



ÁLLAMADÓSSÁG KEZELŐ KÖZPONT ZRT.

Á | K | K

ÉVES JELENTÉS AZ ÁLLAMADÓSSÁG KEZELÉSÉRŐL

2025



Vezetői összefoglaló

2025-ben a magyar gazdasági növekedés mérsékelt maradt, a GDP volumene 0,4 %-kal bővült éves alapon. Az infláció a 2022–2023-as kiugró szintekhez képest mérséklődött, ugyanakkor az éves átlagos infláció a 2024-es szinthez mérten emelkedett, és 4,4 %-on alakult. A fiskális kondíciók tekintetében a kormányzati szektor ESA-módszertan szerinti hiánya 4 059 milliárd forintot, a GDP 4,7%-át tette ki, ami az előző évhez képest csökkenést jelent. A kormányzati szektor konszolidált adóssága 2025 végén 64 912 milliárd forint, a GDP 74,6%-a volt, ami az előző évhez képest 1,1 százalékpontos növekedést jelent, ugyanakkor a hosszú távú fenntarthatóság és finanszírozás szempontjából továbbra is kezelhető pályán alakult.

2025 során az ÁKK összesen 18 062 milliárd forint bruttó kibocsátást valósított meg, amelyből 14 804 milliárd forint összegben (82%) forintforrásokat vont be és 3 258 milliárd forint értékben (18%) devizaadósságot bocsátott ki az OECD módszertan szerint számolva. A nettó forintfinanszírozás 3 852 milliárd forintot, a nettó deviza-kibocsátás pedig 2 406 milliárd forintot tett ki, így a teljes nettó kibocsátás 6 258 milliárd forint volt 2025-ben.

A pénzforgalmi szemlélet szerinti nettó kamatkiadás 3 845 milliárd forint volt, amelyből 3 341 milliárd forintot a forintadósság és 504 milliárd forintot a devizaadósság kamatkiadása tett ki.

A központi költségvetés bruttó adóssága 2025 végén 60 386 milliárd forint volt, amelyből 42 576 milliárd forintot a forintadósság (a teljes adósság 70,5%-a) és 17 810 milliárd forintot a devizaadósság (a teljes adósság 29,5%-a) tett ki repóműveletek, devizaswap ügyletek, illetve mark-to-market és egyéb betétek nélkül. A forintadósságon belül a zöld forintadósság 644 milliárd forint, míg a zöld devizaadósság 2 096 milliárd forint volt.

2025-ben az ÁKK adósságkezelési tevékenysége a globális pénz- és tőkepiacok nagyfokú volatilitása mellett zajlott. A vámháború, a világkereskedelmi viták eszkalálódása, a geopolitikai konfliktusok és az ezek nyomán növekvő globális bizonytalanság jelentette finanszírozási kockázatokat az ÁKK – stratégiai alapelveinek megtartása mellett, ugyanakkor rugalmasan reagálva a nemzetközi környezet ingadozásaira – sikeresen kezelte. A 2025-ös adósságkezelési tevékenységünket az alábbiak jellemezték:

1. Az **adósságportfólió szerkezete** összességében kiegyensúlyozott és jól diverzifikált maradt, a finanszírozás három fő pillérének (forint intézményi piac, lakossági piac és devizapiac) hozzájárulása a forrásbevonáshoz érdemben nem változott az előző évekhez képest;
2. Az **intézményi piacot** egészséges kereslet jellemezte mind a hazai, mind a külföldi befektetők részéről, az államkötvény aukciók a korábbi évek átlagának megfelelő fedezettségi szintek mellett zajlottak;
3. A **lakossági piacon** a jelentős évközi átárazódás mellett is tovább bővült az állomány, miközben a termékszerkezet átalakult, igazodva a hozamkörnyezet változásaihoz;
4. A **devizaadósság** tekintetében kiemelendő a három, magas befektetői érdeklődés mellett zajló, diverzifikált szerkezetben (euro, dollár, renminbi) megvalósuló devizakötvény-kibocsátás, amelyekkel az ÁKK a kedvező finanszírozási költségek mellett továbbra is 30 százalék alatt tartotta a devizaadósság teljes adósságon belüli részarányát;
5. Az **adósságportfólió kockázati mutatói** a benchmarkoknak megfelelően alakultak: az árfolyam-, kamat-, koncentrációs és refinanszírozási kockázatok kontrollált szinten tartózkodtak, a kockázati profil továbbra is egészséges;
6. A hiány- és finanszírozási folyamatok eredményeként a **költségvetés likvid eszközeinek állománya** 2025 folyamán mindvégig megfelelő szinten tartózkodott. Az ÁKK a rendelkezésre álló széles eszköztár alkalmazásával biztosította a folyamatos likviditási stabilitást.
7. A teljes **adósság éves átlagos költsége** (implicit kamatlába) egy év alatt 1,3 százalékponttal 5,0%-ra csökkent 2025 végére az előző évhez képest.

Hoffmann Mihály
elnök-vezérigazgató

Tartalom

Vezetői összefoglaló	2
I. Az államadósság-kezelési stratégia és az alkalmazott alapelvek.....	4
II. A finanszírozási igény alakulása	7
III. A finanszírozás alakulása.....	10
IV. Az államadósság alakulása.....	17
VI. A forint állampapírok másodlagos piaca	26
VII. Az állampapírok értékesítésének szervezeti rendszere	28
Függelék.....	31

I. Az államadósság-kezelési stratégia és az alkalmazott alapelvek

Az államadósság-kezelési stratégia

Az ÁKK a finanszírozási műveleteit az államháztartásért felelős miniszter által jóváhagyott, évente aktualizált középtávú adósságkezelési stratégia alapján tervezi meg és bonyolítja le.

Az államadósság-kezelés feladata, hogy a költségvetés finanszírozási szükségletét hosszú távon minimális költséggel és elfogadható kockázatok vállalása mellett biztosítsa. Ezt az alapfeladatot az ÁKK a gazdaságpolitikai célkitűzésekkel összhangban, az alábbi stratégiai célok meghatározásával látja el:

1. Az Alaptörvény előírása szerint az államadósság arányának a GDP 50%-a alatt kell maradnia. Ha ez az arány meghaladja az 50%-ot, akkor a szabály alapján kötelező annak csökkentése. Ennek megfelelően az adósságkezelés elsődleges feladata, hogy elősegítse az államadósság-ráta mérséklését.
2. Az adósságkezelés második számú célja az adósságportfólió diverzifikációja, ami stabilabb befektetői bázist eredményez, és ezáltal növeli az államadósság finanszírozásának biztonságát. A stratégiai cél eléréséhez alkalmazott eszközök:
 - Az intézményi forint államkötvények piacának fejlesztése a rugalmas kibocsátási politikán, a transzparens elsődleges forgalmazói rendszer fenntartásán, illetve a hazai intézményi befektetői bázis fejlesztésén keresztül.
 - Az államadósság hazai befektetői körének bővítése, az ügyfélszám növelése és a lakossági állampapírok értékesítésének támogatása.
 - Az államadósság devizaarányának aktív menedzselése a meghatározott korlátok között, fenntartva a szükséges piaci jelenlétet.
3. Az adósságkezelés harmadik számú célja az államadósság hátralévő futamidejének hosszabbítása, amennyiben ezt a piaci körülmények lehetővé teszik.
4. Az adósságkezelés negyedik számú célja az ESG (Environmental, Social, Governance) piaci jelenlét fenntartása, fejlesztése és a források ilyen irányú diverzifikációja.

A fenti stratégiai célok olyan adósságszerkezet kialakítását irányozzák elő, amelyben a költség-kockázat arány hosszú távon a legkedvezőbb (1. táblázat).

1. táblázat: Az adósságkezelés legfontosabb piaci kockázati tényezői

Kockázattípus	Meghatározás
Finanszírozási kockázat	A lejáró adósság megújításának, valamint a nettó finanszírozási igény biztosításának szükségességéből adódik. Szélsőséges esetben likviditási kockázat (fizetéseképtelenség), egyébként pedig kamatkockázat áll mögötte.
Likviditási kockázat	A likviditási kockázat a költségvetés pénzáramainak ingadozásával összefüggésben, valamint az adósságkezelés pénzügyi műveleteivel kapcsolatban merül fel.
Kamatkockázat	Az állampapír-hozamszintek változásából adódik.
Árfolyamkockázat	A forint és a különböző devizák egymáshoz viszonyított árfolyamváltozásaiból fakad.
Partnerkockázat	A partnerek nem- vagy nem szerződészerű teljesítésének kockázata. A devizapiaci partnerekkel közvetlenül kötött fedezeti műveletek, valamint a forintpiacon a likviditáskezelési műveletek esetében merül fel.
Értékkockázat	A hozamgörbe változásának hatására az államadósság piaci értéke megváltozik. Adósságkezelői szempontból ez a kockázat elsősorban a visszavásárlások és a kötvénycserék esetében jelentkezik. Az állampapírok nyilvántartása és lejáratkori törlesztése névértéken történik, így ezeknél nem merül fel értékkockázat.

A hosszú táv kifejezi, hogy nem végezhető olyan művelet, amely rövid távú költségelőnyökért későbbi magas költségeket vagy nagyobb kockázatokat eredményez. Bizonyos kockázatok között átváltás van, vagyis csak egymás terhére növelhetők vagy csökkenthetők. Más kockázati elemek között pedig együttmozgás figyelhető meg.

A kockázatok és költségek együttes értékelésére az ÁKK benchmarkokat (referenciamutatókat) dolgozott ki, amelyeket jellemzően 90 napos mozgóátlag alapján számít a rövid távú hatások kiszűrése érdekében. A meghatározott célértékek és sávok iránymutatásként szolgálnak az optimális költség-kockázati szerkezet eléréséhez (2. táblázat).

2. táblázat: A 2025-re vonatkozó benchmark mutatók

Benchmark mutatók	Meghatározás
Devizaadósság aránya	A 2025-ös adósságkezelési stratégia a devizaárfolyam-változásokból származó kockázatok csökkentése érdekében a teljes adósság devizaarányának felső határát 30%-ban határozta meg. 2025 végén a mutató értéke (90 napos mozgóátlag) 29,9% volt.
Devizaadósság devizaszerkezete	A devizaadósság keresztárfolyam-kockázatának mérséklése érdekében az ÁKK a korábbi évekhez hasonlóan továbbra is 100% eurót határozott meg a devizaadósság deviza-összetétele vonatkozásában. A megengedett maximális eltérés mértéke 5%. Amennyiben nem euróban, hanem más devizában történik forrásbevonás, azt az ÁKK devizacsere-ügyletek (swapok) kötésével euróban fennálló kötelezettségre konvertálja. 2025 végén a devizaadósság összetétele megfelelt a benchmarknak, az euróban fennálló devizaadósság aránya 100% volt.
Fix kamatozású adósságelemek aránya	A fix kamatozású adósság arányának meghatározása azt a célt szolgálja, hogy korlátozza az államadósság gyors átárazódását (egy piaci kamatemelkedés ne növelje rövid időn belül a költségvetés kamatkiadásait). A benchmark teljesítését az ÁKK elsősorban a fix és változó kamatozású eszközök arányának alakításával, valamint a devizaadósság esetében kamatcsere-ügyletek alkalmazásával befolyásolja. A mutató szempontjából az egy éven belüli eredeti futamidejű állampapírok változó kamatozásúnak számítanak. 2025-ben a fix kamatozású elemek arányára 60–80% közötti célsáv volt érvényben. Az év végén a mutató értéke 73,4% volt (90 napos mozgóátlag alapján), ami a meghatározott céltartományon belül helyezkedik el.
Átlagos átárazódási idő	Az államadósság átlagos átárazódási ideje (Average Time to Refixing – ATR) az adósságelemek következő átárazódásig hátralévő idejének átlagos hosszát fejezi ki. Változó kamatozás és rövid kamatperiódusok mellett a nagyobb hozammozgások hamarabb megjelennek a kamatkiadásokban, így magasabb kamatvolatilitás esetén a kamatkiadások is jelentősen ingadoznak. Hosszabb átárazódási idő esetén viszont a kamatváltozások csak tompítottan, több év alatt jelennek meg a kamatkiadásokban, így azok jobban tervezhetővé válnak. Az ATR 2025-re kitűzött értéke minimum 4 év volt. Az év végén mért 90 napos mozgóátlag értéke (4,8 év) ennek megfelelően alakult.
Átlagos hátralévő futamidő	Az államadósság átlagos hátralévő futamideje (Average Term to Maturity – ATM) a lejáró adósság finanszírozási (megújítási) kockázatát számszerűsíti. A 2025-ös stratégia az ATM értékére legalább 5,5 évet irányzott elő. Az év végi érték (5,5 év, 90 napos mozgóátlag) ezzel összhangban volt.
Lakossági részarány	A lakossági tulajdonban lévő lakossági állampapírok teljes adósságon belüli arányára vonatkozó benchmarkot a belföldi finanszírozás alakulásának részeként kíséri figyelemmel az ÁKK. A részarányra kijelölt benchmark sáv 2025-ben 20-25% volt, amit az év végén mért 19,3%-os érték (90 napos mozgóátlag) alulról közelített. A lakosságnál lévő összes állampapírt (intézményi és lakossági típusú állampapírok) figyelembe véve a lakossági tulajdonban lévő állampapírok aránya magasabb volt (22,4%), az elmúlt években ugyanis megnőtt a lakosság érdeklődése az intézményi állampapírok iránt.
Kincstári Egységes Számla (KESZ) minimális állománya	A likviditási kockázat kezelése érdekében a stratégia célul tűzte ki a KESZ-en lévő pénzeszközállomány biztonságos szintjének fenntartását és a napi egyenleg simítását. Az ehhez szükséges lépéseket az ÁKK által végzett likviditáskezelési tevékenység biztosítja. 2025-ben a KESZ állománya egy nap kivételével – amikor kismértékű elmaradás volt – a kitűzött benchmarkkal összhangban alakult. Az átmeneti elmaradás a finanszírozás biztonságát nem veszélyeztette.

Az adósságkezelés gyakorlata során alkalmazott elvek

Az ÁKK a legtöbb külföldi államadósság-kezelő intézményhez hasonlóan az egyszerűség, az átláthatóság és a likviditás hármasságát mentén határozza meg a finanszírozási eszközeit és azok értékesítési módját. Az elmúlt években ez az alapelvek-rendszer a rugalmasság szempontjával is kiegészült.

