



A Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete elnökének 12/2013. (VII. 30.) számú ajánlása az önkéntes nyugdíjpénztárak választható portfóliós szabályzatainak kialakításáról

I. Az ajánlás célja és hatálya¹

A Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete elnökének (a továbbiakban: Felügyelet) által kiadott ajánlások **általános célja** a jogalkalmazás és az engedélyezés kiszámíthatóságának növelése, a Felügyelet hatáskörébe utalt jogszabályok egységes alkalmazásának elősegítése. Az ajánlás kötelező erővel nem rendelkezik, ugyanakkor az ajánlásban foglalt elvárások követését, az azokhoz történő igazodást a Felügyelet tevékenysége során figyelemmel kíséri, illetve vizsgálatai során értékeli. A Felügyelet a pénztárak tevékenységének értékelésekor tekintetbe veszi az ajánlásban foglalt elvárások megfelelő gyakorlati alkalmazását, az abban megfogalmazott elvek követését.

Az **ajánlás célja**, hogy egyrészt világossá tegye a Felügyelet elvárásait a pénztárak választható portfóliós rendszerrel (a továbbiakban: Rendszer) kapcsolatos tevékenysége során alkalmazott engedélyezési, jogérvényesítési gyakorlat esetében, másrészt kifejezze a jogszabályok által támasztott követelmények tartalmát tükröző, de a jogszabályi előírásokon túlmutató jó gyakorlatot. A Felügyelet engedélyezési és jogérvényesítési gyakorlatán alapuló és egyben az egységes jogalkalmazást elősegítő elvárások és alkalmazni javasolt elvek, módszerek a megfelelő szolgáltatói tevékenység kialakításának orientációját szolgálják. A javaslat megfogalmaz olyan elvárásokat is, amelyeket tapasztalat nem támaszt alá, azonban a jogszabályi környezet lehetőséget biztosít a gyakorlati bevezetésre.

A Rendszer működtetése a tagok számára fokozott kockázatvállalást jelent. Ebből következően az egyes portfóliókban foglalt befektetési eszközök, illetve kockázatok pontos leírása – a tagok megfelelő szintű tájékoztatása érdekében – a Felügyelet engedélyezési gyakorlatában kiemelt jelentőséggel bír. Az **ajánlás közzétételével** kapcsolatosan a Felügyelet által támasztott elvárás, hogy az ajánlásban az egységes jogértelmezéshez irányt mutató gyakorlat kialakítása érdekében megfogalmazott prudenciális elvek hatékonyan épüljenek be a pénztárak Rendszerébe, az azt szabályozó Választható Portfóliós Rendszer Szabályzatába (a továbbiakban: Szabályzat). Az ajánlásban foglalt elvárások tényleges követése hozzájárul a pénztári szektor működésébe vetett bizalom megőrzéséhez, megerősítéséhez. Hozzájárul ahhoz is, hogy a pénztártagok megértsék a Rendszer jellemzőit, kockázatait és azok ismeretében képesek és hajlandóak legyenek tájékozott döntést hozni. A bizalom megerősítése a pénztártagok alapvető érdekei mellett a pénztári szolgáltatók célkitűzéseit is szolgálja, indokolt tehát, hogy azok az ajánlásban foglaltakat saját tevékenységükben is érvényesítsék.

¹ A magánnyugdíjpénztárak által bevezetett és működtetett választható portfóliós rendszer nem tartozik az ajánlás hatálya alá, mivel a magánnyugdíjról és a magánnyugdíjpénztárakról szóló 1997. évi LXXXII. törvény, valamint a magánnyugdíjpénztárak befektetési és gazdálkodási tevékenységéről szóló 282/2001. (XII. 26.) Korm. rendelet részletes szabályokat tartalmaz a magánnyugdíjpénztári választható portfóliós rendszer működtetésére, befektetéseire.

A fenti célok megvalósulása érdekében a legnagyobb felelősség a Szabályzat kidolgozásában közvetlenül résztvevő igazgatótanácsi tagokra hárul. Az ajánlásban megfogalmazott tájékoztatással összefüggő elvárások különösen e személyek tevékenységére vonatkoznak.

Az ajánlás hatálya a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletéről szóló 2010. évi CLVIII. törvény (Psztv.) 4.§ (1) bekezdés i) pontja alapján az Önkéntes Kölcsönös Biztosító Pénztárakról szóló 1993. évi XCVI. törvényben (a továbbiakban: Öpt.) meghatározott azon szervezetekre és személyekre terjed ki, amelyek tevékenysége a Rendszer kialakításában, működtetésében kiszervezett tevékenység keretében szerepet kap.

Az ajánlás konkrét jogszabályi rendelkezésekre nem hivatkozik az elvek és elvárások megfogalmazásakor, azonban a jogszabályoknak való megfelelést a Felügyelet továbbra is elvárja és ellenőrzi.

II. Általános elvek

A Rendszer lehetőséget biztosít a tagoknak arra, hogy a jogszabályok által meghatározott kereteken belül saját maguk – életkoruk, a kockázatviselési hajlandóságuk és a jövőbeni várakozásuk alapján – felelősen döntsenek megtakarításaik időtávjáról, időtartamáról, hatékony, biztonságos, hosszútávon magas hozamot biztosító befektetéséről.

Az önkéntes nyugdíjpénztárak választható portfóliós rendszert 2001. január elsejétől működtethetnek. A jogszabályi és prudenciális szempontból elvárt magatartás megfogalmazását a bekövetkezett jogszabályi változások, a jelentősen megváltozott piaci helyzet, az engedélyezés során összegyűjtött tapasztalatok és a Rendszer egyre népszerűbbé és sokoldalúbbá válása teszi időszzerűvé. A Szabályzat és a pénztárak befektetési politikája szerves kapcsolatban vannak egymással, ezért a befektetési politikáknak a Rendszert érintő kialakításával szemben támasztott tényleges és elvárt gyakorlatot, követelményeket is megfogalmazza az ajánlás.

