

DR. KARSAI JUDIT

KOCKÁZATI TŐKE

A NYUGDÍJPÉNZTÁRAK SZEMSZÖGÉBŐL

VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓ

Egyértelműen pozitív a kockázati tőke jövőbeli szerepének megítélése a magyar nyugdíjpénztárak körében. Kétharmaduk már meglévő, vagy a közeljövőben tervezett kockázati tőke-befektetésről számolt be. Középtávon pedig a pénztárak kétharmada számít arra, hogy eszközei 1-3%-át ezen eszközcsoportba fogja fektetni. A nyugdíjpénztárak háromnegyede célszerűnek gondolja a kockázati tőke-alapokba történő befektetés szabályozás által biztosított kereteinek kihasználását. Ez nagyságrendileg 150 milliárd forint friss tőke beáramlását tenné lehetővé a kockázati tőke-ágazatba.

A nyugdíjpénztárak a konkrét kockázati tőke-alapok kiválasztásakor első sorban az alapok kezelőinek jártasságát és korábban elért eredményeit veszik figyelembe. Hazai és külföldi székhelyű kockázati tőke-alapokba egyaránt szándékoznak befektetni. Arra számítanak, hogy a Jeremie-program pozitív hatással lesz a hazai alapok versenyképességére. Hosszú távon a tőzsdén elérhetőnél magasabb, zömmel 20% feletti hozamot várnak a kockázati tőke-befektetésektől.

A felmérés fontos tanulsága, hogy a nyugdíjpénztárak a kockázati tőke-befektetésekhez szükséges informáltság megszerzéséhez még jelentős segítségre szorulnak. A pénztárak elsősorban a vagyonuk kezelésével megbízott alapkezelőktől várják el a megfelelő tájékozottságot. A kockázati tőke-ágazat résztvevői – így többek között a tanácsadók, az alapkezelők, valamint a kockázati tőke-alapokat képviselő egyesület – a vagyonkezelők informáltságának javításával maga is jelentősen előmozdíthatja a hazai nyugdíjpénztárak bekapcsolódását a kockázati tőke-ágazat forrásellátásába. A nyugdíjpénztári vezetők a kockázati tőke-befektetések szabályozását alapvetően megfelelőnek látják, bár kisebb finomítások még könnyíthetnék számukra a befektetéseket.

Dr. Karsai Judit

A FELMÉRÉS CÉLJA

A kockázati tőke-alapok átmeneti időre tulajdonosként résztvállalnak induló cégek felkarolásában, jelentős potenciállal rendelkező vállalkozások expanziójának elősegítésében, vállalatok átstrukturálásában, tőzsdérett cégek tőzsdére juttatásában, családi tulajdonban lévő vállalkozások generációváltásában, nagyvállalatok leányvállalatainak illetve divízióinak eladásában, valamint tőzsdét elhagyni kívánó vállalatok tulajdonosi struktúrájának megváltoztatásában.

A fejlett tőkepiacú országokban a kockázati tőke-alapok tőkéjének legnagyobb hányadát évek óta a nyugdíjalapoknál kezelt megtakarítások adják¹, miközben a nyugdíjpénztárak eszközeik átlagosan 4,8%-át fektetik világszerte kockázati tőkébe². A középkelet-európai régióra szakosodott kockázati tőke-alapok tőkéjének legnagyobb hányadát közvetve vagy közvetlenül ugyancsak nyugdíjalapok biztosítják³, bár ezek székhelye nem a régióban található.

Vajon mi a helyzet e tekintetben Magyarországon? Ténylegesen számolnak-e a kockázati tőke nyújtotta diverzifikációs lehetőséggel a befektetéseikről a szabályozók keretein belül szabadon döntő magyarországi magán- és önkéntes nyugdíjpénztárak, amikor kialakítják portfóliójukat? Mennyire tájékozottak e befektetési lehetőségről, mi áll esetleges tartózkodásuk hátterében, s milyen intézkedések

segíthetik az aktuális helyzet megváltoztatását?