Az egyszerűség és az átláthatóság elvének megfelelően az ÁKK korlátozott számú, a befektetők számára jól ismert és könnyen kezelhető instrumentumot bocsát ki piackonform, transzparens módon. Ez azt jelenti, hogy az intézményi forintkötvényeket és a diszkont kincstárjegyeket (DKJ-k) aukciókon értékesíti, egy évre előre meghirdetett kibocsátási naptár alapján.

A likviditás biztosítása érdekében az ÁKK arra törekszik, hogy az állampapíroknak aktív és jól működő másodpiaca legyen, mivel ez a jövőbeni kibocsátások sikerességére is hatással van. A befektetők számára különösen fontos, hogy szükség esetén lejárat előtt is értékesíthessék papírjaikat. A likvid másodpiac két fő feltétele a folyamatos, valós piaci árakat tükröző kétoldalú árjegyzés, valamint a megfelelően nagy volumenű állampapír-sorozatok megléte. Utóbbiak kialakítását segíti az adott sorozat ismételt kibocsátása, vagyis az aukciókon történő rábocsátás.

II. A finanszírozási igény alakulása

A finanszírozási igény összetevői

A kincstári kör az államháztartás központi alrendszerét jelenti, amely magában foglalja a központi költségvetést, a társadalombiztosítás pénzügyi alapjait és az elkülönített állami pénzalapokat. Ezen alrendszer hiányának finanszírozása és fizetőképességének fenntartása az ÁKK feladata. A helyi önkormányzatok az államháztartás önkormányzati alrendszerébe tartoznak, így saját költségvetésükért, gazdálkodásukért és adósságkezelésükért felelősek.

Finanszírozási szempontból a pénzforgalmi szemléletű költségvetési egyenleg mutatja az adott évi tényleges nettó finanszírozási igényt. Ez az egyenleg az államadósság alakulására közvetlen hatással van, ugyanakkor annak változását egyéb technikai tényezők (árfolyam- és ártértékelési hatások) is befolyásolják. Magyarország EU-tagságából adódóan az ESA2010 módszertan szerinti, eredményszemléletű egyenlegadatok is bemutatásra kerülnek.

A finanszírozás feladata a kincstári pénzforgalmi műveletek fedezetének biztosítása. A kincstári kör finanszírozása a Magyar Nemzeti Banknál (MNB) vezetett KESZ egyenleg folyamatos olyan szinten, vagy afölött tartását jelenti, amely biztosítja a kincstári kifizetések zavartalan teljesítését, a lejáró államadósság törlesztését, valamint megfelelő likviditási tartalék rendelkezésre állását az előre nem látható finanszírozási kockázatok kezelésére. Az Európai Unió Maastrichti Szerződésében lefektetett alapelv szerint a jegybank nem nyújthat hitelt a költségvetésnek, illetve a központi banknál vezetett államháztartási számlák egyenlege nem lehet negatív.¹

A Magyarország 2025. évi központi költségvetéséről szóló 2024. évi XC. törvény (2025. évi költségvetési törvény) a központi alrendszer 2025. évi pénzforgalmi szemléletű egyenlegére 4 123 milliárd forint összegű deficitet irányzott elő. Az ÁKK 2025. júniusában módosította a finanszírozási tervét a 4 774 milliárd forintra megemelt pénzforgalmi hiány alapján.

Az államháztartás központi alrendszerének 2025. évi pénzforgalmi szemléletű teljes hiánya a Nemzetgazdasági Minisztérium adatai alapján 5 739 milliárd forintot tett ki (a GDP 6,6%-a), míg a teljes nettó finanszírozási igényt a nettó EU transferek és egyéb tételek összességében csökkentették 5 702 milliárd forintra (a GDP 6,6%-a) (3. táblázat).

3. táblázat: A finanszírozási igény alakulása pénzforgalmi szemlélet szerint

	2025 (milliárd Ft)
1 Kincstári kör egyenlege	-5739
2 Egyéb nettó finanszírozási igény (EU-s elszámolások, egyéb számlák állományváltozása)	37
3 Nettó finanszírozási igény (1+2)	-5702
4 Rövid futamidejű adósságelemek (kincstárjegyek) törlesztése	-3337
5 Éven túli futamidejű adósságelemek törlesztése	-8467
6 Bruttó finanszírozási igény (3+4+5)	-17506

Forrás: Magyar Államkincstár, Nemzetgazdasági Minisztérium, ÁKK

Törlesztések

Az adott évben esedékes törlesztések bruttó összege részben az új kibocsátásoktól, részben a korábbi adósságműveletektől függ. Utóbbiak közé tartoznak a kötvény-visszavásárlások és csereaukciók, a lakossági állampapírok és a kincstári hálózatban értékesített egyéb állampapírok lejárat előtti visszaváltása² a Magyar Államkincstárnál, vagy a lakossági állampapírok forgalmazóktól történő visszavásárlása (4. táblázat).

¹ Lásd részletesen: a Magyar Nemzeti Bankról szóló 2011. évi CCVIII. törvény 15.§-át.

² A „visszaváltás” fogalom jelen kiadványban a lakossági befektetők részéről az állampapírok lejárat előtti, a Magyar Államkincstár vagy más forgalmazók felé történő eladásaként értendő.

4. táblázat: A bruttó adósságtörlesztés alakulása³

	2025 tervezett (milliárd Ft)	2025 tény (milliárd Ft)
1 Forintadósság törlesztése (2+3+4+5)	7 226	10 455
2 Államkötvények	2 321	2 501
3 Lakossági állampapírok	2 376	5 314
4 Diszkontkincstárjegyek	2 343	2 444
5 Hitelek	186	196
6 Devizaadósság törlesztése (7+8+9)	817	852
7 Nemzetközi kötvény	769	754
8 Belföldi kötvény	29	80
9 NFI és egyéb hitel	19	19
10 Lejáratok összesen (1+6)	8 043	11 307
11 Csereaukció	672	498
12 Előfinanszírozás összesen	672	498
13 Törlesztések előfinanszírozással együtt (10+12)	8 715	11 805

Megjegyzés: OECD módszertan szerint.

Forrás: ÁKK

Az összes bruttó, előfinanszírozási műveleteket is tartalmazó törlesztés 2025-ben 35%-kal haladta meg a tervezett mennyiséget döntően három hatás eredményeként. Legnagyobb mértékben a lakossági állampapírok törlesztése emelkedett a tervhez képest. A lakossági befektetők elsősorban az infláció csökkenésének hatására ártrendezték az állampapír portfóliójukat, ami mind a bruttó törlesztést, mind a bruttó kibocsátást jelentősen megnövelte. Összességében emelkedett a lakossági állampapírok állománya is 2025-ben. Ehhez hasonlóan, bár nominálisan sokkal kisebb mértékben az Önkormányzati Magyar Államkötvény (ÖMÁK) forgalma is meghaladta a tervezettet, ami magasabb államkötvény törlesztést eredményezett, de a kibocsátás ettől nagyobb mértékben nőtt, így az ÖMÁK állománya is emelkedett 2025-ben. Az összes törlesztést ugyanakkor csökkentette, hogy az ÁKK a tervezettől kisebb mértékű, 498 milliárd forint összegű előfinanszírozást (2025 után lejáró államkötvények hosszabbra cserélését) hajtott végre a forint államkötvény csereaukciókon.

Csereaukciók és forint kötvény-visszavásárlások

Az egyösszegben lejáró nagy államkötvény-sorozatok jelentős megújítási kockázatot hordoznak. Ezen kockázat mérséklése érdekében az ÁKK jellemzően azon hónapokban hajt végre visszavásárlási aukciókat, amikor nincs esedékes kötvénylejárat, és a lejáratot megelőző fél-kétéves hátralévő futamidejű kötvényeket vásárol vissza. 2025 második felétől az ÁKK összesen 285 milliárd forint értékben tartott visszavásárlási aukciókat. Ezek kizárólag az adott évben lejáró kötvénysorozatok lejárat előtti visszavásárlását célozták, így nem befolyásolták az éves finanszírozási igényt, csak a likviditáskezelést. Ezen visszavásárlások a 4. táblázatban a törlesztések között szerepelnek, mivel éves szinten nem jelentettek előfinanszírozást.

A kötvény csereaukciók keretében rövid hátralévő futamidejű kötvényeket hosszabbra cserélhetnek a befektetők, ami javítja a befektetők befektetési lehetőségeit, egyúttal lehetőséget ad az adósságkezelésnek a futamidő hosszabbítására és a lejáratok előfinanszírozására. 2025-ben kéthetente, összesen 25 alkalommal került sor csereaukcióra azokon a heteken, amikor nem volt potenciális visszavásárlási aukció. Ezek során a befektetők elsősorban 6-9 éves futamidejű kötvényeket vásároltak, jellemzően 1-2 éves hátralévő futamidejű államkötvényekért cserébe. Az ÁKK összességében 1 049 milliárd forint névértékben bocsátott ki államkötvényeket csereaukciókon keresztül, ellenértékként pedig

³ A kiadványban az ÁKK az éven belüli futamidejű állampapírok (diszkontkincstárjegyek) esetében a lejáratot és a bruttó kibocsátást az OECD módszertan alapján tünteti fel. Ez alapján bruttó lejáratnak az év elején fennálló rövid futamidejű adósságot kell tekinteni, bruttó kibocsátásnak pedig ezen lejárat és az év közben megvalósuló nettó kibocsátás összegét, ami megegyezik az év végén fennálló állománnyal.

összesen 881 milliárd forint névértékű államkötvény került elfogadásra. A csereaukciókból kibocsátási értéken 598 milliárd forint (visszavásárolt kötvények névértéke szerint 498 milliárd forint) jelentett előfinanszírozást, vagyis a 2025 után lejáró kötvények hosszabbítását.

Devizalejáratok

2025-ben a terveknek megfelelően egy eredetileg 1 milliárd euró összegű, 7 éves eurókötvény lejáráta, két japán jen kötvény összesen 36 milliárd jen összegű lejáráta és egy 3 éves Zöld Panda kötvény 2 milliárd jüan összegű lejáráta volt esedékes. Az eurókötvény esetében a 2025-ben ténylegesen lejárt mennyiségek elmaradtak az eredetileg kibocsátott összegtől a korábbi évek megújítási kockázatot csökkentő devizakötvény visszavásárlásainak köszönhetően, így 2025-ben csupán 0,92 milliárd eurót kellett törleszteni. 2025-ben lejárt 500 millió dollár összegű rövid futamidejű ECP is.

Ezekén felül a Prémium Euró Magyar Államkötvény tizenharmadik és tizennegyedik sorozatának összesen mintegy 69 millió eurós lejáráta valósult meg 2025-ben. A belföldi devizakötvény lejáratokat növelték a tervezettet meghaladó visszaváltások is. Mindemellett 2025-ben szerződés szerinti devizahitel törlesztésekre is sor került összesen 48 millió euró (19 milliárd forint) értékben.

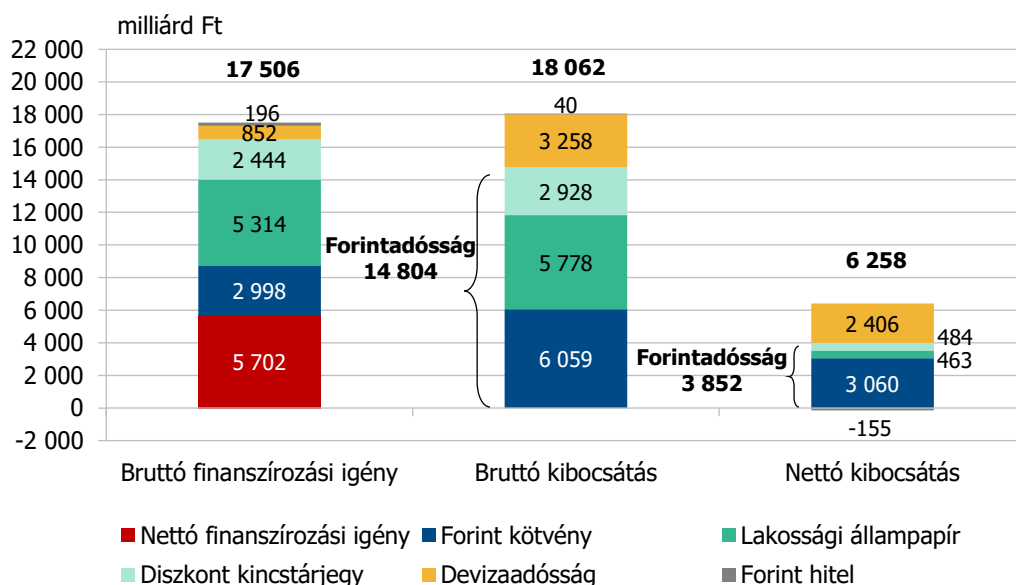
III. A finanszírozás alakulása

2025 során az ÁKK összesen 18 062 milliárd forint bruttó kibocsátást bonyolított le, amiből bruttó 14 804 milliárd forint összegben (82%) vont be forintforrásokat és 3 258 milliárd forint értékben (18%) bocsátott ki devizaadósságot (1. ábra).

A bruttó kibocsátásból a legnagyobb részt a tervet jelentősen meghaladó forint államkötvény (6 059 milliárd forint) és forint lakossági állampapír (5 778 milliárd forint) kibocsátás tette ki. A tervet szintén jelentősen meghaladó bruttó devizahitelfelvétel és devizakibocsátás 3 258 milliárd forint volt, ebből 2 858 milliárd forint nemzetközi kötvény, 112 milliárd forint belföldi devizakötvény és 288 milliárd forint hitel volt. A tervet meghaladó diszkont kincstárjegy kibocsátás 2 928 milliárd forintot tett ki. A bruttó forint kötvény kibocsátásból 4 328 milliárd forint volt az aukciós kibocsátás, 1 049 milliárd forint a csereaukciós kibocsátás, míg 682 milliárd forint az Önkormányzati Magyar Államkötvény kibocsátás, illetve a kincstári hálózat egyéb intézményi kötvény értékesítése.

A nettó forintfinanszírozás 3 852 milliárd forintot, a nettó deviza-kibocsátás pedig 2 406 milliárd forintot tett ki, azaz a teljes nettó kibocsátás 6 258 milliárd forint volt 2025-ben (1. ábra).

1. ábra: A nettó kibocsátás, a bruttó finanszírozási igény és a bruttó kibocsátás alakulása, 2025



Forrás: ÁKK, Nemzetgazdasági Minisztérium, Magyar Államkincstár

A nettó forintkibocsátáson belül a legnagyobb részt az intézményi forint kötvény kibocsátás tette ki. Az önkormányzati kötvényekkel együtt a nettó kibocsátás 3 060 milliárd forint volt, ami a tervezettet több mint 1 200 milliárd forinttal meghaladta.

