

Generali Önkéntes és Magánnyugdíjpénztár 2010. évi üzleti jelentése

1. A pénztár általános jellemzői. 2010. évi események

A Generali Nyugdíjpénztár önkéntes ágazata 1999. október 1-től működik, a fenti időpontban 5 pénztár olvadt be a Postabank Kiegészítő Nyugdíjpénztárba.

Pénztár	Taglétszám 1999. augusztus 31-én
Pest-Buda Nyugdíjpénztár	8.194
Postabank Kiegészítő Nyugdíjpénztár	2.937
Észak-Magyarországi Nyugdíjpénztár	914
Jóreménység Postabank Nyugdíjpénztár	4.676
Göcsej-Órség Postabanki Regionális Nyugdíjpénztár	53
Zenit Országos Nyugdíjpénztár	397
Évgyűrűk Önkéntes Nyugdíjpénztár	17.171

2001. 06. 27-én a Magyar Szakszervezetek Országos Nyugdíjpénztára, a Zemplén Nyugdíjpénztár, valamint a Kelet Jövője Nyugdíjpénztár közgyűlése is úgy döntött, hogy 2001. június 30-i fordulónappal beolvad az akkor még Évgyűrűk Önkéntes Nyugdíjpénztárba.

2001. 07. 01.	Taglétszám (fő)
Évgyűrűk Önp. (befogadó)	18.518
MSzONyp (beolvadó)	7.518
Zemplén Nyp. (beolvadó)	1.236
Kelet J. Nyp. (beolvadó)	557
Évgyűrűk Önp. egyesülés után	27.829

2003. szeptember 30-i hatállyal az Aranyhíd Országos Nyugdíjpénztár olvadt be a Nyugdíjpénztárba. A vagyonátadás megtörtént, a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete határozatában engedélyezte a beolvadást.

Az összefogás célja az új nyugdíjpénztár eredményességének növelése volt, hiszen nagyobb taglétszám esetén biztonságosabb és stabilabb gazdálkodás érhető el, a működési és adminisztrációs költségek csökkenthetők, így több erőforrást tudunk ügyfeleink jobb kiszolgálására, és a befektetések értékének növelésére fordítani.

Az Évgyűrűk Önkéntes Nyugdíjpénztár közgyűlése 2005. december 20-án úgy határozott, hogy a Pénztár nevét megváltoztatja, az új név: Generali Önkéntes Nyugdíjpénztár. A névváltozást a Fővárosi Bíróság 2006. 02. 10-i keltezésű végzésében elfogadta.

A Pénztár 2008. július 2-i közgyűlési határozatával tevékenységét magánnyugdíjpénztári tevékenységgel kibővítette, az új név Generali Önkéntes és Magánnyugdíjpénztár. PSZÁF működési engedély határozat száma, dátuma: E-IV/14/2008. sz. határozat, 2008. június 06.

1.1. A pénztár szolgáltatói

Vagyonkezelő:	Generali Alapkezelő Zrt.
Letétkezelő:	Citibank Zrt.
Nyilvántartás:	IRF Szoftverház kft.
Számlavezető (önkéntes ág): november 1-ig)	Erste Bank Hungary Nyrt. (2010. CIB Bank Zrt (2010. november 1-től)
Számlavezető (magán ág):	CIB Bank Zrt.
Könyvvizsgáló:	Pricewaterhouse Coopers Kft.

1.2. A pénztár szervezete

A pénztár fegőbb szerve a küldöttközgyűlés, amely a magán ágazatban 20 körzetből (Budapest és a 19 megye), az önkéntes ágazat tekintetében 17 területi körzetből áll.

A pénztár ügyvezető szerve az Igazgatótanács 7 fővel, elnöke 2008-ban Paál Zoltán.

Az Ellenőrző Bizottság 5 fő, elnöke Hegedűs Anna.

Az önkéntes és magánpénztári ágban, munkaviszonyban foglalkoztatottak létszáma 2010. december 31-én 39 fő volt.

A 2010 évi létszámváltozás okai:

- a magán ágazatban a terven felüli taglétszám növekedés szegedi ügyviteli központban az adminisztrációs létszám növelését tette szükségessé
- a hatékonyabb ügymenet okán 2010 szeptemberére az önkéntes ágazat adminisztrációja is a szegedi ügyviteli központba került.

A pénztár főbb vezetői, dolgozói:

Lengyel Márk	ügyvezető igazgató
Tornyos Csaba	ügyvezető- igazgató helyettes
Zugrovics Lóránd	ügyvezető- igazgató helyettes (2010. október 15-ig)
Csonka Mónika	pénzügyi csoportvezető
Czeglédi Ibolya	ügyviteli csoportvezető
Harasztosiné Szilágyi Zsuzsanna	számviteli rendért felelős vezető
Ambrus Gábor András	belső ellenőr
Ungváriné Dr. Kapitány Adrienn	jogász
Ribényi Ákos	aktuárius
Jánosi Máté	befektetési vezető
Palya Ferenc	informatikai vezető

2.Taglétszámadatok

2.1 Önkéntes ágazat

A 2010. év taglétszámának alakulása jogcímek szerint:

Időszak elején	40 249
Időszak alatti változás	-1 703
Új belépő	1 389
Átlépő más pénztárból	878
Önsegélyező pénztárból átlépő	0
Átlépő más pénztárba	270
Szolgáltatásban részesült	603
Elhalálozott	78
Kilépett	646
Egyéb megszűnés	2 373
Időszak végén	38 546
Férfi	18 693
Nő	19 853
Ebből: szüneteltető	0
járadékot igénybe vevő	6

Az önkéntes pénztári ág taglétszáma 2 298 fővel (5,63%) elmaradt a tervezett 40 844 létszámtól. Az évközi csökkenés legnagyobb részét a várakozási idő után kiléptetett tagok (2 373) okozták, ami meghaladta a tervezett 1 200 főt. Ezt a csökkenést nem sikerült a belépőkkel pótolni, többek között a pénztárak körül kialakult bizonytalanságok miatt is.

Az újbelépők száma bár jelentősen elmaradt a tervezett 4 500-as számtól (1 389), és az átlépések tervezettnél (500) nagyobb számával (878) sem sikerült elérni a tervezett év végi létszámot. Másrészt mind a szolgáltatásban részesültek, és a más pénztárba átlépettek száma kevesebb lett, mint az a tervekben szerepelt (2 142, illetve 595).

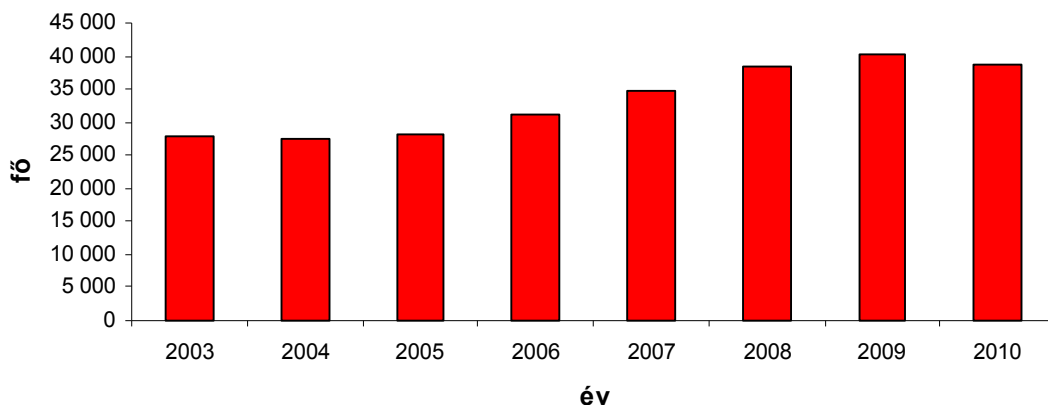
Év végi taglétszám 2003-tól

A pénztár taglétszám fejlődése a nehézségek ellenére is töretlen, de sajnos az állomány összetétele rendkívül kedvezőtlen. Mind az átlagos vagyon, mind az átlagos tagdíjfizetés rendkívül alacsony. Bár a vagyon évről évre a piaci átlagnál valamivel gyorsabban emelkedik, az egy főre eső tagdíjfizetés alacsony és csökken.