A fenti kérdésekre kívánt választ adni az MTA Közgazdaságtudományi Intézetben 2009 nyarán végzett felmérés⁴, amely elektronikus kérdőív segítségével tudakolta meg a Magyarországon működő magán- és önkéntes nyugdíjpénztárak vezetőinek kockázati tőkével kapcsolatos véleményét. Mivel a kérdőívet kitöltő nyugdíjpénztári vezetők többsége magán- és önkéntes pénztárat egyaránt képviselt, a kitöltött 12 kérdőív összességében 10 magán- és 9 önkéntes nyugdíjpénztár véleményét tükrözte. A kérdőíveket kitöltő nyugdíjpénztárak együttesen a teljes nyugdíjpénztári vagyont közel 80%-át reprezentálják.

A nyugdíjpénztári vezetőknek feltett kérdések az alábbi hat témakört ölelték fel:

1. Megvalósult és tárgyalás alatt álló kockázati tőke-befektetések
2. Kockázati tőke-befektetéseket megalapozó információk
3. Kockázati tőke-alapok kiválasztásának szempontjai
4. Kockázati tőke-befektetésektől várt hozam
5. Kockázati tőke-alapokba történő befektetések szabályozása
6. A nyugdíjpénztárak kockázati tőke-piaci szerepével kapcsolatos várakozások

¹ 2008-ban az adott évben kockázati tőke-befektetési céllal gyűjtött friss tőke több mint negyedét mind Európában, mind pedig az USA-ban nyugdíjalapok biztosították, s így ezen intézményektől érkezett a kockázati tőke-alapok tőkéjének legnagyobb hányada („Private Equity 2009”, IFSL Research, 2009; „Dow Jones Private Equity Analyst”, Dow Jones 2009).

² A kockázati tőke-befektetés főként Amerikában és Európában népszerű a nyugdíjalapok körében. A legnagyobb húsz nyugdíjalap eszközeiben a kockázati tőke 2008-ban a befektetett eszközök értékének 8,6%-át elérte el. Észak-Amerikában működő nyugdíjalapok teszik ki a kockázati tőkébe fektető nyugdíjpénztárak közel felét, míg a pénztárak további közel harmada európai („2009 Preqin Global Private Equity Review”, Preqin, February 2009). Közép-Kelet-Európában a kockázati tőke részesedése rendkívül alacsony, 2008-ban a nyugdíjpénztárakat is felölelő - intézményi befektetők portfóliójában mindössze 0,1%-ot ért el („IPE European Institutional Asset Management Survey 2009”, Investment & Pension Europe, June 2009).

³ Karsai, J. „Private Equity in CEE” (VDM Verlag, 2010., p. 12.)

⁴ A felmérés elkészítését a K68471 számú OTKA pályázat támogatta, lebonnyolításához a Stabilitás Pénztárszövetség nyújtott segítséget.

KOCKÁZATITŐKE-ALAPOK A MAGYARORSZÁGI NYUGDÍJPÉNZTÁRAK BEFEKTETÉSI PORTFOLIÓJÁBAN

A felmérés hipotézise az volt, hogy a kockázati tőke-alapokba történő befektetésekről kialakított nyugdíjpénztári véleményt nagymértékben befolyásolja az a tény, hogy a pénztárak kerültek-e már kapcsolatba kockázati tőkével. Szerepel-e már ilyen befektetés a portfóliójukban, s folytattak-e erre irányuló tárgyalásokat a kockázati tőke-alapok kezelőivel. A felmérés időpontjában nem állt rendelkezésre átfogó statisztika arról, hogy a magyarországi nyugdíjpénztárak gyakorlatában előfordult-e már kockázati- és magántőke-alapokba történő befektetés, s az üzleti sajtóban is csak szórványosan jelentek meg ezzel kapcsolatos hírek.

1. Táblázat

Nyugdíjpénztárak terve a kockázati tőke-alapokba történő befektetésre

A nyugdíjpénztár a kockázati tőke-befektetést	Az adott választ megjelölő válaszadók száma (fő)
Már megvalósította	2
Jelenleg épp tárgyal róla	2
Egy éven belül tervezi	1
Három éven belül tervezi	3
Nem tervezi	4
Összesen	12

Forrás: KTI felmérés

• „... venture fund units are lacking from the second pillar's portfolios both in 2007 and 2008.” (Kiss, G. D. 'Venture capital and pension system', <http://ssrn.com/abstract=1542122>)