A Rendszerbe történő belépéshez, a portfóliók közötti választáshoz szükséges döntés meghozatalához a tagoknak birtokában kell lenni minden olyan információnak, amely biztosítja a megalapozott választásukat.

Ennek érdekében a Szabályzatban kell bemutatni az egyes portfóliókba megvásárolható pénzügyi eszközök körét, azok jellemzőit, egyedi és csoportos kockázatait, a Rendszer bevezetésének, működtetésének és a tagi döntések költségeit.

Tájékoztatni kell a tagokat a hosszú távú befektetésekkel járó előnyökről, hátrányokról, valamint a kockázatokról, és a befektetésük likviditásának korlátozottságáról, arról, hogy a pénztári megtakarításhoz csak jogszabályokban meghatározott idő után juthatnak.

Különösen fontos a pénztári megtakarítások folyamatos átláthatóságát biztosítani annak érdekében, hogy a tag bármely időpontban döntést tudjon hozni a befektetésiről, a portfólióváltásról.

A Rendszer működése során, figyelembe véve a befektetések időtávját általános elvárás, hogy olyan befektetési politika kerüljön kialakításra, amely a tagok részére a megcélzott időtávban biztosítja az elérni kívánt hozamszintet, megalapozva ezzel a hosszú távú döntést. Ezért tartózkodni kell a hosszú távra meghatározott portfóliók összetételének, befektetési keretszabályainak gyakori (évenkénti) módosításától.

III. A pénztárak választható portfóliós rendszere

1. A Rendszer lehetővé teszi, hogy a pénztár felhalmozási időszakban lévő tagjai az egyéni nyugdíjszámlájukon lévő összeget a választható portfóliók valamelyikébe fektethessék.
2. A Rendszer bevezetésének előfeltétele:
 - a Szabályzat igazgatótanács általi előkészítése,
 - a Szabályzat közgyűlés általi elfogadása, valamint
 - a Felügyeletnek a Szabályzat elfogadására vonatkozó engedélye.

A Felügyelet által elfogadott Szabályzat alapján nyílik lehetőségük a tagoknak az egyéni portfólió választására.

3. Az önkéntes nyugdíjpénztárak esetében a Szabályzat és módosítása is a közgyűlés kizárólagos hatáskörébe tartozik, mely hatálybalépéshez mindenkor a Felügyelet engedélye szükséges.
4. A Szabályzatban a fedezeti tartaléknak a tagok egyéni számláján meglévő forrásainak befektetéseiről kell rendelkezni, a működési, a likviditási és a függő portfóliók befektetéseinek meghatározását, az azokra vonatkozó szabályokat a pénztárak befektetési politikája tartalmazza.

A Szabályzat elemei

Általános rész

5. A Szabályzat **általános részében** ismertetni kell a Szabályzat hatályát, tárgyát és a vonatkozó jogszabályi hátteret, a Rendszer általános tulajdonságait, működési mechanizmusát, a tagok és a pénztár kötelezettségeit és jogait.

A befektetéssel járó kockázatok ismertetése során elvárás, hogy a pénztár bemutassa a pénztártól független gazdasági, pénzügyi, jogi környezetet (makrogazdasági mutatók), a befektetéssel érintett pénzügyi eszközök jellemzőit, azok kockázatát. A bemutatás során meg kell különböztetni az egyes értékpapírokat, így különösen a tulajdonosi jogokat megtestesítő értékpapírokat, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat. Ugyancsak javasolt kitérni az ingatlanbefektetéseket jellemző kockázatokra, ki kell térni az egyes pénz- és tőkepiaci (pl. swap, repo, határidős) ügyletek kockázatának ismertetésére, valamint jelezni kell a pénztári befektetésekre jellemző kockázatok specialitásait (pl. a befektetés időtávja, az egyéni felelősség, likviditás, stb.).

Javasoljuk felhívni a figyelmet, hogy a Rendszer működése során vállalt befektetési kockázatok viselése kizárólag a tagot terheli, pénztári (partner) kockázatokat csökkentő védelmi rendszerek (pl. OBA, BEVA) nem állnak rendelkezésre. Elvárás, hogy bemutassák azokat az ügyleteket, megoldásokat, amelyek az egyes kockázatokat csökkenthetik (pl. fedezeti ügyletek).

6. A Szabályzatnak tartalmaznia kell – egyebek mellett – a választható portfóliók számát, megnevezését, összetételét, az egyes portfóliókhoz kapcsolódó befektetési politika és a várható kockázatok leírását.
7. Az átláthatóság követelményének érdekében – lehetőség szerint – a Szabályzatban kerülni kell az ismétléseket.