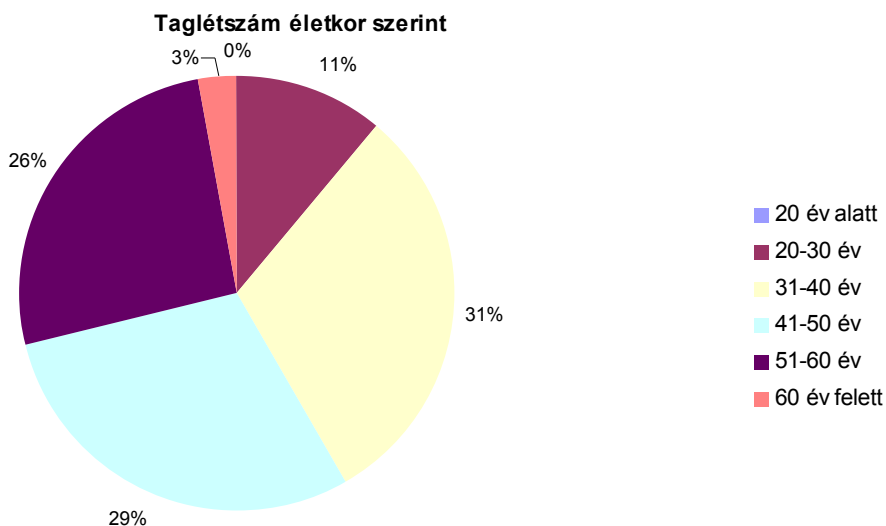
Az egyéni számlák állományának átlagos értéke Ft/fő/év
Egy főre jutó átlagos befizetés Ft/fő/hó

2009. év	2010. év
280 727 Ft	325 127 Ft
2 719 Ft	2 648 Ft

Taglétszám 2003-2010



A pénztár ezért az önkéntes ágazat tagszervezést tekintve 2010-re új jutalékrendszert vezetett be, amely ösztönzi a tagok átléptetését és a tagdíjfizetést. Változott a taggá válás folyamata, csak az válhat taggá, aki tagdíjat is fizet, illetve 2010-ben megkezdtek a tagdíjat nem fizető és fedezettel nem rendelkező tagok kizárását.



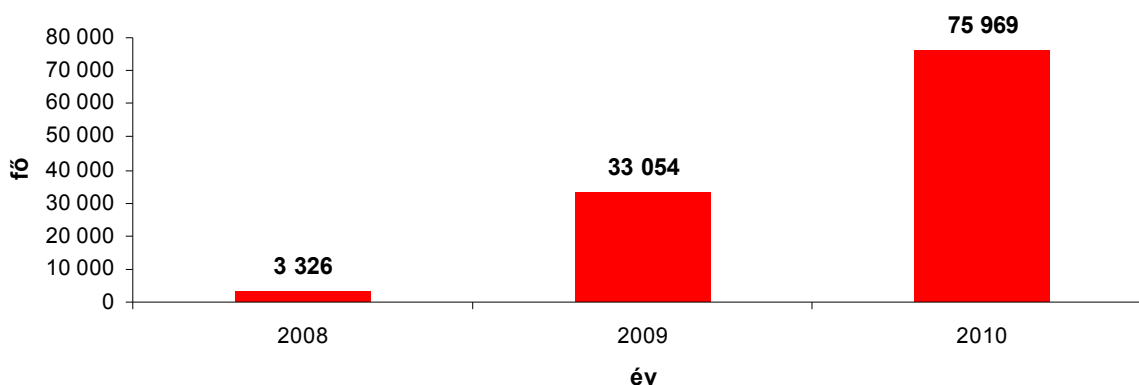
A korösszetétel jelentősen nem változott, csekély mértékben (1%) nőtt a 20-30 éves korosztály létszámaránya, az 51-60 éves korosztály aránya pedig csökkent ugyanennyivel.

2.2 Magán ágazat

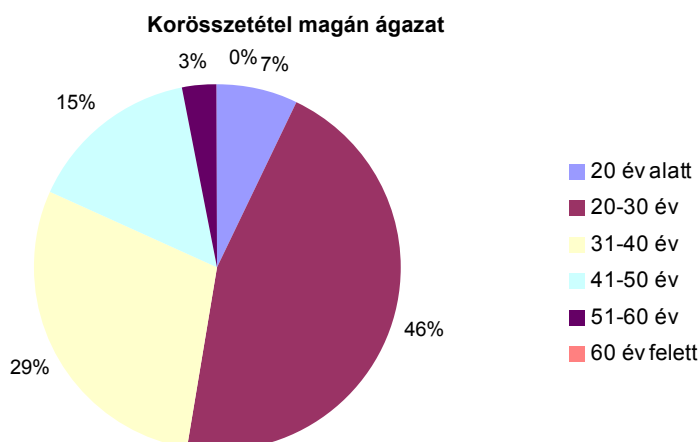
2010. évi változás	Önkéntesen biztosított (fő)	Kötelezően biztosított (fő)	Összesen (fő)
Időszak elején	2 418	30 636	33 054
Időszak alatti változás	1 125	41 790	42 915
Új belépő	1 254	7 636	8 890
Átlépő más pénztárból	3	35 732	35 735
Átlépő más pénztárba (Mpt. 23.§ (1) a.)	131	1 446	1 577
Elhalálozott (Mpt. 23.§ (1) b.)	0	13	13
Rokkant, nyugellátottá vált (Mpt. 23.§ (1) d.)	0	23	23
Öregségi nyugdíjra jogosulttá vált (Mpt. 23.§ (1) f)	0	6	6
Egyéb megszűnés	1	90	91
Időszak végén	3 543	72 426	75 969
Ebből: számlatulajdonos (Mpt. 24.§ (5))	226	4 055	4 281
szolgáltatást igénybe vevő (Mpt. 27.§)	0	18	18
férfi	1 845	35 735	37 580
nő	1 698	36 691	38 389

A pénztár taglétszáma 19 818 fővel, mintegy 37%-kal, haladta meg a tervezettet (56 158), eközben a pénztárból más pénztárba átlépők létszáma is jelentősen több lett 1 577 (665), összességében azonban a pénztárból kilépők száma csak a tervezett 3 117 képest csak 1 710 fő volt. Az őszi események hatására a pénztár taglétszámváltozásnak dinamikája az év végére megtört.

Taglétszám magán ágazat



A pénztári taglétszám alakulását tekintve a piaci részesedésben a legnagyobb növekedést érte el az ágazat, így év végére 2,44% részesedése lett. Nettó növekedésben, pedig a 42 915 fő a második legdinamikusabb eredményt jelentette.



A magán-nyugdíjpénztári ágazat tagjainak kormegoszlása a pénztár azon stratégiája mentén alakul, hogy célzottan a pályakezdők és a fiatalok legyenek túlsúlyban a tagok között. A 30 év alattiak a pénztártagjaink 53%-át teszik ki a teljes tagságnak.

3. Tagdíjbevétel

3.1 Önkéntes ágazat

3.1.1 A befizetések alakulása

A 2010 évi fedezeti tartalékra jutó összes bevétel 5,48%-al volt magasabb a tervezettnél, de mintegy 24%-al maradt el a 2009 évinél, a befektetések tervet meghaladó, de a tavalyinak az alig 50%-át meghaladó eredménye miatt. Lényeges hogy az áthozott fedezetek értéke a tervet jelentősen (82,8%-kal), de szerény mértékben a 2009-es értéket is meghaladta. Továbbá a tagdíjbevételek 47%-kal haladták meg a tervezettet és a várakozásainkkal ellentétben megközelítették a 2009-es szintet. Viszont a tagok egyéb befizetései jelentősen alulmúlták a tervezettet és a 2009 –es évi mennyiséget sem érték el.

A 2010 év befektetési szempontból, összességében a tervezettnél megfelelően alakult, így a tartalékok befektetési eredménye a fedezeti tartalékban a terv felett (48 359 e Ft), a működési tartalékban valamivel a terv alatt (820 e Ft) alakult.

A működési tartalék bevételei a terv felett alakultak, de ennek oka, hogy az önkéntes pénztári ágazat 2010. június 14-én 50 millió Ft támogatást kapott a működési tartalék javára a Generali-Providencia Biztosító Zrt-től a Pénztár működtetésére, fejlesztésére és a taglétszám növelésére. Bár a tagdíjbevételekből több mint 30 000 e Ft-tal jutott több a működésre, az elmaradó egyéb befizetések és a tervektől elmaradt taglétszám növekedés több mint 61 000 Ft kiesést eredményezett.