• Sajtóhírek szerint a magyarországi nyugdíjpénztárak már 2005-ben megkezdtek a hazai kockázati tőke-alapokba történő befektetéseket az Euroventures nevű alapkezelő regionális kockázati tőke-alapjába történő befektetéssel („Emerging Markets Private Equity Grows, but Where are the Local Pensions?”, EMPEA Vol. I., Issue 4, Q4 2005, p. 10.). A kockázati tőke-befektetésre vállalkozó első hazai nyugdíjpénztár a Credit Suisse Asset Management által kezelt magyar nyugdíjalap volt („Kockázati tőke-alapokba történő befektetés”, Napi Gazdaság, 2004. január 30.) 2009 áprilisában a Portfolio.hu tudósítása egy újabb befektetés megvalósulására utalt, amikor az AXA Magyarországi Befektetési Alapkezelő vezérigazgatójának szavait idézte: „elszántuk magunkat, és megcsináltuk a befektetést, de nem volt könnyű” („Egyre elszántabbak a nyugdíjpénztárak udvarlói”, Portfolio.hu, 2009. 04. 15.).

Középtávon ugyancsak a nyugdíjpénztárak kockázati tőkével kapcsolatos aspirációinak komolyságát húzza alá, hogy 2009 nyarán a válaszadó pénztárak kéthar-

mada részben vagy teljesen egyetértett azzal a megállapítással, hogy 3-5 éven belül a nyugdíjpénztárak eszközeik 1-3%-át kockázati tőke-alapokba fogják fektetni.

2. Táblázat

Nyugdíjpénztárak terve a kockázati tőke-alapokba történő befektetésre

Egyetért-e azzal, hogy 3-5 éven belül a nyugdíjpénztárak eszközeik 1-3%-át kockázati tőke-alapokba fogják fektetni	Az adott választ megjelölők aránya az összes válaszadó százalékában (%)
Igen	42
Részben	25
Kevesebbet	33
Többet	0
Összesen	100

Forrás: KTI felmérés

A KOCKÁZATITŐKE-SZABÁLYOZÁS NYÚJTOTTA KERETEK KIHASZNÁLÁSA

A kockázati tőke középtávon kedvező megítélése ellenére a megkérdezett nyugdíjpénztári vezetők véleménye nem volt teljesen egységes tekintetben, hogy valóban célszerű-e kihasználniuk kockázati tőkebefektetésre a szabályozás nyújtotta kereteket. Háromnegyedük célszerűnek gondolta a keretek kihasználását, mégpedig elsősorban azért, mert a kockázati tőke javíthatná portfóliójuk diverzifikáltságát, másodsorban pedig amiatt, mert a kockázati tőkével más eszközökhöz képest magasabb hozamokat tud-

nának elérni, harmadrészt pedig mivel a hosszú távú kockázati tőke-befektetések jól illeszkednének a nyugdíjpénztárak fizetési kötelezettségeihez. A szabályozás biztosította lehetőségek kihasználása ellen voksoló pénztárak főként azért voltak tartózkodóbbak, mivel úgy vélték, hogy számukra még ismeretlen ez a befektetési terület. A kockázati tőke-befektetések ellen szólt szerintük emellett annak relatíve magasabb kockázata, valamint a megfelelő múltbeli teljesítményt felmutató alapok hiánya.

3. Táblázat

Kockázati tőke-alapokba történő nyugdíjpénztári befektetés előnyei és hátrányai

kockázati tőke-alapokba történő befektetés előnye/hátránya	Az adott válaszlehetőséget megjelölők aránya a válaszadók százalékában * (%)
Javíthatja a portfólió diverzifikáltságát	32
Nagyobb hozamokat ígér	24
Időtávja jól illeszkedik a pénztár kötelezettségvállalásaihoz	20
Még ismeretlen terület	12
Magas a kockázata	8
Kevés a megfelelő teljesítményt mutató alap	8
Egyéb	8

Forrás: KTI felmérés (*Megjegyzés: több válasz is lehetséges)