A portfóliók ismertetése

8. Miután az önkéntes nyugdíjpénztárak maguk határozzák meg, hogy **hány választható portfóliót alakítanak ki**, ezért ennek megállapításakor számításba kell venni, hogy a pénztárnak hány tagja van, milyen a korösszetétel, mekkora a pénztár vagyona. Az egyes portfóliók indításának feltételeit úgy kell kialakítani, hogy az azokat választó tagok vagyona elérjen egy olyan nagyságot, amit gazdaságosan, hatékonyan lehet befektetni. (méretgazdaságossági feltétel)
9. Az egyes **portfóliók nagyságának** meghatározásakor ajánlott alkalmazni a kollektív befektetések nagyságát is szabályozó, a befektetési alapkezelőkről és a kollektív befektetési formákról szóló 2011. évi CXCVIII. törvényben (továbbiakban: Batv.) meghatározott mértékeket, amelyek iránymutatást adhatnak a pénztárak számára is az egyes kezelhető portfóliók nagyságára.
10. A Rendszer bevezetésekor törekedni kell arra, hogy az **tényleges választási lehetőséget** biztosítson a tagok számára, ennek megfelelően a cél több (lehetőség szerint három, vagy annál több) portfólió kialakítása. (megfelelő számú alternatíva biztosításának feltétele)
11. Elvárás a pénztárak felé, hogy az egyes **portfóliók elnevezése** (fantázianeve) is jellemezze a portfólió jellegét, összetételét, kockázatát, ezzel is eligazítást adva a tagok számára. Az abszolút hozamra törekvő és a céldátummal meghatározott portfóliók esetében fel kell tüntetni a portfólió jellegét ismertető nevet is. (orientáló névhasználat feltétele)
12. Az elnevezés során figyelembe kell venni, hogy a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény (Tpt.) és a Batv. számos, a befektetési alapokhoz kapcsolódó fogalmat véd, ezért a pénztári portfóliók elnevezésekor különös tekintettel kell lenni ezen elnevezés-védelmi szabályokra is. Az elnevezésekkel kapcsolatban a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete elnökének 10/2012. (X. 5.) számú ajánlása a pénzügyi alapokról is tartalmaz megkötéseket, valamint a kategóriák meghatározása során figyelembe vehetők más piaci szereplők erre vonatkozó javaslatai is. (elnevezés védelme)
13. A Szabályzatban meg kell határozni, hogy melyik az a portfólió, amely a pénztár működése alatt **nem szűnik meg**, ahová azoknak a tagoknak a vagyona is kerül, akik nem választanak portfóliót. (alapportfólió) Az alapportfólió kialakítása során törekedni kell arra, hogy a pénztártagok legszélesebb körének igényeit ki tudja elégíteni, illetve a pénztárakkal szemben támasztott hozamelvárásoknak és kockázati szint összhangjának meg tudjon felelni.
14. Az alapportfólió kialakítása nagy körültekintést igényel, hiszen azoknak a tagoknak a megtakarításai is ebbe a portfólióba kerülnek, akik nem élnek a választás lehetőségével.
15. A Szabályzatban az **egyes portfóliók összetételét** ismertetni kell, azonban az eszközszintű ismertetést, az egyes eszközökre, eszközcsoportokra kialakított minimális-maximális

limiteket, a célarányokat az egyes portfóliókhoz kapcsolható kockázatokat ebben a fejezetben csak általánosan szükséges bemutatni, a részletes ismertetést a Szabályzat befektetési politika fejezete tartalmazza.

Speciális portfóliók

16. A pénztáraknak lehetőségük van ún. **abszolút hozamra** törekvő portfólió kialakítására. Az abszolút hozamra törekvő portfóliók esetében referenciaindexként a megcélzott hozamszintet tükröző mutató is alkalmazható, ekkor azonban az abszolút hozamra törekvő stratégiát, illetve a mutatót előzetesen a befektetési politikában rögzíteni kell. Az abszolút hozamra törekvő stratégia célja, hogy a piaci tendenciáktól függetlenül folyamatosan pozitív hozamot biztosítson a pénztárnak.
17. Az abszolút hozamú portfóliók esetében elvárás, hogy a hozam – összhangban a jogszabályi meghatározással, illetve a vagyonkezelők befektetési szabadságával – a pénztár által meghatározott mutatóhoz képesti **pozitív eltérést** jelentsen.
18. A **folyamatos pozitív hozam**-elvárás teljesülését – összhangban a hozamok számításával kapcsolatos követelményekkel – az éves hozamok szintjén kell vizsgálni.
19. A pénztárak **több abszolút hozamra törekvő portfóliót** is kialakíthatnak, amennyiben ezek hozamelvárása, jelentősen eltér egymástól. A pénztárak a hozamhoz rendelt kockázatot mérő mutatót is bemutathatnak, ha azzal elő tudják segíteni a tagok döntését. (pl. VAR)
20. Az abszolút hozamra törekvő portfólió esetében a pénztárak a vagyonkezelők részére szabad mozgásteret biztosítanak a pénztári befektetések megválasztásában.
21. A vagyonkezelőknek biztosított szabadság mértéke csak akkora lehet, hogy a vagyonkezelők csak azokat az eszközöket vehetik meg és csak olyan ügyleteket köthetnek, amelyeket a jogszabályok a pénztárak részére megengednek.
22. Miután az infláció mértékének meghaladása alapcél, ezért célszerű olyan **mutató alkalmazása**, amely összeköthető a hazai infláció alakulásával, annak mértékéhez igazítható, így egyebek mellett a rövid futamidejű állampapír hozam (RMAX), vagy nem tőkepiaci mutatóként elfogadható az éves infláció mértéke, a jegybanki alapkamat, vagy a BUBOR is.
23. Elvárás, hogy a vagyonkezelőknek biztosított nagyfokú döntési szabadság miatt, a meghatározott mutatókhoz képest is **magasabb hozam** elérését célozzák meg, azaz a pénztárak olyan mértékű **hozamszintet** állapítsanak meg, amelynek elérése aktív portfóliókezelés révén érhető el.
24. Az abszolút hozamra törekvő portfólió esetében, a befektetési politikában rögzíteni kell az abszolút hozamra törekvő stratégiát, illetve ismertetni kell az elvárt mutatót.
25. Az abszolút hozamra törekvő portfólió esetében a vagyonkezelő nagyfokú rendelkezési jogot kap a befektetések megválasztásában, ezért elvárt, hogy a **díjazása** részben vagy egészben is ennek megfelelően alakuljon, így díjazása a kitűzött hozamszint elérésével legyen szoros kapcsolatban. Törekedni kell arra, hogy a vagyonkezelő díjazása minél nagyobb mértékben függjön az általa elért hozamtól.(Sikerdíj)