Bevételek alakulása (eFt)

	Fedezeti tartalék terv	Fedezeti tartalék tény
Tagdíjbevétel	805 425	1 184 561
Tagok egyéb befizetése	635 429	105 174
Támogatás, adomány	0	15 444
Áthozott fedezet	267 500	489 096
Befektetések nettó hozama	741 583	789 942
ÖSSZESEN:	2 449 937	2 584 217

	Likvid tartalék terv	Likvid tartalék tény
Tagdíjbevétel	422	672
Tagok egyéb befizetése	333	0
Támogatás, adomány	0	1
Befektetések nettó hozama	300	2 246
ÖSSZESEN:	1 055	2 919

	Működési tartalék terv	Működési tartalék tény
Tagdíjbevétel	30 641	66 738
Tagok egyéb befizetése	37 288	5
Támogatás, adomány	0	50 317
Befektetések nettó hozama	6 872	6 052
Egyéb bevétel	42 028	17 723
ÖSSZESEN:	116 829	140 835

Miután 2010-ben az önkéntes ágazat már nem finanszírozta a magán ágazat alapítását, más szeparációs szabályzat alapján, jelentősen elértőbb gazdasági évet zárt az ágazat. A tartaléktőke záróegyenlege 89 047 e Ft lett, 38 785 e Ft eredmény mellett.

A pénztár 2010. évi gazdálkodására alapvetően a biztonságos működés volt meghatározó. A működési tartalék bevételei fedezetet nyújtottak a pénztár működési költségeire. 2010. évben rendkívüli bevétel és rendkívüli ráfordítás nem merült fel.

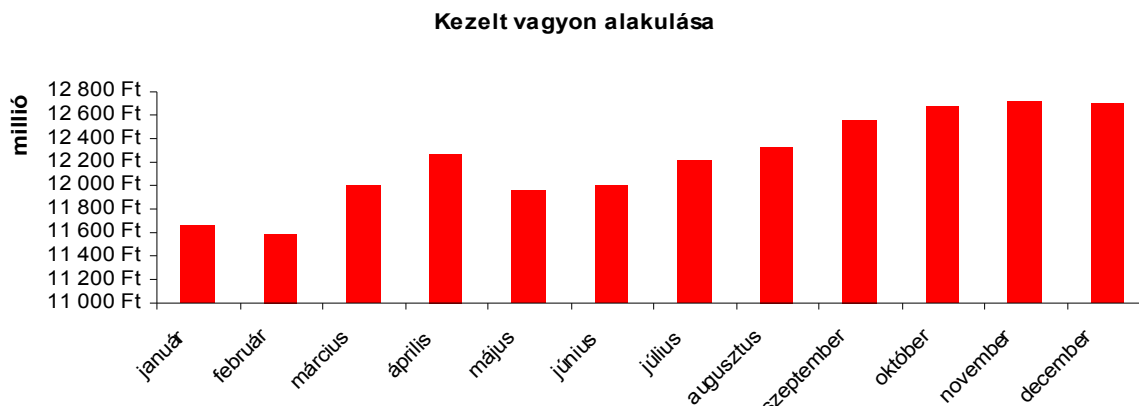
		2009. év	2009. év %-os megoszlás	2010. év	2010. év %-os megoszlás
I.	Működési célú bevételek	568 025	100,00%	134 783	100,00%
	- Tagdíjbevételek	59 944	10,55%	66 738	49,52%
	- Tagok egyéb befizetései	0	0,00%	5	0,00%
	- Adomány	500 392	88,10%	50 317	37,33%
	- Egyéb bevételek	7 689	1,35%	17 723	13,15%
II.	Működési költségek és ráfordítások	882 008	100,00%	102 050	100,00%
	- Anyagjellegű ráfordítások	717 653	81,37%	61 858	60,62%
	- Személyi jellegű ráfordítások	152 685	17,31%	31 784	31,15%
	- Elszámolt értékcsökkenési leírás	5 027	0,57%	3 811	3,73%
	- Működéssel kapcsolatos egyéb ráfordítások	6 643	0,75%	4 597	4,50%
III.	Befektetési tevékenység bevételei	20 022	100,00%	3 991	100,00%
	- Kapott kamatok	20 963	104,70%	5 155	129,17%
	- Értékpapírok árfolyam nyeresége	4 550	22,73%	1 531	38,36%
	- Pénzügyi műveletek egyéb bevétele	0	0,00%	0	0,00%
	- Értékelési különbözetben elszámolt várható hozam	-5 491	-27,42%	-2 695	-67,53%
IV.	Befektetési tevékenység ráfordításai	-2 359	100,00%	-2 061	100,00%
	- Fizetendő kamatok és kamat jellegű ráfordítások	926	-39,25%	0	0,00%
	- Értékelési különbözetből képzett működési céltartalék	-5 491	232,77%	-2 695	130,76%
	- Értékpapírok árfolyam vesztesége	422	-17,89%	6	-0,29%
	- Befektetési tevékenységgel kapcs. egyéb ráfordítások	1 784	-75,63%	628	-30,47%
V.	Rendkívüli eredmény	0		0	
VI.	Pénztári tevékenység eredménye	-291 602		38 785	
VII.	Tartaléktőke	361 488		89 047	

A miután a tervhez képest magánpénztári ágazat működési költségeinek semmilyen részét nem finanszírozta 2010. áprilisától az önkéntes pénztár, így a tényleges működési költségek mintegy 202%-kal lettek alacsonyabbak a tervezettnél.

Működési költségek alakulása (eFt)

	Terv	Tény
Működési költségek, ráfordítások	308 124	102 050

A kezelt vagyon köszönhetően a befektetési eredmények tervszerinti alakulásának novemberig a terv szerinti volt, de év végével (decemberben) 205 000 e Ft elmaradás jelentkezett a tervhez képest, köszönhetően a piacok év végi bizonytalankodásának, 12 705 640 e Ft-on zárt a pénztár.



3.1.2 A tagdíj mértéke, megoszlása

Az egységes tagdíj mértékét a pénztár küldöttközgyűlése állapítja meg egyidejűleg meghatározva a bevételek tartalékok közötti felosztását is. A bevételek tartalékok közötti felosztásának aránya 2007. április 1-től a következő: A belépést követően befizetett első tagdíjak összege 4.000,- Ft erejéig 100%-ban a működési tartalékon kerül jóváírásra.

Éves befizetés	Fedezeti tartalék	Működési tartalék	Likviditási tartalék
1-10.000 Ft-ig	90%	10,0%	0,0%
10.001-100.000 Ft	95%	4,9%	0,1%
100.001-400.000 Ft	98%	2,0%	0,0%
400.000 Ft felett	99,5%	0,5%	0,0%

				adatok eFt-ban
Jogcím	2009. év	%-os megoszlásban 2009. év	2010. év	%-os megoszlásban 2010. év
Tagdíjbevételek	1 280 125	66,77%	1 251 971	86,87%
Pénztártagok egyéb befizetései	113 628	5,93%	105 179	7,30%
Rendszeres támogatás	14 072	0,73%	15 615	1,08%
Eseti Adomány	500 131	26,09%	50 147	3,48%
Egyéb bevételek	9 189	0,48%	18 318	1,27%
Összesen	1 917 145	100,00%	1 441 230	100,00%

A tagdíjbevételek megoszlása a jelentős változást mutat a tavalyi évhez képest, de ennek oka, hogy az önkéntes ág kevesebb támogatást kapott, ugyanis 2010-ben nem volt szükség a magán ág alapításának és indításának finanszírozására.

3.2 Magán ágazat

3.2.1 A befizetések alakulása

Bevételek alakulása (eFt)		
	Fedezeti tartalék terv	Fedezeti tartalék tény
Tagdíjbevétel	6 076 263	3 296 155
Áthozott fedezet	13 482 000	28 258 476
Befektetési tevékenység eredménye	1 769 026	2 197 231
ÖSSZESEN:	21 327 289	33 751 862
	Likvid tartalék terv	Likvid tartalék tény
Tagdíjbevétel	3 183	3 295
Befektetési tevékenység eredménye	0	1 208
ÖSSZESEN:	3 183	4 503
	Működési tartalék terv	Működési tartalék tény
Tagdíjbevétel	286 466	167 408
Támogatás, adomány	252 000	662 000
Befektetési tevékenység eredménye	4 706	4 356
Egyéb bevétel	14 392	1 885
ÖSSZESEN:	557 564	835 649

A tagdíjbevételek 45,54 %-al maradtak el a tervezett 6.365.912 eFt-os összeghez képest. A terv alatti teljesítés egyrészt az Országgyűlés által 2010. október 25-én elfogadott törvényben foglaltaknak, másrészt gazdasági okoknak köszönhető. Az elfogadott törvény értelmében a magánnyugdíjpénztári tagdíj mértéke 2010. november 1. és 2011. december 31. közötti időszakra 0% . A változásokat a 2010. október 1-jétől megszerzett jövedelmekre kellett alkalmazni először, és 2011. november 30-ig terjedő bevallási időszakra vonatkoznak.

