	13,1	-0,3	0,8	14,4

Forrás: [7] Gál Róbert Iván – Vargha Lili , Generációk közötti erőforrás-átcsoportosítás , 2015

A 7. sz. ábrából is markánsan kirajzolódnak a három egy időben élő generáció eltérései a többletekben (pozitív értékek) és deficitekben (negatív előjelű értékek), de a modell szerepe akkor mutatkozik meg igazán, ha az adott/kapott tételek egyenlegeit vizsgáljuk korprofil megközelítésben, az életkor-tengelyen (8. sz. ábra)

8. sz. ábra

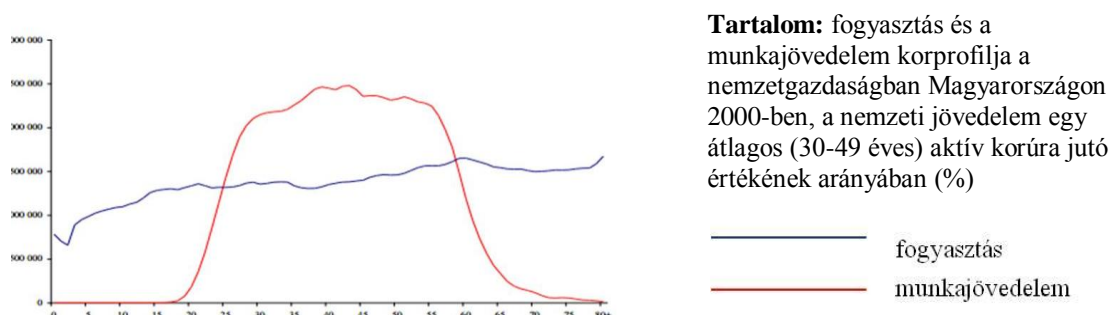
Az erőforrás-átcsoportosítás egyenlegének korprofilja %-os értékei



Forrás: [7] Gál Róbert Iván – Vargha Lili , Generációk közötti erőforrás-átcsoportosítás , 2015

A generációk közötti átcsoportosítási modellt a **munkajövedelmek és fogyasztás** már jól ismert korprofilja teszi teljessé (9. sz. ábra), mutatva a középső részen az aktív korúak „többlet” (kor)szakaszát, a két szélén pedig az inaktív korúak deficitese (kor)szakaszait.

9. sz. ábra
A fogyasztás és a munkajövedelem korprofilja (2005⁶)



Forrás: [6] Gál Róbert – Medgyesi Márton: A jóléti állam közgazdaságtana, 2011

A társadalom kétségtelen „előregedését” vizsgálva a **klasszikus**, hosszú idősoros elemzésen alapuló számítások azt feltételezik, hogy a 65 évesek gazdasági, társadalmi és életviteli jellemzői évtizedek távlatában is változatlanok. A **teljes jövedelemelosztás** szempontjaival súlyozó **alternatív megközelítések** árnyaltabb, és az erőforrások megteremtése és felhasználása szempontjából áttekinthetőbb, a megoldások keresését hatékonyabban támogató információs bázist jelentenek. Az ezeket az alternatív demográfiai számításokat lehetővé tevő, a fogyasztás, a munkajövedelem és a nem fizetett háztartási munka kategóriáinak felhasználásával készített **erőforrás-áramlási modellek**, és a hozzájuk kapcsolódó korprofil-számítások pedig az **időskori életszakasz finanszírozási modelljének környezetét teremtik meg.**

* * *

Az erőforrás-áramlási modellben az állami bevételek és kiadások is jellegzetes korszerkezetet mutatnak: az aktív korúak nettó befizetőik, az inaktív korúak nettó kedvezményezettek, az állam tehát - az együtt élő generációk közötti erőforrás-átcsoportosítás révén - valójában életpálya-finanszírozást végez. A dolgozat következő, 3. fejezetérsze az egyéni szintű pénzügyi mérleg fogalmain és tőkepiaci vonatkozásain, valamint a pénzügyi tudatosság kérdésein keresztül halad tovább a nyugdíjcélú megtakarítások életpálya-finanszírozás alapú feldolgozásában.

⁶ A publikáció éve 2011, de a felhasznált hazai adatok bázisa 2005-ös: a munkajövedelem görbe nem statikus, a mai munkaerő piaci jellemzők szerint egy átlagos görbe mindkét oldalán kevésbé meredek.

3. Egyéni pénzügyek-szintű megközelítés

3.1. Az egyéni pénzügyi mérleg és tőkepiaci vonatkozásai

A 2. fejezetből - amelyben már megismerkedhettünk a HumCap és a FinCap fogalmaival, és az ott bemutatott 3. sz. ábrával, amely érzékelteti az **életciklus alatti tipikus átmenetet** a HumCap-ból a FinCap-ba.

Egy magánszemély mindenkori gazdasági helyzetét a HumCap és a FinCap aktuális kombinációja határozza meg; ebben az összefüggésben a HumCap értékének becslésére a **jövőbeni , munkából származó jövedelmek jelenérték-számítása** szolgál.

Ez a számítás lehetővé teszi, hogy az életpálya fenntartásának a bevételeit és költségeit a pénzügyi mérleg elvén, az eszköz- és forrás-oldal logikájával állítsuk szembe egymással. Az egyéni mérleg szerkezete (10. ábra) az akkumulációs időszakban:

- ⇒ az **eszköz** oldalon (Assets) az életpálya során megszerzhető munkajövedelmek diszkontált jelenértéke (HumCap) mellett természetesen figyelembe vesszük a már rendelkezésre álló pénzeszközöket (FinCap) és a majd megszerzett nyugdíj-jogosultságokból származó jövedelmeket;
- ⇒ a **forrás** oldalon (Liabilities) a teljes (nyugdíj előtti + nyugdíj utáni) életpálya jövőbeni kiadásainak a jelenértéke szerepel, kiadásnak tekintve a szintén jelenértéken számított örökül hagyandó vagyont.

10. sz. ábra

Az egyéni mérleg szerkezet az akkumulációs időszakban

Eszközök	Források
Pénzügyi tőke Emberi tőke <ul style="list-style-type: none">- a munka-jövedelmek nyugdíj előtti időszak megélhetésére fordított részének jelenértéke- a munka-jövedelmek megtakarításokra fordított részének jelenértéke- jövőbeni nyugdíjából származó jövedelmek jelenértéke	Jövőbeni költségek <ul style="list-style-type: none">- a nyugdíj előtti időszak költségeinek jelenértéke- a nyugdíj utáni időszak költségeinek jelenértéket- örökül hagyni kívánt vagyon jelenértéket
Többlet (+); Deficit (-)	

Saját szerkesztés, forrás: [9] Idzorek, Tom: Methodologies for Target Maturity Funds , 2008 Ibbotson

A nemzetközi pénzügyi elemzői szakirodalom az életpálya finanszírozásának fentebb bemutatott mérleg-alapú megközelítésből, az eszközoldali többlet (Surplus) illetve hiány (Deficit) figyelembevételével vezeti le a „nyugdíjra való felkészültség” Retirement Readiness Index-ét (Funded Ratio), ami 3 státuszt jelölhet:

1. alul-fedezett < 1
 2. megfelelően fedezett = 1
 3. túlfedezett > 1
- $$\text{Funded Ratio} = \frac{\text{Assets}}{\text{Liability}}$$

A 11. sz. ábra mutatja, hogy az index legkorábbi kiindulópontja a gazdasági aktivitás (munkába állás) megkezdése és egyben ez az akkumulációs időszak kezdete is **(1)**, amely kb. 45 éves korig tart; majd ezt követi egy átmeneti, de még mindig akkumulációs szakasz, cca. 65 éves korig **(2)**, amely a nyugdíjkorhatár (65+) elérésig **(3)** tart.

Annak a mérlegeléséhez, hogy az életpálya fenntartásában annak melyik pontján és milyen mértékben ajánlatos áttérni a HumCap-alapú finanszírozásról a FinCap-alapúra, még sok egyéb szempont figyelembe vétele szükséges, amelyek között kiemelt szerepe az **életpályaszakaszok** specifikus **kockázati** tényezőinek. (11. sz. ábra)

11. sz. ábra

Életszakaszok és jellemző kockázataik

(1) Akkumulációs szakasz	(2) Akkumulációs és átmeneti szakasz	(3) A nyugdíjkor elérése utáni szakasz
⇒ Költség kockázat		⇒ Költség kockázat
⇒ Megtakarítási kockázat		⇒ (Túl) magas kor kockázata
⇒ Humán kockázat		⇒ “Hagyaték” kockázat
⇒ Piaci kockázat		⇒ Piaci Kockázat

Saját szerkesztés, forrás: Forrás: [9] Idzorek, Tom: Methodologies for Target Maturity Funds , 2008

Az akkumulációs (1) + (2) életpályaszakaszok fő kockázati profilja

⇒ **Költség kockázat.**

Az életpálya fenntarthatóságát veszélyezteti, ha az ahhoz minimálisan szükséges költségek **fedezete** nem áll folyamatosan rendelkezésre.

Bevételi oldalon a **munkajövedelmek** valamilyen mértékű **kiesése**, költség oldalon a váratlan, de elkerülhetetlenül szükséges kiadásokra való **felkészületlenség**, a **túlfogyasztás (!)**, és az **infláció** lehet az egyensúlytalanság forrása.

Az infláció okozta költség növekedését közép- és hosszú távon a munkajövedelmek inflációkövető emelkedése kompenzálhatja. A munkajövedelmek munkaerő-piaci okokból történő időleges kiesésének ellensúlyozására likvid (minimum. 6-9 havi munkajövedelemnek megfelelő) tartalék képzése indokolt. Váratlan, az életvitel ellehetetlenülését veszélyeztető helyzetek megoldásra biztosítással és/vagy pénzügyi tartalékokkal célszerű felkészülni, míg az egyéb okokból történő túlköltekezés elkerülése fegyelmezett, a mindenkori jövedelmi helyzethez rugalmasan alkalmazkodó életvitelt követel meg.

⇒ **Megtakarítási kockázat**

A tervezett és elhatározott megtakarítások bármilyen okból történő elmaradása annak mértékétől függően veszélyeztetheti a megcélzott cél-rendszert. Egy ilyen helyzetben indokolt a költség-megtakarítási lehetőségek vizsgálata, beleértve az életvitelben hozható „áldozatot”. Ez lehet költségcsökkentés a megtakarítási célok teljesítése érdekében. Végso esetben új megtakarítási tervet kell készíteni.

⇒ **Humán kockázat**

A munkaerő-piacról való részbeni vagy teljes kiesést okozó egészség-károsodás; egészség- és életbiztosításokkal részben ellensúlyozható. (Az akkumulációs időszakban bekövetkező halálozás a pénzügyileg függő helyzetben lévő hozzátartozók életpályájának nehézségeit okozhatja, illetve az örökül hagyni tervezett vagyon felhalmozási folyamatának végleges elakadását jelentheti.)

⇒ **Piaci kockázat**

A már felhalmozott FinCap-ot érinti; a megtakarítások és befektetések futamidejétől és a likviditási igénytől függően időszakos vagy, mivel a piaci, azaz szisztematikus kockázatok ellen az eszköz-allokáció sem nyújt védelmet, végleges vagyonvesztéshez vezethet, ami a HumCap-ot is érinti.

Az nyugdíjkorhatár elérése utáni (3) életpályaszakasz kockázati profilja

⇒ **Költség kockázat**

Az életpálya nyugdíjas időszakában is fennmarad, azzal a különbséggel, hogy a munkajövedelmek kiesésével egy inflációkövető jövedelemforrást kell pótolni a modell szerint FinCap-ból, ami fokozatosan likvid pénzeszközzé „transzformálódik”. Ebben a szakaszban értékelődik fel igazán az előre meghatározott formula alapján infláció-követő nyugdíjat biztosító „Defined Benefit⁷” rendszerek alapján hozzáférhető pénzügyi források (az állami nyugdíjrendszerek többséges is ilyen).

⇒ (Túl) **magas kor kockázata (longevity risk⁸)**

A növekvő átlagos élettartammal az életpálya finanszírozásához szükséges pénzügyi fedezetnek is lépést kellene tartania. HumCap teljes kiesése után a FinCap nem elegendő az elért tényleges élettartam végéig.

⇒ **“Hagyaték” kockázat.**

Amennyiben van szándék örökül hagyni kívánt vagyona, úgy azt veszélyeztetheti a hosszú élettartam (megtakarítások felélése) és a piaci kockázat. Életbiztosítás ellensúlyozhatja.

⇒ **Piaci Kockázat.**

Az akkumulációs szakaszban már tárgyaltuk; az akkumuláció lezárulása is jelen van, és a FinCap megnövekedett súlyán keresztül vagyonvesztés esetén még erősebben veszélyeztetheti az életpálya fenntarthatóságát.

A nyugdíjkorhatár elérése utáni költség-kockázat kapcsán már felmerült a „Defined Benefit” alapon működő nyugdíj-rendszerek fogalma. Azokban a társadalmakban is, ahol az öngondoskodás már integrált eleme a teljes életpálya önerőből való menedzselésének, különösen nagy értéket tulajdonítanak az ebből származó jövedelemnek. A szakirodalom az alábbiakat emeli ki:

⁷ Defined Benefit rendszer: az van rögzítve, hogy mekkora összegű szolgáltatásra (nyugdíjra) számíthatunk, ha teljesülnek a felhalmozási periódusban előírt kötelezettségek.