A lakossági állampapírok nettó kibocsátása 463 milliárd forint volt, ami elmaradt a tervezettől, ugyanakkor a lakosság intézményi állampapírokat, elsősorban DKJ-t is vásárolt. A bruttó lakossági állampapír kibocsátás és törlesztés nagymértékben meghaladta a tervezettet.

A diszkont kincstárjegyek esetében a nettó kibocsátás 484 milliárd forint volt. A tervezettet meghaladó nettó kibocsátás a háztartások DKJ vásárlásának eredménye, az intézményi DKJ állomány lényegében a terv szerint alakult 2025-ben.

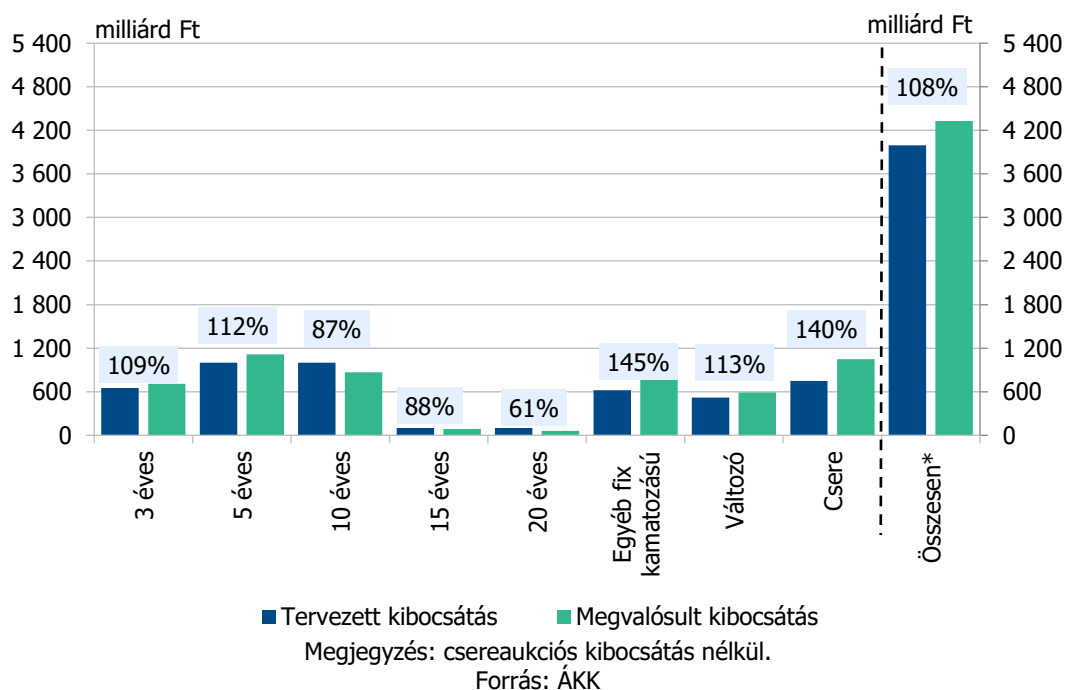
Az ÁKK a projektf finanszírozó hitelek lehívását forintban tervezte, ugyanakkor a hitelek lehívása elmaradt a tervezett összegtől, így a törlesztéseket is figyelembe véve a nettó hitellehívás -155 milliárd forint lett. A belföldi devizakötvények nettó kibocsátása a tervezettől elmaradóan 32 milliárd forintot, míg a nettó devizahitel felvétel a tervet minimálisan meghaladva 270 milliárd forintot tett ki.

Államkötvények

Az ÁKK némiképp változtatott az aukciós renden 2025-ben. A fix kötvény aukciókra továbbra is kéthetente került sor, amikor a 3, 5 és 10 éves kötvénysorozatok kibocsátása valósult meg. Azokon a heteken, amikor nem volt 3, 5 és 10 éves fix kötvény aukció, az ÁKK változó, illetve 15 és 20 éves kötvényeket értékesített, illetve újdonságként felajánlásra került plusz egy opcionális kötvénysorozat is a forgalmazói javaslatok alapján.

2025-ben összesen 25 db 3, 5 és 10 éves futamidejű fix kötvény aukció volt a benchmark sorozatok esetében, emellett az ÁKK további 21 alkalommal aukcionált kötvénysorozatokat a piaci igények alapján. 15 és 20 éves futamidő esetén 6-6 alkalommal, míg változó kamatozású kötvény esetén összesen 14 alkalommal került sor aukcióra. A kötvényaukciókon kibocsátott államkötvények átlagos hátralévő futamideje 7 év volt, ami megegyezik a 2024-es kibocsátások átlagos futamidejével. Az aukciók átlagos kereslete a meghirdetett mennyiség 3,3-szorosa volt. Az aukciókon összesen 3 678 milliárd forint értékű államkötvény, az aukciókat követő nem kompetitív tendereken további 650 milliárd forint összegű kötvény értékesítésére került sor. Az összes aukciós kötvényértékesítés így 4 328 milliárd forintot ért el 2025-ben, ami 8%-kal meghaladta a tervezett aukciós kötvényértékesítést. Erre a tervezettől nagyobb nettó finanszírozási igény miatt volt szükség (2. ábra).

2. ábra: A tervezett és megvalósult kibocsátás, illetve a teljesülés alakulása a forint kötvény aukciókon



A 2025. évi kötvényértékesítést növelte a kötvénycsere aukciók keretében kibocsátott 1 049 milliárd forint (a kötvénycsere aukció során általában eltér egymástól a bevont és a kibocsátott állampapírok névértéke, a bruttó értékük azonban megegyezik), ami a tervezettet 299 milliárd forinttal haladta meg. Ezen felül a Magyar Államkincstár hálózatában értékesített 682 milliárd forint összegű piaci és önkormányzati államkötvények (nem számítva a lakossági kötvényeket) is növelték a bruttó kibocsátást, ami 2025-ben összesen 6 059 milliárd forintot tett ki repóműveletek nélkül. A csereaukciót is tartalmazó 2 998 milliárd forint összegű államkötvény-törlesztést figyelembe véve a nettó forint piaci államkötvény-kibocsátás 3 060 milliárd forint volt, ami jelentősen, 1 211 milliárd forinttal meghaladta a tervezettet.

A 3 éves fix kötvény esetében a 2024-ben is értékesített sorozatot aukcionálta tovább az ÁKK az első félévben, amit a második félévtől egy újonnan kibocsátott, 2029-ben lejáró kötvénysorozat váltott. 5 éves futamidőn már korábban kibocsátott sorozatot értékesített az ÁKK nyár közepéig, amit szintén egy új, 2025 áprilisban csereaukció keretében kibocsátott papírra cserélt júliustól. A 10 éves futamidőn a 2024-ben is értékesített benchmark sorozatot bocsátotta ki az aukciókon az ÁKK. A hosszabb futamidők tekintetében a korábban 20 éves benchmarkként értékesített 2041-ben lejáró kötvényt immár 15 éves benchmark kötvényként értékesítette tovább, míg a 2051-ben lejáró zöld kötvény sorozat vált 20 éves benchmarkká 2025-ben. Változó kötvények esetében a már korábban kibocsátott 2032-ben lejáró kötvényt értékesítette az ÁKK.

A rugalmasság növelése érdekében bevezetett egyéb, forgalmazók javaslatain alapuló kötvényaukciókon 2025 során 2028 és 2038 között lejáró fix kötvény sorozatokat bocsátott ki az ÁKK összesen 21 alkalommal, beleértve ebbe a 2032-ben lejáró zöld kötvény aukcióját is (5. táblázat).

5. táblázat: 2025-ben kibocsátott kötvénysorozatok

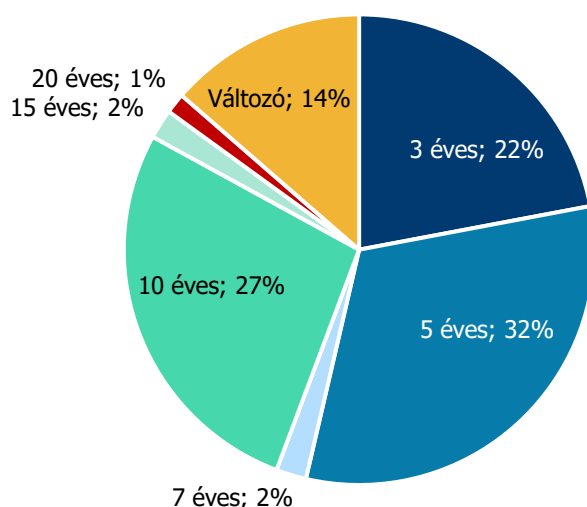
	Futamidő	Aukciók száma	Aukciós kibocsátás az év során (milliárd Ft)	Nem-kompetitív értékesítés (milliárd Ft)	Év végi sorozatnagyság (milliárd Ft)
2028/B	3	16	547	115	1 357
2029/A	3	7	236	55	2 055
2029/C	5	11	185	21	207
2030/A	5	15	595	97	2 086
2031/B	5	11	393	76	603
2032/B*	7	14	492	96	1 500
2032/G	7	1	40	8	406
2033/A	7	1	35	7	1 371
2034/A	10	3	75	15	826
2035/A	10	31	949	141	1 807
2038/A	15	1	10	0	637
2041/A	15	5	65	13	546
2051/G	20	6	54	7	237
2028/B	3	16	547	115	1 357

Megjegyzés: *változó kamatozású kötvény.

Forrás: ÁKK

A bruttó kötvénykibocsátás futamidő szerinti szerkezetén belül a 3 éves kötvény részesedése 18%-ról 22%-ra nőtt, az 5 éves kötvény aránya 34%-ról 32%-ra csökkent. A 10 éves futamidejű kötvény aránya 23%-ról 27%-ra nőtt, a 15 éves kötvény aránya 2% maradt, míg a 20 éves kötvény aránya 1%-ra csökkent. A változó kötvény aránya 20%-ról 14%-ra csökkent 2025-ben (3. ábra).

3. ábra: Az aukciós kibocsátás futamidő szerinti megoszlása, 2025 végén



Forrás: ÁKK

Diszkont kincstárjegyek

A 3, 6 és 12 hónapos futamidejű DKJ-k alapvetően likviditáskezelési célú, rövid futamidejű instrumentumok. Ezek kibocsátási összegének változtatásával az ÁKK simítani tudja a finanszírozási igény éven belüli ingadozása által okozott likviditási kilengéseket. Emellett a DKJ-k részt vehetnek a hosszabb távú finanszírozásban a tartósan fenntartott állományukkal, illetve alternatív finanszírozási forrást is biztosíthatnak.

2025-ben összesen 2 928 milliárd forint értékben értékesített diszkont kincstárjegyeket az ÁKK, ami 484 milliárd forinttal volt nagyobb a 2024. évi kibocsátásnál és nagyjából ugyanilyen mértékben haladta meg az eredetileg tervezett mennyiséget. A növekedés jelentős részét lakossági vásárlás okozta.

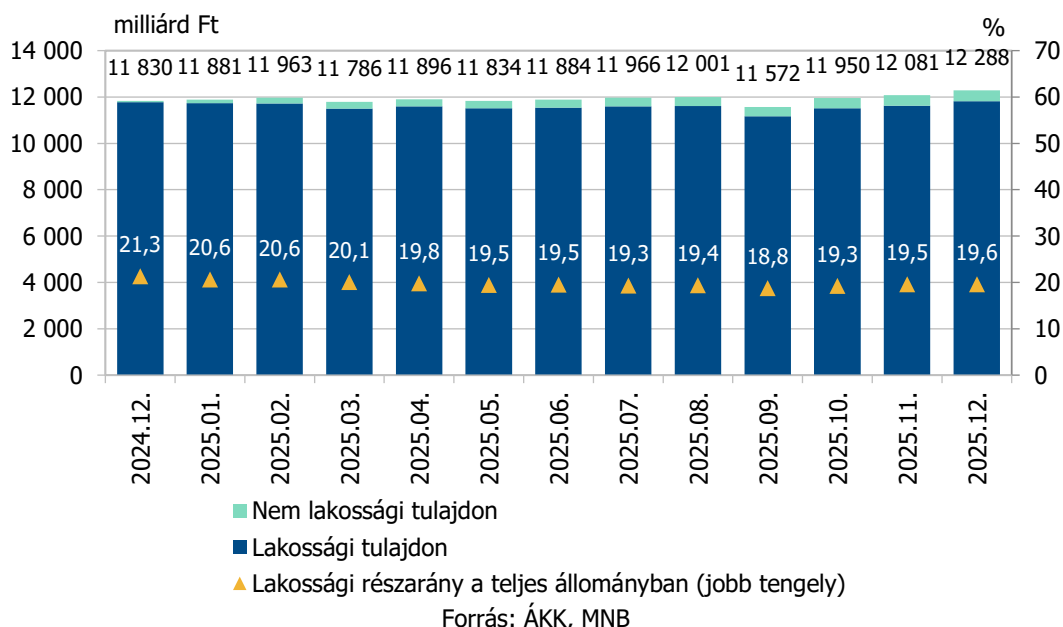
Az ÁKK 2025-ben is a 2024-ben kialakított kibocsátási rendszerben aukcionálta a diszkont kincstárjegy sorozatokat annak érdekében, hogy kevesebb, de likvidebb sorozatok álljanak fent. Az emiatt megemelkedett refinanszírozási kockázat csökkentése érdekében 2025-ben is szinte minden héten tartott diszkont kincstárjegy csereaukciót az ÁKK, amely során összesen 721 milliárd forint értékben bocsátott ki átlagosan 9 hónapos hátralevő futamidejű kincstárjegyeket.

Lakossági állampapírok

A kifejezetten a lakossági kisbefektetők számára kialakított állampapír-konstrukciók értékesítése az ÁKK egyik kiemelt stratégiai célja. Az értékesítésen belül ugyanakkor fontos cél volt 2025-ben is az aktív ügyfelek számának és a digitális értékesítési csatornák részarányának a növelése, valamint az állampapírcsere funkció bevezetése a WebKincstár és a MobilKincstár felületein. A lakossági állampapírok, amelyek révén a háztartási megtakarítások közvetlenül bevonhatóak a finanszírozásba, széleskörű terjesztési hálózatuk révén országsszerte könnyen hozzáférhetőek.