26. Az önkéntes nyugdíjpénztárak 2012. november 30-tól olyan előre meghatározott összetételű, **céldátumokkal meghatározott** egy, vagy több portfóliót (target date fund) is kialakíthatnak. E portfóliók esetén a tag – a rendszerbe történő belépésekor – egyszeri döntése alapján a pénztár által előre meghatározott időpontokban lejáró, a portfólió befektetési összetételét a Szabályzatban rögzítettek szerint változtató portfólióban helyezi el egyéni számláján összegyűlt megtakarítását. A befektetési összetétel változásának, működésének szabályait, sajátos kockázatait a Szabályzat befektetési politika részében kell rögzíteni.
27. A pénztárnak törekednie kell arra, hogy a céldátummal meghatározott portfóliót úgy állapítsa meg, hogy annak futamideje alatt ne kelljen változtatnia a portfólióban meghatározott befektetési politikáját.
28. Céldátummal meghatározott portfólió, vagy portfóliók csak önálló portfólióként hozhatók létre, amelyek céldátuma eltér egymástól. Amennyiben a pénztár a céldátummal meghatározott portfóliók bevezetése mellett döntött, akkor célszerű több, egymástól megkülönböztethető portfóliót kialakítani, hogy a tagoknak érdemi döntésre legyen lehetősége.
29. Több céldátummal meghatározott portfólió kialakítása során a pénztárnak fel kell mérnie, hogy az egyes portfóliók milyen méretgazdaságossági szempontoknak kell megfelelniük. A céldátummal meghatározott portfólió befektetési politikáját úgy kell kialakítani, hogy az a portfólió futamideje alatt több, egymástól határozottan eltérő összetételű, a megcélzott tagi kör várható nyugdíjba vonulását figyelembe vevő, csökkenő kockázatú legyen.
30. A tag csak egy céldátummal meghatározott portfóliót választhat, azonban döntésétől bármely időszakban – a Szabályzatban meghatározott portfólió váltási szabályok alkalmazásával – eltérhet. A Szabályzatban egyértelművé kell tenni, hogy azon tagok, akik a céldátummal meghatározott portfóliót választották, azonban annak lejáratakor nem nyilatkoztak egyéni számlájukon lévő megtakarításának további elhelyezéséről, akkor a Rendszer alapporfóliójába kerülnek.
31. A céldátummal meghatározott portfólióban lévő tagokat, a céldátum elérését megelőző legalább 30 - 90 nappal (ha kell többször is) a pénztárnak úgy kell tájékoztatni a lejáratról és a választási lehetőségéről, hogy a pénztár meg tudjon győződni arról, hogy a tag az információ birtokába került, és ezáltal a tagnak lehetősége van újabb döntés meghozatalára.
32. Abban az esetben, ha a pénztár csak céldátummal meghatározott portfóliókat hoz létre, meg kell jelölnie, melyik céldátummal meghatározott portfólió az alapporfólió.
33. Elvárt, hogy a befektetési politikában a céldátummal meghatározott portfólió speciális kockázatait a tagok számára érthetően mutassák be. Ennek keretében hangsúlyosan ki kell emelni, hogy a befektetési politika automatikusan – előre meghatározott – ütemben változik, a tagoknak nem kell ilyen esetekben egyedi döntést hozniuk.

A befektetési politika

34. Az önkéntes nyugdíjpénztárak **kötelesek befektetési politikát készíteni**. A befektetési politikát az igazgatótanács (továbbiakban: IT) alakítja ki. A Szabályzatba a befektetési

politika azon részét köteles a pénztár belefoglalni, amely a megalapozott portfólióváltással kapcsolatos információkat tartalmazza, így különösen az egyes portfóliók lehetséges eszközösszetételét, azok tervezett arányát és a portfóliók kockázatát.