⁸ A „longevity risk” nemcsak egyéni, hanem össz társadalmi szinteken is jelen van/lehet. Ezzel kapcsolatban egy nagyon friss vélemény a Financial Times-ből: „... a .. szakértők szerint az egyik legnagyobb problémát az jelenti, hogy *a világ országainak többsége egy olyan nyugdíjrendszerre rendezkedett be*, amely egyénenként 15 éves nyugdíjkifizetéssel kalkulál, holott mára a nyugdíjba vonuló emberek 30-40 évet is élnek” Forrás: [44] A guruk már nyugdíjválságra figyelmeztetnek, Financial Times cikk alapján portfolio.hu, letöltve 2018. december 3. portfolio.hu

-
- ⇒ a **teljes tényleges élettartamra** biztosított, a (túl) magas kor kockázata nem érinti;
 - ⇒ **nem érintik a tőkepiaci kockázatok**, így nincs befektetési és megtérülési kockázat;
 - ⇒ általában valamilyen mértékben/szabály szerint **követi az inflációt**;
 - ⇒ **folyósítása automatizált** (elektronikus) így nem jelent „hozzájutási” kockázatot, nem érinti a kedvezményezett személy kognitív képességeinek a romlása, és nincs kitéve a csalás (fraud) kockázatának.

Számba véve az egyéni életpálya-mérleg összes lehetséges eszköz/forrás elemét, felmerülhet a kérdés, hogy mi a teendő, ha a mérleg a (3) szakaszba lépve deficitet mutat? Az egyensúly megteremtéséhez mind az eszköz-oldali, mind a forrás-oldali lehetőségeket végig kell gondolni!

- ⇒ Az **eszköz oldalon** lehetőség a HumCap munkajövedelem generáló szerepének további fenntartása teljes-, vagy részmunkaidős munkaerő-piaci jelenléttel. Mivel ezzel a nyugdíjcélú megtakarítások felhasználásának kezdete gazdasági aktivitás fenntartásának mértékétől függően részben vagy egészében későbbre tolódik, ez a megoldás - teljes munkaidő foglalkozás esetén - akár a nyugdíjcélú megtakarítások növekedését is hozhatja.
- ⇒ A **forrás oldalon** az életpálya további szakaszában a költségszerkezet racionalizálása, különös tekintettel a **lakhatási és közlekedési** költségekre (kisebb lakás, alacsonyabb költségű lakás; megtakarítási saját gépkocsi fenntartásának megszüntetésével, stb.)
- ⇒ Ha van saját lakás vagy, akkor az eszköz/forrás egyensúly megteremtése akár bonyolultabb transzferek sorozatával is megvalósítható (pl. bérleti díjak differenciáira építve saját célra lakásbérlés és e mellett a saját tulajdonú lakás bérbeadása).

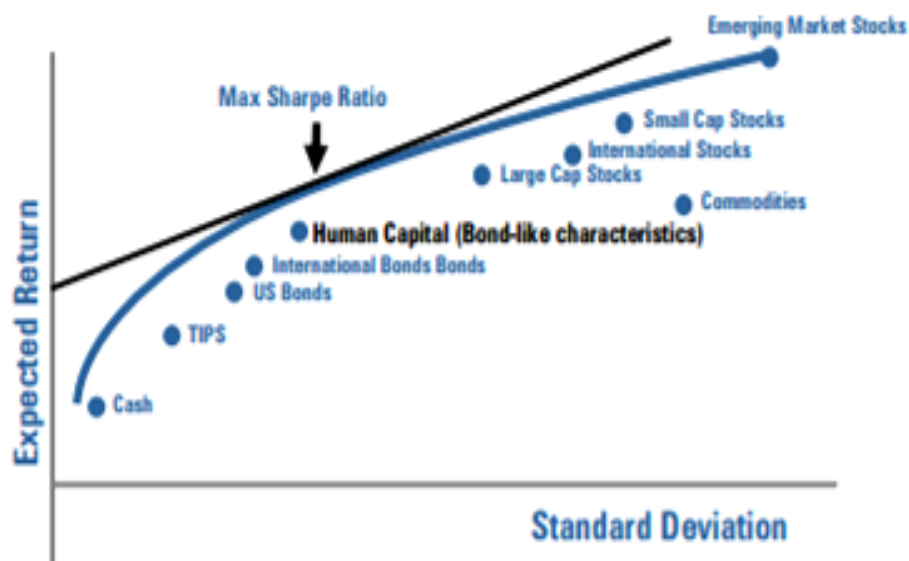
Az életpálya-finanszírozás pénzügyi mérleg-alapú megközelítésének áttekintése azzal lehet teljes, ha a **tőkepiaci és eszköz-allokációs kapcsolódásokra is** kitérünk mind a HumCap, mind pedig a FinCap vonatkozásában.

A **HumCap** esetében a legizgalmasabb kérdés, hogy a munkajövedelmet termelő emberi tőke **tőkepiaci karakterisztikája** vajon a kötvényekhez (Bonds) vagy a részvényekhez (Stocks) hasonlatos-e inkább? Ha egy átlagos karrier-pályából és az

ahhoz tartozó rendszeres havi munkajövedelmekből indulunk ki, akkor ezen az általános (és talán „legtömegesebb”) szinten egyértelműen a **kötvényekhez** való hasonlóság azonosítható. Ez azt is jelenti, hogy – minden eddig tárgyalt kockázatossága ellenére – a számszerűsített **HumCap** a szórás-hozam térben (Sharpe mutató, egységnyi szórásra jutó hozam) **mérsékelt kockázatúnak** tekinthető (12. sz. ábra)

12. sz. ábra

A kötvény (Bonds) típusú HumCap helye a szórás (Standard Deviation) és a várható hozam (Expected Return) térben



Forrás: [9] Idzorek, Tom: Methodologies for Target Maturity Funds , 2008 Ibbotson

Természetesen nincs két egyforma munkajövedelem-áram, és a karrier-vonalak sem szabályszerűek, ezért a karakterisztika az egyének vagy társadalmi csoportok szintjén is vizsgálható és vizsgálendő, és helye van olyan modellnek is, ami a jövedelmek ettől eltérő - *nem havi egyenletes* - áramára épít és így nem kötvény (Bonds), hanem részvény (Stocks) típusú karakterisztikát mutathat

A **FinCap** kívánatos tőkepiaci allokációjának két meghatározó szempontrendszer van.

- (1) Az életkor előrehaladásával, annak mentén, ahogy a FinCap fokozatosan és egyre növekvő mértékben bevonódik az életpálya finanszírozásába a megkívánt trend a nagyobb biztonságot és likviditást biztosító kötvény-arány növekedése, így az allokáció **kötvény/részvény szerkezete időben változó** (13/a) ábra).
- (2) Az általánosan megkívánt kötvény/részvény allokációs arány és időpálya a **HumCap** (pontosabban az azt képviselő személy) **kockázati profiljának**, azaz:

kockázatviselő képességének (Risk Capacity) és **kockázatvállalási hajlandóságának** (Risk Preference) függvényében, azok kombinációjaként valósul meg. Ez a kockázati profil egy végtelen számú pontokból álló skála, aminek fő szakaszai a kockázatos (Risky), átlagos (Average) és biztonságos (Safe) kockázatvállalási képesség mezőjében a

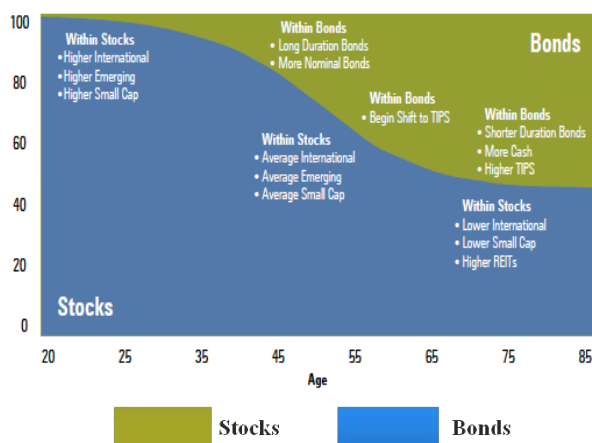
- ⇒ konzervatív,
- ⇒ átlagos/mérsékelt (average/moderate) és
- ⇒ agresszív jelzőkkel

illegelhető (13/b) ábra).

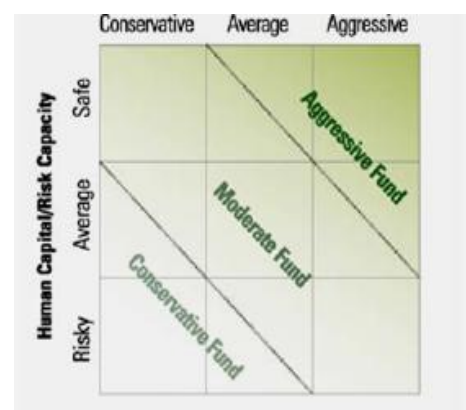
13. sz. ábra

A FinCap allokációs struktúra és a HumCap kockázat profil

13/a)
A FinCap allokációs struktúrája a életkor függvényében



13/b)
A HumCap kockázati profiljai



Forrás: [9] Idzorek, Tom: Methodologies for Target Maturity Funds , 2008 Ibbotson

Az hogy a HumCap⇒FinCap átmenet miként valósul meg, a FinCap be tudja-e tölteni a tervezett funkcióját, a HumCap döntéseinek a sorozatán múlik. A HumCap, azaz az **egyének** oldaláról az időskori életszakaszra való felkészülésben és majdani fenntartásában: saját felelősségük és mozgásterük fel- és megismerése, az életpálya és pénzügyeinek kézben tartása: **pénzügyi kultúra** és **tudatosság** függvénye.

3.2. Hazai pénzügyi kultúra és nyugdíj-tudatosság

Az MNB definíciója (Forrás: [22] MNB-PSZÁF Együttműködési megállapodás, 2008) szerint a **megfelelő pénzügyi kultúra**:

„A pénzügyi ismeretek és képességek olyan szintje, amelynek segítségével az egyének képesek a tudatos és körültekintő döntésekhez szükséges alapvető pénzügyi ismereteket, információkat azonosítani, majd azok megszerzése után azokat értelmezni, és ez alapján döntést hozni, felmérve a döntésük lehetséges jövőbeni pénzügyi, illetve egyéb következményeit.”

Arról, hogy Magyarországon hol tartunk ebben a megfelelőségben, két kutatás alapján alkothatunk képet:

- ⇒ az **OECD** 2016-ban 17 tagállamban, a 18-79 évesek körében végzett országonként 1000 főt meghaladó mintasokaságon végzett felméréséből, illetve
- ⇒ az **NCA/ÖPOSZ** 2018-ban végzett, a hazai 18-59 éves lakosság reprezentatív mintáján végzett kutatásából.

A hazai pénzügyi kultúra főbb jellemzői

Az **OECD** kutatás (forrás: [33] Potóczki Judit, JATE, 2017) három témakörben vizsgálódott:

(1) **Alapvető pénzügyi ismeretek** (benne: kamatszámítás, kockázat és hozam kapcsolata, pénz időértéke (!))

Összességében a minimálisan elvárt 70%-os szintet a megkérdezettek 60%-a teljesítette, és az önértékelés is ezzel szinkronban volt: arra a kérdésre, hogy miként látják saját pénzügyi ismereteik szintjét a honfitársakhoz képest, a válaszadók többsége közepes értéket jelölt meg.

(2) **Pénzügyi hozzáállás**

Az „inkább a mának élek, a holnap majd lesz valahogy” állítást a megkérdezettek 59%-a utasította el, szintén 59% előnyben részesítette a megtakarítást a pénz elköltésével szemben.

(3) **Pénzügyi magatartás**

Ebben a kérdéscsoportban a megkérdezettek háromnegyede a minimálisan elvárható szint alatt teljesített. A **leggyengébb eredmények** %-ban:

-
- ⇒ a háztartási költségvetés⁹ megléte 24%;
 - ⇒ átmeneti nehézségekre képzett megtakarítások megléte 27%;
 - ⇒ napi megélhetési költségekben fedezet-hiány minden 25%-nál fordul elő.

A **pénzügyekre való rendszeres odafigyelés** a megkérdezettek 56%-a esetében valósul meg, és a hosszú távú pénzügyi célokkal rendelkezők aránya mindössze 43%.

A fenti eredmények jól mutatják azt a nem meglepő tényt, hogy a pénzügyi kultúra fejlesztése terén még sok a teendő. Ennél talán viszont még fontosabb konklúzió, ami az átlagos pénzügyi ismeretek és **hozzáállás** és az ezekhez mérten is nagyon gyenge pénzügyi **magatartás**, azaz az elmélet és a megvalósítás szintje között mutatkozó különbségből vonható le.

Összességében, az OECD országok közötti nemzetközi összehasonlításban az **átlagos gyengébb hazai pénzügyi kultúra gyakorlatba ültetésével is gondok vannak**: hazánkban az emberek már kezdenek figyelni a pénzügyeikre, tudják (érik?), hogy mit kellene tenni, még akár vannak is hozzá hosszú távú terveik (álmaik?), de mégsem lépnek!