E speciális konstrukciók segítségével egy olyan megbízható alternatív piacot ér el az ÁKK, amelynek viselkedése jól kiegészíti az egyéb piacok értékesítési eredményeit. Stratégiai szempontból azért jelentős a lakossági állampapírok szerepe, mert az irántuk megjelenő kereslet az ÁKK sokéves tapasztalata alapján éppen ellentétesen mozog a tőkepiaci állampapírok iránt támasztott kereslethez képest. Másik jellemzőjük, hogy hosszabb távon a lakossági kamatok kisebb mértékben ingadoznak, mint a nagybani piaci állampapírok hozamai. A két különböző állampapírtípus együttes alkalmazása tehát kiegyensúlyozottabbá teszi a finanszírozást, csökkenti a finanszírozási kockázatot.

4. ábra: A lakossági állampapír állomány alakulása tulajdonosi bontásban



2025-ben közel 7 000 milliárd forint összegben árazódott át inflációhoz kötött kamatozású Prémium Magyar Állampapír (PMÁP) egy jelentősen alacsonyabb kamatozásra az infláció csökkenése következtében, amely a háztartásokat az állampapírportfóliójuk átrendezésére ösztönözte. A korábban népszerű PMÁP-ot elsősorban Fix Magyar Állampapírra (Fix MÁP) és változó kamatozású Bónusz Magyar Állampapírra (BMÁP), valamint részben MÁP Pluszra és intézményi állampapírokat cserélték. Az átrendezés ellenére a lakossági állampapírok állománya 459 milliárd forinttal emelkedett 2025-ben, amiből 41 milliárd forint volt a háztartások állományának növekedése és 417 milliárd forint egyéb

tulajdonú lakossági állampapír állománynövekedés (4. ábra). Ezen felül a háztartások intézményi állampapír (elsősorban diszkont kincstárjegy) állománya 2025-ben 514 milliárd forinttal emelkedett.

Az ÁKK 2025 októberétől megújította a lakossági állampapír palettát a lakossági piac stabilitásának megőrzése, a fix kamatozású állampapírok arányának emelése, az átlagos futamidő növelése, valamint a lakossági portfólió egyszerűsítése és egységesítése érdekében.

A fenti folyamatok eredményeként a 2024 elején bevezetett Fix MÁP volt a legsikeresebb lakossági állampapír 2025-ben a bruttó és nettó értékesítés tekintetében is. A Fix MÁP értékesítés a lakossági állampapírok bruttó értékesítésének 48%-át tette ki, míg a második legnagyobb arányt a BMÁP képviselte. A harmadik helyen a MÁP Plusz volt 12%-os részesedéssel. A korábbi évek elsőprő értékesítése után az inflációkövető Prémium Magyar Állampapír (PMÁP) bruttó értékesítése minimálisra csökkent, a teljes lakossági állampapírkibocsátás 2%-át tette ki. Nettó kibocsátás tekintetében ugyanez a sorrend alakult ki. A Kincstári Takarékjegyek és az euróban denominált lakossági állampapírok (EMÁP) állománya emelkedett. A 2024 júniusától már nem értékesített 1MÁP, illetve a 2023-ban megszüntetett PEMÁP állománya mellett a PMÁP és a nyomdai MÁP Plusz állománya is csökkent 2025-ben (6. táblázat).

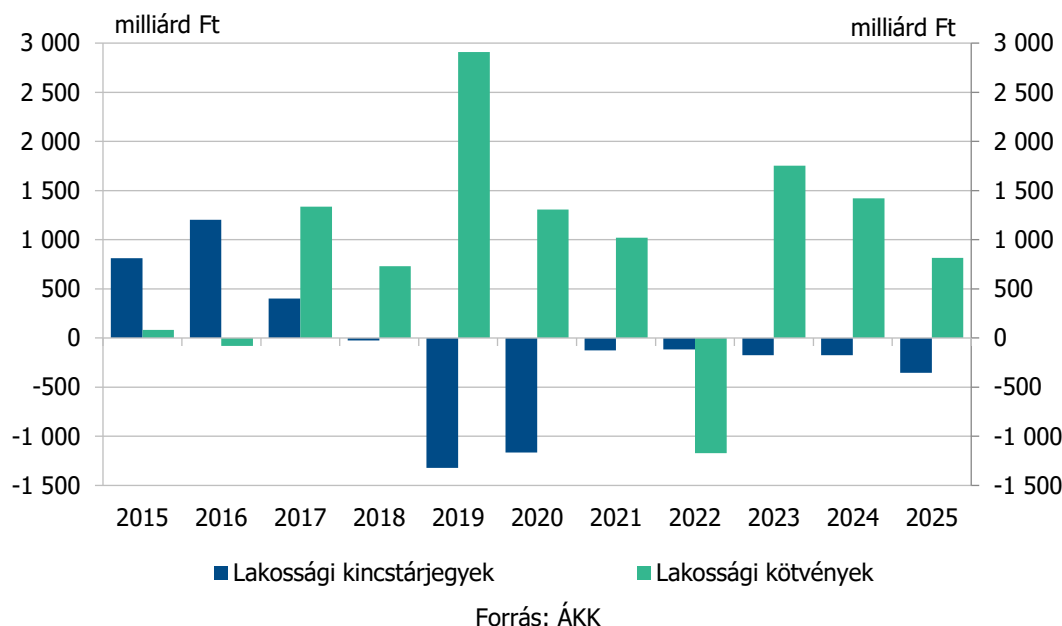
6. táblázat: A lakossági állampapírok bruttó kibocsátásának alakulása

	2022 (milliárd Ft)	2023 (milliárd Ft)	2024 (milliárd Ft)	2025 (milliárd Ft)
Fix Magyar Állampapír	-	-	1049	2 838
Magyar Állampapír Plusz (dematerializált)	472	73	314	695
Magyar Állampapír Plusz (nyomdai)	62	1	13	31
Prémium Magyar Állampapír	3784	3 362	441	94
Prémium Euró Magyar Állampapír	181	84	-	-
Euró Magyar Állampapír	-	92	116	112
Bónusz Magyar Állampapír	501	555	491	1 446
Babakötvény	53	80	124	141
Kincstári Takarékjegy (2 éves)	100	112	109	176
Kincstári Takarékjegy (1 éves)	301	312	323	357
Egyéves Magyar Állampapír	829	593	400	-
Lakossági állampapírok összesen	6 283	5 264	3 380	5 889

Forrás: ÁKK

2025-ben a lakossági állampapírok 96,2%-át tartották a belföldi háztartások, 3,5%-át hitelintézetek és egyéb pénzügyi közvetítők (alapvetően ezek a lakossági állampapír forgalmazókat jelentik) és 0,3%-át a külföldi háztartások. Összesen a közvetlen forint és deviza lakossági állampapírok bruttó kibocsátása 5 889 milliárd forint volt, ami a lejáratok és visszaváltások következtében 495 milliárd forintos nettó kibocsátást eredményezett. A nettó kibocsátásból 463 milliárd forint volt a forintban denominált lakossági állampapírok nettó kibocsátása, míg 32 milliárd forint az euróban denominált lakossági állampapírok nettó értékesítése. A lakossági finanszírozás szerkezete tovább javult 2025 folyamán, a rövid futamidejű lakossági kincstárjegyek állománya 354 milliárd forinttal csökkent, míg az egy évnél hosszabb futamidejű lakossági állampapírok állománya 813 milliárd forinttal nőtt (5. ábra). A nettó kibocsátás és az állománynövekedés különbségét a lakossági deviza kötvények ártértékelődése okozta.

5. ábra: A lakossági állampapírok állományváltozása



Önkormányzati Magyar Államkötvény

2025-ben az ÁKK folytatta az önkormányzatok által vásárolható Önkormányzati Magyar Államkötvények értékesítését. Az önkormányzati befektetők az első kilenc hónapban a 2023 végén kibocsátott, 2027-ben lejáró, fix kamatozású sorozatot vásárolhatták meg. Október elsejétől elindult a decentralizált önkormányzati számlavezetés a Magyar Államkincstárban, amelybe első körben 49 önkormányzat került bevonásba. Az önkormányzatoknak lehetőségük van, hogy a napi likviditásukhoz nem szükséges, kincstári számlán lévő összegből Önkormányzati Magyar Államkötvényt vásároljanak. Az ÁKK 2025 októberétől új ÖMÁK sorozatot bocsátott ki 2028-as lejáratával, ami a korábbi kedvező visszaváltási feltétel mellett a jegybanki alapkamatot követő havi kamatozást biztosít. Az ÖMÁK kedvező lejárat előtti visszaváltása és rugalmassága révén ezen befektetői kör számára vonzó befektetési alternatívát kínál. Az ÖMÁK hatodik és hetedik sorozatából a befektetők 2024 során összesen 357 milliárd forint értékben vásároltak, 195 milliárd forint értékben pedig visszaváltottak, így az ÖMÁK összes állománya 161 milliárd forinttal 278 milliárd forintra nőtt 2025 végére.

A tervezett és megvalósult bruttó és nettó devizafinanszírozás

Az ÁKK 2025-re 2,5 milliárd euró értékben (részben zöld) eurókibocsátást, 0,4 milliárd euró ekvivalens ázsiai kibocsátást, valamint 0,5 milliárd euró összegű ECP kibocsátást tervezett. A terveknek megfelelően januárban 1,5 milliárd euró összegű 10 éves eurókötvényt és 1 milliárd euró összegben 15 éves zöld eurókötvényt bocsátott ki. A turbulens globális tőkepiaci helyzetre és a finanszírozási kockázatokra reagálva az ÁKK júniusban módosította a finanszírozási tervét, amely alapján júniusban összesen 4 milliárd dollár összegben került sor dollárkötvények kibocsátására. A kibocsátott három sorozat 5, 10 és 30 éves lejáratú volt. Az év utolsó devizakibocsátására júliusban került sor a kínai piacon, az ÁKK összesen 5 milliárd jüan összegben bocsátott ki 3 és 5 éves Panda kötvényeket. (7. táblázat)

7. táblázat: A Magyar Állam által kibocsátott devizakötvények jellemzői

Devizanem	Eredeti kibocsátási összeg	Kibocsátás dátuma	Lejárat dátuma	Futamidő (év)	Kamatozás (%)
EUR	1 500 000 000	2025.01.14	2034.06.16	10	4,5
EUR	1 000 000 000	2025.01.14	2040.03.22	15	4,9
USD	1 500 000 000	2025.06.23	2030.09.26	5	5,4
USD	1 000 000 000	2025.06.23	2035.09.26	10	6,0
USD	1 500 000 000	2025.06.23	2055.09.23	30	6,8
CNY	4 000 000 000	2025.07.24	2028.07.24	3	2,5
CNY	1 000 000 000	2025.07.24	2030.07.24	5	2,9

Forrás: ÁKK

A fentiek mellett az ÁKK 2025-ben 500 millió dollár értékben bocsátott ki egy évnél rövidebb futamidejű Euro Commercial Paper-t (ECP) a kétdevizás ECP program keretében. A lejáratot is figyelembe véve, az ECP év végi állománya nem változott 2024-hez képest, így 500 millió dolláron alakult.

A belföldi devizakötvény kibocsátás a terveknek megfelelően alakult és 280 millió euró volt, ugyanakkor a tervezettől nagyobb mértékű visszaváltás történt az év során, így a nettó kibocsátás elmaradt a tervtől. Január végétől az Euró Magyar Állampapír (EMÁP) harmadik, 2028-ban lejáratú sorozatát értékesítette az ÁKK. Az EMÁP negyedévente fizet kamatot az európai irányadó bankközi kamatláb (EURIBOR) alapján (8. táblázat).

8. táblázat: A Magyar Állam által kibocsátott belföldi devizakötvények jellemzői

Megnevezés	Devizanem	Kibocsátás dátuma	Lejárat dátuma	Futamidő	Kamatozás
2027/U	EUR	2024.03.19	2027.09.22	3 év	Változó (EURIBOR)
2028/U	EUR	2025.01.27	2028.11.23	3 év	Változó (EURIBOR)

Forrás: ÁKK

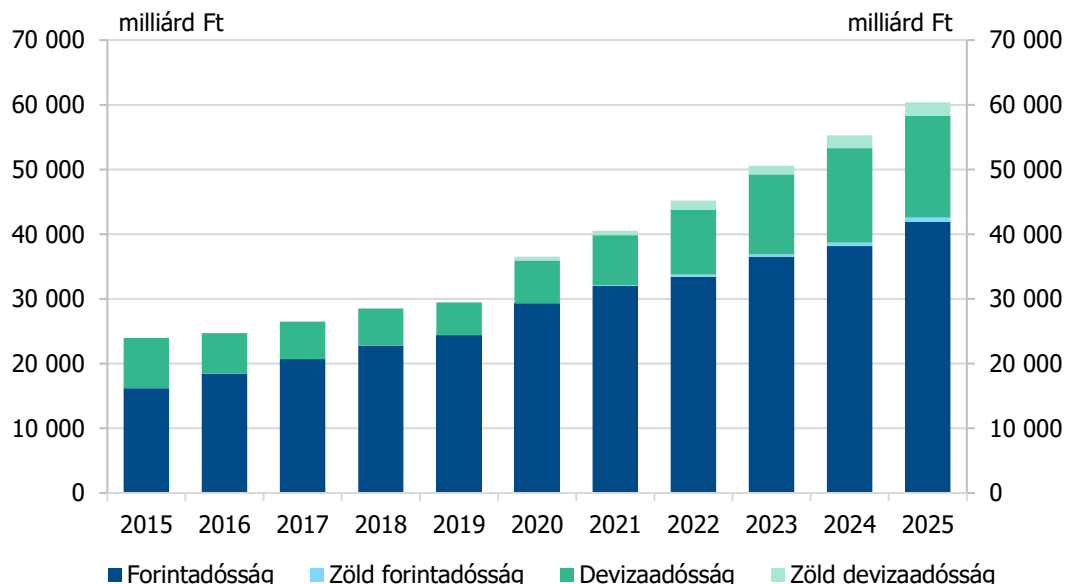
Az ÁKK projektfinanszírozó hitelek forintban tervezett lehívni a pénzügyi szervezetektől. Devizahitelleváltást csak a Budapest-Belgrád vasútvonal finanszírozására, Paks 2 építésére, illetve haderő fejlesztésre kívánt megvalósítani. A tervezett lehívások mellett kisebb összegben került sor átárazódó forint hitel euróhitellé alakítására a relatív költségelőnyre tekintettel. A teljes devizahitel lehívás, illetve konverzió összege 2025-ben 289 milliárd forint volt, ami 7 milliárd forinttal haladta meg a tervet.