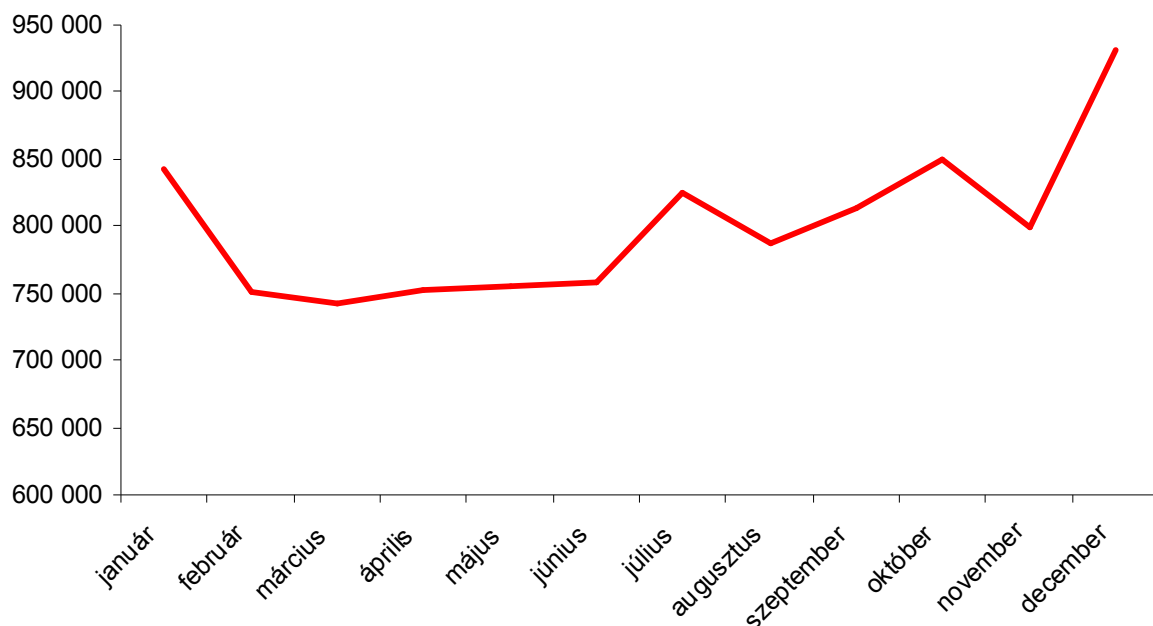
Másrészt továbbra is igaz, hogy mind az APEH, mind a munkáltatók pénztárunk gyors növekedését nem tudják időben lekövetni. Ezek a hibás bevallások, illetve még az átadó pénztárhoz utalt tagdíjak csak lassan rendeződnek.

A pénztárunk a tagdíjbevételeinek növelése továbbra is erőfeszítéseket tesz azok behajtása, beszedése érdekében. A tagdíjbevételek elmaradásnak gazdasági okai a tervezési időszaknál magasabb munkanélküliség. A munkanélküliek után a

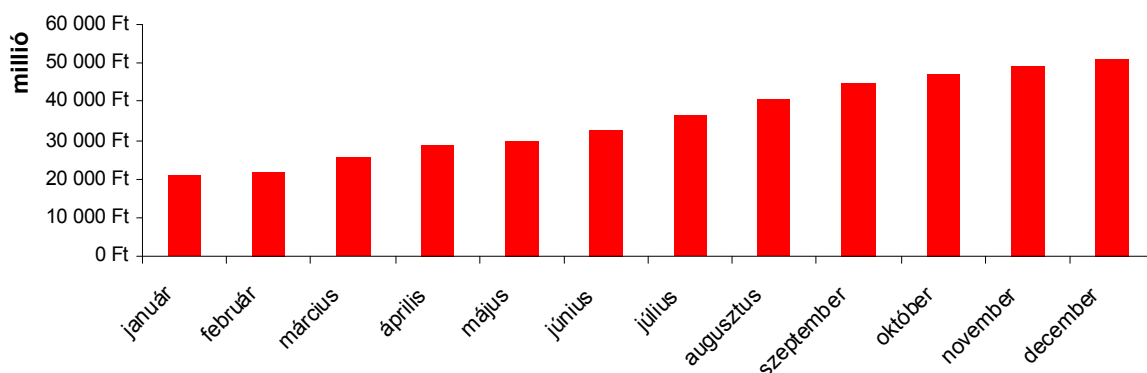
tervezettnél kevesebb tagdíjbevétel, illetve országos szinten drasztikusan megnövekedett a felszámolások száma, ami Pénztárunknál is növelte a nemfizetők számát. Ez a hatás a makrogazdasági mutatók javulásával múlik csak el.

Az áthozott vagyon mértéke köszönhetően a tervezettnél aktívabb tagszervezésnek 14 776 476 e Ft-tal lett magasabb és elérte az 28 258 476 e Ft-ot, ami 110%-os többletet jelent. A pénztár növekedésével a tagság átlag vagyona is a piac felett emelkedett, a növekvő munkanélküliség és felszámolások ellenére is, és év végére meghaladta a 677 e Ft-ot, de a piaci átlag eléréséhez szükség van a tagdíjak és a bevételek hatékonyabb beszedésére és adminisztrációjára. Ennek ellenére az átlépők vagyona továbbra is emelkedett az év során.

Átlépők átlag vagyona



Kezelt vagyon alakulása



A magánpénztári ágazat 2010. évben 662 millió Ft támogatást kapott a működési tartalék javára a Generali-Providencia Biztosító Zrt-től a Pénztár működtetésére, fejlesztésére és a taglétszám növelésére.

Működési eredmény alakulása					adatok eFt-ban
		2009. év	2009. év %-os megoszlás	2010. év	2010. év %-os megoszlás
I.	Működési célú bevételek	83 018	100,00%	835 804	100,00%
	- Tagdíjbevételek	77 700	93,59%	167 408	20,03%
	- Adomány	0	0,00%	662 000	79,20%
	- Azonosítatlan tagdíjcéli bevételek	4 873	5,87%	4 511	0,54%
	- Egyéb bevételek	445	0,54%	1 885	0,23%
II.	Működési költségek és ráfordítások	15 514	100,00%	823 658	100,00%
	- Anyagjellegű ráfordítások	3 126	20,15%	629 972	76,48%
	- Személyi jellegű ráfordítások	0	0,00%	160 711	19,51%
	- Elszámolt értékcsökkenési leírás	0	0,00%	5 166	0,63%
	- Működéssel kapcsolatos egyéb ráfordítások	12 388	79,85%	27 809	3,38%
III.	Befektetési tevékenység bevételei	1 035	100,00%	7 349	100,00%
	- Kapott kamatok	925	89,37%	5 723	77,88%
	- Értékpapírok árfolyam nyeresége	6	0,58%	375	5,10%
	- Pénzügyi műveletek egyéb bevétele	0	0,00%	0	0,00%
	- Értékelési különbözetben elszámolt várható hozam	104	10,05%	1 251	17,02%
IV.	Befektetési tevékenység ráfordításai	234	100,00%	2 993	100,00%
	- Értékelési különbözetből képzett működési céltartalék	104	44,44%	1 251	41,80%
	- Értékpapírok árfolyam vesztesége	1	0,43%	149	4,98%
	- Befektetési tevékenységgel kapcs. egyéb ráfordítások	129	55,13%	1 593	53,22%
V.	Rendkívüli eredmény	0		0	
VI.	Pénztári tevékenység eredménye	68 305		16 502	
VII.	Tartaléktőke	4 001		73 218	

2010. április 1-jétől a két pénztári ágazat közötti szeparációs szabályzat értelmében a közös költségek döntő hányadát - 90%-át - a magán ágazat viseli, ennek eredményeként a tényleges működési költségek 208.163 eFt-al voltak magasabbak a tervezett értékhez képest.

Működési költségek alakulása (eFt)		
	Terv	Tény
Működési költségek, ráfordítások	615 495	823 658

A pénztár a támogatásnak tervezett támogatásnak köszönhetően és az utolsó negyedévben történt események ellenére a tevékenységét 16 502 e Ft eredménnyel zárta, így a 2010 évi záró tartaléktőke 73 218 e Ft lett.

A pénztár 2010. évi gazdálkodására alapvetően a biztonságos működés volt meghatározó. A működési tartalék bevételei fedezetet nyújtottak a pénztár működési költségeire. 2010. évben rendkívüli bevétel és rendkívüli ráfordítás nem merült fel.