Nyugdíjtudatosság Magyarországon

A **Pénztárszövetség** (Önkéntes Pénztárak Országos Szövetsége, a továbbiakban: **ÖPOSZ**) 2018. szeptemberében publikált, a 18-59 éves hazai lakosság körében 1000 fős mintán végzett reprezentatív kutatás eredményei szerint (forrás: [31] Pénztárszövetség honlap, videók, Nyugdíjtudatosság, 2018. szeptember 27.) a megkérdezettek:

- ⇒ **50%-a szorong** a nyugdíjas évektől, **27%-a pedig bizonytalan** a nyugdíjas életszakasz kilátásaiban;
- ⇒ **63%-a** számít az „állami” **nyugdíjra**, és **48%** úgy gondolja, hogy a **munkából** származó jövedelemére is szüksége lesz nyugdíjas korában;
- ⇒ a korábban félretett **megtakarításaira 35%** számítana nyugdíjas éveiben.

A **nyugdíjtudatosságban a szándékok és tettek között nagyobb összhang** mutatkozik, mint amit pénzügyi tudatosság esetében láttunk. Nyugdíjas korban a

⁹ Az OECD kérdőív ezt a kérdést úgy definiálja, hogy a háztartás bevétele havonta tudatosan fel van-e osztva három alapvető részre: (1)folyó kiadásokra, (2)rendszeresen kifizetések fedezetére („számlák”) és (3)megtakarításra. „...budget is used to decide what share of your household income will be used for spending, saving or paying bills” Forrás: [24] <https://www.oecd.org/finance/financial-education/49319977.pdf> letöltve: 2018. december 9.

nyugdíj-megtakarításból származó jövedelemre a megkérdezettek **35%-a** számítana, és – habár a megtakarítási célok között a nyugdíjcélú a rangsorban csak az 5. helyen szerepel - a mintában közel azonos **(37%) azoknak az aránya, akiknek** van kifejezetten ilyen célú megtakarítása.

A megtakarításokat összességében vizsgálva - azt is figyelembe véve, hogy a megkérdezettek 21%-a rendelkezik a nyugdíjas időszakra szánt, de nem kifejezetten nyugdíjcélú megtakarítással - az aktív lakosság **58%-a** tesz félre valamilyen módon nyugdíjcéllra.

Ha a le nem fedetlen 42 % az alapvető okát keressük, akkor az a jövedelmek elégtelensége **59%-kal**: ezen belül a havi nettó 120.00 Ft-ig terjedő jövedelmi kategóriában **78%-kal**!

A további okok életkor-specifikusan jelentkeznek (14. sz. ábra):

14. sz. ábra
Megtakarítási elképzelések

	18-29 évesek	30-39 évesek	40-49 évesek	50-59 évesek
nem tartja még időszerűnek a megtakarítást	56%	11%	6%	3%
tervezi, de még nem kezdte el	32%	27%	9%	7%

Saját szerkesztés, forrás: [26] ÖPOSZ, Prezi, 2018, Horváth Zsófia, Dr. , Nyugdíjtudatosság

Közelebb visz a nyugdíjas időszak finanszírozásával kapcsolatos elképzelések megértéséhez, ha egy másik, a Groupama Biztosító által publikált ez évi kutatás (forrás: [8] Groupama/NRC/VG 2018, letöltve: 2018. november 22.) **18-29 évesekre** vonatkozó metszetét vizsgáljuk, arra a kérdésre adott válasz mentén, hogy milyen összetételű finanszírozást képzelnek el a nyugdíjas időszakban (15. sz. ábra).

15. sz. ábra

A 18-29 évesek elképzelései a nyugdíjas kor tervezett finanszírozási szerkezetéről



Forrás: [8] Groupama/NRC/VG, 2018

Sajnos arra vonatkozóan, nem állnak rendelkezésre kutatási adatok, hogy jelenleg milyen finanszírozási szerkezete van az egyes nyugdíjas korú szegmensébe tartozó személyeknek. Ennek az információnak – és így az összehasonlítási lehetőségnek - a hiánya mellett is fontos üzenete van annak, hogy a 40-50 múlva nyugdíjba lépők elképzelései az **öngondoskodási elemek** minden kétséget kizáró erősödését jelzik! A huszonévesek nyugdíjas életvitelük fenntartásában:

- ⇒ „állami” nyugdíjra csak **37%-ban** számítanának;
- ⇒ **egyharmad** részt kívánnának a **megtakarításaikból** és – *napjaink uralkodó trendjéhez illeszkedően* - **ingatlan-hasznosításból** fedezni;
- ⇒ közel ötödrészben a nyugdíj-kor elérése után is jelen lenne a **munkából szerzett jövedelem**, és
- ⇒ nem elhanyagolható mértékben (8%) számítanának a **családon belüli támogatásokra**.

Bízató, hogy egy harmadik (forrás: [34] Profitline, OTP Nyp, 2018) az „Y” - *azaz hozzávetőlegesen a mai 35 évesekig terjedő* - generációra vonatkozó felmérés szerinti a válaszadók **közel fele** (47%-a) úgy gondolja, hogy már **25 éves kor előtt** érdemes megkezdeni az anyagi felkészülést a nyugdíjas korra!

A mai **Y generációsok** a nyugdíjas időszakukban **az összes lehetséges** jövedelemforrással számolnak. Elképzeléseikben szerepel az „állami” nyugdíj és a megelőző életszakaszok megtakarításaihoz köthető majdani jövedelem. Számítanának a háztartáson belüli és háztartások közötti generációs transzferekre, és élnének az ingatlanvagyonban rejlő lehetőségekkel. Mindezek, és az a tény, hogy a **35 - 45 év múlva** nyugdíjas korba lépők az anyagi felkészülést már a pályakezdés éveiben megkezdendőnek gondolják, már a **nyugdíjcélú megtakarítások életpálya-finanszírozás alapú elv jelenlétére utal** - legalábbis a tervekben/szándékokban.

* * *

*A dolgozat következő, 4. fejezete arra keresi a választ, hogy az életpálya-finanszírozás alapú nyugdíjcélú megtakarítási szándékok ma Magyarországon milyen formákban válhatnak gyakorlattá, és ezekhez a formákhoz milyen **motivációk** köthetők.*

4. A nyugdíjas életszakasz finanszírozásának hazai lehetőségei

Az EPT-s tanulmányok során tömör definíciókat kaptunk mind a nyugdíj, mind pedig a nyugdíjrendszer meghatározására (idézetek forrása: Matits Ágnes, Dr., EPT, 2018):

„A **nyugdíj** olyan időskori jövedelem, amihez a jogosult törvény és/vagy megállapodás által rögzített feltételek szerinti, aktív életkorban **megszerzett jogosultság** alapján, bizonyos **életkor elérése** után juthat hozzá, akár egyösszegű kifizetésként, akár **határozott ideig vagy élethosszig folyósított járadék formájában.**”

„A **nyugdíjrendszer** egy adott országban törvényileg szabályozott nyugdíjszerzési lehetőségek együttese.”

4.1. Nyugdíjrendszerünk

Hazánkban a jogszabályi keretek mind a kötelezően, mind pedig az önkéntesen vállalható nyugdíjszerzési lehetőségek kereteit megszabják, ennek megfelelően kötelező és önkéntes pillérre oszthatók (16. sz. ábra).

16. sz. ábra
A nyugdíjrendszer elemei

Nyugdíjrendszer	
Kötelező	Önkéntes
⇒ állami társadalombiztosítás ¹⁰	⇒ önkéntes nyugdíjpénztár ⇒ nyugdíj elő-takarékosági számla ⇒ nyugdíjbiztosítás ⇒ egyéb nyugdíjcélú megtakarítások

Saját szerkesztés, forrás: [18] Merényi Zs.: Iránytű a pénzügyekhez, Pénziránytű 2016

A kötelező és az önkéntes pilléren kívül létezik még egy harmadik típusú pillér a *munkáltatói*¹¹ nyugdíj (*Occupational Pension Schemes*), ami munkáltatói kötelezettség-

¹⁰ „A kötelező járulékfizetésen alapuló magánnyugdíj-pénztárak intézménye gyakorlatilag kivételre került” Forrás: [16] Matits Ágnes, Dr.: A magyar nyugdíjpénztárakról. Válogatott írások az elmúlt negyedszázadból, Gondolat Kiadó, 2018

vállalással járó, munkaviszony alapján megszerezhető nyugdíj jog, ami Magyarországon gyakorlatilag nincs” (Forrás: [15] Matits Ágnes, Dr., EPT)

Ami a nyugdíjrendszer elemeinek a forrásait illeti, az a jövedelemtranszferek tárgyalásakor (2.3. fejezet) már megismert szerepelőkhöz köthetők:

- ⇒ a **közösségi** transzfer oldalon az **állam**, mint a központosított jövedelmek újraelosztásának a képviselője;
- ⇒ a **háztartások** oldaláról a **magánszemélyek**, mint adó- és járulékfizetők, valamint megtakarítók;
- ⇒ a **gazdasági** szereplők oldaláról pedig a **munkáltatók**.

A **források főbb jogcímei**: adó- és járulékfizetések, a munkáltatók és magánszemélyek által teljesített egyéb (önként vállalt) befizetések, és a magánszemélyek által igénybe vehető adókedvezmények (17. sz. ábra)

17. sz. ábra

A nyugdíjrendszer elemeinek forrás-struktúrája (a 2018. évi jogi környezetben)

	Állami nyugdíjrend-szer	Önkéntes nyugdíjpénztár (ÖNyP)	Nyugdíj elő-takarékosági számla (NyESz)	Nyugdíjbiztosítás: kifejezetten nyugdíjcéllra kötött életbiztosítási szerződések ¹²
Állami hozzájárulás ¹³	Egyéb transzferek a társadalombiztosítási alapokból	Adókedvezmény a tagi befizetés 20%-a, de legfeljebb 150 000 Ft egy adóévben	Adókedvezmény a tagi befizetés 20%-a, de legfeljebb 100.000, (a 2020-ig nyugdíjba vonulók esetében 130 000) Ft egy adóévben	Adókedvezmény a magánszemély befizetésének 20%-a, de legfeljebb 130 000 Ft egy adóévben
Magán és/vagy munkáltatói hozzájárulás	Adó- és járulékfizetések	Tagi befizetés és a befizetés befektetésének hozama. Munkáltatói befizetések és a befizetés befektetésének hozama	A magánszemély befizetése és a befizetés befektetésének hozama.	A szerződő magánszemély befizetése és a befizetés befektetésének hozama.

Saját szerkesztés, forrás: [18] Merényi Zsuzsa: Iránytű a pénzügyekhez, Pénziránytű, 2016

¹¹ „Munkáltatói” nyugdíjra példát a hazainak nem tekinthető, speciális jogállású CEU gyakorlatában találtam, feltételi bizalmasak.

¹² Két fajtája van. (1)A hagyományos életbiztosítás esetében a megtakarításokat a biztosító saját eszközeivel együtt fekteti be és a befektetésre a biztosító garantált kamatot ígér; a garantált kamaton felüli hozam - szerződéstől függően - 80-90%-át a biztosító szintén jóváírja a biztosított javára. (2)A befektetési egységekhez kötött nyugdíjbiztosítás esetében, a biztosító által felkínált különböző eszközalapokból a biztosított választása alapján történik a befektetés és nincs garantált hozam. (Forrás: [21] MNB, Fogyasztóvédelem, döntenem kell, öngondoskodás Letöltve: 2018. október 10.)

¹³ Az adókedvezmény jogcímű állami hozzájárulás éves szinten összevontan is korlátozva van 280.000 Ft-ban, de legfeljebb az adóévben befizetett SZJA összegében; az ÖNyP estében a 150.000 Ft-os maximum-lehetőséget csökkenti az egészség és önszegélyező pénztárak befizetései után igénybe vehető kedvezmény

Állami nyugdíj

A közösségi transfereket a felosztó-kirovó¹⁴ elven működő **állami nyugdíjrendszer** a kötelező egyéni és munkáltatói befizetési kötelezettségek alapvetően a **személyi jövedelmekhez** %-os mértékekében kerülnek meghatározásra (kivéve egyes speciális vállalkozói adótípusoknál, min pl. a KATA).

A 3.1. pontban már láthattuk, milyen különleges értékei vannak ennek a „defined benefit” típusú rendszernek (pl. védelem a túl magas életkor kockázatától), de nem esett szó munkaerő-piaci szempontokról. A mindenkori munkaerő-piaci környezet és kultúra fontosságát az adja, hogy az állami nyugdíjra való jogosultságot és a nyugdíj nagyságát meghatározó fő paraméterek közül kettő, a **szolgálati idő** és az ez alatti járulékköteles **jövedelem** nagysága munkaerő-piaci kategóriák. A fekete és szürkegazdaság éppúgy a leendő nyugdíjas érdekei ellen dolgozik, mint az, ha a vállalkozók csak a törvényileg minimumként megszabott adó-és járulékfizetések sávjában működnek. **Aki állami nyugdíjra számít, annak igazolható szolgálati időt és minél magasabb összegű járulékfizetési alapot képező személyi jövedelmet kell az aktív életszakaszban „gyűjtenie”!**

Önkéntes elemek

A három szabadon választható – és adókedvezménnyel is támogatott - megtakarítási formában **közös**, hogy

- ⇒ a futamidő végét alapesetben a **nyugdíjkorhatár** kezdete jelenti;
- ⇒ a megtakarítási összegek (konkrét konstrukciótól és szolgáltatótól függően) eltérő mértékben, de csak **alulról korlátozottak**, a befizetések az ÖNyP és a NyESz esetében éven belül időben rugalmasak;
- ⇒ a nyugdíjkorhatár elérése előtti hozzáférés a forrásokhoz **speciális szabályok** szerint korlátozott, illetve a **kedvezmények elvesztésével** járhat.