A teljes bruttó devizakibocsátás 3 258 milliárd forint volt 2025-ben, míg a devizaadósság törlesztése a 852 milliárd forintot tett ki, így a nettó devizakibocsátás 2 406 milliárd forint volt, ami a tervezett 1 481 milliárd forinttal haladta meg elsősorban a magasabb nemzetközi kötvénykibocsátások miatt. A jelentős nettó kibocsátás és az árfolyamerősödés eredményeként a devizaadósság aránya (90 napos mozgóátlaggal számolva) 2025 végére 29,9%-ra nőtt, ami a stratégiában meghatározott felső sáv alatt van.

IV. Az államadósság alakulása

A központi költségvetés bruttó adóssága 2025 végén 60 386 milliárd forint volt, amelyből 42 576 milliárd forintot a forintadósság (a teljes adósság 70,5%-a) és 17 810 milliárd forintot a devizaadósság (a teljes adósság 29,5%-a) tett ki repóműveletek, devizaswap ügyletek, illetve mark-to-market és egyéb betétek nélkül. A forintadósságon belül a zöld forintadósság 644 milliárd forint, míg a zöld devizaadósság 2 096 milliárd forint volt (6. ábra).

6. ábra: Az államadósság állományának alakulása

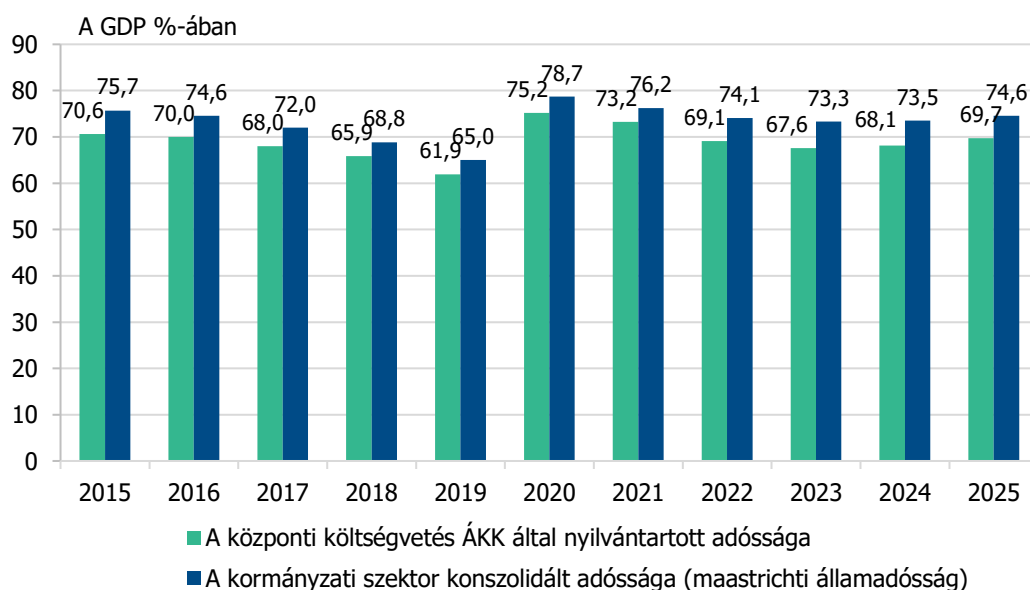


Megjegyzés: a központi költségvetés bruttó adóssága repóműveletek, devizaswap ügyletek, illetve mark-to-market és egyéb betétek nélkül.

Forrás: ÁKK

A 2024. év végi színtről 69,7%-ra nőtt az államháztartás központi alrendszerének ÁKK által kezelt GDP-arányos adóssága, míg a maastrichti adósság 74,6%-ra emelkedett éves alapon (7. ábra).

7. ábra: A GDP-arányos államadósság alakulása

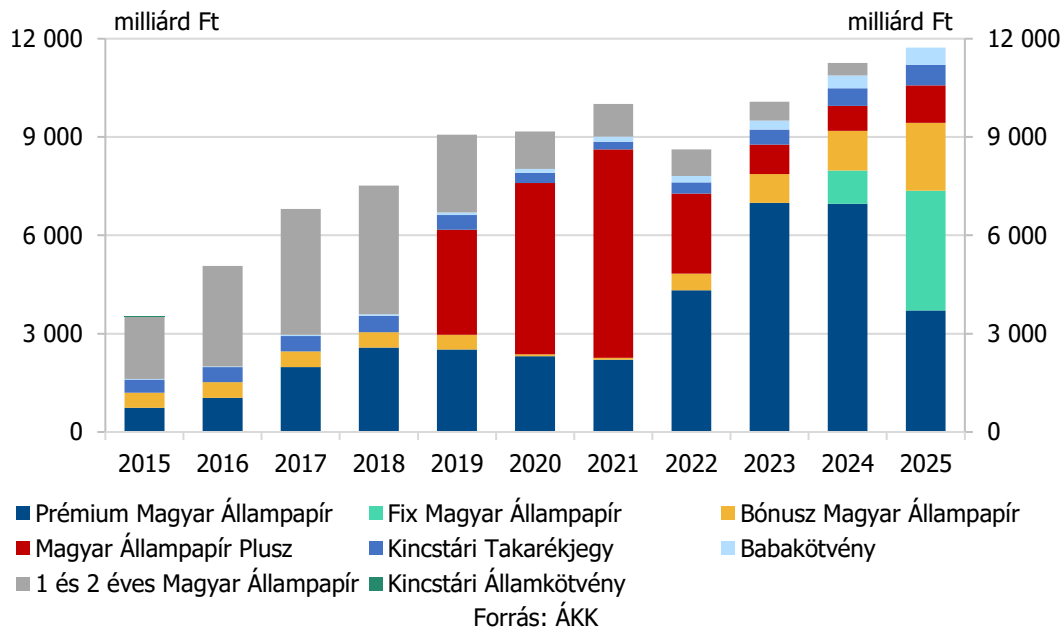


Forrás: ÁKK, MNB

A forintadósság jellemzői

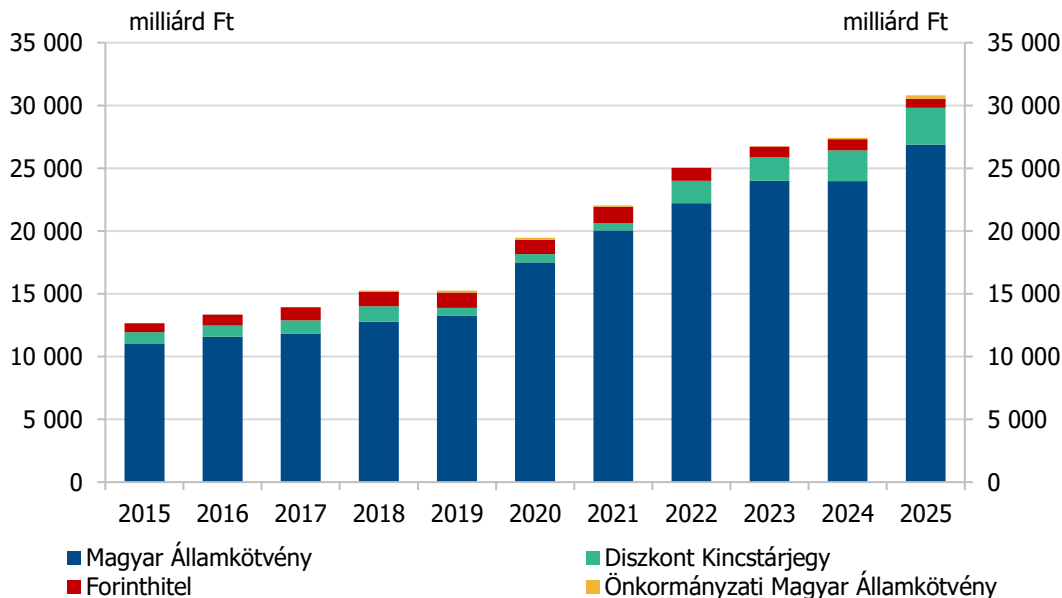
A forint lakossági állampapírállomány növekedése tovább folytatódott, így 2025. év végén 11 726 milliárd forintot tett ki. Ezen állomány több mint felét (62,8%-át) a Prémium Magyar Állampapír és a Fix Magyar Állampapír tette ki (8. ábra).

8. ábra: A forint lakossági államadósság állománya



A forint intézményi államadósság állománya 30 812 milliárd forint volt 2025. év végén repóműveletek, illetve egyéb betétek nélkül, amelynek 87,2%-át Magyar Államkötvények alkották (9. ábra).

9. ábra: A forint intézményi államadósság állománya

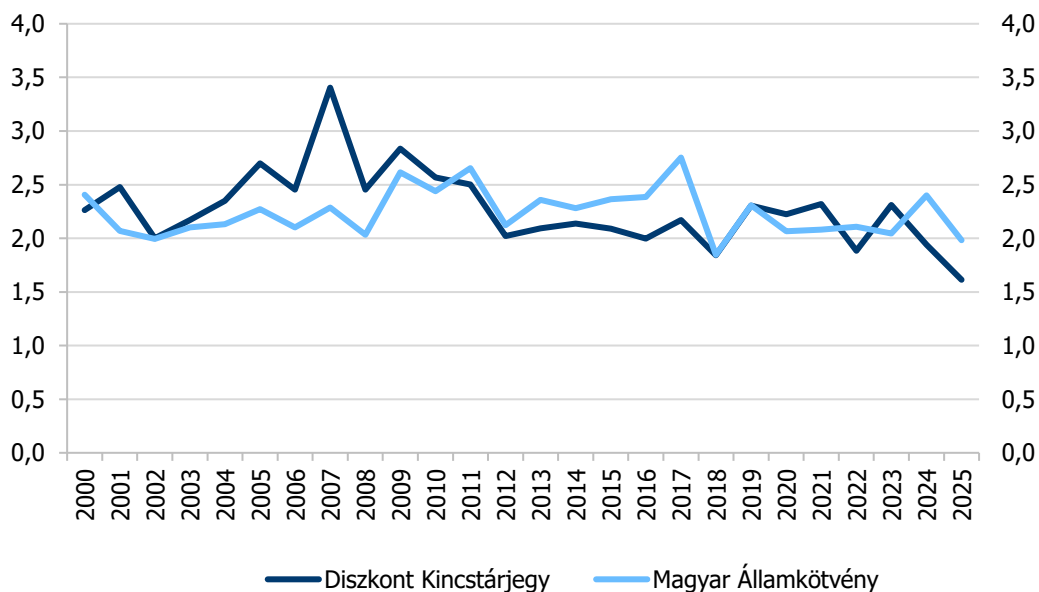


Megjegyzés: repóműveletek, illetve egyéb betétek nélkül.

Forrás: ÁKK

2025-ben a forint intézményi kötvény aukciókon a diszkont kincstárjegyek esetében 1,6-szoros, a magyar államkötvények vonatkozásában kétszeres túlkérés volt a benyújtott és az elfogadott mennyiségek aránya szerint (10. ábra).

10. ábra: A fedezettségi arány alakulása a forint intézményi kötvény aukciókon

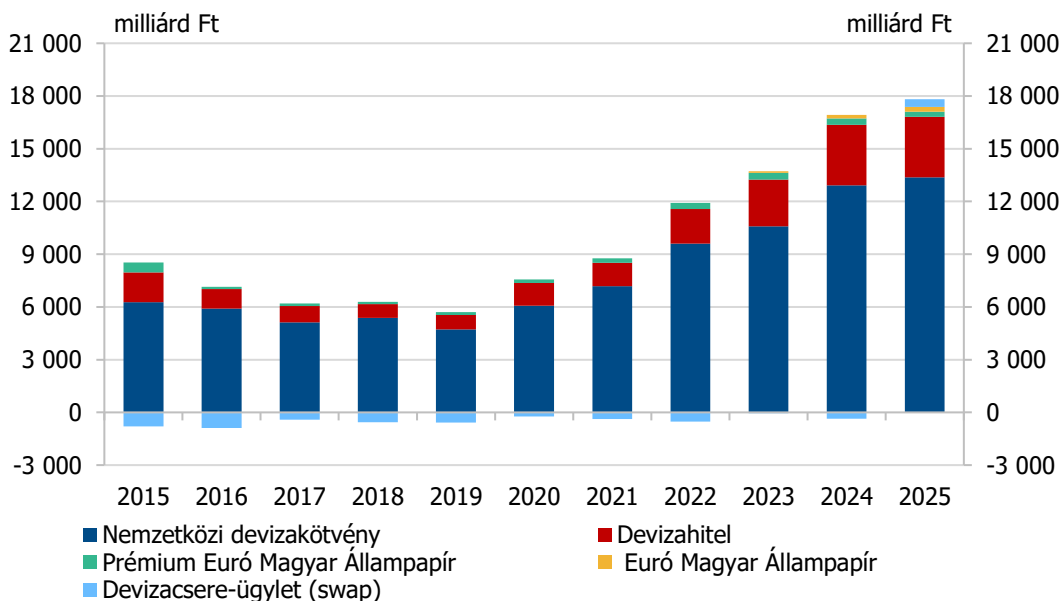


Forrás: ÁKK

A devizaadósság jellemzői

A központi költségvetés devizában fennálló bruttó adóssága összességében 1 252 milliárd forinttal nőtt 2025-ben, így az év végén 17 810 milliárd forintot tett ki (11. ábra).

11. ábra: A deviza államadósság állománya

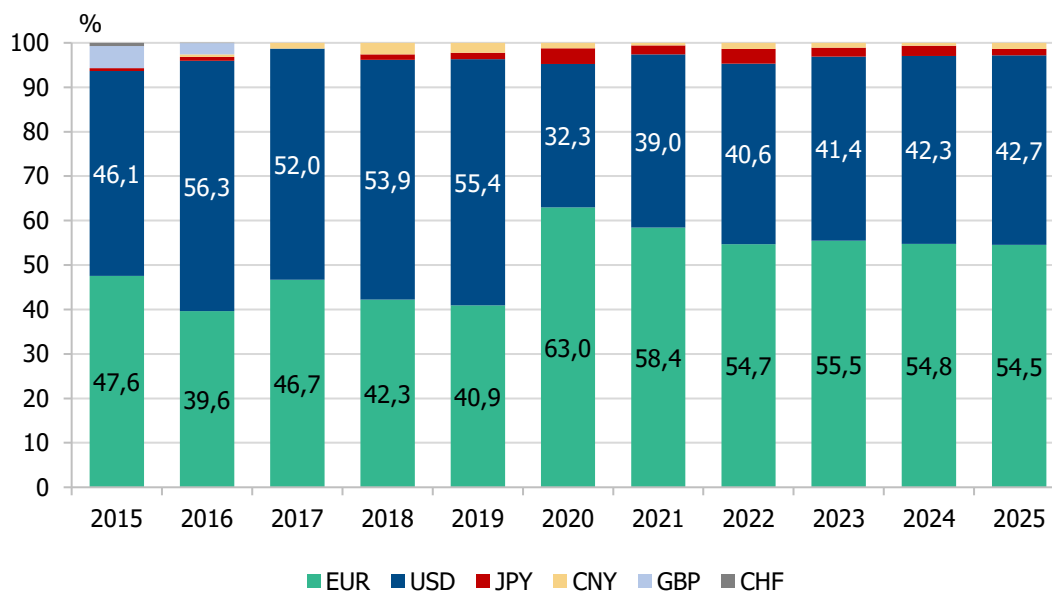


Megjegyzés: mark-to-market és egyéb betétek nélkül.