3.2.2 A tagdíj mértéke, megoszlása

A bevételek és kiadások tartalékok közti megosztása az Alapszabályban és a pénzügyi tervben feltüntetettnek megfelelően alakult, az alábbiak szerint:

A magán-nyugdíjpénztári tagdíjak tartalékok közötti felosztásának aránya a tagsági viszony létrejöttét követően fizetett első havi tagdíj tekintetében:

Fedezeti tartalék	Működési tartalék	Likviditási tartalék
91,3%	8,6%	0,1%

A továbbiakban esedékes tagdíjak tekintetében:

Fedezeti tartalék	Működési tartalék	Likviditási tartalék
95,6%	4,3%	0,1%

Tartalék	2009. év		2010. év	
	eFt	%-os megoszlásban	eFt	%-os megoszlásban
Működési tartalék	77 700	4,35%	167 408	4,83%
Fedezeti tartalék	1 709 710	95,56%	3 296 155	95,07%
Likviditási tartalék	1 703	0,10%	3 295	0,10%
Összesen	1 789 113	100,00%	3 466 858	100,00%

4. Befektetések, hozamok

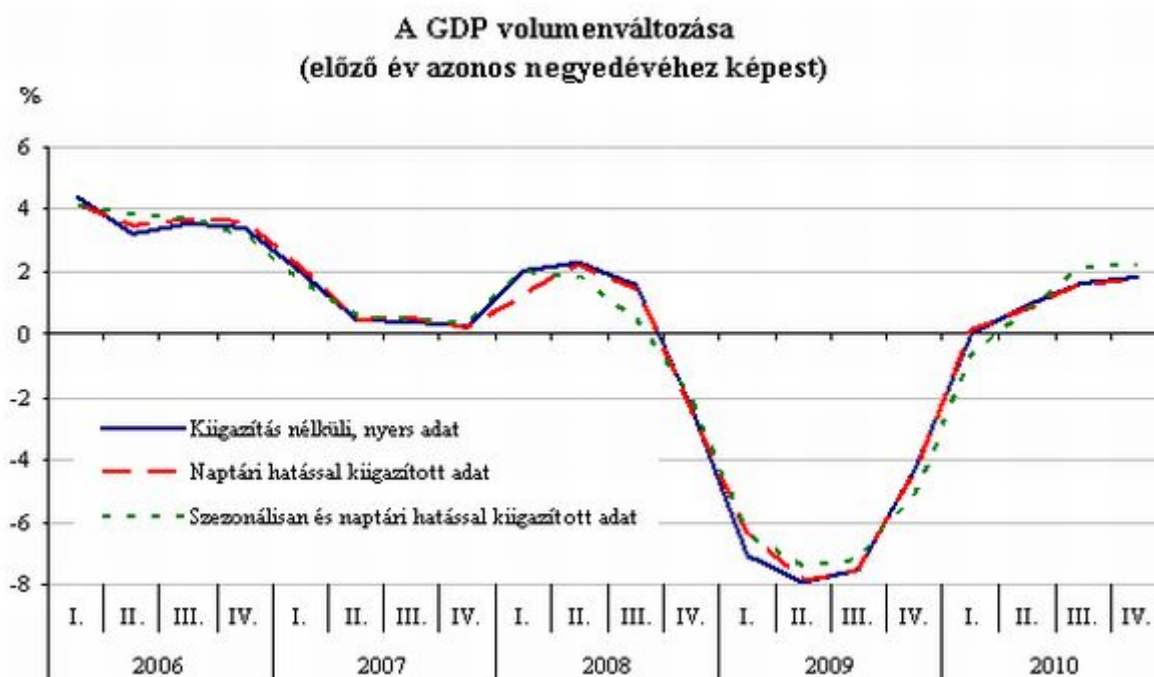
4.1 Pénz- és tőkepiaci áttekintés

GDP

A 2009 évi mély recesszió után, elsősorban a nettó export jótékony hatásától vezérelve, 1% körüli növekedést produkált a magyar gazdaság 2010-ben. A kilábalást, így a fokozottabb ütemű növekedést gátolja, és feltehetően még a következő évben is gátolni fogja a magas munkanélküliség, s az ebből is fakadóan alacsony belső kereslet. A kiskereskedelmi forgalmat, az előbbieket túl, fékezi az erős svájci frank hazai fogyasztásra nehezedő hatása is.

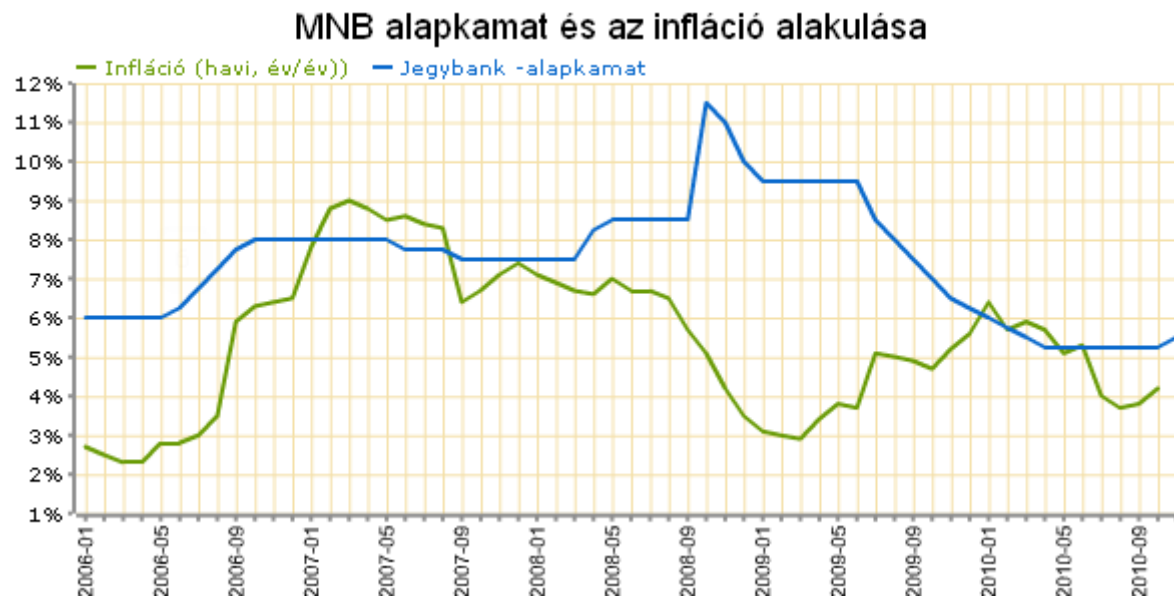
A jövőbeni növekedéssel kapcsolatos kockázatok közül az egyik leghangsúlyosabb, hogyan fognak teljesíteni exportpiacaink (különösen Németország), illetve hogy sikerül-e esetleg a külkereskedelmünket valamelyest diverzifikáltabbá tenni. Úgy véljük, hogy a hatályba lépő kedvezőbb adózási feltételek (vállalkozói szektorban és

magánszemélyek esetében egyaránt) stimulust jelenthetnek a gazdaságnak, ami a vállalkozások esetében a versenyképesség javulásában, a lakosság esetében a rendelkezésre álló jövedelem emelkedésében ölthet testet elsősorban. Mindezek együtt azonban bár szükséges, de a létező korlátok ismeretében nem elégséges feltételei annak, hogy a valamelyest optimistának tűnő, kormányzat által felrajzolt növekedési pálya megvalósulhasson.



Infláció, alapkamat

A jegybank legfrissebb prognózisa alapján a fogyasztói árak emelkedése a következő 6-8 negyedévben valamelyest az inflációs cél fölött alakul majd. Felfelé mutató kockázatot az élelmiszerárak és az energiaárak mellett a kormányzat által bevezetett különadók is jelenthetnek. A korábban vártnál magasabb szinten alakuló infláció miatt egyébként a jegybank az év utolsó két kamatdöntő ülésén 25-25 bázisponttal, 5,75%-ra emelte az alapkamatot. A piac januárra további 25 bázispontos szigorítást árazott be, s összességében a várakozások alapján 2011 közepére 6,0% fölé kúszó alapkamat sem zárható ki. Az előzetes várakozások alapján a tavasszal nagyrészt kicserélődő monetáris tanács inkább galamb beállítottságú lehet, ám véleményünk szerint a fogyasztói infláció mellett elsősorban a pénzügyi stabilitási kockázatok hatékony kezelése vezeti majd a jegybankárokat.



Egyensúly

A bevezetett rendkívüli intézkedések mellett a kormány teljesítette a Brüsszel felé vállalt 3,8%-os GDP arányos hiánycélt 2010-ben. A 2011 évi deficitszám teljesítése sem látszik nehéz feladatnak az év fordulóján rendelkezésre álló információk alapján, ám az sem zárható ki teljes bizonyossággal, hogy az erősödő uniós kritikák végül néhány ponton meghátrálásra kényszerítik a hazai fiskális politika döntéshozóit. Tény, hogy a következő két évben várhatóan Európa éltanulói lehetünk, ami a hiányszámokat illeti, ám a hosszú távú fenntarthatóság terén bőven akad még tennivaló. Éppen ezért kulcskérdés a közeljövő és a középtávú kilátások szempontjából egyaránt, mit tartalmaz a kormány február végére ígért 6-800 milliárdos nagyságrendűre beharangozott intézkedéscsomagja.