A NYUGDÍJPÉNZTÁRAK KOCKÁZATITŐKE-BEFEKTETÉSEIT MEGALAPOZÓ INFORMÁCIÓK

Tekintve a kockázati tőke iránt megmutatkozó jelentős érdeklődést, a nyugdíjalapok szemében megnőtt a számukra viszonylag új területet képviselő kockázati tőke-befektetésekre vonatkozó információkhoz történő széleskörű hozzáférés fontossága, azaz a megfelelő tájékozódás. A felmérésből az derül ki, hogy e téren még igen sok a megoldandó feladat. A nyugdíjpénztárak ugyanis saját bevallásuk szerint többnyire nem rendelkeznek megfelelő információkkal a kockázati tőke-alapokba történő befektetéseik mérlegeléséhez. Mindössze 10%-uk jelezte, hogy elégedett az információkkal. Ők úgy vélték, hogy az információkat elérhetősége az egymást és a piacot ismerő tőkepiac szereplőknek köszönhető. Nyilván nem véletlen, hogy e véleményt épp azon nyugdíjpénztárak képviselték, amelyek már rendelkeznek kockázati tőke-befektetésekkel, illetve közel állnak a befektetéshez.

A pénztárak közel 60%-a szerint a kockázati tőke-befektetésekhöz szükséges információk csak részben állnak rendelkezésre. E körben a legtöbben úgy vélték, hogy bár a pénztárak sok adattal rendelkeznek, egy sor in-

formáció ugyanakkor hiányzik a körültekintő döntéshozatalhoz. Egyesek szerint például csak a hazai kockázati tőke-alapokról lehet elegendő adathoz jutni, míg mások ezt épp a külföldi alapok esetében látták inkább megoldottnak. A kockázati tőke-befektetésekre vonatkozó döntésekhez szükséges információkkal elégedetlen pénztárak 30%-a szerint a nyugdíjpénztárak nem ismerik a kockázati tőke-alapok befektetési gyakorlatát, az alapok hozamairól nem állnak rendelkezésükre nyilvános adatok, illetve nem átláthatóan működik a kockázati tőke-piac.

A nyugdíjpénztárak kockázati tőke-befektetéseik megalapozását elősegítő információkat elsősorban a velük szerződéses kapcsolatban álló, befektetéseiket kezelő nyugdíjpénztári alapkezelőtől várják, illetve a témát feldolgozó publikációk révén kívánják megismerni. Ugyancsak szerepe lehet a hiányzó ismeretek biztosításában a pénzügyi tanácsadóknak, az ún. placement agenteknek, valamint a kockázati tőkések szakmai szervezetének. A válaszadók viszonylag kis hányada jelölte meg a döntést megalapozó információk forrásaként a nyugdíjpénztárak befektetési vezetőjét.

4. Táblázat

A kockázati tőke-alapokba történő befektetések eldöntését segítő információk forrásai

Információk forrása	Az adott választ megjelölők aránya a válaszadók százalékában *
Befektetési alapkezelő	27
Kapcsolódó publikációk	24
Pénzügyi tanácsadó	12
Placement agent	9
Kockázati Tőke Egyesület	9
Nyugdíjpénztár saját befektetési vezetője	6
Másik nyugdíjpénztár	6
Egyéb	9

Forrás: KTI felmérés (*Megjegyzés: több válasz is lehetséges)

A KOCKÁZATITŐKE-ALAPOK KIVÁLASZTÁSÁNAK SZEMPONTJAI

A nyugdíjpénztárak portfoliójában a kockázati tőke eredményes befektetésének kulcskérdése a kockázati tőke-alapok megfelelő kiválasztása. A felmérés rávilágít, hogy a nyugdíjpénztárak a konkrét alapok kiválasztásánál a kockázati tőke-alap kezelőinek megfelelő jártasságát tartják elsődleges szempontnak. A válaszok gyakorisága szerint a második legfontosabb mérlegelési tényező a szóban forgó alapok múltbeli teljesítménye, azaz un.

track recordja. A pénztárak harmadikként azon társbefektetők kilétét mérlegelik, akikkel együtt vállalkoznak a kiválasztásra kerülő kockázati tőke-alapokba történő befektetésre. A válogatás további kitüntetett szempontjai között szerepel a kockázati tőke-alapok előre meghirdetett stratégiája szerint a portfolióba beválasztani tervezett cégek szakágazata, életciklusa, földrajzi elhelyezkedése, valamint az alap mérete.