A három önkéntes megtakarítási formát a **rendszeresség**, a **hozam-elvárások** és a jogosultság megnyílása után a megtakarításhoz való **hozzáférés** módja szerint vizsgálva:

¹⁴ A „felosztó-kirovó”, pontosabb nevén folyó finanszírozású rendszer működési elvének lényege, hogy a tárgyévi bevételekből finanszírozzák az éppen nyugdíjas korú lakosság nyugdíját. Forrás: [29] Pénziránytű, letöltve: 2018. november 4.

- ⇒ **havi rendszerességgel** vállalt befizetési kötelezettség csak az ÖNyP és az életbiztosítások egy részénél (a rendszeres díjúaknál) van; a NyESz esetében nincs¹⁵
- ⇒ **garantált** hozamot (*Magyarországon jelenleg*) csak a **hagyományos** életbiztosítás nyújt;
- ⇒ a megtakarításhoz hozzáférés **havi rendszeres járadék** formájában csak az ÖNyP és a nyugdíjbiztosítás esetében van lehetőség, a **NyESz-nél** nincs.

Az önként választható nyugdíj célú megtakarítási termékek legfontosabb sajátosságait a 18. sz. ábra foglalja össze.

18. sz. ábra
Asz MNB összefoglaló táblája a nyugdíj megtakarításokról¹⁶

	Önkéntes nyugdíjpénztár	NYESZ számla	Nyugdíjbiztosítások	
			Hagyományos életbiztosítás	Befektetési egységhez kötött életbiztosítás
Rendszeres fizetési kötelezettség mértéke	Rugalmas	Nincs	Általában minimum 10-12 ezer forint	
A megtakarított összeg átvihető másik intézményhez	Igen	Igen	Nem	
Befektetési kockázat mértéke	Közepes	Magas	Alacsony	Közepes
Garantál kamatot/hozamot	Nem	Nem	Igen	Nem
Ügyfél szükséges befektetési szaktudásának mértéke	Alacsony	Magas	Alacsony	Közepes
Egyedi eszközalap/portfólió választható	Nem	Igen	Nem	Igen
Haláleseti szolgáltatás	Tőke+Hozam	Tőke+Hozam	Tőke+Hozam+Biztosítási szolgáltatás	

Forrás: [21] MNB, Fogyasztóvédelem, döntennem kell, öngondoskodás Letöltve: 2018. október 10.

¹⁵ Az MNB a 10 éves jövőképről szóló tanulmányában emiatt nem is tekinti a NyESz-t öngondoskodást biztosító megtakarításnak Forrás: [20] MNB A biztosítási szektor 10 éves jövőképe, öngondoskodási kitekintéssel, 2018 február

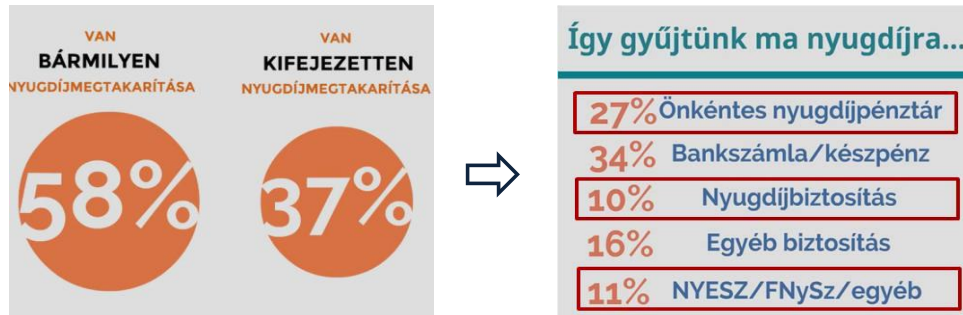
¹⁶ Az eredeti MNB forrás szerinti tábla részlete

4.2. Hogyan gyűjtünk ma nyugdíjra?

Arról, hogy melyik elem milyen helyet foglal el a nyugdíjcélú megtakarítások jelenlegi gyakorlatában, átfogó képet ad az ÖPOSZ már idézett 2018-as kutatása (19. sz. ábra).

19. sz. ábra

A nyugdíjcélú megtakarítások jelenlegi szerkezete



Forrás: [26] ÖPOSZ, Prezi, 2018, Horváth Zsófia, Dr., Nyugdíjtudatosság

A 20. sz ábra adatain alapuló következtetések körét korlátozza ugyan, hogy az egyes megtakarítási formák között vannak átfedések, több dolog mégis egyértelműen levonható a választ adók 37%-át kitevő, kifejezetten nyugdíjcélú megtakarítással rendelkezők körében nyert adatokból.

- ⇒ A **nyugdíjrendszerbe** tartozó elemek közül az **ÖNyP** megtakarítás a legelterjedtebb, és a **NyESz**-szel azonos súllyal szerepel második helyen a **nyugdíjbiztosítás**, ami azért meglepő, mert - a teljes költségmutató alapján - ez tekinthető a „legdrágább” nyugdíjrendszer elemnek.
- ⇒ A **nyugdíjrendszeren kívüli** elemek közül kiemelkedő a **bankszámla/készpénz** szerepe az ÖNyp-t is megelőző 34%-os(!) súlyával. Sajnos ezt az összevont kategóriát mélyebben nem lehet értelmezni, de annyi biztos: a készpénz és a minden megkötés vagy szankció nélküli, napi forrás-hozzáférési lehetőséget biztosító számlákon tartott megtakarítások könnyen egy váratlan pénzügyi helyzet áldozatává válhatnak.

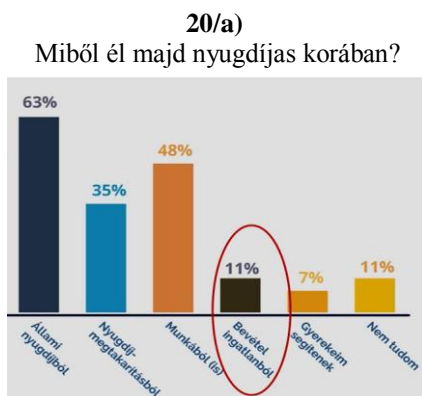
Nem a nyugdíj-rendszerhez tartozó elem (mivel semmilyen feltételében nincs köze a nyugdíjkorhatárhoz) de **nyugdíjcélnak is alkalmas** hosszabb távú és rendszeres megtakarításra szolgáló elemként tartják számon a szakirodalomban a **tartós befektetési számlát** (TBSz). A TBSz egy speciális betéti/befektetési konstrukció, ami a tartósságot a kamat- és árfolyamnyereségre vonatkozó adózási kedvezmények eszközével - szankcionálással - „ösztönzi”.

4.3. Ingatlanvagyon új szerepben

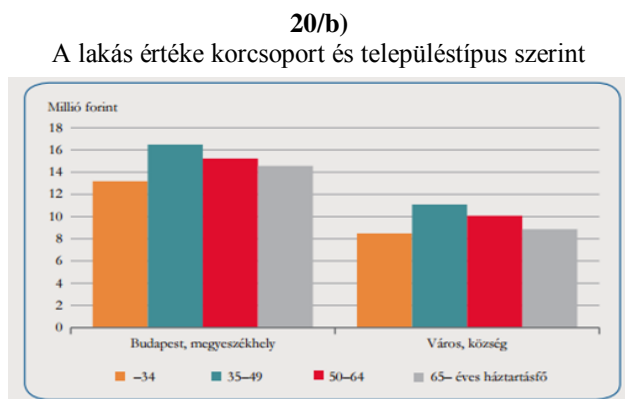
A Groupama felméréséből (15. sz. ábra) láthattuk, hogy a **18-34 éve korosztály egyharmad részben** számít a megtakarításokból+ingatlanból származó forrásokra a nyugdíjas életszakasz finanszírozásában; az ÖPOSZ kutatás teljes **18-59 éves** mintájának a **11%-ánál** jelenik meg az **ingatlan**, mint nyugdíjas-kori bevételi forrás (20/a) ábra).

20. sz. ábra

Az ingatlanból származó nyugdíjas-kori jövedelemelvárás és a hazai lakásértékek



Forrás: [26] ÖPOSZ, Prezi, 2018



Forrás: [45] Ezüstkör, Konferenciakötet, KSH 2017

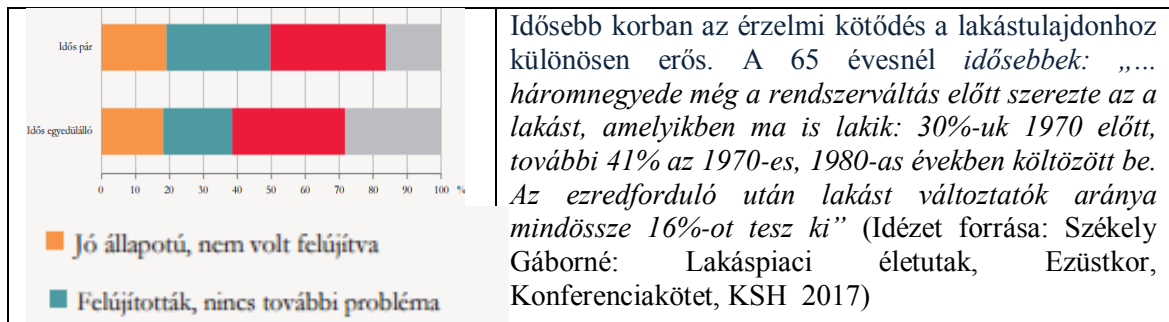
A hazai lakhatási kultúra központi eleme a **saját lakás**; megszerzése a legnagyobb kihívás és anyagi teher egy klasszikus életpálya során. A lakásvagyon, mint jövedelmi forrás „csatasorba állítása” a nemzetközi szakirodalom szerint egy klasszikus elem az életpálya finanszírozásában, amihez adott hazai lakásvagyon (20/b) ábra). A lakásvagyon jövedelemforrásként való hasznosításának a bérbeadás a legelterjedtebb formája, de ezen kívül még sok kihasználatlan tartalékot rejt.

- ⇒ A tartalékok kihasználásának egyik gátja a lakás-tulajdonhoz és magához a konkrét lakáshoz való erős ragaszkodás. A legendásan gyenge hazai belső mobilitás a nagy munkaerő-piaci vonzást is jelentő zöldmezős beruházások kapcsán már kezd oldódni, az eredeti lakóhely szerinti lakás végleges feladása viszont még nem része a lakhatás kultúrájának.
- ⇒ További gát, hogy az aktív korban a jövedelmi helyzet tartósabb, negatív változásait kényszer nélkül, önkéntesen vállalt, pusztán takarékosági és költség-racionalizálási megfontolásokból nem követi rugalmasan lakhatási feltételekben (és költségekben) történő változtatás.

A hazai lakásvagyon még a 65 évnél idősebbek esetében is komoly értéket képvisel: a közel 3,9 millió magyarországi lakásból 900.000-re tehető azoknak lakásoknak száma, ahol az 65 évesnél idősebbek egyedül vagy házas társukkal élnek, és ezeknek a lakásoknak a 40-50%-a felújított vagy jó állapotú (21. sz. ábra).

21. sz. ábra

Idős (65+) háztartások az épület állapota szerint, 2015



Forrás: [38] Székely Gáborné: Lakáspiaci életutak, Ezüstkor, Konferenciakötet, KSH 2017

4.4. Önkéntes nyugdíjpénztáraink kettős szorításban

A hazai nyugdíjrendszer elemei között az önkéntes pénztárak, mint a rendszeres önkéntes hosszú távú egyéni nyugdíj-megtakarítások elsődleges intézményei, meghatározóak az öngondoskodásban: ezt gazdasági és társadalmi súlyuk is mutatja (22. sz. ábra):

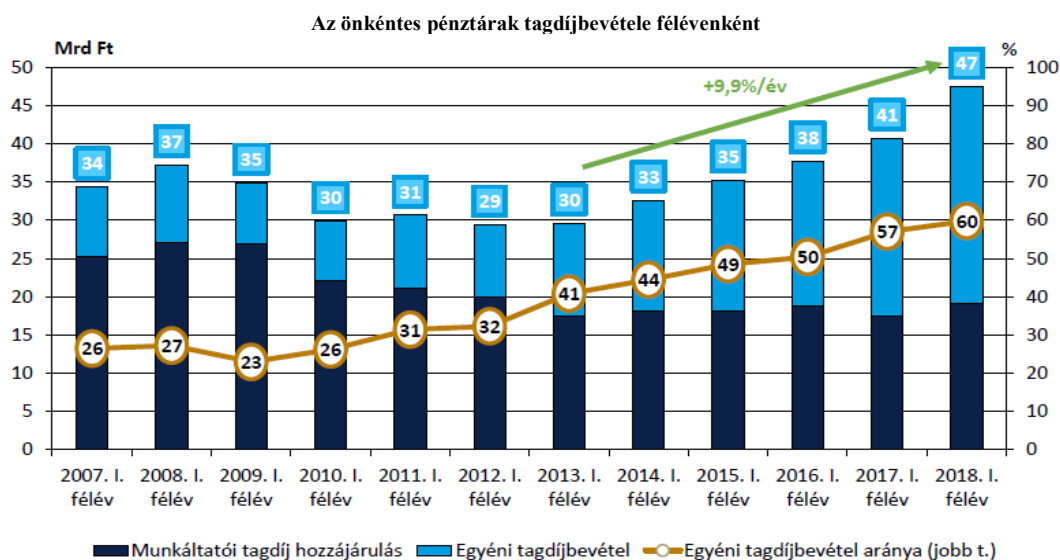
- ⇒ 1.100.000 főt meghaladó tag, 38 intézményben;
- ⇒ 1.400 milliárd Ft-hoz közelítő portfolió;
- ⇒ féléves szinten az 50 milliárd Ft-hoz közelítő tagdíj-bevétel.