Forrás: ÁKK

2025-ben a devizaadósság 54,5%-át az euróban (EUR), 42,7%-át a dollárban (USD) denominált adósság tette ki (12. ábra). Az ÁKK minden nem euróban kibocsátott devizakötvényét swapügyletekkel euróban fennálló kötelezettséggé alakította a stratégiának és a benchmarknak megfelelően, így a deviza-összetételben az euró részaránya 100% volt a tárgyidőszak végén.

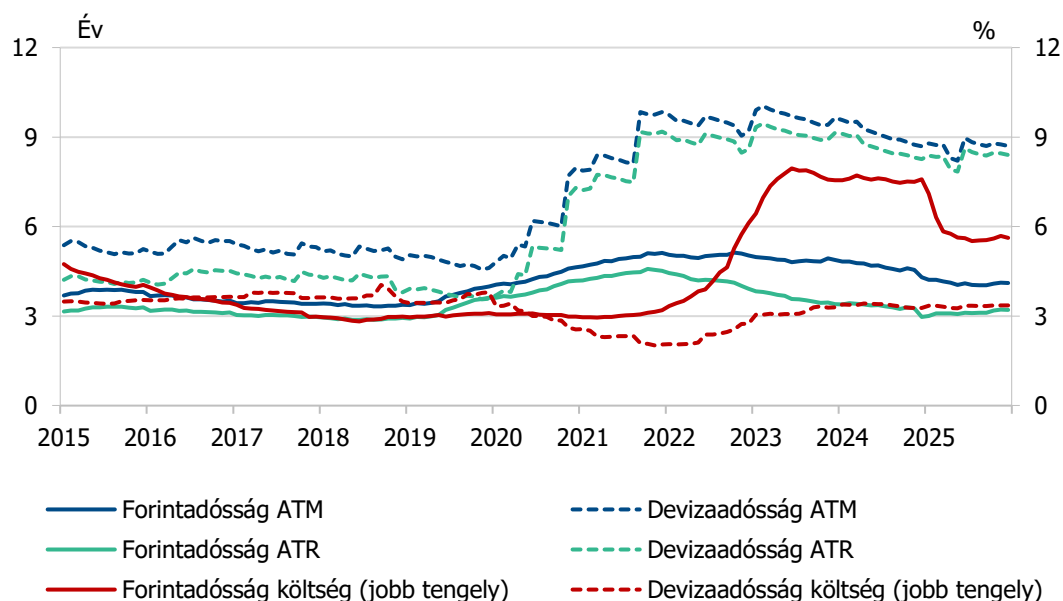
12. ábra: A devizaadósság devizanemenkénti megoszlása



Forrás: ÁKK

2025. év végén a forintadósság átlagos átárazódási ideje 3,2 év, míg a devizaadósságé 8,4 év volt. A forintadósság átlagos hátralévő futamideje 4,1 év, a devizaadósságé 8,7 év volt. A kamatköltség a forint adósság esetén 5,6%, a devizaadósság vonatkozásában 3,4%-ot tett ki (13. ábra).

13. ábra: A teljes forint- és devizaadósság átlagos átárazódási idejének (ATR) és hátralévő futamidejének (ATM), illetve éves átlagos költségének alakulása



Megjegyzés: Adósságállománnyal súlyozott mutatók.

Forrás: ÁKK

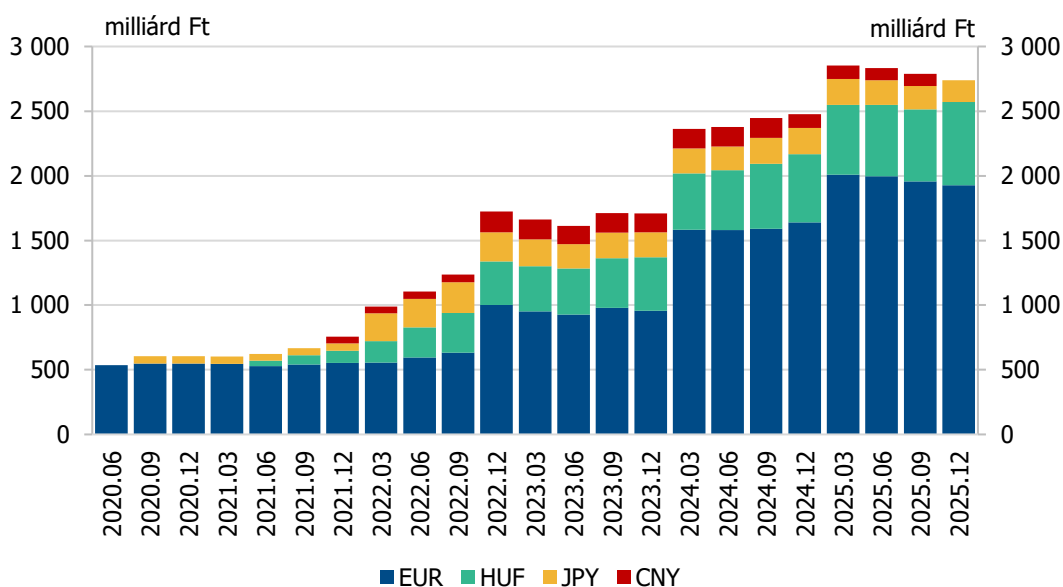
Zöld kötvények

A nemzetközi törekvésekkel összhangban Magyarország, ezen keresztül az ÁKK Zrt. a zöld kötvények kibocsátásával aktívan kíván hozzájárulni a fenntartható finanszírozáshoz nemzetközi szinten, valamint a belföldi tőkepiacon is. A zöld kötvényeket célzottan környezeti előnyökkel járó projektek finanszírozására, illetve refinanszírozására lehet fordítani. Magyarország 2020. májusban közzétette a Zöld Kötvény Keretprogramját, majd kibocsátotta első zöld kötvényét. A keretprogramot 2023-ban frissítette az ÁKK a piaci elvárásoknak megfelelően.

Az ÁKK 2020 és 2025 között 14 zöld kötvény bocsátott ki a hazai (forint) és nemzetközi (euró, japán jen, kínai jüan) piacokon. A kibocsátások eredményeként a zöld kötvények kintlévő állománya 2025 végén 2 740 milliárd forint volt, amely 4,6%-os arányt jelent a teljes államadósságon belül 8,2 éves átlagos hátralévő futamidővel.

A 2025 végén fennálló zöld állampapírállomány devizanemek szerinti megoszlása alapján az euró részaránya volt a legmagasabb (70,3%), ezt követi a forint (23,5%) és a japán jen (6,2%) (14. ábra).

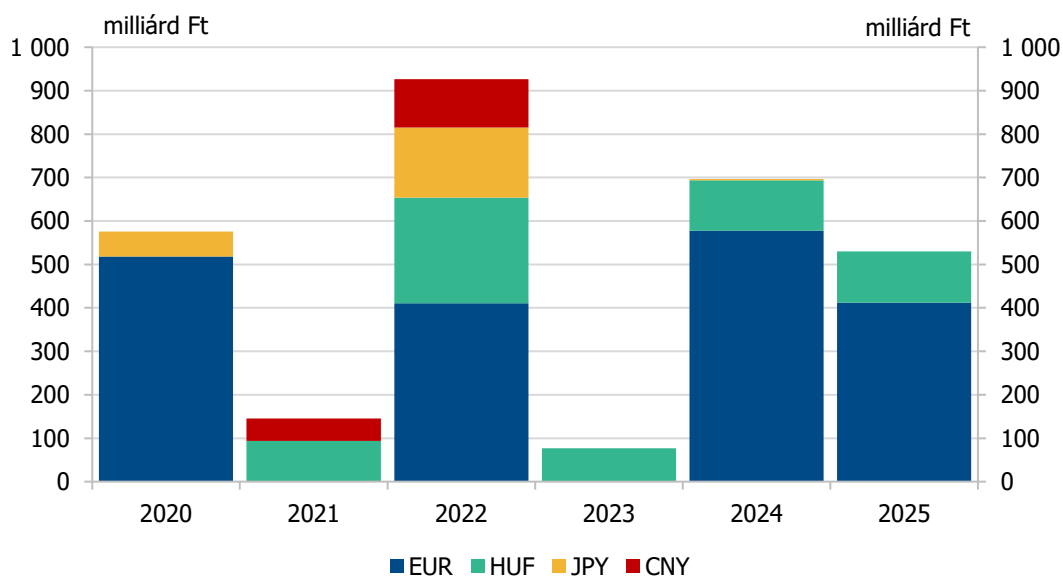
14. ábra: A zöld kötvények kintlévő állományának alakulása



Forrás: ÁKK

2025-ben a nemzetközi piacokon 412,4 milliárd forint értékű (1 milliárd EUR) euró kötvény kibocsátására került sor. A forint piacon is folytatódtak a kibocsátások. Az ÁKK a 10 és 30 éves futamidejű zöld kötvényekből 7 aukción összesen 117,8 milliárd forint összegben értékesített visszavásárlások nélkül (15. ábra).

15. ábra: A zöld kötvény kibocsátások alakulása évenként

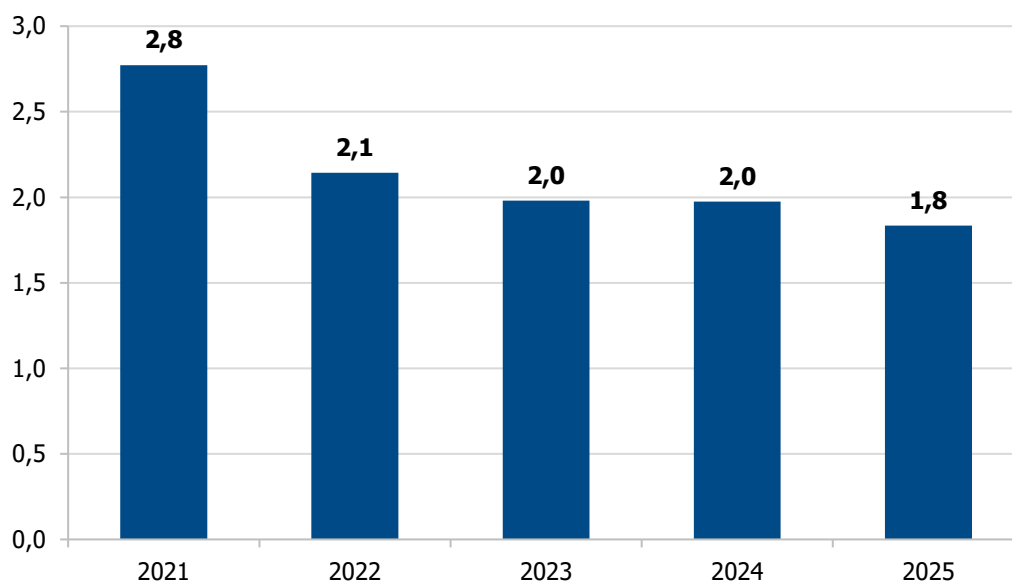


Megjegyzés: a forint kibocsátások tartalmazzák az aukciós értékesítés mellett a hálózati értékesítéseket is.

Forrás: ÁKK

A forint zöld kötvény aukciókon a benyújtott ajánlatok volumene közel kétszerese volt a kibocsátott mennyiségnek (fedezettségi arány) 2025-ben (16. ábra).

16. ábra: A fedezettségi (bid-to-cover) arány alakulása a forint zöld kötvény aukciókon



Forrás: ÁKK

2025-ben az ÁKK publikálta a 2024. évi integrált zöld kötvény jelentést, amely a 2024. január és 2024. december között történt zöldkötvény-kibocsátásokból befolyt 673,1 milliárd forint összegű zöld forrás felhasználását és hatásait mutatja be. A jelentésben a környezeti hatások mellett hangsúlyt kapnak a projektek társadalmi hatásai, továbbá első alkalommal a társadalmi-gazdasági, valamint életciklus hatások is bemutatásra kerülnek.

2024-ben az ÁKK befektetői visszajelzések hatására az érintett minisztériumok közreműködésével elkészítette a „Magyarország környezeti, társadalmi és kormányzási profilja” című jelentését, amely összefoglalja az ország főbb ESG-stratégiáit, akcióterveit, jogszabályait, intézkedéseit, fenntarthatósági helyzetét. 2025-ben került frissítésre a prezentáció, amely bemutatja többek között a klíma, energia, vízgazdálkodás, biodiverzitás, valamint a különböző ágazatok, szektorok (közlekedés, épület, ipar, mezőgazdaság, hulladékgazdálkodás stb.) országos helyzetét. Ezeken felül mélyebben foglalkozik olyan társadalmi szempontokkal, mint a városok és vidék fejlesztése, családok és idősök támogatása, munkahelyteremtés, fenntarthatóság megjelenése az oktatásban, esélyegyenlőség a foglalkoztatás során.