5. Táblázat

A kockázati tőke-alapok szelektálásának szempontjai

Szempontok	Rangsor* (az említések gyakorisága alapján)
Kezelők jártassága	1
Múltbeli teljesítmény	2
Társbefektetők kiléte	3
Portfólió cégek szakágazata	4
Portfólió cégek életciklusa	5-7
Portfólió cégek földrajzi elhelyezkedése	5-7
Alap mérete	5-7

Forrás: KTI felmérés (* Megjegyzés: több válasz is lehetséges)

A KOCKÁZATITŐKE-BEFEKTETÉSEKTŐL VÁRT HOZAM

A kockázati tőke-alapokba történő befektetések kulcskérdése az elérhető hozam. A diverzifikáció mellett elsősorban a magasabb hozamígéret indokolja a tőzsdéi termékekhez képest számottevően magasabb kockázatot képviselő kockázati tőke bevonását a befektetési portfólióba. Nemzetközi tapasztalatok szerint a kockázati tőke-alapok között rendkívül nagy a szórás az elérhető hozam területén, így kulcskérdés, hogy a nyugdíjpénztárak a legjobban teljesítő negyedbe tartozó alapokat válasszák ki befektetéseik színteréül. A 2009 nyarán megkérdezett nyugdíjpénztári vezetők közül – más kérdésekhez képest – viszonylag kevesen nyilatkoztak a kockázati tőke-alapokba történő befektetésektől elvárt hozamokról. A kitöltött válaszok tanúsága szerint a nyugdíjpénztárak várakozásai éves

szinten zömmel a 10% alatti sávba estek. 3-5 éves közeptávon a pénztárak elvárása már zömmel 15-20%-os volt, hosszú távon pedig a 20% feletti hozamelvárás volt a leginkább jellemző. A hozamelvárást a tőzsdéi részvényekhez képest relatív módon meghatározó egyik nyugdíjpénztár 5-10%-os többleteljesítményt várt a kockázati tőkeként befektetett eszközöktől.

A válság hatását magukon viselő 2009-es európai kockázati tőke-befektetési hozamok a nyugdíjpénztárak várakozásai alatti eredményeket érték el. Az éves szinten 3,1%-os, öt éves szinten 6,1%-os, hosszú távon pedig 8,8%-os hozamot felmutató kockázati tőke-befektetések azonban így is túlszárnyalták a tőzsdéi részvényekkel elért hozamokat⁷.

6. Táblázat

A kockázati tőke-befektetésektől elvárt hozam

Hozamelvárás (nettó IRR)	Az adott hozamot választók aránya az összes válaszadó százalékában (%)
Éves hozam	
< 10%	43
10-20%	57
20% >	0
3 éves hozam	
< 10%	0
10-20%	100
20% >	0
5 éves hozam	
< 10%	0
10-20%	71
20% >	29
10 éves hozam	
< 10%	0
10-20%	43
20% >	57

Forrás: KTI felmérés

A KOCKÁZATITŐKE-ALAPOK SZÉKHELYE

A hazai kockázati tőke-alapok forrásainak perspektívájából nézve fontos kérdés, hogy a kockázati tőke-befektetések iránt egyre inkább érdeklődő nyugdíjpénztárak befektetéseiknél a hazai vagy inkább a külföldi alapokat preferálják. A válaszokból az derül ki, hogy a legtöbb nyugdíjpénztár (a válaszadók több mint 40%-a) szándéka szerint a hazai és a külföldi kockázati tőke-alapokba egyaránt befektetne. A befektetéseknél a hazai és külföldi alapok egyidejű választása mellett szóló érv, hogy így jobban megoszthatók az előnyök. A hazai és a külföldi kockázati tőke-alapokat egyaránt preferáló válaszadók közé tartoznak azok a pénztárak, amelyek már ténylegesen rendelkeznek ezirányú befektetési tapasztalattal.

A pénztárak negyede inkább a külföldi alapokat preferálná, közöttük is főként azok a nyugdíjpénztárak,

amelyek még nem rendelkeznek kockázati tőke-befektetésekkel. Az összes válaszadó közül a legnagyobb arányban azok a nyugdíjpénztárak szerepeltek, amelyek a külföldi alapokat a számottevően nagyobb befektetési tapasztalat miatt választanák. A külföldi alapok mellett szól az is, hogy a hazai piac már eleve túlreprezentált a nyugdíjpénztárak portfóliójában. Végül a kedvezőbb adózás is a külföldi alapok felé billenti a mérleget.

A hazai alapok mellett szól, hogy ezek mérete sokkal jobban illeszkedik a befektetni szándékozott tőke nagyságához. Nem utolsó szempont, hogy a hazai nyugdíjpénztárak a hazai kockázati tőke-alapokat jobban ismerik.