„A Pénztárszövetséggel együttműködő önkéntes nyugdíjpénztárak tagjai az idén kilenc hónap alatt egy évvel korábbanál 16 százalékkal többet, közel 42 milliárd forintot, havonta átlagosan 4,7 milliárdot tettek félre egyénileg. Kedvező, hogy a dolgozók takarékoskodásához hozzájáruló munkáltatók is növelték a befizetéseiket: 11 százalékkal 30 milliárd forintra. Ezzel a vállalatok havi átlagban 3,3 milliárd forinttal járultak hozzá a dolgozók megtakarításaihoz.” (Forrás: [27] ÖPOSZ Sajtóközlemény, 2018. november 14. penztar-szovetseg.hu/hirek letöltve: 2018. november 20.)

22. sz. ábra

A önkéntes pénztári szektor legfontosabb adatai 2018. június 30.

Intézmények száma (db)	38		Egy tagdíjat fizetőre jutó átlagos egyenleg (e Ft)	2 365
Taglétszám (e fő)	1 139		Tagdíjbefizetések összesen (Mrd Ft)	50
Ebből: tagdíjat fizető (e fő, %)	575	51%	Ebből: Fedezeti tartalékra jutó tagdíjbefizetések (Mrd Ft)	47
Pénztári portfólió összesen (Mrd Ft)	1 379		Fedezeti tartalékot érintő kifizetések (Mrd Ft)	49,6
Ebből: Fedezeti tartalék (Mrd Ft)	1 361			
Egy szerződésre jutó vagyon értéke (e Ft)	1 195			



Forrás: [46] Windisch László, Dr. A növekvő kihívások aktivitásra sarkallnak 2018. szeptember 27.

A tagdíjbefizetések 2014-től látható dinamikája mellett külön figyelmet érdemel a 2018. első félévére 60%.-ot (!) elérő egyéni befizetési arány!

A trendek az év végéig, az SZJA-t optimalizáló hajrában még biztos kitartanak, nagy kérdés viszont, hogy: **miként alakulnak a jelenleg 40%-ot kitevő munkáltatói befizetések 2019-ben, az új adótörvények tükrében?**

A 2019. évi adó- és járulékszabályok kihívása

A nyugdíjrendszer **önként választható megtakarítási formáit** szabályozó jogi környezet legmeghatározóbb elemeit az adó- és járulékszabályok jelentik.

⇒ Az egyéni befizetésekből származó nyugdíjcélú megtakarítások **személyi jövedelemadó** kedvezményeit az előző fejezet 17. sz. ábrája már összefoglalta.

⇒ Nem esett szó a **Cafeteria**¹⁷ rendszer keretében, a munkabérhez képest mind a munkáltató, mind a munkavállaló oldaláról adó/járulék teher előnyt jelentő önkéntes nyugdíjpénztári befizetési lehetőségről.

A Cafeteria rendszeren keresztül kedvezménnyel igénybe vehető elemek között - sok más elem kiesése mellett - 2019-ben az önkéntes nyugdíjpénztári befizetések sem szerepelnek! Habár a Cafeteria alapesetben távolról sem csupán néhány, adótörvény által meghatározott juttatási formát jelent, a hazai általános munkáltatói gyakorlat ezeket részesítette előnyben.

A pénztárszövetség kalkulációja szerint (forrás: penztar-szovetseg.hu/cafeteria, letöltés: 2018. december 3.) az önkéntes pénztári munkáltatói hozzájárulás – *a munkáltatói juttatás után a pénztártag adójóváírása figyelembe vételével* - még így is **a munkabérnél hatékonyabb jutatási forma** 63,2% vs. 54,96%.

A juttatás-hatékonyági mutató:

- ⇒ a pénztártag jutatásból és adójóváírásból származó nettó jövedelmének és
- ⇒ a munkáltatót terhelő összes kifizetésnek (bruttó juttatás + adó és közterhek hányadosa (23. sz. ábra).

23. sz. ábra
Munkáltatói juttatási formák¹⁸ hatékonysága, 2019.

Juttatások 2019.	Munkabér	Önkéntes pénztári munkáltatói hozzájárulás	Önkéntes pénztári adomány	Pénztári célzott szolgáltatás (egyes meghatározott juttatások)	Kedvezményes béren kívüli juttatások (pl. SZÉP kártya)
Bruttó juttatás a pénztártagnak	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Munkáltató terhei összesen	121,00%	121,00%	121,00%	140,71%	134,50%
Pénztártag nettó jövedelme	66,50%	76,48%	77,81%	95,00%	100,00%
Juttatás hatékonysága	54,96%	63,20%	64,30%	67,51%	74,35%

Forrás: [30] Pénztárszövetség, Cafeteria penztar-szovetseg.hu/cafeteria, letöltés: 2018. dec. 3.

¹⁷ „A rendszer lényege, hogy a munkáltató egy költségkeretet – cafeteria keret – határoz meg, amelyhez hozzárendel egy juttatási választéklistát. Az egyes munkavállalók pedig saját maguk döntenek el, hogy a részükre meghatározott cafeteria keretet milyen juttatásokra és milyen összegben kívánják felhasználni.” (Forrás és idézet: [3] Cafeteria rendszer jellemzői, 5percado.hu Letöltés: 2018. november 24.)

¹⁸ Az önkéntes pénztári munkáltatói hozzájáruláson kívül még létezik két másik, kevésbé elterjedt jogcímen (1) önkéntes pénztári adomány 64,3%-os, és (2) pénztári célzott szolgáltatás keretében 67,51%-os, azaz szintén a munkabért meghaladó jutatási hatékonyságú jutatási forma.

Az ÖPOSZ felmérése szerint (24. sz. ábra) a munkáltatói befizetés mind a meglévő, mind a leendő tagok esetében meghatározó ösztönző lehet:

- ⇒ a pénztártagok 71%-a fokozná legalább ugyanolyan összeggel a befizetését, mint amivel munkáltatója kiegészítené, és
- ⇒ a még nem pénztártagok 50%-át ösztönöznék munkáltatói befizetés arra, hogy legalább ugyanakkora összeggel elkezdjenek takarékoskodni.

24. sz. ábra

A önkéntes pénztári szektor legfontosabb adatai 2018. június 30.



Forrás: [23] Nagy változások jönnek a pénztáraknál, ezenpenzem.hu, Letöltve: 2018. nov. 27.

A hazai hozamkörnyezet kihívása

Az önként választható nyugdíjrendszer megtakarítási formáinak mindegyike (korábban bemutatott 22. sz. ábra) **pénz-és tőkepiaci befektetést** is jelent, így a FinCap értékállósága, további „jövedelemtermelő képessége” a **hozamkörnyezet** kínálta választási lehetőségek függvénye.

„*Már annak is örülhetünk, ha nem bukjuk a pénzünket 2018-ban*” – címmel jelent meg tudósítás a 2018. évi márciusában rendezett Portfolio Investments, Wealth and Savings konferenciáról a portfolio.hu-n. (Forrás: [14] Már annak is örülhetünk portfolio.hu letöltés 2018. okt. 7.)

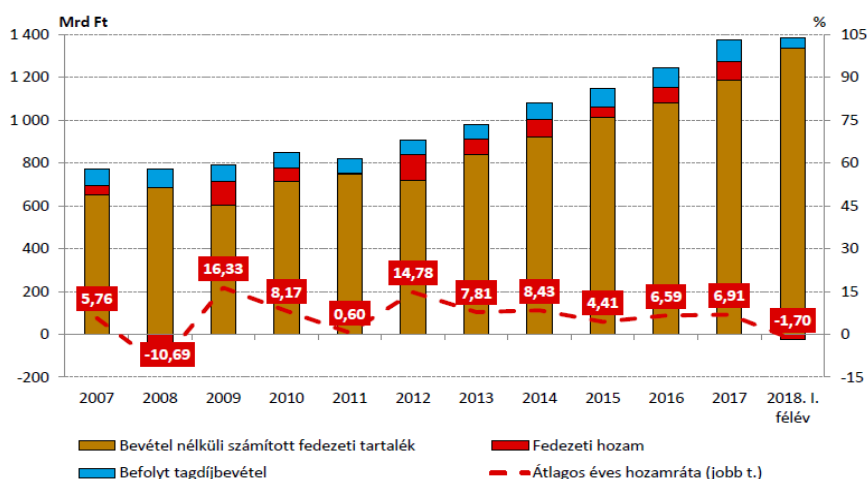
A hazai tőkepiaci helyzet összefoglaló jellemzői:

- ⇒ a **2013-2017** évi időszakra: a **likvid eszközök** arányának **növekedése**;
- ⇒ a **2018-as** évre: a **nullás hozamelvárások**.

Ebben a környezetben nem csoda, ha 2018-ban (megtörve a 2015 óta tartó emelkedő trendet) nemcsak visszaeséssel, hanem **negatív fedezeti hozammal** számolnak a pénztárak (25. sz. ábra).

25. sz. ábra

Az önkéntes nyugdíjpénztárak átlagos éves nettó hozamrátája

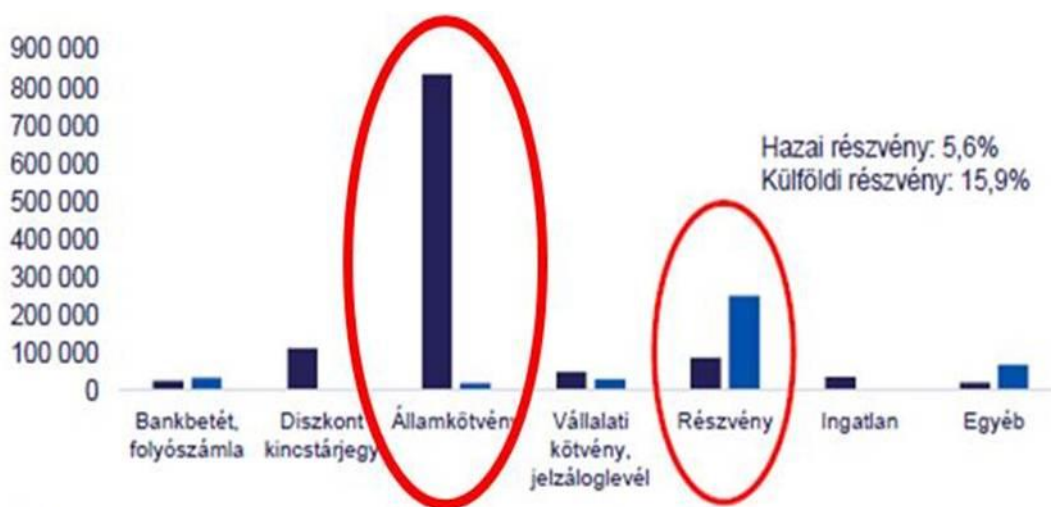


Forrás: [46] Windisch László, Dr. A növekvő kihívások aktivitásra sarkallnak 2018. szeptember 27.

Az egyik fő ok a hazai pénztárakban lévő nyugdíjvagyon szerkezetében keresendő: 2018-ra **meghatározó lett az államkötvények súlya** (26. sz. ábra).

26. sz. ábra

Nyugdíjpénztárak vagyonának megosztása 2018. június 30. (adatok. millió Ft)

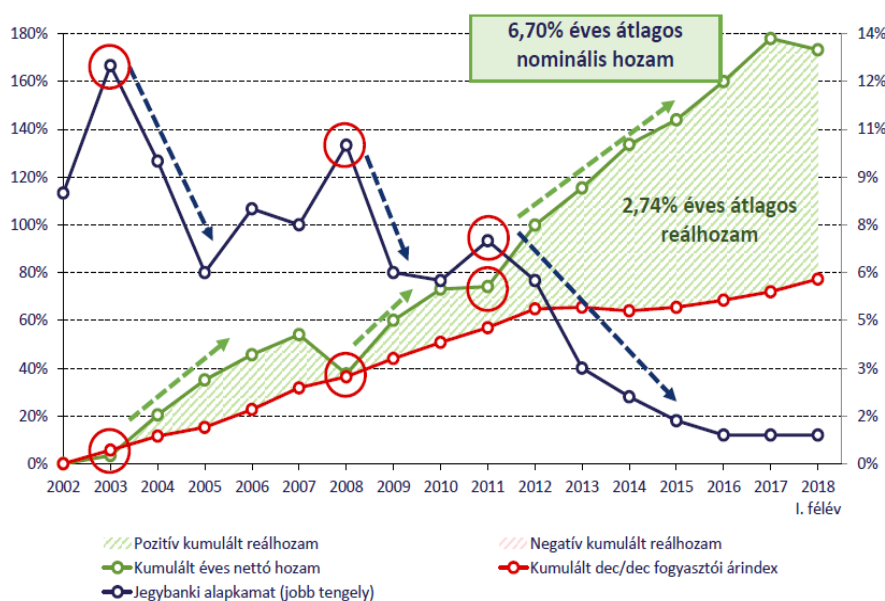


Forrás: [43] Végh Árpád: A tőkepiac szerepe az öngondoskodásban 2018. szeptember 27.

Ami a **hosszabb távra visszatekintő** hozam-teljesítményt illeti, kedvezőbb a kép: 15 év távlatában a pénztárak 2,74%-os reálhozamot értek el (27. sz. ábra).