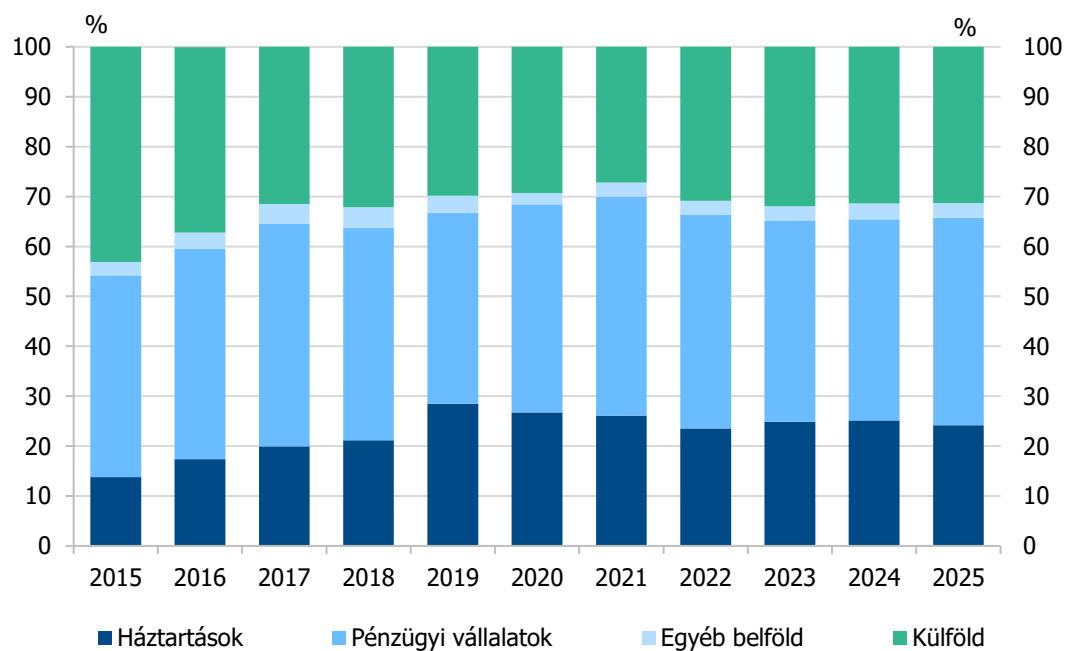
Egyéb kötelezettségek

A nemzetközi piaci gyakorlatnak megfelelően, a swap ügyletekből eredő partnerkockázatok mérséklése érdekében a felek a swapok nettó értékének megfelelő fedezetet (betétet) helyeznek el egymásnál. Ennek következtében az adósságállomány részét képezik azok a fedezeti összegek (mark-to-market betétek), amelyeket az ÁKK-nál az ügyletekhez kapcsolódóan elhelyeztek, és amelyek az egyéb kötelezettségek között kerülnek kimutatásra. 2025-ben az ÁKK-nál elhelyezett mark-to-market és egyéb betétek állománya 66 milliárd forinttal csökkent, így 154 milliárd forintot tett ki az év végén.

Az értékpapírok tulajdonosi szerkezete

2025-ben az értékpapírok állományán belül a háztartások és az egyéb belföldi szereplők aránya csökkent az előző évhez képest. Az évben a pénzügyi vállalatok aránya növekedett, míg a külföldi szereplők nem változott (17. ábra).

17. ábra: Az értékpapírok állományának tulajdonosi szerkezete



Megjegyzés: központi kormányzat által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok névértéken.

Forrás: MNB

V. Likviditáskezelési tevékenység

A likviditáskezelés célja és eszköztára

A Stabilitási törvény⁴ felhatalmazása alapján az állam átmenetileg rendelkezésre álló pénzeszközeinek kezelése is az ÁKK feladata. A költségvetési bevételek és kiadások, valamint a tőkeműveletekhez (adósságtörlesztések és adósságfelvételek) kapcsolódó pénzáramlások ciklikus jellege következtében a KESZ-en lévő pénzállomány napi szinten jelentős volatilitást mutat, amely akár több száz milliárd forintot is elérhet.

A finanszírozás biztonsági tartalékát elsődlegesen a KESZ megfelelő szintű egyenlege biztosítja. Ennek meghatározására az ÁKK benchmarkokat tűzött ki, amelyek arra irányulnak, hogy a KESZ nap végi állománya az ún. minimális KESZ szintet érje el, illetve a KESZ egyenleg – lehetőség szerint – az ún. optimális KESZ szint körül alakuljon. Ennek érdekében az átmenetileg szabadon felhasználható KESZ állomány – megfelelő kereslet esetén – kihelyezésre kerül a pénzpiacra, illetve, ha az alsó célérték eléréséhez további források szükségesek, akkor azokat az ÁKK bevonja a pénzpiacról.

A napi költségvetési műveletek (ki- és befizetések) közvetlenül befolyásolják a bankrendszer likviditását. A hónap eleji kincstári kifizetések (bérek, ÁFA-visszatérítések) a KESZ-állomány csökkenését, ezáltal a bankrendszer likviditásának növekedését eredményezik. Ezzel szemben a hónap második felében esedékes adóbefizetések a KESZ-állomány növekedésén keresztül mérséklik a bankrendszeri likviditást.

Az ÁKK az átmenetileg szabad KESZ-állományt kizárólag állampapírfedezet mellett, rövid futamidejű repóügyletek révén helyezi ki a pénzpiacra. Ezek az úgynevezett aktív repóügyletek, melyek egynapos vagy egyhetes futamidejűek lehetnek, és az ÁKK partnerei hazai, valamint a forintpiacon aktív nemzetközi bankok közül kerülnek ki.

A pótlólagos likviditás bevonásához az ÁKK szélesebb eszköztárat alkalmaz; a választás a likviditásbevonás szükséges időtartamának, az egyes eszközök elérhetőségének és az aktuális költségeknek a függvénye. Az alkalmazott eszközök a következők:

- 3, 6 és 12 hónapos diszkont kincstárjegyek aukciós, meghirdetett és elfogadott mennyiségének aktív módosítása;
- egynapos és egyhetes passzív repóügyletek;
- szabad devizabetétek átmeneti felhasználása FX swap ügyleteken keresztül;
- hazai és külföldi pénzintézetekkel kötött rulírozó hitelkeretek lehívása devizában;
- kétdevizás (euró és dollár) Euro Commercial Paper (ECP) programban történő kibocsátás.

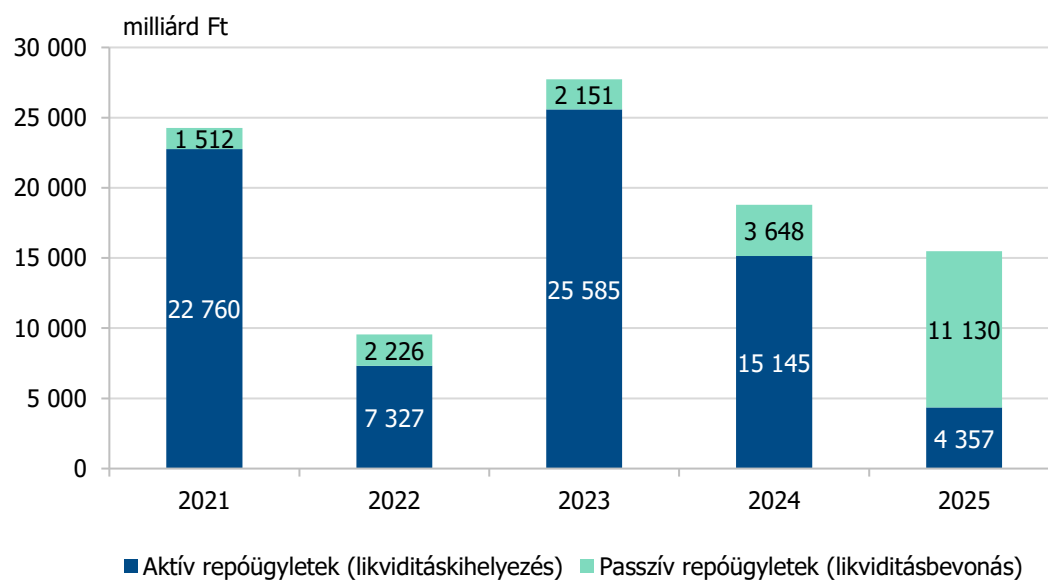
Az alkalmazott eszközök

2025-ben az ÁKK likviditáskezelését a fiskális, monetáris és egyéb gazdaságpolitikai intézkedések egyaránt befolyásolták. Az év folyamán változatlan jegybanki alapkamat, illetve a piaci folyamatok támogatták a finanszírozást, ugyanakkor a költségvetési hiánycél év közbeni emelése többletforrás bevonását tette szükségessé. A likviditási repóügyletek teljes volumene csökkent az előző évhez képest, ezen belül a kihelyezések mérséklődtek, míg a pénzbevonást jelentő passzív repó kötések több mint háromszorosára bővültek (18. ábra).

Az év során a KESZ-állomány egyetlen nap alakult a minimális célszint alatt, ami nem okozott likviditási nehézséget. Az ÁKK passzív repókkal többször biztosította a célszintet, miközben a kihelyezések és bevonások összehangolt alkalmazása csökkentette a napi ingadozásokat. Az évben a rendelkezésre álló likviditáskezelési eszköztár alkalmazásra került, az instrumentumok kiválasztása pedig a bevonandó összeg és a futamidő alapján, a piaci folyamatok függvényében történt.

⁴ F.6 Függelék, az ÁKK feladata a költségvetési hiány finanszírozása érdekében 13. § (1) d.

18. ábra: Az aktív és passzív likviditási repóügyletek alakulása

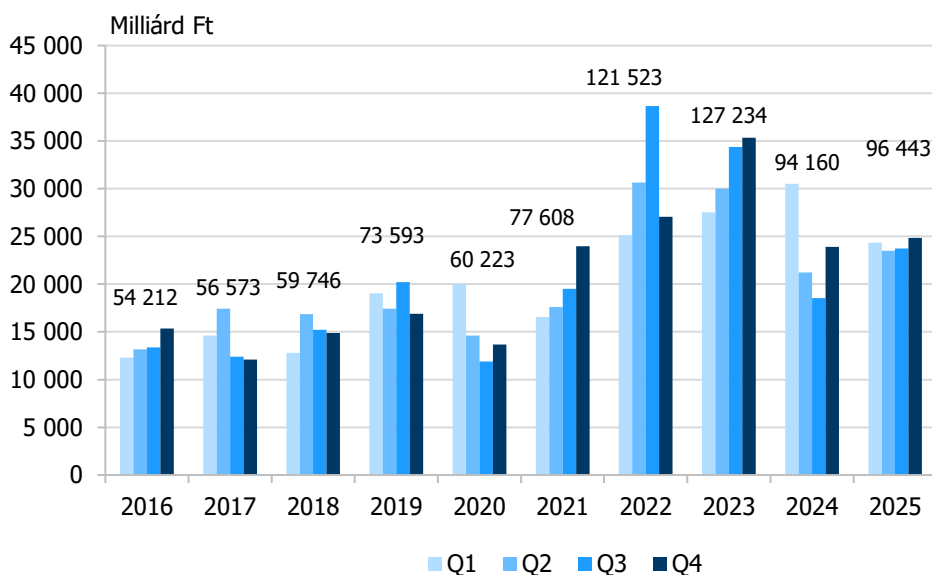


Forrás: ÁKK

VI. A forint állampapírok másodlagos piaca

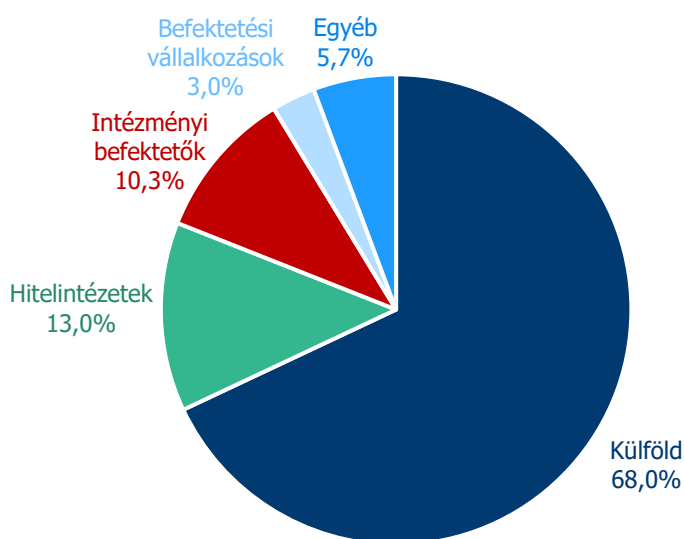
Az elsődleges piacon forgalomba hozott állampapírok a másodpiacon cserélnek gazdát. A forgalom jelentős részét az Elsődleges forgalmazók és Árjegyzők bonyolítják. Az állampapír ügyletek elszámolását a KELER Központi Értéktár Zrt. (KELER Zrt.) multilaterális elszámolási rendszere végzi. A KELER Zrt. biztosítja az ügyletek kiegyenlítését, illetve az általa vezetett letéti és értékpapírszámlákon az értékpapír műveletek teljes körű lebonyolítását. Az Elsődleges forgalmazók és Árjegyzők a másodpiaci árjegyzési kötelezettségüket a 2012-ben bevezetett MTS Hungary elektronikus kereskedési rendszeren teljesítik, amely az euróövezet és a kelet-közép-európai régió legtöbb országában kiszolgálja az állampapírpiacon (19. és 20. ábra).

19. ábra: A másodpiaci állampapír forgalom alakulása



Megjegyzés: KELER OTC forgalom repó és transzferek nélkül.
 Forrás: KELER, MTS Hungary

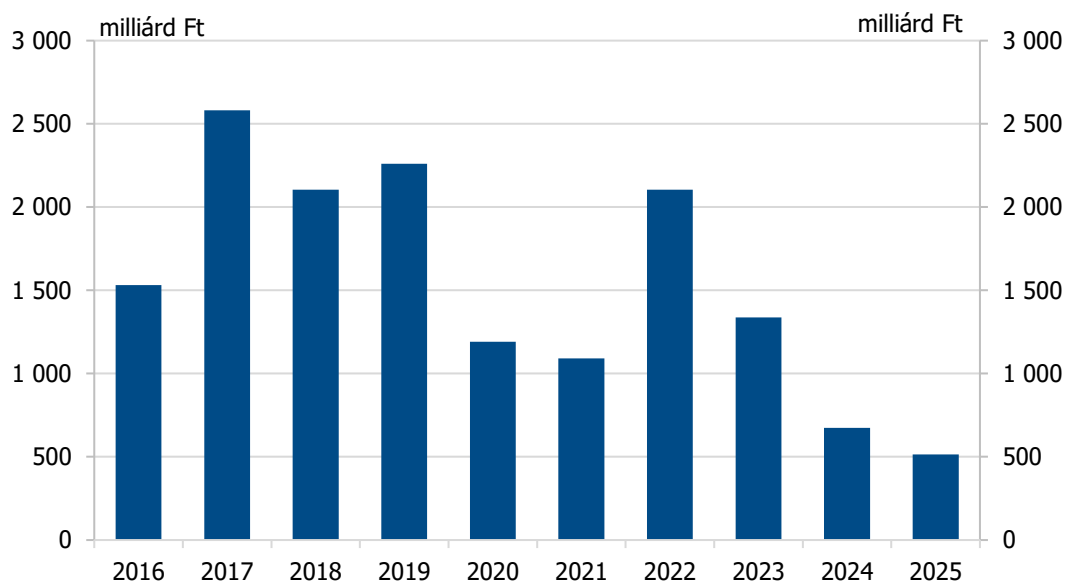
20. ábra: A másodpiaci állampapír forgalom megoszlása befektetői szektorok szerint, 2025



Forrás: ÁKK

Az ÁKK az ún. repó rendelkezésre állás keretében előre meghatározott limiteken belül, árjegyzési kötelezettség alá volt állampapírokat kölcsönöz a forgalmazók számára. Ez a mechanizmus az árjegyzési kötelezettség folyamatos és zavartalan teljesítését biztosítja feltéve, hogy rendelkezésre áll a megfelelő szerződéses háttér (21. ábra).