A válaszadó pénztárak negyede ugyanakkor sehová sem kíván befektetni, s egytizedük e kérdésben nem tudott állástfoglalni.

7. Táblázat

A kockázati tőke-alapokba történő befektetések eldöntését segítő információk forrásai

Érvek	Az adott érvet említők aránya a válaszadók százalékában* (%)
A külföldi alapoknak sokkal több a tapasztalata	30
A külföldi alapok csökkentik a pénztár eszközeiben a hazai piac túlreprezentáltságát	15
A külföldi és a hazai alapok együttesével jobban megoszthatók az előnyök	15
A külföldi alapok adózása sok országban kedvezőbb	10
A hazai alapok mérete jobban illeszkedik a befektetendő eszközök mennyiségéhez	5
A hazai alapokat jobban ismeri	5
Sem a hazai, sem a külföldi alapot nem választaná	15
Egyéb	5

Forrás: KTI felmérés (*Megjegyzés: több válasz is lehetséges)

A külföldi és a hazai kockázati tőke-alapok közötti választásra 2009 augusztusától a pénztári portfóliók devizaárfolyam-kockázatát kontroll alá helyező devizamegfeleltetés elrendelése is hatással van. A pénztári vagydon hazai tőkepiacon tartásának előmozdítását célzó rendelkezés hosszú távon a kockázati tőke területén is csökkentheti a portfóliókezeléshez szükséges nemzetközi diverzifikáció lehetőségét.

A felmérés tapasztalatai azt mutatják, hogy a nyugdíjpénztárak vezetőit ezen rendelkezés egyelőre különösebben nem korlátozza, mivel közülük eddig viszonylag kevesen tájékozódtak a külföldi kockázati tőke-befektetések lehetőségeiről. A válaszadók között mindössze egy olyan nyugdíjpénztár akadt, amelynek praxisában már előfordult külföldi kockázati tőke-alapba történő befektetés. A külföldi alapok iránti érdeklődés alacsony fokát közvetve jelzi, hogy a kérdőívet kitöltők háromnegyede nem tudta megítélni, hogy a kockázati tőkébe történő befektetés hazai szabályozása előnyösebb vagy hátrányosabb-e a környező országokhoz viszonyítva. A hazai szabályozást jobbnak tartók szerint a kockázati tőke-

alapokba történő dedikált befektetési lehetőség meglete előnyt jelent.

Tekintettel arra, hogy igen sok hazai nyugdíjpénztár – bár érdeklődik a kockázati tőke-alapokba történő befektetések iránt, ám – meglehetősen tapasztalatlan a téren, fontos kérdés az un. alapok alapjai formában működő alapokba, más néven esernyőalapokba történő befektetés lehetősége. Ezen intézmények ugyanis a befektetők és az alapok közé beékelődve, megfelelő jártasság birtokában inkább képesek kiválasztani a megfelelő kockázati tőke-alapokat. Erről nemcsak, hogy eléggé megoszlott a nyugdíjpénztárak véleménye, de a pénztárak jelentős hányada bevallottan nem is tudott e kérdésben állást foglalni. Azon válaszadók között, amelyek e kérdésben egyáltalán véleményt nyilvánítottak, összességében az esernyőalapokat pártolók voltak túlsúlyban. Az esernyőalapokat preferálók között pedig azok véleménye dominált, akik szerint e megoldás valóban segítséget jelent a kockázati tőke-alapok kiválasztásában, míg az ellenzők főként arra hivatkoznak, hogy az esernyőalapok beiktatása az újabb alapkezelői szint díja miatt csökkenti az elérhető hozamokat.

8. Táblázat

Az esernyőalapok szerepének megítélése

Vélemény az esernyőalapokról	Az adott véleményt képviselők az összes válaszadó százalékában* (%)
Nincs véleménye	20
A nyugdíjpénztáraknál jobban ki tudják a kockázati tőke-alapokat választani	20
Erőteljesen csökkentenék az elérhető hozamokat	13
Nagyobb versenyt teremtenének a kockázati tőke-alapoknak	7
A nyugdíjpénztárak e nélkül is értenek a hatékony kockázati tőke-befektetésekhez	7
Diverzifikációjukkal csökkentik az egyedi befektetések kockázatát	7
Nincs hozzáadott értékük, mert a hazai alapok kicsik	7
Kisebbségi pénztárak számára járható utat jelentenének	7
Egyéb	13