35. Az olyan információkat, amelyek a **fedezeti tartalékon kívüli pénztári eszközök** befektetéseivel kapcsolatosak és nem portfólió-specifikusak, a pénztár befektetési politikájában kell szabályozni.
36. A Rendszerre vonatkozó döntések a pénztár közgyűlésének kizárólagos hatáskörébe tartoznak, így a befektetési politikának az önkéntes kölcsönös nyugdíjpénztárak befektetési és gazdálkodási szabályairól szóló 281/2001. (XII. 26.) Korm. rendeletben meghatározott (továbbiakban: Rendelet) azon része is, amelyet a Szabályzatnak kötelezően tartalmaznia kell. (A tárgyévre és a tárgyévet követő évre vonatkozó, a befektetési politikában meghatározott eszközcsoportonkénti megengedett minimális és maximális százalékos megoszlás és a referenciaindexek változása).
37. Amennyiben a pénztár az IT által elfogadott teljes befektetési politikát a Szabályzat részévé teszi, vagy mellékletként csatolja, akkor a befektetési politika bármely változtatása a közgyűlés hatáskörébe kerül át.
38. Elvárás, hogy a Rendszert működtető pénztár az egyes portfóliókra vonatkozó befektetési elképzeléseit ismertesse, összhangban a portfólió célcsoportját képező tagság átlagos életkorával, kockázatviselő képességével és hajlandóságával.
39. Ki kell emelni, hogy sem a portfóliók várható összetétele, sem a korábban elért hozamok a jövőre vonatkozóan **nem adnak garanciát** a hozamok nagyságára és azt, hogy a pénztári hozam (portfólió hozama) nem feltétlen esik egybe a tagok egyéni számláján megjelenő hozammal.
40. A pénztárakat érintő **szervezeti átalakulások** (beolvadás, összeolvadás, szétválás) során rendelkezni kell a Szabályzatban arról, hogy az átalakuló pénztár portfóliója, hogyan kerül át a jogutód pénztárba (pl. önálló portfólióként működnek – meghatározott ideig, vagy véglegesen – tovább, egységesítik a portfóliókat, stb.). Szervezeti átalakulás során célszerűnek látjuk a megszűnő pénztár tagjainak megfelelő időt biztosítani a portfólió választásra, a portfólióváltásra.
Szervezeti változás esetén (beolvadás, összeolvadás) különösen figyelni kell arra, hogy a Rendszer működtetése csak a Felügyelet jóváhagyását követően folytatható.
41. Rendkívüli piaci ármozgások esetében, illetve ha az elfogadott befektetési politika fenntartása súlyosan veszélyezteti a tagok vagyonának hosszú távú értékállandóságát, ebben az esetben is – amennyiben az különösen indokolt – **csak a (rendkívüli) közgyűlés keretében dönthetnek** a Szabályzat módosításával egyidőben a befektetési politika változtatásáról.
42. Az IT a befektetési politika általa javasolt változásáról vagy változatlanul hagyásáról a soron következő közgyűlés köteles dönteni. Ha az IT a befektetési politika **változatlanul hagyását** javasolja, akkor erről is a közgyűlésnek kell döntést hoznia.
43. A **döntés előkészítés** minden esetben indokolással történjen meg, az IT döntését megalapozó indokok részletes ismertetésével. A tájékoztatás keretében célszerű bemutatni

a javasolt befektetési politikát megalapozó érveket és ellenérveket is, hogy a tagok tudatában legyenek a döntési alternatíváknak.

44. A tőkepiac működésének sajátosságaira tekintettel a közgyűlés tájékoztatásába a pénztár vezetése bevonhatja a **vagyonkezelő(ke)t** is, azonban ez a pénztár vezetésének felelősségét nem csökkenti.
45. A Rendszer működtetése esetén jól megkülönböztethető elveknek, befektetési stratégiának kell megjelennie az egyes portfóliók összetételében. Általános elvárás, hogy a tagok minden portfólió esetében a felhalmozási időszak teljes hosszát tekintve összességében **reálhozamot** érjenek el.
46. Reálhozam alatt a KSH által közzétett éves (év/év) inflációs rátát meghaladó hozam értendő.
47. A Rendszer működése esetén az egyes portfóliók befektetési politikájának összhangban kell lennie az adott portfólió célcsoportjának tekintett pénztártagok átlagos életkorával, illetve ebből következően várható nyugdíjazásukkal, illetve a szükséges mértékű és folyamatos likviditással.
48. A Szabályzat általános részében meghatározott befektetési célok, stratégia, eszközmertetés, rendszerismertetés részletes kifejtése ebben a részben szükséges, így az eszközallokáció (minimum és maximum arányok), a megcélzott hozamok mutatói (referenciaindexek) portfóliónkénti meghatározása, a kockázatok portfóliónkénti részletes ismertetésére .
49. Elvárás, hogy az egyes portfóliók lehetséges összetételének ismertetése a legrészletesebb legyen. Az eszközcsoportokon (pl. hitelviszonyt megtestesítő eszközök) belül lévő eszközök (pl. önkormányzati kötvény, állampapír stb.) kockázata jelentősen eltér(het) egymástól, ezért ezek portfólión belüli minimális-maximális arányának leírása külön-külön történjen meg, illetve ezek célarányának külön-külön ismertetése a követelmény, amennyiben a pénztár valamely portfólióban (közvetett, vagy közvetlen) ingatlanbefektetésekkel kíván foglalkozni, akkor azok kockázataival részletesen foglalkozni kell.
50. Elvárás, hogy a pénztárak, csak olyan sávban határozzák meg az egyes eszközök, eszközcsoportok portfólión belüli arányának alsó és felső határát, amelyek az egyes eszközökre megállapított célaránytól legfeljebb +/- 15 százalékpontos eltérést engednek meg, ugyanis ez ad megfelelő eligazítást a tagoknak, a pénztár, illetve a választott portfólió kockázatvállalási hajlandóságáról, elképzeléseiről. Az abszolút hozamra törekvő stratégiát követő portfóliók esetében az elvárást nem kell alkalmazni.
51. A célaránytól történő eltérési lehetőségnek annyi mozgásteret kell a vagyonkezelőknek biztosítani, hogy a piaci mozgások lekövetésére megfelelő lehetőségük legyen.
52. A Rendszert működtető pénztárak esetében elvárás, hogy az egyes portfóliók eszközösszetételének minimális-maximális arányainak meghatározásakor az egyes portfóliók egymástól markánsan megkülönböztető eszközösszetételt állapítson meg a pénztár, a portfóliók – ezen belül az egyes eszközök – közötti átfedés a legkisebb mértékűek legyen. A célaránytól meghatározott eltérések mértéke ne tegye lehetővé, hogy szélsőséges esetben két portfólió összetétele egybeessen.