27. sz. ábra

Az éves fogyasztói árindex, és önkéntes nyugdíjpénztári hozamok



Forrás: [46] Windisch László, Dr. A növekvő kihívások aktivitásra sarkallnak 2018. szeptember 27.

Mivel a nyugdíjpénztári akkumulációs időszak ideális esetben **a megtakarítók teljes aktív életpályáján** – akár 35-45 éven - átível, fontos, hogy **egyéni szinten** is összhang legyen az alábbi, egymással kölcsönhatásban lévő alábbi három szempont között:

- ⇒ az adott megtakarító aktív életszakaszának éppen melyik periódusában van;
- ⇒ a megtakarításai mögötti eszközök az előbbieknél – és kockázati viselő képességének és hajlandóságának megfelelően – milyen arányban tartalmaz kötvény jellegű és részvény jellegű pénzügyi eszközöket;
- ⇒ ezeknek a pénzügyi eszközöknek milyen a lejáratú struktúrája.

A **pénztári marketingből** szerencsére – és az idei év hozam-sokkja hatására részben kényszerűen is - **lassan kezd eltűnni** a sokszor kereskedelmi banki háttér értékesítési szempontjai által vezérelt,

- ⇒ **rövid távú (!) hozam ígéreteket** és az
- ⇒ **adó-kedvezményeket előtérbe állító** kommunikáció.

Jelentős elmozdulás, hogy az ÖPOSZ 2018. májusi, a „pénztárakkal gondoskodom” jelszó ernyője alatt megjelent mini videójában a pénztári befizetéseket már **a teljes életpályát lefedő befektetésként** mutatja be, címe: ***Ez életem befektetése!***¹⁹

¹⁹ Forrás: [25] ÖPOSZ video <https://www.youtube.com/watch?v=W-rAnZCJEko> Megtekintés: 2018. október 23. (youtube)

Az ügyfél-központúság markánsabb megjelenése a pénztártagoknak készülő hírlevelek és kommunikációs anyagok tekintetében is kívánatosabb lenne (alábbi idézet).

„Egy átlagos pénztártagnak **semmit nem jelent** az a hatalmas **adattömeg**, amivel ma a **hozamok közzététele** címén nyakon öntik.

Ő azt szeretné tudni, hogy:

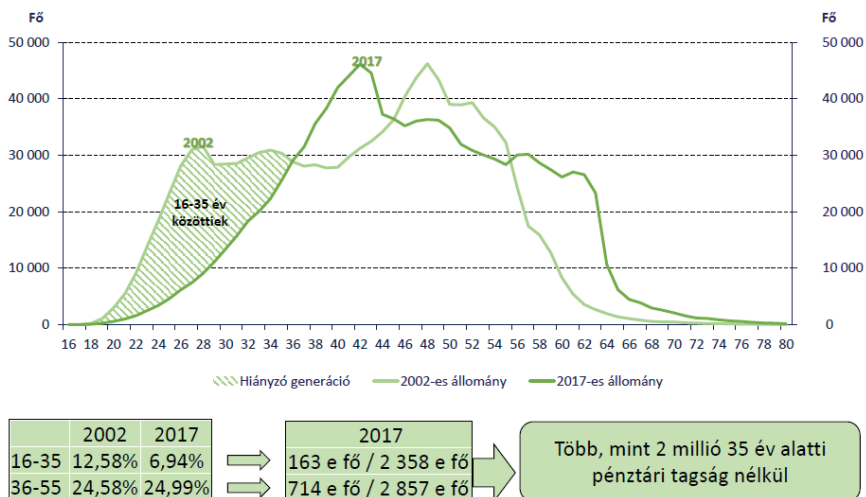
- ⇒ **mennyire jók** ezek a hozamok;
- ⇒ **hosszabb idő átlagában van-e pozitív reálhozam** (már ha tudja, hogy ez mit jelent);
- ⇒ **eléri-e a hozamok az elérhető, vagy mondjuk úgy, hogy mások által – hasonló kockázatok mellett – elért hozamokat;**
- ⇒ **nincs-e túl magas kockázat az elért hozamok mögött;**
- ⇒ **nyugodtak lehetnek-e abban, hogy a saját pénztáruk megfelelően teljesít.”**

Idézet forrása (szó szerit idézve, de szerkesztve): [16] Matits Ágnes, Dr.: A magyar nyugdíj-pénztárakról. Válogatott írások az elmúlt negyedszázadból, Gondolat Kiadó, 2018, bevezető, 18. oldal)

A **35 év alattiakat** a nyugdíjpénztári szakma „elveszett nemzedéknek” tekinti (29. sz. ábra).

28. sz. ábra

Az önkéntes nyugdíjpénztári taglétszám kor-összetétele 2018. június 30.



Forrás: [46] Windisch László, Dr. A növekvő kihívások aktivitásra sarkallnak 2018. szeptember 27.

Az elveszett korosztály megnyeréséhez (is) a megfelelő tájékoztatáson kívül kívánatos lenne az **öngondoskodás minél szélesebb körű, üzleti szempontoktól mentes, misszionárius jellegű, nonprofit alapú képviselete!**

5. Az öngondoskodás hazai jövőképe; nemzetközi kitekintés

Öngondoskodási lefedettség

Az MNB a 2018. februárjában publikált, 10 éves jövőképében az **egyéni szintű** hosszú távú öngondoskodást nagyon szigorú szempontok szerint értelmezi:

„A vagyonszerzésnek sok formája és módja létezik, azonban a **hosszú távú öngondoskodási** célt az erre kialakított termékek teljesítik a leghatékonyabban. **Egyéni szinten** öngondoskodásnak tekinthető, amikor az egyén saját szükségleteinek minél nagyobb hányadát képes fedezni saját erőforrásaiból, megtakarításaiból.

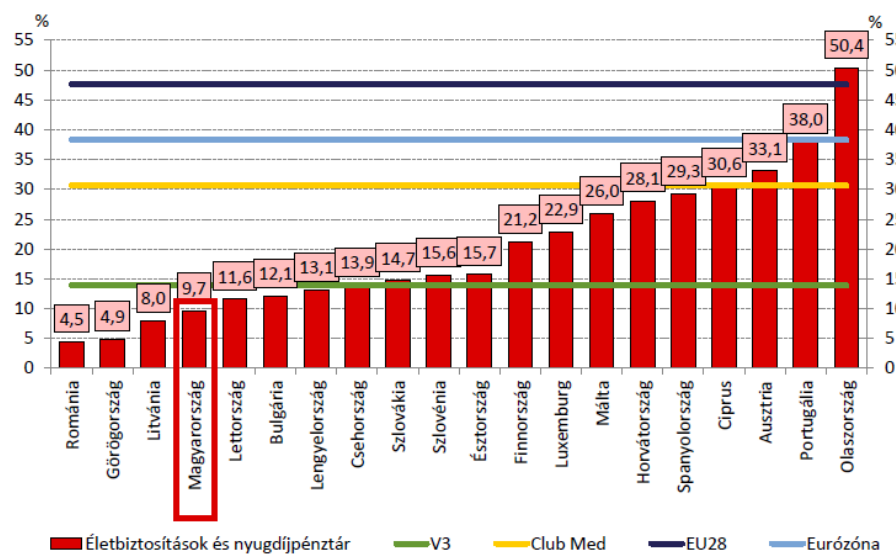
Öngondoskodási termékek alatt azon termékeket értjük, melyek hosszú távon rendszeres megtakarításra ösztönöznek és széles körben elterjedtek. E kritériumoknak a **rendszeres díjas megtakarítási életbiztosítás és az önkéntes nyugdíjpénztári tagság tesz eleget**”

Idézet forrása: MNB: A biztosítási szektor 10 éves jövőképe, 2018. február, Letöltés: 2018. október 12

Ezeket a megtakarítási formákat figyelembe véve, nemzetközi összehasonlításban (habár csak 2015. évi adatok állnak rendelkezésre, de a pozíciót tekintve valószínűleg ami állapottól sem áll túl távol) a mezőny gyengébbik felén helyezkedünk el, azon belül is a V3 átlag alatt, és hatalmas távolságra az EU tagországok átlagától (29. sz. ábra).

29. sz. ábra

A háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári megtakarításai a GDP arányában (2015)

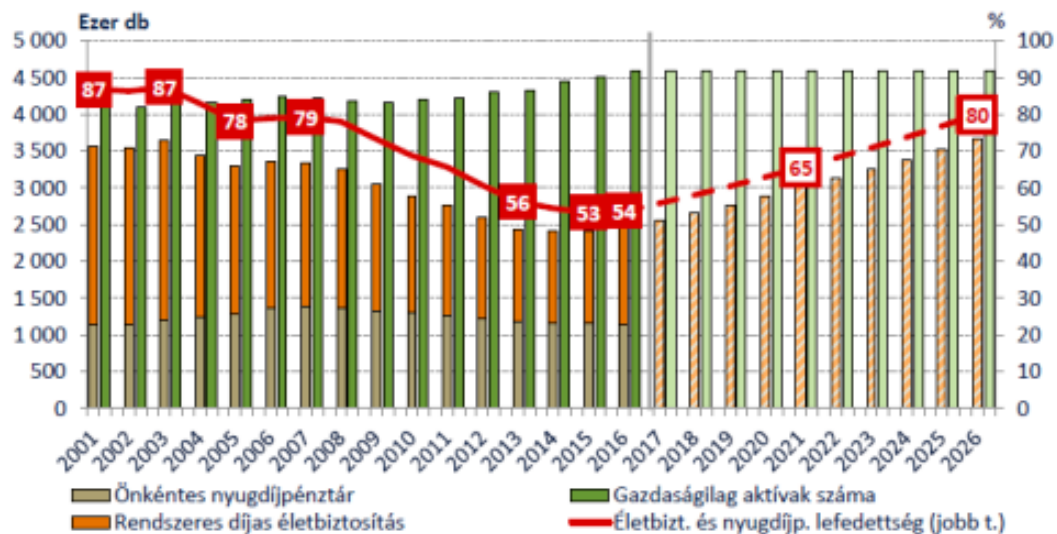


Idézet forrása: [20] MNB: A biztosítási szektor 10 éves jövőképe öngondoskodási kitekintéssel, 2018

Az **öngondoskodási** - azaz a rendszeres díjas életbiztosítási és nyugdíjpénztári - **lefedettséget** az MNB az öngondoskodási szerződések gazdaságilag aktívak számához viszonyítva méri. Ez az arányszám a **halmozódások** miatt felülbecsli a tényleges arányt, ezért abszolút értéke a „tényleges” lefedettséget nem mutatja, viszont a tendenciák értékeléséhez és modellezéshez megfelelően használható (30. sz. ábra).

30. sz. ábra

A rendszeres megtakarítási biztosítások és az önkéntes nyugdíjpénztárak állománya és piaci lefedettsége



Forrás: [20] MNB: A biztosítási szektor 10 éves jövőképe 2018 február Letöltés: 2018. október 12.

Az **MNB 10 éves prognózisa 80% feletti** lefedettséget vár, ami azt jelentheti, hogy a jelenlegi 2,5 millióhoz képest **az öngondoskodási szerződések száma akár 1 millióval, 3,5 millióra emelkedhet** (alábbi idézet).

„...Az öngondoskodási szerződések száma 2007-től kezdve 2013-ig folyamatosan csökkent, ami egyrészt a pénzügyi szektor bizalomvesztésnek, másrészt a gazdasági válság miatt más célokra felhasznált jövedelmeknek és megtakarításoknak tudható be. A válság után elinduló stabilizáció és a gazdaság tartósan dinamikus növekedési pályára állása várakozásaink szerint megfordítja a korábbi negatív trendet. ...

...Amennyiben a gazdaságilag aktívak számának változatlanóságát feltételezzük (közel 4,6 millió fő), akkor az ide tartozó biztosítások és nyugdíjpénztári tagságok száma meghaladhatja a 3,5 milliót, ami a jelenlegi 2,5 millióhoz képest akár további 1 millió új öngondoskodó személyt is jelenthet.”

(Idézet forrása: [20] MNB: A biztosítási szektor 10 éves jövőképe, 2018.)

Szabályozói környezet és piaci szereplők

Közvetlenül „dolgozat-zárta” előtt érkezett a hír, hogy a nyugdíjpénztárak az államkötvényekbe történő befektetések terén a **2019-től** új versenytársat kaphatnak: magával kibocsátóval, az állammal kell számolniuk!

2008. november 16-án egy új állami nyugdíjrendszer-elem, önkéntes nyugdíj-megtakarítási forma körvonalairól nyilatkozott **Varga Mihály pénzügyminiszter**. A **nyugdíj-előtakarékossági államkötvény** konstrukció a nyugdíj-előtakarékosság után járó adó-visszatérítések rendszerének fenntartása mellett működne. A cél az, hogy a nyugdíj-előtakarékossági számla, az önkéntes nyugdíjpénztár és a nyugdíjbiztosítás megtartása mellett közvetlenül is alternatívát kínáljon a nyugdíjcélú megtakarításra. Amit eddig a - várhatóan 2019-től bevezetésre kerülő - formáról tudni lehet:

- ⇒ „A nyugdíjkötvény lejáratára a megtakarító nyugdíjkorhatárához fog igazodni.
- ⇒ A megtakarítás kifizetését kérhetjük egy összegben vagy havi járadék formájában is, ahogy az önkéntes nyugdíjpénztárak esetében.
- ⇒ Hasonló lesz a babakötvényhez, melyek inflációkövetőek, és az infláció felett 3%-os kamatprémiumot adnak.
- ⇒ A kamatprémium mértéke az életkor szerint változna.
- ⇒ A vásárlók köre kizárólag a lakosságra korlátozódik, az intézményi szereplők nem juthatnak hozzá a kötvényhez.”