Forrás: KTI felmérés (*Megjegyzés: több válasz is lehetséges)

A NYUGDÍJPÉNZTÁRAK KOCKÁZATITŐKE-BEFEKTETÉSEINEK SZABÁLYOZÁSA

A nyugdíjpénztárak kockázati-tőke-befektetéseire vonatkozó szabályozás 2006 januárja óta teszi egyáltalán lehetővé, hogy a pénztárak portfólióikban a kockázati tőkét szerepeltessék, azaz jegyezhessenek kockázati-tőke-alap jegyeket. A kockázati-tőke-befektetések szabályozása szempontjából a választható portfóliók rendszerének – eredetileg 2009 elejétől, majd ezt kitolva 2011 közepétől – előírt bevezetése tovább pontosította a nyugdíjpénztári eszközök kockázati tőkébe fektethető maximális hányadát. A három választható portfólió-osztály közül a kockázati tőke befektetésének lehetősége a klasszikus portfólióból kikerült, míg a kiegyensúlyozott portfólióban csökkent. A kiegyensúlyozott portfólióban a kockázati-tőke-alapok jegyeinek aránya a befektetett eszkö-

zök maximum 3%-át érhetik el. A növekedési portfólióban, ahol a legmagasabb kockázat vállalható, továbbra is a nyugdíjpénztári eszközökre eredetileg meghatározott előírás vonatkozik. Azaz, a kockázati-tőke-alapok jegyei a befektetett eszközök maximum 5%-át tehetik ki, s egy kockázati-tőke-alap jegyei nem haladhatják meg a pénztár növekedési portfóliójába sorolt eszközök 25%-át.

A felmérésben megkérdezett nyugdíjpénztári vezetők tisztában vannak vele, hogy a szabályozás lehetővé teszi pénztárak eszközeinek befektetésére a kockázati tőke jegyzését. A szabályozás „finomságait” azonban már nem egyforma mélységben ismerik. Erre utal, hogy a válaszadók negyede saját bevallása

szerint nem tud állást foglalni abban a kérdésben, hogy a nyugdíjpénztárak működésére és befektetéseire vonatkozó sokrétű szabályozásban vannak-e kifejezetten a kockázati-tőke-befektetéseket megnehezítő előírások, s vélhetően hasonló okból a kérdőívet kitöltők további 8%-a nem is válaszolt e kérdésre. A kérdésben állást foglalók negyede vélte úgy, hogy nincsenek ilyen nehezítő előírások. A válaszadók 17%-a gondolta viszont úgy, hogy vannak az előírások között a kockázati tőkére nézve kifejezetten hátrányos szabályok. Ez utóbbi pénztári vezetők a befektetésre engedélyezett külföldi kockázati-tőke-alapok jogi formájánál, illetve a kockázati tőkébe fektetett eszközök értékelésénél hiányolták az egyértelmű szabályozást.

A felmérés külön is kikérte a nyugdíjpénztári vezetők véleményét arról, hogy kellene-e szerintük korrigálni az érvényben lévő szabályozást annak érdekében,

hogy az jobban előmozdíthassa a pénztárak kockázati-tőke-alapokba történő befektetését. Meglehetősen bizonytalanságra utal, hogy a pénztári vezetők azonos arányban – 42%-42% – válaszoltak igennel és nemmel, míg 16%-uk saját bevallása szerint sem tudott dönteni e kérdésben. A változtatás mellett voksolók érvei között több szempont is szerepelt. A változtatások indokaként jelölték meg például, hogy az érvényes szabályok nem tartanak lépést a piaci folyamatokkal, s így a kritikus helyzetek nehezen kezelhetők. Ugyancsak a változtatás mellett szóló érv, hogy a szabályozás nem egyértelműen fogalmazza meg a prudenciális elvárásokat, továbbá hogy nem tesz különbséget az odaigért és a ténylegesen lehívásra kerülő kockázati tőke között, emellett nehezen teszi megoldhatóvá a kockázati-tőke-befektetések értékének napi nyilvántartását, s végül a jelenlegi szabályozás előírásai túl nagy terhet jelentenek a kedvezményezettek tájékoztatása terén.