53. A megcélzott eszközöket, eszközcsoportokat megfelelően reprezentáló indexeket adjanak meg a pénztárak, tehát pl. a fejlődő piaci befektetésekhez a megfelelő fejlődő piaci indexet, a fejletthez pedig a fejlett piaci indexe(ke)t kell rendelni. Az ingatlan befektetések (közvetett-közvetlen) esetében az ingatlanokra jellemző index megadása követelhető meg. A portfóliók és a benchmarkok viszonyáról a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete elnökének 10/2013. (VI. 28.) számú ajánlása a kezelt portfólión elért teljesítményre, illetve hozam számítására és bemutatására vonatkozó elvárásokról szóló ajánlása az irányadó

Befektetési limitek

54. A Rendszert működtető pénztárak esetében a befektetési limitek betartását az egyes **portfóliók szintjén** kell vizsgálni.

55. Ha a pénztár befektetési limitjei szigorúbbak, mint a jogszabály által meghatározottak, akkor a szolgáltatókkal kötött szerződésben meg kell határozni, a saját limittúllépés eseteit, mértékét, azok helyreállításának idejét, az esetleges veszteség viselésének rendjét, valamint a limittúllépés esetén követendő jelentési kötelezettség meghatározását. A limitfigyelést portfóliónként és **napi szinten** kell elvégezni.

56. A befektetési limitek elsődleges figyelése a pénztár letétkezelőjének és a pénztárak befektetéssel foglalkozó alkalmazottjainak feladata, azonban a vagyongazdálkodó(k)nek is figyelemmel kell kísérniük a vagyongazdálkodási irányelvekben rájuk meghatározott limitek betartását. A befektetési limitek figyelésére vonatkozó eljárási rendet, illetve a pénztár által felállított limitek figyelését a letétkezelői szerződésben kell rögzíteni. A befektetési limitek figyelésével kapcsolatos eljárás kialakítása során a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete elnökének a letétkezelési tevékenységről szóló 7/2013. sz. ajánlásában foglaltakat kell alapul venni.

57. Miután a jogszabályok nem tartalmazzak korlátozó rendelkezést a befektetési alapkezelők által saját kezelésben lévő alapok befektetési jegyeinek pénztári portfóliókban történő elhelyezésére, ezért elvárás a pénztárak felé, hogy a kihelyezett vagyongazdálkodás során törekedjenek arra, hogy a részükre vagyongazdálkodást végző befektetési alapkezelő a pénztári portfólióba elhelyezett saját kezelésében lévő befektetési jegyei után ne számítsanak fel egyszerre **vagyongazdálkodási díjat és alapkezelési díjat** is. (Kettős díjazás)

58. Elvárás a pénztárak felé, hogy kellő körültekintéssel állapítsák meg a vagyongazdálkodók díjazását abban az esetben is, ha a vagyongazdálkodó **egy pénzügyi csoport tagja** és a pénztári portfólióba a csoporthoz tartozó alapkezelő által kezelt alapokat helyezi el.

59. Elvárás, hogy a portfóliókezelés során a **közvetett befektetési** instrumentumok alkalmazása során biztosítva legyen, hogy a pénztártagot közvetetten terhelő befektetési költségek mértéke - a közvetlen befektetésekhez kapcsolódó költségekhez viszonyítottan - a vagyongazdálkodási költségekkel összhangban álljanak. Az összhang kifejezés arra utal, hogy bizonyos esetekben – előre kalkulálva – lehet magasabb a közvetett befektetések költsége, mint a közvetlené, azonban ez csak kivételes és alaposan indokolt esetben lehetséges. Elvárás, hogy az ismert többletköltséget okozó eseteket minél egyértelműben mutassák be a befektetési politikában.

60. Az összhangszabály teljesülését **fedezeti alap és befektetési alap** összefüggésében kell vizsgálni, függetlenül attól, hogy az egyes választható portfóliókban mekkora arányban szerepel az adott alap.

Új portfóliók bevezetése, a portfóliók megszüntetése

61. A Rendszer működése során előállhat olyan helyzet, hogy a már meglévő portfóliók mellé **új portfólió(k) bevezetése** válik indokolttá. Ez lehet a piaci helyzet alakulásának függvényében egy, a meglévő portfólióknál alacsonyabb, illetve magasabb kockázatot reprezentáló összetételű portfólió.
62. Új portfólió bevezetésére vonatkozó javaslatot az IT önállóan, saját elhatározásból kezdeményezhet, vagy ha a tagok, a Szabályzatban előre meghatározott mértékű vagyont birtokolva kérik azt. Az új portfólió bevezetésének van **méretgazdaságossági** (közgazdasági ésszerűségi) követelménye, nevezetesen, hogy az új portfólió kezelése önmagában is gazdaságos legyen, az egyes portfóliók költségeit más portfólióra hárítani nem lehet. Az önálló portfólióban kezelendő vagyon nagyságát a Szabályzatban kell meghatározni.
63. Elvárás, hogy a Szabályzatban meghatározzák azon eseteket, illetve körülményeket, amikor egy kialakított **portfólió megszüntetését** kezdeményezik. Megszüntetésre akkor kerülhet sor, ha a Szabályzatban meghatározott minimum értéket a portfólió értéke meghatározott időn túl, vagy ideig nem éri el, ennek következtében az önálló portfólió működtetése már nem rentábilis.
64. Portfólió megszüntetése esetén megfelelő időt kell adni a portfólióban lévő tagoknak arra, hogy más portfólióba léphessenek át. Amennyiben a tag nem választ, akkor az ő egyéni számláján összegyűlt megtakarítását az alapporfólióban kell elhelyezni, illetve ezt követő befizetéseit ebbe a portfólióba kell teljesíteni.
65. Portfóliók működésének felfüggesztésére nincs lehetőség.