Kötvénypiac, árfolyam

Az európai adósságválság és a belpolitikai események mozgatták a kötvénypiacot 2010 utolsó hónapjaiban. A rövid hozamok a jegybanki kamatemelésektől is vezérelve, a hosszabbak pedig az összességében megnövekedett bizonytalanság hatására emelkedtek. A piacot a sok tényezőtől kiragadva az tarja leginkább izgalomban, milyen következményei lesznek annak, hogy a legaktívabb hazai piaci szereplőknek számító magán-nyugdíjpénztárak 2011 során nagyon jelentősen veszítenek tőkepiaci szerepükből. Az sem világos egyelőre, mi lehet az eredője tőkepiaci folyamatok vonatkozásában a magánpénztárakból az államhoz visszaáramló vagyon felhasználásának (adósságcsökkentés, folyó hiányfinanszírozás). Mindezek miatt a befektetők igencsak passzívvá váltak, ami a kötvénypiaci jelenlétet illeti, a likviditás jelentősen csökkent. Ezzel együtt, bár 2010. októberhez képest mintegy 100-120 bázisponttal magasabb szinteken, az ÁKK kötvénykibocsátásai sikeresek, ami mindenképp a kedvező hírek közé sorolandó.

Az egyik legkomolyabb feladat az állam, mint kibocsátó számára, hogy a magánpénztárak kiesésével mintegy 200 milliárd forinttal visszaeső belföldi állampapír-keresletet valamilyen formában pótolja.

A fentiek alapján 2011-et elsősorban Európa, azon belül is az ún. perifériás országok adósságproblémái határozzák majd meg, kiegészülve a hazai parlament tőkepiacokat befolyásoló intézkedéseivel. Mindez az év első felére mindenképp egy bizonytalanabb, éppen ezért inkább kiváró kötvénypiacot jelenthet. A kivárásból a február végére ígért reformértékű, fenntartható fiskális konszolidációt jelentő intézkedések mozdíthatják ki a szereplőket. Mindez, bízva egy pozitív kimenetelben mérsékelheti a kötvényhozamokat, ám a külső környezetben rejlő kockázatok egy jelentősebb „hozam rali” kialakulásának valószínűségét csökkentik.

Részvénypiaci folyamatok

2010 során összességében folytatódott a kedvező hangulat a világ tőkepiacain, az emelkedő trend nyár végétől vált dominánssá, a befektetők a hozamok jelentős részét az esztendő utolsó négy hónapjában realizálhatták. Az áprilisi lokális csúcsokat novemberben sikerült túlszárnyalni. A fejlett piacokon a vezető amerikai részvényindexek 10% feletti emelkedésre voltak képesek, Európában a német DAX még ezt is meghaladó, 15% feletti pluszban zárta az évet.

A többnyire amerikai dollárból finanszírozott pozíciók elsődlegesen a kockázatos, azaz minél magasabb elvárt hozammal rendelkező befektetéseket keresték, így a feltörekvő piaci devizák, részvények, magas hozamú vállalati kötvények és a nyersanyagpiacok bizonyultak a legvonzóbb befektetési célpontoknak. A globális feltörekvő részvénypiacok 2009 után újabb rekordévet zártak a részvényalapokba beáramló tőke szempontjából. A legnépszerűbb befektetési célpontok között Oroszország, Törökország, India, Dél-Korea és Mexikó 20% körüli, Argentína részvénypiaca 50%-ot meghaladó szárnyalást mutatott.

Az év első fele hektikusan telt, április közepéig összességében még a kockázatvállalási hajlandóság magas foka jellemezte a tőkepiacokat, noha a begyűrűző görög adósságproblémák már januárban hoztak némi korrekciót a túlfűtött hangulatban. A tavaszi bizalomvesztést a befektetők részben az euró eladásán keresztül reagálták le, a dollárral szembeni jegyzések a 2009 végi 1,44-es szintekről június elejére az 1,19-ig jutottak, ez azonban már az év kereskedési sávjának az alját jelentette.

Nyáron az amerikai gyorsjelentési szezon ugyan kedvező meglepetést okozott és a részvényárfolyamok emelkedését vonta maga után, ugyanakkor augusztusban ismét a kedvezőtlen, lassuló tendenciát leíró makrogazdasági adatok kerültek a figyelem középpontjába, az ún. előremutató indikátorok szinte kivétel nélkül a tavaszi csúcsokról történő lefordulás jeleit mutatták.

Mivel a gazdasági növekedési várakozások folyamatosan csökkentek a világ tartósan magas eladósodottsággal és strukturális problémákkal jellemezhető fejlett részein, a piaci szereplők ismét stimulusok formájában várták a segítséget fiskális és monetáris oldalról egyaránt. Mindez megalapozta a szeptembertől kezdődő újabb élesebb rali kibontakozását, „ne menj a Fed akaratával szemben” jelszóval. A lényegében további likviditás-injekciót jelentő ún. QE 2 (quantitative easing) valószínűsített hatásai azonnali és erőteljes nyomást helyeztek a dollár kurzusára, amely az összes fontos devizapárral szemben óriási leértékelődést mutatott szeptemberben, függetlenül attól, hogy az euró-zónában olyan újabb országok finanszírozásával kapcsolatban növekedtek az aggályok, mint Írország vagy Portugália.

A felfokozott várakozásoknak megfelelően az amerikai jegybank szerepét betöltő Fed november eleji ülésén egy újabb nagyméretű eszközvásárlási program beindításáról döntött, az előre bejelentett kötvénypiaci intervenció célja a tartósan alacsony hozamkörnyezet biztosítása. Megítélésünk szerint a nem konvencionális intézkedések folytatásának megvannak a sajátos kockázatai (túlzott vagy nem elégséges beavatkozás veszélyei, korlátozott reálgazdasági hatások, devizakrízis és nyersanyagbuborékok, a pénzügyi szektor sérülékenysége, a piaci szereplők bizalmának megingása).

Az év vége a várakozásoknál kedvezőbb amerikai makrogazdasági adatokról szólt, amely a piaci szereplők túlságosan leépített pozicionáltságával és az euró-zóna periférikus országaival kapcsolatos fokozódó aggodalmakkal együtt novemberben és decemberben újfent a zöldhasú deviza erősödését támogatta. A nyersanyagárak raliját azonban ez sem állította meg, a spekulatív és túlzott árfelhajtó likviditás miatt bizonyos szegmensekben exponenciális árfolyam grafikonokkal jellemezhető minibuborékok sora alakult ki az elmúlt hónapokban (cukor, gyapot, gumi, palládium, stb.). Az alapanyagárak drágulása közvetlenül és a fogyasztók diszkrecionális jövedelmének megnyirbálásán keresztül a keresletre hatva közvetetten is rombolja a vállalati profit marzsokat. A legfontosabb problémát az jelentheti, ha elsőként a dinamikusan növekvő feltörekvő országokban indít be nem kívánt inflációs folyamatokat.

A kompozit nyersanyagindexek 15, illetve 20% feletti emelkedéssel zárták az évet, amely kimagaslónak számít. A diverzifikált befektetési portfóliókban egyre népszerűbb arany felülteljesítőnek bizonyult, unciája 1100 dollárról 1400 dollár fölé drágult, ugyanakkor sokkal jobban jártak az ezüstbe investálók, itt 80% feletti hozamot lehetett realizálni 2010 során. A színesfémek körében június elejétől megállíthatatlanul drágult a réz, éves szinten 30% feletti emelkedést mutatva.

Magyar részvénytőkepiac

Az igen kedvező globális hangulat ellenére a magyar részvényindex mindössze 100 ponttal tudott feljebb kúszni 2009 végéhez mérten, a BUX 21 327 ponton fejezte be az esztendőt. Összehasonlításképpen a régióban a cseh részvénytőkepiac 10%, a lengyelek 15% körüli mértékben erősödtek. A szignifikáns alulteljesítésben a válságadók árazási oldalról történő beépülése, a makrogazdasági pálya fenntarthatóságával kapcsolatos aggályok, bizonyos kormányzati intézkedések negatív külföldi visszhangja és a magánnyugdíjpénztári rendszer tervezett átalakításával kapcsolatos bizonytalanságok játszották a legfontosabb szerepet. Az OTP árfolyamát változatlanul a nemzetközi hangulat által befolyásolt országhoz tartozó mutatók mozgása, a svájci frankkal szembeni forint kilengések, a hitelezési aktivitással és a portfólió minőséggel kapcsolatos várakozások valamint a bankszektor különadója miatt jelentkező extra terhek határozták meg. Összességében az elemzői célárfolyamok többsége immár az 5,500 és 6,500 Ft közötti sávban található, amelyhez közelít a papírok kurzusa.