9. Táblázat

Kockázati-tőke-befektetések illeszkedése a nyugdíjpénztárak működésére vonatkozó szabályozásba

Vannak-e a nyugdíjpénztárak működésére és befektetésére vonatkozó szabályozásban a kockázati-tőke-befektetést megnehezítő előírások	Az adott választ megjelölők az összes válaszadó százalékában (%)
Igen	17
Nem	50
Nem tudja	25
Nem válaszol	8
Összesen	100

Forrás: KTI felmérés

* A vonatkozó kormányrendelet szerint a kockázati-tőke-alapnak minősülő alapok jegyei a befektetett pénztári eszközök maximum 5%-át érhetik el az a korlátozással, hogy az egy kockázati-tőke-alap által kibocsátott jegyek aránya nem haladhatja meg a befektetett pénztári eszközök 2%-át (332/2005. (XII. 29.) Korm. rendelet; 293/2005. (XII. 23.) Korm. rendelet).

A NYUGDÍJPÉNZTÁRAK KOCKÁZATITŐKE-PIACI SZEREPÉVEL KAPCSOLATOS VÁRAKOZÁSOK

A nyugdíjpénztárak hazai piacon való kockázati-tőke-befektetési lehetőségeit aktuálisan érinti az ún. Jeremie-program. Ennek keretében 2009-ben 8 magánszektorbeli kockázati-tőke-alap kezelője kapott jogosítványt arra, hogy az Európai Unió, valamint a magyar költségvetés forrásai mellé 30%-os magánszektorbeli forrást hozzáátéve hozzon létre a magyar jogrend szerinti kockázati-tőke-alapot. Az új Jeremie-alapok felállítása a hazai vállalkozások közül elsősorban a – korábban a kockázati tőke elégtelen kínálata miatt háttérbe szorult – fiatal, innovatív cégek kockázati-tőke-finanszírozását fogja fellendíteni.

Mivel a felállítandó Jeremie-alapok magánszektorbeli tőkeforrásaihoz a nyugdíjpénztárak által kezelt megtakarítások jelentősen hozzájárulhatnak, a felmérés igyekezett megismerni a pénztárak ezzel kap-

csolatos véleményét. Némileg meglepő, hogy a pénztári vezetők egyharmada nem tudott állást foglalni abban a kérdésben, hogy a Jeremie-program hogyan befolyásolja a nyugdíjpénztárak kockázati-tőke-befektetéseire vonatkozó döntéseit. A mégis véleményt nyilvánító pénztárak elsősorban azt hangsúlyozták, hogy a Jeremie-programmal járó kedvezmények miatt az ilyen alapokba való befektetés kedvezőbb megtérülést eredményezhet a számukra, másodsorban pedig az általuk választható kockázati-tőke-alapok kínálatának javítását emelték ki. Más pénztárak ezzel szemben azt húzták alá, hogy egyszerre nagyon megnő majd a hazai piacon a kockázati tőke kínálata, továbbá a program olyan vállalkozások felé fogja terelni az itteni kockázati-tőke-alapokat, amelyek már túlságosan kockázatosak a pénztárak számára.

10. Táblázat

A Jeremie-alapok hatása a nyugdíjpénztárak kockázati-tőke-befektetéseire

A Jeremie-program várható hatása a nyugdíjpénztárak kockázati-tőke-befektetési szempontjából	Az adott választ megjelölők aránya az összes válaszadó százalékában * (%)
Kedvezőbb megtérülést eredményez	32
Megnő a kockázati-tőke-alapok kínálata	25
Túl sok kockázati-tőke keres majd hasonló célpontokat	12
Túl kockázatos cégek felé tereli a kockázati-tőke-alapokat	6
Nem tudja megítélni	25

Forrás: KTI felmérés

KAPCSOLAT

MAGYAR KOCKÁZATI ÉS MAGÁNTŐKE EGYESÜLET

Dr. Karsai Judit PhD

Statisztikai Bizottság elnöke

Telefon: +(36) 30 9333-331

E-mail: kar@econ.core.hu

Gömbös Natália

ügyvezető titkár

Telefon: +(36) 1 475-0924

E-mail: hvca@hvca.hu

www.hvca.hu

Grafika és tördelés



tel.: +36.70.360.8362
cím: 2800 Tataháza, Mártírok útja 7. 4/2
e-mail: info@gologostudio.hu
www.gologostudio.hu