(Idézet forrása: [41] Varga bejelentette...! portfolio.hu 2018. november 16., letöltés 2018. december 1.)

Azt ugyan még nem tudni, hogy a **nyugdíj-előtakarékossági államkötvény** „forgalmazása” mennyire lesz direkt, de ha akár a jelenlegi közvetlen lakossági forgalmazók (Magyar Államkincstár és Magyar Posta), akár bármilyen más, új szereplő megjelenése azonnal a befektetési politika újragondolására ösztönözheti a pénztárakat. Ennek az újratervezésnek a fókuszában szükségszerűen az állhat, hogy miként tud a pénztárak specifikus hozzáadott értéke megjeleníteni a nyugdíjcélú megtakarítások kezelésében és ez mindenképpen az ügyfél-igények és érdekek érvényesülését segíti elő!

A szabályozói környezet másik kiemelten fontos, szintén az önkéntes nyugdíjpénztári megtakarításokat érintő várható változása, hogy tervben szerepel az egyéni megtakarításokat és befektetéseket védő **garancia rendszer egységesítése**. Ez a

gyakorlatban az OBA²⁰-hoz és a BEVA²¹-hoz hasonló **védelmi szint kiterjesztését jelentené az önkéntes nyugdíjpénztári megtakarításokra** (31. sz. ábra).

31. sz. ábra

Út az egységes garanciarendszerhez

(Megfontolások, melyek az egységes garanciarendszer bevezetésének tervéhez vezettek)

Tények:

koncentrálódó, nagy vagyon;
→ *növekvő és koncentrálódó kockázatok*

Veszély:

nem szokásos, jelentősebb mértékű befektetési vagyonvesztés esetén károsul a pénztártag

+ Célok: közbizalom növelése; negatívattitűdök csökkentése



EGYSÉGES GARANCIA RENDSZER

- ⇒ OBA-hoz és BEVA-hoz hasonló védelmi szint a pénztári megtakarításokra is → *felszámolás, csőd esetén pótolná a fedezethiányt*
- ⇒ garancialimit: 30 millió Ft-ig/tag

Saját szerkesztés, forrás: [43] Végh Árpád: A tőkepiac szerepe az öngondoskodásban 2018. szept. 27.

A hozamkörnyezettel kapcsolatos várakozások

A államkötvények befektetési túlsúlyából való elmozdulás igényével (és kényszerével?) párhuzamosan felértékelődnek a hozam-környezet egyéb elmeivel szembeni várakozások. Az ez év márciusi prognózisok derűs optimizmust tükröztek, olyan megállapításokkal, mint hogy:

- ⇒ „...*a forintra nehezedő felértékelődési nyomás folyamatosan el fog tűnni...*;
- ⇒ ... *a magyar tőkepiac fejlődik...*;
- ⇒ ... *nagyon jó profitkilátásokkal rendelkeznek az S&P 500-ban szereplő vállalatok...*
- ⇒ ..*Európában .. minden adott ahhoz, hogy továbbra is emelkedjenek a részvénytársaságok...*”

(Forrás és idézet: [37] Somlai László a tőkepiaci kilátásokról, portfolio.hu Letöltve: 2018. okt.7.)

²⁰ Országos Betétvédelmi Alap

²¹ Befektető Védelmi Alap

A tavaszi optimizmus 2018. szeptember végére mérséklődött, de kiegészült hazai bankközi kamatlábak várható emelkedése iránti várakozással:

- ⇒ „...*fokozatosan mérséklődhet az amerikai gazdasági növekedés* ...
- ⇒ ... *az euro-zóna növekedése ... hosszú távon fenntartható mértékre (1,5%) lassul* ...
- ⇒ ... *2019-ben már a bankközi kamatlábak emelkedésére számítunk* ...
- ⇒ ... *az előttünk álló két év során, az euró dollárral szembeni erősödésére számítunk az október közepén tapasztalt 1,16 körüli szintekhez képest* ...
- ⇒ ... *a harmadik negyedévben a forint 320-330-as sávban mozgott, és várakozásunk szerint az év végére a 319-es szintig eljuthat az EUR/HUF árfolyam* ...”

(Forrás és idézet: [19] MKB, Negyedéves makrogazdasági kitekintő MKB.hu letöltve 2018. nov.)

Sajátos képet mutatnak az **ingatlanalapok**: befektetett vagyonuk az elmúlt **öt év alatt** (2013. július és 2018. július között) **négyszeresére** emelkedett²²: **392** mrd Ft-ról **1.304** mrd Ft-ra ! Az EPT-s tanulmányok keretében önálló tantárgy foglalkozott szolt az ingatlanbefektetésekkel: ezek speciális szaktudás-igényéről és kockázatairól. Ezekre felkészülve és a kockázatokat megfelelően kezelve *az ingatlanalapokba történő befektetés nagy lehetőségeket rejt a nyugdíj célú megtakarítások elhelyezésére is, azokban a többdimenziós metszetekben, ahol a megtakarítások futamideje, a likviditási igény, a kockázati profil és hozam-elvárások szinkronba hozhatók.*

Pán-európai nyugdíjtermék a láthatáron

„*A páneurópai magánnyugdíj termékek PEPP²³ az értékesítési helyüktől függetlenül Unió-szerte ugyanazon egységes jellemzőkkel rendelkeznek majd, és a szolgáltatók széles köre – például biztosítók, bankok, munkáltatói nyugdíj-szolgáltatók, befektetési vállalkozások és eszközközvetítők – által kínálhatók. A PEPP-ek kiegészítik majd a létező állami, foglalkoztatói és nemzeti magánnyugdíjellátást, azonban nem jelentik a nemzeti magánnyugdíjrendszerek felváltását vagy harmonizálását*”

(Idézet forrása: [28] Európai Bizottság – Sajtóközlemény Brüsszel 2017. június 29.)

²² Forrás: [43] Végh Árpád: A tőkepiac szerepe az öngondoskodásban 2018. szeptember 27.

²³ PEPP, azaz Pan-European Personal Pension product: az Európai Bizottság 2017. június 29-én közzétett kezdeményezése az Unió-szerte egységes pán-európai magánnyugdíj termékekre Forrás: [28] Európai Bizottság –Sajtóközlemény Brüsszel 2017. június 29. http://europa.eu/rapid/press-release_IP-17-1800_hu.htm Letöltve: 2018. november 4.

A PEPP elgondolás jó szándékú, de több sebből vérzik²⁴: az EU-n belüli szabályozási harmonizáció irányelvei szépen csengenek ugyan, de enyhén szólva idealisztikusak²⁵. Ha **valódi EU közösségi elem** után vágyakoznánk a nyugdíjfronton, akkor indokoltabb lenne a **társadalombiztosítás harmonizációján** gondolkodni és dolgozni – szinkronban a szabad munkaerő-vándorlást lehetővé tevő, EU-s munkaerőpiaccal²⁶.

A PEPP kapcsán felmerülhet a kérdés: valóban egy határokon átnyúló önkéntes pénztári befektetési lehetőség az, ami most a legjobban hiányzik a hazai nyugdíjcélú megtakarítások terén történő előrelépésben?

Nem feltétlenül ... A hazai önkéntes nyugdíjcélú megtakarítások vezérhajója, az **ÖNyP** rendszer sajátos fejlődési szakaszba ért:

- ⇒ a hozam- és szabályozói környezet kihívásai kényelmes pozíciói feladására ösztönzik, és így
- ⇒ *minden esély megvan arra, hogy: ügyfélközpontúságban is előrelépjen és kihasználja a hazai tőzsde újonnan nyíló lehetőségeit.*

... és hamarosan előttünk a lengyel példa

A Közép- és Kelet Európa térség az EU-n belül sokszor „kilóg” a sorból, a társadalmi, gazdasági sajátosságaival, amik a náluk fejlettebb országokhoz képest azzal az „előnnyel” jár, hogy – *mivel sok minden még alulfejlett vagy nincs kitalálva/bevezetve* – tágabb tere van az innovációnak.

Ilyen innováció a Lengyelországban kidolgozott nyugdíjprogram, amiről az ÖPOSZ 2018. októberi konferenciáján a Budapesti Értéktőzsde elnök-vezérigazgatója

²⁴ Az aggályokat Dr. Matits Ágnes a Biztosítás és kockázat hasábjain foglalta rendszerbe Forrás: [17] Matits Ágnes, Dr.: Néhány észrevétel a PEPP szabályozásra vonatkozóan Megjelent: Biztosítás és kockázat, V. évfolyam 3. szám

²⁵ „A Bizottság arra ösztönzi a tagállamokat, hogy a PEPP-ekre vonatkozóan a hasonló meglévő nemzeti termékekre jelenleg alkalmazott adóügyi kezelést biztosítsák abban az esetben is, ha a PEPP nem felel meg a magánnyugdíj termékek adókedvezményének feltételül előírt valamennyi nemzeti kritériumnak. A Bizottság emellett a jelenleg kínált magánnyugdíj termékek adóztatásával kapcsolatos bevált gyakorlatok cseréjére ösztönzi a tagállamokat, ami vélhetően elősegíti az adórendszerek konvergenciáját.” Idézet forrása: [28] Európai Bizottság – Sajtóközlemény Brüsszel 2017. június 29.)

²⁶ Erre vonatkozó nézeteit Dr. Matits Ágnes az mno.hu-n tett hozzászólásában fejtette ki a PEPP iniciatíva közzététele előtt két hónappal, 2017. április 26-án. Forrás: [47] Matits Ágnes, Dr.: Miért nincs európai alapnyugdíj? mno.hu, hozzászólás, 2017. április 26. <https://mno.hu/velemenymiert-nincs-europai-alapnyugdig-2396349> Letöltve: 2018. október 7.

„Lengyelországban elindult a reform” címmel számolt be (forrás: [43] Végh Árpád: A tőkepiac szerepe az öngondoskodásban, ÖPOSZ konferencia, 2018. szeptember 27.).

- ⇒ A lengyel kormány önkéntes alapon egy olyan új nyugdíjprogram²⁷ indítását tervezi, amelybe induláskor a 250 főnél több embert foglalkoztató munkaadó minden dolgozója bekerülne (aki nem akar részt venni, annak ki kell lépnie), majd ezt a létszámkorlátot fokozatosan csökkentve 2021-ig minden foglalkoztatottat lefedne.
- ⇒ Az állam az indulást egyszeri jóváírással támogatná, majd ezt követően évente egyszer az aktív befizetők mindegyike egységesen nagyságú jóváírásban részesülne.
- ⇒ A munkabér arányában munkavállalók 2-5 %, a munkáltatók 1,5-4% hozzájárulást fizetnének be az egyéni számlákra; **a munkáltató az összeget költségként elszámolhatja társasági adóalapból.**

* * *

A lengyel példa kapcsán is izgalmas kérdés, hogy nemzetközi összehasonlításban vajon állami ösztönzőkkel hol állunk? Az OECD 2018. december 3-án publikált tanulmánya²⁸ jó kutatási forrás ehhez. Ebben szerepel egy olyan összeállítás, ami az OECD országokat sorolta hét, viszonylag homogén csoportba a nyugdíjcélú megtakarások adott országban érvényes adó-kedvezményei szerint (32. sz. ábra). Elemzés és részletek talán a következő szakdolgozatban ☺

32. sz. ábra

OECD országok a nyugdíjcélú megtakarítások adókedvezményei szerint csoportosítva



Forrás: [50] OECD Pensions Outlook 2018 / Figure 2: Tax treatment of retirement savings, 2018

²⁷ Forrás: [43] Végh Árpád: A tőkepiac szerepe az öngondoskodásban, ÖPOSZ konferencia, 2018. szeptember 27.

²⁸ [48] OECD Improvements to pension systems have made them better placed to deliver pensions 03/12/2018 <http://www.oecd.org/pensions/improvements-to-pension-systems-have-made-them-better-placed-to-deliver-pensions.htm> Letöltve: 2018. december 10.

6. Összefoglalás

Témaválasztásom legelső kiindulása az volt, hogy a nyugdíjcélú megtakarítások esetében az én értelmezésemben jóval többről van szó, mint: pénzről, megtakarításról, befektetésről és hozamról, azaz arról, hogy: *„miként lesz ugyanannyi pénzem az első inaktív hónapomtól, mint amennyi legutolsó aktívban volt”* ?

Saját élet- és szakmai tapasztalat is, hogy az aktív életút során:

- ⇒ a pályaválasztás és karrier-menedzsment;
- ⇒ a magánélet és az életvitel alakítása;
- ⇒ a magán/családi pénzügyek kezelése

nemcsak kölcsönösen egymásra ható és egymástól elválaszthatatlan faktorok, hanem egymás viszonyítási alapjai is. Ebben a kontextusban az idős kor pénzügyi igénye attól is függ, hogy **tartalmilag** milyen életet tervez valaki: *az elégedettség vagy elégedetlenség csak ehhez viszonyítva értelmezhető.*

Forrás-gyűjtésem során az életpálya-modellbe ágyazottan találtam meg a nyugdíjcélú megtakarítások helyét, amihez a nemzetközi szakirodalmi források segítségével társítani tudtam életpálya-finanszírozás pénzügyi fogalmait és a befektetési piacokkal való kapcsolatait.