A blue-chipek közül az év nyertese kétségtelenül a MOL lett 20% feletti emelkedéssel, a részvények szeptemberben egészen a 23,000 Ft-os szintig jutottak, amelyben szerepe volt a hazai kormány és az orosz nagybefektető közötti tárgyalásokról folyó, később cáfolt piaci pletykáknak. A korábban finomítói fókuszú társaság a horvát INA konszolidálásával jelentősen növelte kitermelési fókuszát, a közel-keleti olajmezők kutatásairól érkező biztató információk tovább segíthetik a részvények megítélését. Negatív tényezőt és bizonytalanságot jelentenek ugyanakkor a befektetők számára az energiaszektorra érintő esetleges további extra befizetési kötelezettségek, melyek a költségvetés egyenlegét hivatottak javítani. Az évről évre magas osztalékot fizető Magyar Telekom a válságadók egyértelműen legnagyobb vesztese lett, a társaságtól hasonló mértékű extra befizetést várnak, mint az OTP Banktól, pedig a két vállalat éves nyeresége nem sorolható egy kategóriába. A konzervatív befektetőknek végig kellett nézniük, ahogy a papírok mintegy 25%-kal értékelődnek le az őszi hónapokban, mivel a következő évekre remélt részvényenkénti 70 Ft-ot meghaladó osztalék helyett a jelenlegi kilátások alapján 50 Ft kifizetésével kell beérniük. Véleményünk szerint a rossz hírek beépülésével, 500 Ft körüli árfolyamnál a részvények megfelelő portfólió építési alkalmat kínálnak, mivel cash-flow alapú és számos egyéb értékeltségi szempont alapján lényegesen attraktívabbak, mint a régiós szektortársak.

A gyógyszereszektor reprezentánsai defenzív jellegük mellett kiváló befektetésnek bizonyultak egészen addig, amíg a gyógyszerkassza megnyirbálásával kapcsolatos aggályok nem kezdtek dominánssá válni a piaci szereplők körében. A Richter papírok – egyedülként a hazai blue-chipek közül – csaknem elérték 2007-es történelmi csúcukat, végül azonban ehhez képest mintegy 15%-kal lejjebb, a

2009-es zárószint közelében fejezték be az évet. Az Egis is hasonló pályát futott be, piacán 5% feletti pozitív éves hozamot realizálhattak a befektetők.

A kisebb papírok közül a BUX indexbe októberben újonnan bekerülő és energia-korszerűsítési projektjeivel az erdélyi önkormányzatoknál folyamatosan terjeszkedő RFV bizonyult 2010 legjobb befektetésének, a részvények tulajdonosai 75% feletti nyereséggel búcsúztathatták az évet.

Régiós részvénytőke

A régiós CETOP20 index a globális folyamatoknak megfelelően közel 15%-os hozamot ért el az év során. A pénzügyi szegmensben a lengyel PKO BP és a cseh Komerční Banka húzta fel az indexeket, az energiaszektorban a PKN Orlen teljesített magasan felül, míg a közszolgáltató CEZ részvények a piaccal szemben komolyabb esést szenvedtek el.

Részvénytőkei összefoglaló

Index		Hozam				
		I.név	II.név	III.név	IV. név	10/12/31-ig
Magyar.	BUX	14,22%	-13,18%	10,40%	-8,23%	0,47%
Lengyelo.	WIG20	4,47%	-9,00%	15,16%	4,93%	14,88%
Cseho.	PX	7,12%	-7,76%	2,51%	8,24%	9,62%
Argentina	MERVAL	2,28%	-7,95%	20,98%	33,30%	51,83%
Brazília	IBOV	2,60%	-13,41%	13,94%	-0,18%	1,04%
Chile	IPSA	5,07%	8,03%	17,96%	2,76%	37,59%
Mexiko	MEXBOL	3,57%	-6,34%	6,98%	15,66%	20,02%
Tajvan	TWSE	-3,27%	-7,46%	12,39%	8,92%	9,58%
Del-Korea	KOSPI	0,60%	0,32%	10,28%	9,51%	21,88%
Kína	SHCOMP	-5,13%	-22,86%	10,73%	5,74%	-14,31%
India	SENSEX	0,36%	0,99%	13,38%	2,19%	17,43%
Oroszország	RTSI\$	8,85%	-14,83%	12,57%	17,42%	22,54%
Törökország	XU100	7,03%	-3,00%	19,94%	0,35%	24,95%
Egyiptom	HERMES	9,88%	-10,95%	9,98%	7,53%	15,71%
Izrael	TA-100	8,49%	-14,29%	13,99%	8,43%	14,93%
Romania	BET	27,18%	-20,48%	12,49%	-1,27%	12,32%
Bulgaria	SOFIX	-1,36%	-11,49%	3,78%	-6,40%	-15,19%
S&P 500	SPX	4,87%	-11,86%	10,72%	10,20%	12,78%
EuroStoxx 50	SX5E	-1,14%	-12,21%	6,78%	1,63%	-5,81%
Nikkei 225	NKY	5,15%	-15,40%	-0,14%	9,17%	-3,01%

4.2 Várakozások a 2011-es évre

A gazdasági növekedés forrása tekintetében nagy változás nem várható 2011-ben. A fejlődő országok fogják adni a világgazdasági növekedés java részét, jelenlegi várakozások szerint a BRIC országok (Brazília, Oroszország, India, Kína) az idei 4-10 százalékos bővülés után jövőre hasonló mértékben gyarapodhatnak, míg a fejlett gazdaságok az állami, és háztartások magas szintű eladósodottságától sújtva továbbra is lassabb növekedést produkálhatnak (1,7-3 százalék). A visegrádi országokban a fejlődők átlagától elmaradó bővülés várható jövőre (2-3,5 százalék)

A közölt előrejelző indikátorok (beszerzési menedzser index, német IFO) újult erőre kaptak és a fellendülés folytatódását vetítik előre, így 2011 magasabb ipari termelés reményével veheti kezdetét, amely az azzal erősen korreláló vállalati eredményekben is látható lesz. Ha gazdasági ciklusban is szeretnénk definiálni a jelenlegi fázis helyét, akkor meg kell vizsgálni az inflációs kilátásokat. Az amerikai jegybank korábbi és jelenlegi QE programjai eddig segítették a gazdaság stabilizálódását szinte végtelen pénzmennyiséggel elárasztva a világgazdaságot és annak pénz és tőkepiacait, jelentős eszközár-emelkedést okozva, de mindemellett az árinfláció érintetlen maradt egészen mostanáig. Kérdés meddig tartható fenn ez a fajta stimulus és milyen hosszú távú hatásai lehetnek.

Kínában év végére megugrott az infláció, jóval a kínai hatóságok által kívánt szint felé emelkedett, amely szinte azonnal a kézifék behúzására készítette az államapparátust tartalékráta-emelés formájában, továbbá bírálni kezdték a FED likviditásnövelő intézkedéseit is, megkezdve küzdelmüket az „importált infláció” ellen. A kínai gazdaság tovább hűtése legalább akkora kockázatot jelent a globális növekedésre, mint az eurozóna tagjainak szuverén válsága.

Ha elfogadjuk a magasabb inflációs kilátásokat is, akkor általában több babér terem a részvényeknek, és nyersanyagoknak mint a kötvényeknek, felülteljesíthetőek lehetnek az energia és ipari (industrials) szektorok vállalatai szemben a pénzügyi vállalatokkal, valamint az országok közül Brazília, Oroszország tőzsdéinek a teljesítménye túlszárnyalhatja a nyersanyagimportőrökét, mint például Hong-Kong, Dél-Korea vagy Kína.

Elemzők szerint azonban a piaci szereplők könnyen elveszthetik bizalmukat az államadósságok finanszírozhatóságával és a növekedés fenntarthatóságával kapcsolatosan, ez pedig bármikor magában hordozhatja egy hirtelen piaci lejtmenet veszélyét. Természetesen a krízis további lefolyása, pontos mélysége nagyban függ az előttünk álló időszak gazdaságpolitikai döntéseitől. Ugyanakkor a világ számos országának együttes gazdasági megtisztulása, a fenntarthatóság irányába mutató szükséges szerkezeti változások minden bizonnyal több évig tartó, a hosszú távú pályától elmaradó gazdasági teljesítménnyel járnak majd együtt. Továbbra is az óvatos befektetői magatartás tűnik racionálisnak, amely a jelenleg látható kockázathozam kilátásokat véleményünk szerint megfelelően tükrözi.