A Rendszer bevezetésének, működtetésének, szüneteltetése illetve folytatása, megszüntetése

66. A Rendszer bevezetésekor a **méretgazdaságossági** szempontokra is fegyellemmel kell lenni. Nem célszerű olyan portfóliók kialakítása, amelyek önálló portfólióként nem üzemeltethetők rentábilisan. Tekintetbe kell venni, hogy egy-egy portfólió esetén a tagok, de a pénztár is csak a portfólióra eső költségeket számolják fel, más portfólióban lévő tagok ne viseljék az adott portfólió költségeit.
67. A jogszabály lehetőséget ad arra, hogy a **Rendszer működtetését szüneteltessék**. A Rendszer szüneteltetéseinek eseteit, annak megoldásait, időtartamát a Szabályzatban rögzíteni kell. A Rendszer szüneteltetése ideje alatt a tagok vagyona az általuk korábban választott portfólióban marad, illetve befizetéseik továbbra is oda kerülnek, az újonnan belépő tagok azonban csak az alapporfólióba kerülhetnek, választásra ebben az időszakban nincs lehetőség.

68. Amennyiben a **Rendszer működésének folytatása** elől az akadályok elhárulnak, a Rendszer a Felügyelet által korábban jóváhagyott Szabályzat alapján folytathatja működését.
69. A Rendszer szüneteltetéséhez és annak folytatásához nem kell felügyeleti engedély, az események bejelentéskötelesek.
70. Amennyiben a Rendszer szüneteltetésének feltételei a Szabályzatban rögzítettek szerint következnek be, a döntés az IT hatáskörében marad.

A Rendszer költségei

71. A Rendszer létrehozásához, illetve új portfólió bevezetéséhez szükséges forrásokat a pénztárak a **működési tartalékból** fedezik. Ennek keretében fejlesztik ki a szükséges informatikai, számviteli és jelentési rendszert, valamint határozzák meg a tagok tájékoztatásának módját.
72. Elvárás, ha a Rendszer **kialakításnak költségeit** nem a pénztár fedezi, akkor a prudens és transzparens költségelszámolásra nagy figyelmet kell fordítani, a költségviselés feltételeit a Szabályzatban rögzíteni kell, világossá kell tenni, hogy emiatt a Rendszer üzemeltetése nem okozhatja a tagok költségeinek indokolatlan növekedését.
73. A Rendszer folyamatos működtetésének vagyonarányos költségeit a fedezeti tartalékból kell biztosítani. (pl. vagyonkezelői díj, letétkezelői díj, forgalmazási díjak, stb.)
74. A vagyonarányos költségek kialakítása során elvárás, hogy azok a vagyon jellegével, összetételével arányos nagyságúak legyenek, így az egyes választható portfóliókra **eltérő vagyonkezelési díjak** is megállapíthatóak, azonban a jogszabályban meghatározott mértéket összességében nem haladhatják meg.
75. A Rendszer **működtetésével** kapcsolatos egyéb, nem vagyonarányos költségek (informatika, új portfólió bevezetése, stb.) a működési tartalék terhére számolhatóak el.
76. A tagokat közvetlenül csak a saját kezdeményezésű portfólióváltással kapcsolatos költségek terhelhetik. Elvárás a pénztárak felé, hogy a jogszabályban rögzített felső költséghatáron belül törekedjenek arra, hogy csak a ténylegesen, az egyes tagokra kimutatható költségeket számolják fel.

A portfólióváltás

77. Elvárás, hogy a Szabályzat tartalmazza a portfólióváltás milyen időközökben kezdeményezhető. Célszerű olyan sűrűséggel lehetővé tenni a portfólióváltást, hogy azt bármely tag az igényeinek megfelelően kezdeményezhesse, ne korlátozza döntési szabadságában és a pénztár nagy valószínűséggel veszteség mentesen végre tudja hajtani. Javasolt, hogy legalább negyedévente tegye lehetővé a pénztár a portfólióváltást, de a tagok dönthetnek ennél hosszabb, vagy rövidebb idő meghatározása mellett is. A váltási időszakok meghatározását befolyásolja az, hogy a tagok megfelelő tájékoztatásának, a váltási igények feldolgozásának, az optimális ügyletkötési nagyság kialakulásának, az

ügylet lebonyolításának van időigénye. A pénztár a portfólióváltási igényeket összegyűjti és a váltás időpontjában végrehajtja a szükséges lépéseket.

78. A tag a portfólióváltási igényét írásban teheti meg. A Szabályzatban meg kell határozni, hogy a tagok a váltási időpontot megelőzően meddig nyújthatják be váltási igényüket. Ennek igazodnia kell a váltás lebonyolításának időszükségletéhez.
79. A Szabályzatban rögzíteni kell a tagok **tájékoztatásának** tartalmát és szabályait. A tagokat el kell látni minden olyan információval, amely a befektetési döntését megalapozhatja. Tájékoztatni kell, hogy melyik portfólióban van az egyéni számláján lévő megtakarítása elhelyezve, mennyi volt az egyes portfólióknak az éves és 10 éves hozamrátája, ez hogy viszonyult a referencia index hozamrátájához, mennyi volt az egyes portfóliók vagyona, milyen az egyes portfóliók befektetési politikája.
80. Elvárás, hogy a pénztárak - az éves egyéni számlaértesítőn felül – **internetes** honlapjukon folyamatosan tájékoztatást adjanak a tagok számára a Rendszer működéséről.
81. A Szabályzatban fel kell hívni a tagok figyelmét, hogy a Felügyelet honlapja is tartalmaz a választáshoz szükséges – esetenként összehasonlító jellegű – információkat. Ezekon felül a pénztárnak ki kell alakítania olyan – elektronikus, vagy személyes – tájékoztatási csatornákat, amelyek a tagoknak folyamatos információt biztosítanak (ügyfélszolgálat).