⇒ Dolgozatom **első fő részeiben** (2. és 3. fejezetek):

- az életpálya humán értelmezéséből kiindulva eljutottam az emberi és pénzügyi tőke fogalmáig;
- a társadalmi idősindikátorok elvezettek a teljes gazdaságon belüli erő-forrás transzferekig;
- a kettő összekapcsolásával pedig eljussak az életpálya- finanszírozás modelljéig.

⇒ Munkám **második nagy blokkjában** (4. fejezet) foglalkoztam:

- az egyéni-pénzügyek szintű megközelítéssel és
- a nyugdíjas életszakasz finanszírozásának hazai gyakorlatával.

⇒ **Befejezésként** (5. fejezet) áttekintettem az öngondoskodás hazai jövőképét, kis nemzetközi kitekintést is nyújtva.

Mindez számomra egy nagyon izgalmas utazás volt, és legalább annyi tanulsággal járt, mint maguk az EPT-s tanulmányok.

Azzal a reménnyel adom át ezt a munkát, hogy a nyugdíjcélú megtakarítások témaköre az olvasóban is az életpálya komplexitásába ágyazottan jelenik meg.

Felhasznált irodalom és internetes források

[1] **Bodie**, Zvi, Dennis McLeavey and Laurence B. Siegel: The Future of Life-Cycle saving and Investing, CFA Institute, 2008, ISBN 978-1-934667-16

[2] **CAFETERIA '19** Konferencia / Cafeteria 2019, az employer branding tükrében konferencia anyaga, benne: Király Ágnes, a TOP Cafeteria Kft. ügyvezetője prezentációja, 2018. október 25-én (e-mailen megkapott ppt konferencia-anyag)

[3] **Cafeteria rendszer** jellemzői , <https://5percado.hu/cafeteria-rendszer-jellemzoi-1-resz/> Letöltés: 2018. november 24.

[4] **Erikson**, Erik. H. Robert Erikson, Joan Mowat Erikson, Helen Q. Kivnick: Vital Involvement in Old Age Erik H. Erikson,. Norton, 1986

[5] **Európai Bizottság – Sajtóközlemény** Brüsszel 2017. június 29. A Bizottság új páneurópai magánnyugdíj terméket vezet be a nyugdíjcélú megtakarítások megkönnyítéséhez, http://europa.eu/rapid/press-release_IP-17-1800_hu.htm Letöltés: 2018. dec.1

[6] **Gál Róbert – Medgyesi Márton**: A jóléti állam közgazdaságtana, MTA Közgazdaságtudományi Intézet és a Balassi Kiadó, 2011

[7] **Gál Róbert Iván – Vargha Lili**, Generációk közötti erőforrás-átcsoportosítás, megjelenés forrása: Monostori Judit – Őri Péter – Spéder Zsolt (2015) (szerk.): Demográfiai portré 2015 JKSH NKI, Budapest: 135-151.

[8] **Groupama/NRC/VG 2018** <https://nyugdijbiztositas.com/te-tudod-mar-mibol-fogsz-elni-ha-nyugdijba-mesz/>, 2018, Letöltés: 2018. november 22.

[9] **Idzorek**, Tom: Methodologies for Target Maturity Funds Tom Idzorek, CFA, V.P., Director of Research and Product Development Associates Research Paper Lifetime Asset Allocations February 11,2008 Ibbotson

[10] **INFOGRAFIKA**, forrása: Erikson, Erik. H. Robert Erikson, Joan Mowat Erikson, Helen Q. Kivnick: Vital Involvement in Old Age Erik H. Erikson,. Norton, 1986

[11] **János Zsolt**: Pénzügyi tanácsadás és tervezés 2018 október, BGE/NBK Zrt. /EPT kurzus, 2018

[12] **KSH**, <http://statinfo.ksh.hu/Statinfo/haViewer.jsp> Letöltés: 2018. november 25

[13] **Lakatosné Szuhay Györgyi, Poór József** Forrás: Tudatos életvezetés, Szerkesztette: Lakatosné Szuhay Györgyi, Poór József, Publio, 2018 ,

[14] **Már annak is örülhetünk** [portfolio.hu https://www.portfolio.hu/befektetes/befektetesi-alapok/mar-annak-is-orulhetunk-ha-nem-bukjuk-a-penzunket-2018-ban.280024.html](https://www.portfolio.hu/befektetes/befektetesi-alapok/mar-annak-is-orulhetunk-ha-nem-bukjuk-a-penzunket-2018-ban.280024.html) Letöltés: 2018. október 7.

-
- [15] **Matits** Ágnes, Dr.: EPT Képzés, BGE Bankárképző, Private Risk Management, Nyugdíj előtakarékosság, 2018
- [16] **Matits** Ágnes, Dr.: A magyar nyugdíjpénztárakról. Válogatott írások az elmúlt negyedszázadból, Gondolat Kiadó, 2018
- [17] **Matits** Ágnes, Dr. : Néhány észrevétel a PEPP szabályozásra vonatkozóan Biztosítás és kockázat, V. évfolyam 3. szám, 38-31. oldal <https://mabisz.hu/wp-content/uploads/2018/08/biztositas-es-kockazat-5-evf-3-szam-3-cikk.pdf> Letöltés: 2018. november 29.
- [18] **Merényi** Zsuzsanna - Vasné Botár Ágnes – Fritz Sepúlveda Pablo Arnoldo: Iránytű a pénzügyekhez, bemutató példány, Könyvtárellátó, Pénziránytű 2016
- [19] **MKB**, Negyedéves makrogazdasági kitekintő 2018. október, https://www.mkb.hu/sw/static/file/MKB_2018-MAKROGAZDASAGI_KITEKINTO_final.pdf Letöltés: 2018. nov. 30.
- [20] **MNB: A biztosítási szektor** 10 éves jövőképe öngondoskodási kitekintéssel, 2018 február <https://www.mnb.hu/letoltes/biztosi-ta-si-szektor-jo-vo-je-pst-online.pdf> Letöltés: 2018. október 12.
- [21] **MNB**, Fogyasztóvédelem, döntenem kell, öngondoskodás <https://www.mnb.hu/fogyasztovedelem/dontenem-kell/ongondoskodas/nyugdij-celu-ongondoskodas/nyugdij-celu-ongondoskodasi-termekek-osszefoglalasa> Letöltve: 2018. október 10.
- [22] **MNB-PSZÁF**: Együttműködési megállapodás a pénzügyi kultúra fejlesztéséről (MNB és PSZÁF 2008), 2012, Budapest, MNB, PSZÁF <https://www.mnb.hu/letoltes/0415mnbpszafmegallpodaspenzugyi-kultura-fejlesztje.pdf> Letöltve: 2017. március 25.
- [23] **Nagy változások jönnek a pénztáraknál**, 2018. szeptember 28, azenpenzem.hu, <https://www.azepenzem.hu/cikkek/nagy-valtozasok-jonnek-a-penztaraknal/5252/> Letöltve: 2018. nov. 27.
- [24] **OECD** kérdőív forrás: <https://www.oecd.org/finance/financial-education/49319977.pdf> Letöltve: 2018. december 9.
- [25] **ÖPOSZ Ez életem befektetése !** ÖPOSZ video Közzététel: 2018. máj. 3. Pénztárakkal gondoskodom. <https://www.youtube.com/watch?v=W-rAnZCJEko> Megtekintés: 2018. október 23. (youtube)
- [26] **ÖPOSZ Prezi 2018** Horváth Zsófia, Dr. Nyugdíjtudatosság, ÖPOSZ 2018.szept. 27. <https://prezi.com/view/uoiruoqGlgójAOZWapba/> Megtekintés: 2018.október 7.
- [27] **ÖPOSZ Sajtóközlemény**, 2018. november 14. <http://www.penztar-szovetseg.hu/hirek> Letöltve: 2018. november 20.

[28] **PEPP - Európai Bizottság** – Sajtóközlemény (PEPP) Brüsszel, 2017. június 29. A Bizottság új páneurópai magánnyugdíjterméket vezet be
http://europa.eu/rapid/press-release_IP-17-1800_hu.htm Letöltve: 2018. november 4.

[29] **Pénziránytű**, <https://penziranytu.hu/archivalt-pop-torzanyag/konyv/az-en-penzem/v-merlegelj-es-donts/28-nyugdijas-evek/2-mai-magyar-nyugdijrendszer-lyeje> Letöltve: 2018. november 4.

[30] **Pénztárszövetség, Cafeteria** <http://www.penztar-szovetseg.hu/cafeteria> Letöltve: 2018. dec. 3.

[31] **Pénztárszövetség, videók, Nyugdíjtudatosság**, video, feltöltve: 2018. szept. 27.
<http://www.penztar-szovetseg.hu/ongondoskodas>
<https://www.youtube.com/playlist?list=PLC706hXtOVZNCgRpwxC7dACOUbwPjTla9>
Megtekintés: 2018. október 10. (youtube)

[32] **Pfau, Wade, Joe Tomiison, Steve Vernon: Optimizing retirement income by Integrating reatirtement plans, IRAs and Home Equity**, Stanford Center on Longevity, 2017

[33] **Potóczki Judit** - Farkas Beáta – Pelle Anita: A magyar lakosság pénzügyi kultúrájának szintje az öngondoskodás tükrében – nemzetközi és hazai kutatási eredmények (szerk.) 2017: Várakozások és gazdasági interakciók. JATEPress, Szeged,

[34] **Profitline / OTP Nyugdíjpénztár 2018**,
<https://profitline.hu/Nyugdij-megtakaritas:-a-fiatalok-tudjakmegsem-csinaljak-382067>
Letöltve: 2018. október 9.

[35] **Rajna Péter**, Dr. interjú, Medical Online,
Http://medicalonline.hu/gyogytas/cikk/az_idoskori_let_alapveto_igene_nem_anyagi_hanem_erzelmi Letöltve: 2018. szeptember 20.

[36] **Singer Zoltán**: Az új nyugdíjcélú megtakarítás: a nyugdíjkötvény; bankmonitor.hu, 2018. november 26. <https://bankmonitor.hu/cikk/az-uj-nyugdijcelu-megtakaritas-a-nyugdijkotveny/> Letöltve: 2018. december 1.

[37] **Somlai László** a tőkepiaci kilátásokról, portfolio.hu Letöltve: 2018. október 7.)
<https://www.portfolio.hu/befektetes/befektetesi-alapok/mar-annak-is-orulhetunk-ha-nem-bukjuk-a-penzunket-2018-ban.280024.html>

[38] **Székely Gáborné**: Lakáspiaci életutak, Ezüstkör: Korosodás és társadalom, Konferenciakötet, KSH 2017, ISBN 978-963-235-504-7

[39] **Scheuenstuhl, Gerhard**: Liability Driven Investment Strategies – For Prudent Pension Investing in Turbulent Capital Markets, 2010, Investment and Pensions Europe (IPE), http://www.risklab.com/media/scheuenstuhl_ldi_strategies.pdf Letöltve: 2018. november 20.

[40] **UNICE AAI Index**. <https://ec.europa.eu/social> Letöltve: 2018. október 10.

[41] **Varga** bejelentette: jön a nyugdíjkötvény! portfolio.hu 2018. november 16. 07:06 ,
letöltés 2018. december 1, portfolio.hu/gazdasag/nyugdij/varga-bejelentette-jon-a-nyugdijkotveny.304586.html

[42] **Vargha** Lili: A társadalom öregedése hagyományos és alternatív indikátorai ,
Demográfia 58. száma (2015 január) 58-78. amihez az adatok forrása: UN 2015
Revision of World Population Prospects; IASSA Prospective Measures of Population
Aging: Version 1.0, 2014. június.

[43] **Végh** Árpád, a BÉT elnök-vezérigazgatója A tőkepiac szerepe az
öngondoskodásban, ” Pénztár-konferencia| 2018 szeptember 27
http://docs.wixstatic.com/ugd/3a3c06_6f732f1376cd4c6684a37e562be67801.pdf ,
Letöltés: 2018. okt. 9.

[44] **A guruk** már nyugdíjválságra figyelmeztetnek, portfolio.hu 2018. december 3.
Letöltés: 2018. december 3.

[45] **KSH Ezüstkor**, Korosodás és társadalom konferenciakötet ksh.hu. Letöltés:
2018. október 4,

[46] **Windisch** László, Dr. | MNB alelnök előadása A növekvő kihívások aktivitásra
sarkallnak” Pénztár-konferencia| 2018 szeptember 27, penztarkonferencia.com
http://docs.wixstatic.com/ugd/3a3c06_6a438cf7025e474c95699e6ee2940b86.pdf
Letöltés 2018. október 27.

[47] **Matits** Ágnes, Dr.: Miért nincs európai alapnyugdíj? mno.hu, hozzászólás, 2017.
április 26. <https://mno.hu/velemenymiert-nincs-europai-alapnyugdij-2396349> Letöltve:
2018. október 7.

[48] **OECD Improvements** to pension systems have made them better placed to deliver
pensions 03/12/2018 <http://www.oecd.org/pensions/improvements-to-pension-systems-have-made-them-better-placed-to-deliver-pensions.htm> Letöltve: 2018.
december 10.

[49] **Hiába az állami ingyen pénz** a nyugdíjra .. portfolio.hu 2018. december 8.
<https://www.portfolio.hu/befektetes/nyugdij/hiaba-az-allami-ingyenpenz-a-nyugdijra-a-szegenyebb-magyarnak-ettol-nem-lesz-jobb.307177.html> Letöltve: 2018. december 10.

[50] **OECD Pensions Outlook** 2018 <http://www.oecd.org/finance/oecd-pensions-outlook-23137649.htm> Letöltve: 2018. december 10.