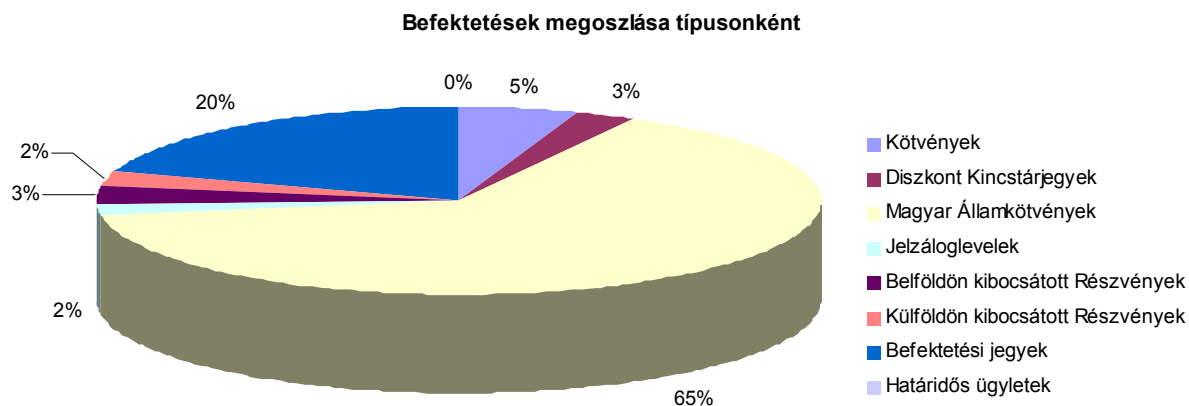
4.3 A befektetési arányok a pénztár ágazatiban

4.3.1. Önkéntes ágazat befektetéseinek alakulása

Az egyes portfóliók 2010.évben elért hozamai és a referencia hozamok

Portfólió	2010. évi nettó hozamráta	2010. évi referencia hozam	10 éves átlagos hozamráta	10 éves átlagos vagyonnövekedési mutató	átlagos referencia hozam (2002-2010)
Eldorado Fix	4,04%	3,74%	6,32	6,51%	7,11%
Konzervatív (Eldorado Standard)	5,31%	5,96%	7,00%	6,80%	7,84%
Kiegyensúlyozott (Eldorado Medium)	6,44%	5,86%	6,68%	6,79%	7,47%
Növekedési (Eldorado Business)	13,82%	10,78%	7,19%	8,07%	7,05%

A fenti táblázat alapján megállapítható, hogy 2010. évben a konzervatív portfólió nettó hozama kis mértékben elmaradt, a fix, a kiegyensúlyozott és különösen a növekedési portfólió nettó hozama pedig számottevően meghaladta a referenciahozam értékét. Megállapítható továbbá, hogy 2010. évben mindhárom portfólió jelentős reálhozamot ért el.



A 2010.évre vonatkozó befektetési politika:

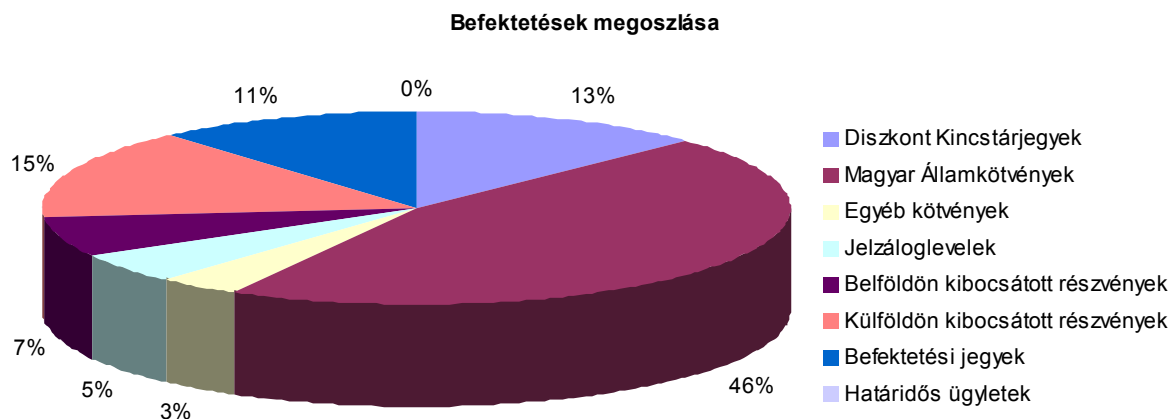
A Pénztár Igazgatótanácsa az Ellenőrző Bizottsággal 2010. 11. 19-én megtartott összehívott ülésén értékelte a befektetések, valamint a gazdasági környezet alakulását és döntést hozott arról, hogy az önkéntes pénztári ágazat vonatkozásában a PSZÁF által 2010. 07. 06-án jóváhagyott és 2010. július 15-én hatályba helyezett Választható portfólió szabályzatban meghatározott Befektetési politikát változatlan formában kívánja fenntartani.

4.3.2. Magán ágazat befektetéseinek alakulása

Az egyes portfóliók 2010.évben elért hozamai és a referencia hozamok

Portfólió	2010. évi nettó hozamráta	2010. évi referencia hozam	2 éves átlagos hozamráta	2 éves átlagos vagyonnövekedési mutató	átlagos referencia hozam (2009-2010)
Klasszikus	4,47%	5,53%	7,00	6,44%	8,13%
Kiegyensúlyozott	7,95%	7,99%	14,01%	13,71%	13,48%
Növekedési	9,45%	10,48%	17,77%	16,74%	18,36%

A fenti táblázat alapján megállapítható, hogy a kiegyensúlyozott portfólió 2010. évi nettó hozama lényegében elérte a referencia hozam szintjét és a kétéves átlagos hozamráta, pedig meghaladta az átlagos referencia hozam szintjét. A klasszikus és a növekedési portfólió 2010. évi nettó hozamarátája egyaránt egy százalékot némileg meghaladó mértékben elmaradt a referenciahozam szintjétől. Mindhárom portfólió reálhozamot a kiegyensúlyozott és növekedési portfólió pedig kifejezetten jelentős reálhozamot ért el az üzleti év során. A nyugdíjpénztár választható portfólióinak benchmark szerinti összetétele, jól illeszkedett az egyes portfóliókhoz kapcsolható hosszútávú kockázati szintekhez.



A Pénztár Igazgatótanácsa a 2010. 11. 19-én az Ellenőrző bizottsággal közösen megtartott ülésén napirendre tűzte a Választható portfólió szabályzat és a Befektetési politika áttekintését. Az Igazgatótanács egyhangúlag a 2010. szeptember 20-tól hatályos Befektetési politika változatlan fenntartása mellett döntött. Az egyes portfóliókra érvényes Benchmarkok változatlansága mellett, a PSZÁF észrevételei alapján néhány technikai jellegű pontosítást vezetett át a Választható portfóliós szabályzaton és a Befektetési politikán.
A 7/2010 (XI. 19.) számú IT határozat:

Az IT egyhangúlag elfogadta, hogy a pénztár mindkét ágazatának befektetési politikáját változatlanul fenntartja és ezt a közgyűlés elé terjeszti tudomásulvételre.

5. A mérleg fordulónapja után bekövetkezett lényeges események

A 2010.decemberben elfogadott jogszabályok alapján magán nyugdíjpénztári tagjainknak január 31-ig, illetve akadályoztatás okán február végéig kellett nyilatkozatot tenniük pénztártagságuk folytatásáról. Ennek eredményeképpen a jelenlegi feldolgozottsági adatok alapján 2082 tag nyilatkozott arról, hogy a továbbiakban is szeretné fenntartani tagságát. A maradó tagok vagyonának értéke - a napi árfolyamok függvényében - 3,4 milliárd forint

A 2011. január 1-től hatályos vonatkozó jogszabályok alapján a tagdíjakból működésre elvonható összeg a befizetett tagdíj maximum 0,9%-a. 2011-ben a pénztári tagok tagdíja nem kerül az egyéni számlákra, így működési bevétele ebből a pénztári ágazatnak nem képződik. A jelenlegi tagság, illetve a beolvasztás során esetleg megnövelt tagság, még 20 000 tagdíjfizető fő esetén sem nyújtana fedezetett a pozitív működési eredményre, így a pénztár folyamatos, jelentős összegű támogatásra szorulna.

Az ügyvezetés ezért javaslatot kíván tenni az igazgatóság részére, hogy a két pénztári ágazatot válassza szét, és 2011 év végéig az így létrejövő Generali Magánnyugdíjpénztár – megfelelő tőkeerős partnert választva – egyesüljön, olvadjon bele egy a tevékenységet hosszú távon fenntartani kívánó magánnyugdíjpénztárba.

Budapest, 2011. április 25.

Paál Zoltán
az Igazgatótanács elnöke