Számvitel, informatika

82. A pénztáraknak olyan nyilvántartásokat kell vezetniük, amely a Rendszer jogszabályok által előírt működtetéséhez szükséges számviteli és informatikai háttérrel biztosítja. A pénztárnak a befektetett eszközöket tartalmazó analitikus nyilvántartásukat úgy kell kialakítaniuk, hogy az alkalmas legyen az egyes választható portfóliók szerinti nyilvántartásra. Az egyéni számlákat, az azokhoz tartozó hozambevételket és a befektetési költségeket választható portfóliónként elkülönítetten kell kimutatni.
83. A Szabályzatban a pénztár számviteli politikája keretében kialakított, a pénztártagok választása szerinti befektetési portfóliók hozamának és a befektetésekkel kapcsolatos költségeknek pénztártagonként elkülönített nyilvántartására vonatkozó szabályait kell ismertetni.
84. A számviteli nyilvántartásnak garantálnia kell, hogy az egyes portfóliók nem vagyonarányos költségei csak az adott portfóliót terhelhetik, azok más portfólió terhére nem számolhatóak el.
85. A pénztáraknak olyan informatikai háttér kialakításáról kell gondoskodniuk, amely lehetővé teszi a tagok portfólió választására, valamint portfólióváltásra vonatkozó rendelkezéseinek nyilvántartását és nyomon követését, biztosítja az egyes befektetési alszámlák, azokon keresztül az egyes befektetési portfóliók hozamának és a befektetésekkel kapcsolatos költségeknek választható portfóliónként és pénztártagonként történő elkülönített nyilvántartását.
86. Az informatikai rendszerben utólag is megállapíthatónak kell lennie a portfólióváltás bejelentésének dátuma, a portfólióváltás dátuma, illetve annak tartalma.

87. Az informatikai rendszernek biztosítania kell, hogy bármely időpontban megállapítható legyen az egyes portfóliók tagjainak száma, illetve a tagok egyéni számlájának egyenlege.
88. Javasolt, hogy az informatikai rendszerek tegyék lehetővé, hogy a tagok az egyéni számlájukkal kapcsolatos információkat bármely időpontban lekérdezhessék, a megfelelő jogi háttér (elektronikus aláírás, időbélyegző, stb...) kialakítását követően az elektronikus rendelkezés is lehetővé váljon.

Értékpapírok átvezetése

89. A jogszabályok, annak érdekében, hogy az egyes portfóliók között indokolt értékpapírmozgásoknak ne legyen indokolatlan többletköltsége pénztári szinten, lehetővé tették, hogy az ilyen esetekben a szabályozott piacok igénybevétele nélkül, közvetlenül is végrehajthassák az ügyletet. Elvárás, hogy a fentiek alapján a Szabályzatban ismertessék a pénztár döntését az **átvezetés** alkalmazásáról, illetve annak eseteiről.
90. A Rendszert működtető pénztár a választható portfólióinak egymás közötti, valamint a választható portfóliói és a függő portfólió közötti értékpapír átvezetés során az átvezetésre kerülő értékpapírok kiválasztásának elveit, módszereit, a döntésre jogosultak körének meghatározását, az átvezetéssel kapcsolatos tájékoztatási kötelezettséget és az átvezetés elszámolásának folyamatát a Szabályzatban köteles rögzíteni. Portfóliók közötti átvezetésre csak az indokolt és szükséges mértékben kerülhet sor, az átvezetés nem irányulhat valamely portfólió tudatos előnyhöz juttatására.
91. A Szabályzatban azt is jelezni kell, ha a pénztár nem él a jogszabályban előírt átvezetés lehetőségével.
92. Elvárás, hogy a pénztár előre szabályozott módon, minden este kiterjedően döntse el az értékpapír átvezetések teljesítésének napját és ezt a Szabályzatban rögzítsék.
93. Az átvezetendő értékpapírokra a vagyongekezelő tegyen javaslatot a befektetési limitek és a portfólióra vonatkozó befektetési politika alapján.
94. Szabályozni kell, hogy ki dönthet az átvezetésről és milyen előre meghatározott esetekben.
95. Elvárás, hogy az átvezetéseket szigorúan dokumentálják, ennek megfelelően szerződések illetve tranzakciós értesítők készüljenek, amelyben az átvezetés árfolyamát, összegét meg kell jelölni, továbbá az eladó és a vevő portfólió megnevezését.

IV. Záró rendelkezések

Az ajánlás a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletéről szóló 2010. évi CLVIII. törvény 21. § c) pontja szerint kiadott ajánlás, amely ismerteti a Felügyelet jogalkalmazási gyakorlatának alapjait.

Az ajánlás az intézményekre nézve kötelező erővel nem rendelkezik, de az annak való megfelelést a Felügyelet a jogszabályi előírások betartásának ellenőrzése keretében értékeli.

A Felügyelet felhívja a figyelmet arra, hogy az intézmény az ajánlás tartalmát szabályzatai részévé teheti. Ebben az esetben az intézmény jogosult feltüntetni, hogy a szabályzatában foglaltak megfelelnek a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelet Elnöke által kiadott vonatkozó ajánlásnak. Amennyiben az intézmények csupán az ajánlás egyes részeit kívánják

szabályzataikban megjeleníteni, úgy az ajánlásra való hivatkozást kerüljék, illetve csak az ajánlásból átemelt részek tekintetében alkalmazzák.
Az ajánlásban foglalt elvek gyakorlati megvalósítását az általános európai felügyeleti gyakorlattal összhangban a Felügyelet ellenőrizni fogja.

Budapest, 2013. július 30.