21. ábra: Rendelkezésre állási repó forgalom



Forrás: ÁKK

2025-ben az ÁKK több finomhangoló intézkedést vezetett be a rendelkezésre állási repók hatékonyságának növelése érdekében: megemelt egyes repólimiteket, kedvezőbbé tette a rendelkezésre álló repók árazását, bővítette az elérhető sorozatok körét, hosszabb rendelkezésre állási időtartamot vezetett be, valamint a korábbi ON (overnight) futamidő mellett bevezette a TN (tom-next) tenort, ezáltal szélesebb választékot kínálva a választható futamidők tekintetében.

VII. Az állampapírok értékesítésének szervezeti rendszere

Az állampapírok értékesítését az ÁKK közvetítőkön keresztül végzi. A forint állampapírok egy részét az ún. Elsődleges forgalmazók, valamint a Lakossági állampapír forgalmazók közvetítésével értékesíti a Magyar Állam. A befektetők ezen közvetítőktől, továbbá a Magyar Államkincstártól vagy alforgalmazóitól, (Magyar Posta Zrt., Fundamenta) vásárolhatják meg az állampapírokat.

Az Elsődleges forgalmazói és árjegyzői rendszer bemutatása

Az állampapírok elsődleges forgalmazói rendszere (Primary Dealer, azaz röviden „PD rendszer”) 1996-ban jött létre azzal a céllal, hogy a költségvetési hiány finanszírozása biztosabb alapokra kerüljön, annak költségei csökkenjenek, valamint javuljon a másodlagos állampapírpiacláthatósága és likviditása.

2004. május 1-je óta bármely olyan, az EU-ban vagy OECD tagállamban bejegyzett befektetési vállalkozás, illetve hitelintézet Elsődleges forgalmazó lehet, amely megfelel a szerződéses feltételeknek, és megkötö az ÁKK-val az elsődleges forgalmazói szerződést. Az elsődleges forgalmazói státusz számos kötelezettség mellett kizárólagos jogokat is biztosít a szerződést aláírók részére.

Az Elsődleges forgalmazók legfontosabb jogai:

- kizárólagos részvétel az állampapír kibocsátási, csere és visszavásárlási aukciókon,
- hozzáférés az ÁKK repó műveleteihez.

Az Elsődleges forgalmazók legfontosabb kötelezettségei:

- másodpiaci árjegyzés az MTS Hungary rendszeren a piaci likviditás és az átláthatóság érdekében, valamint ez szolgál az állampapír indexek alapjául is,
- rendszeres tájékoztatások az ÁKK felé (pl. másodpiaci forgalomról),
- aukciós vásárlási minimum elérése.

A másodpiaci likviditás támogatása érdekében az ÁKK az elsődleges forgalmazói státusz mellett 2022-ben bevezette az árjegyzői státuszt is. Az Árjegyzők nem vehetnek részt az aukciókon.

Az ÁKK az euróban, illetve USA dollárban denominált devizakötvények kibocsátása, valamint azok esetleges visszavásárlása esetén a lebonyolítás főszervezőjét az Elsődleges forgalmazók és az Árjegyzők közül választja ki. A devizakibocsátásokhoz kapcsolódó swap ügyletek során is ők az ÁKK fő partnerei.

Az ÁKK minden évben értékeli az Elsődleges forgalmazók és 2023 óta az Árjegyzők tevékenységét. Az ÁKK a 2025-ös teljesítmények alapján az alábbi kategóriákban értékelte és díjazta a forgalmazókat (9. táblázat).

9. táblázat: Intézményi forgalmazói díjak, 2025

Az év Elsődleges forgalmazója	1. OTP Bank Nyrt. 2. ING Bank N.V. 3. K&H Bank Zrt.
Intézményi különdíjak	
Legnagyobb állampapír-aukciós részesedés	OTP Bank Nyrt.
A legjobb árjegyzési teljesítmény	BNP Paribas SA
Legnagyobb másodlagos piaci részesedés	ING Bank N.V.

A Lakossági forgalmazói rendszer bemutatása

Az Elsődleges forgalmazók, valamint egyéb bankok és brókercégek külön megállapodást köthetnek az ÁKK-val a lakossági állampapírok, így a Bónusz Magyar Állampapír, Prémium Magyar Állampapír, Magyar Állampapír Plusz, a Fix Magyar Állampapír, valamint az Euró Magyar Állampapír forgalmazására vonatkozóan is. A lakossági állampapír forgalmazásban aktív szerepet játszanak a Magyar Államkincstár fiókjai, továbbá alforgalmazójainak, a Magyar Posta Zrt.-nek és a Fundamenta-Lakáskassza Zrt.-nek szolgáltatóhelyei is (10. táblázat).

10. táblázat: Lakossági állampapír forgalmazók, 2025

Lakossági állampapír forgalmazók	CIB Bank Zrt.
	Concorde Értékpapír Zrt.
	EQUILOR Befektetési Zrt.
	ERSTE Befektetési Zrt.
	Gránit Bank Nyrt.
	K&H Bank Zrt.
	MBH Bank Nyrt.
	MBH Befektetési Bank Zrt.
	OTP Bank Nyrt.
	Raiffeisen Bank Zrt.
	UniCredit Bank Hungary Zrt.
	Magyar Államkincstár

Az ÁKK minden évben értékeli az lakossági forgalmazók tevékenységét is. A 2025-ös teljesítményeik alapján az ÁKK az alábbi kategóriákban díjazta a forgalmazókat (11. táblázat).

11. táblázat: Lakossági forgalmazói díjak, 2025

Lakossági különdíjak	
Az év legeredményesebb Lakossági Állampapír forgalmazója	Magyar Államkincstár
Az év kiemelkedő Lakossági Állampapír értékesítője	Raiffeisen Bank Zrt.
Az év kiemelkedő online Lakossági Állampapír értékesítője	Gránit Bank Zrt.

A Magyar Államkincstár fiókhálózata

Az állampapír-forgalmazással összefüggésben a kincstári fiókhálózat legfontosabb feladata a közvetlen lakossági és kisbefektetői értékesítés lebonyolítása; célja, hogy biztosítsa annak lehetőségét, hogy a lakossági befektetők közvetlenül az államtól vehessenek állampapírt. A kincstári fiókhálózat emellett egyéb funkciókat, így értéktári feladatokat is ellát, és a korábban – évekkel ezelőtt – lejárt fizikai állampapírok (kivéve Kincstári TakarékJegy és nyomdai MÁP Plusz) visszaváltását is végzi.

A Kincstár Állampénztári Irodái (az aktuális lista megtalálható a www.allampapir.hu honlapon) az ÁKK szervezésében a kisbefektetők részére folyamatosan eladási és vételi árat jegyeznek a nyilvánosan kibocsátott állampapírokra (beleértve a lakossági állampapírokat is). Az intézményi állampapírok (Diszkont Kincstárjegyek és Magyar Államkötvények) esetében az eladási árfolyam a lejáratot megelőző 14. munkanapig, vételi árfolyam pedig a lejáratot megelőző 3. munkanapig elérhető.

Lakossági állampapírok esetében az éppen megvásárolható sorozat értékesítése adagolt kibocsátás keretében történik, vételi árfolyam a nagybani állampapírokhoz hasonlóan a lejáratot megelőző 3. munkanapig elérhető.

2025-ben egyes állampapírokat (Babakötvény, Önkormányzati Magyar Államkötvény) kizárólag a Magyar Államkincstár hálózata értékesített. Az elmúlt években jelentősen fejlődött és növelte részesedését az értékesítésből a WebKincstár és a MobilKincstár, a Magyar Államkincstár két internetes értékpapír szolgáltatása.

A Magyar Posta fiókhálózata

A Magyar Posta a kifejezetten lakossági kisbefektetők számára kialakított, nyomdai úton előállított Kincstári Takarékjegy elnevezésű állampapírok, illetve a dematerializált és a nyomdai úton előállított 5 éves futamidejű Magyar Állampapír Plusz, továbbá az összes egyéb dematerializált állampapír forgalmazásával a Magyar Államkincstár alforgalmazójaként vesz részt az állampapírok értékesítésében.

Nemzetközi kibocsátások és devizakötvények forgalmazói

Magyarország nemzetközi devizakötvényei esetében az EUR és USD kibocsátások során a devizakötvény kibocsátásokat lebonyolító főszervező bankokat az ÁKK az Elsődleges forgalmazók és az Árjegyzők bankcsoportjaiból választja ki. A másodlagos piacon nincsen kiemelt forgalmazói kör. Egyéb, pl. ázsiai devizákban történő kibocsátás esetén a főszervezők az adott piacon kiemelkedő teljesítményű pénzintézetek közül kerülnek kiválasztásra.

F.1 Általános tájékoztatás

A kiadványban az államháztartás központi alrendszerének hiányára és az államadósságra vonatkozó adatok előzetes adatoknak számítanak az éves költségvetés végrehajtásáról szóló törvény elfogadásáig, amelyre az Államháztartási törvény⁵ rendelkezése alapján a vizsgált évet követő év második felében kerül sor.

Az ÁKK az államadósságot a hazai számviteli előírások alapján mutatja ki, melyek alapelvei a következőkben foglalhatók össze:

- Az ÁKK által számított adósság a Magyarország gazdasági stabilitásáról szóló 2011. évi CXCV. törvény (a továbbiakban: Stabilitási tv.) előírásainak megfelelően az államháztartás központi alrendszerének (az ÁKK által kezelt) nem konszolidált⁶ bruttó adósságát tartalmazza, nem tartalmazza a Stabilitási tv. 3.§ (1) bekezdés c), d) és f) pontjai szerinti adósságelemeket (váltókat, pénzügyi lízingből és halasztott fizetésből eredő tartozásokat).⁷
- Az államkötvények és a lakossági állampapírok névértéken kerülnek kimutatásra.
- A diszkontkincstárjegyek ún. átlagos eladási áron – diszkontértéken – vannak nyilvántartva, amely az adott értékpapír minden eladási típusú tranzakcióját követően módosul.
- A szállítós repóügyletek – irányuktól függően – ténylegesen csökkentik vagy növelik az államadósságot.
- A devizaadósság elemeit a devizawap-ügyletekkel korrigáltan, a hónap végi hivatalos MNB deviza-középárfolyamon forintba átszámítva kerülnek meghatározásra.

Az Államadósság Kezelő Központ Zrt. által publikált adósságállomány a hazai, valamint az irányadó nemzetközi számviteli előírások alapján kerül meghatározásra. Ezzel szemben az Európai Unió konvergenciakritériumai szempontjából irányadó, úgynevezett maastrichti adósságmutató az ESA 2010 módszertani keretrendszer szerint kerül összeállításra. Az adósságstatisztikák előállítása tagállami hatáskörben történik; Magyarország esetében ezt a feladatot az MNB látja el. Az adatok módszertani megfelelőségét és összehasonlíthatóságát az Eurostat az Európai Unió statisztikai rendszerének keretében ellenőrzi és validálja.

A költségvetési adatok elszámolása két alapvető szemlélet szerint történhet. A pénzforgalmi megközelítés a bevételeket és kiadásokat a tényleges pénzmozgás időpontjában rögzíti. Ezzel szemben az eredményszemlélet a gazdasági eseményeket azok keletkezésekor, gazdasági tartalmuk szerint számolja el, függetlenül a pénzügyi teljesítéstől. A kiadvány a pénzforgalmi és az eredményszemléletű elszámolási megközelítés szerinti adatokat egyaránt bemutatja.

Az ESA 2010 módszertana eredményszemléletű statisztikai rendszert alkalmaz; ennek megfelelően a kormányzati szektor egyenlege eredményszemléletben kerül meghatározásra. A maastrichti adósságmutató ugyanebbe a módszertani keretbe illeszkedik, azonban bruttó, konszolidált állományi mutató, amely névértéken kerül kimutatásra.

⁵ Az államháztartásról szóló 2011. évi CXCV. törvény (a továbbiakban: Áht.). A 2023-as év során hatályos Áht. és a Stabilitási tv. egyes vonatkozó rendelkezéseit lásd a kiadvány Függelékének 4. részében.

⁶ Azaz az állam különböző alrendszereinek egymás közötti adósságát nem vonják le az adósságból.

⁷ A helyi önkormányzatok és a központi kormányzatba besorolt vállalatok, nonprofit szervezetek hiteltartozása nélkül számított adósság.

F.2 Az államadósság-kezelés intézményrendszere és feladatai

Az államadósság-kezelés legfőbb jogi kereteit a Magyarország Gazdasági Stabilitásáról szóló törvény határozza meg. E jogszabály és az államháztartásról szóló 2011. évi CXCV. törvény az államháztartásért felelős minisztert hatalmazza fel többek között arra, hogy gondoskodjon a központi költségvetés végrehajtásáról, a hiány finanszírozásáról, az állami költségvetés fizetőképességének folyamatos fenntartásáról, az adósságok törlesztéséről, valamint az állam átmenetileg szabad pénzeszközeinek kezeléséről. Az éves költségvetési törvények e felhatalmazást pontosítják azáltal, hogy összességükben meghatározzák az adott évi finanszírozási igényt. Az államháztartásért felelős miniszter az említett körbe tartozó feladatait az ÁKK útján látja el.⁸

Az ÁKK, mint kizárólagos állami tulajdonú gazdasági társaság 2001. március 1-jén jött létre az akkor hatályos államháztartásról szóló törvény⁹ rendelkezése alapján, a korábban azonos feladatokat ellátó költségvetési szerv jogutódjaként. Az önálló gazdasági társasági formában működő szervezet cégbíróságon bejegyzett egyszemélyes részvénytársaság, részvényei forgalomképtelenek, kizárólagos és tartós tulajdonosa a Magyar Állam, amelynek nevében a tulajdonosi jogokat az államháztartásért felelős miniszter gyakorolja. Működésének kereteit részben a létrehozásáról rendelkező Régi Áht., illetve 2012-től a Stabilitási tv., részben a gazdasági társaságok működését szabályozó általános jogszabályok határozzák meg. Ennek megfelelően a társaságot az ÁKK Igazgatósága irányítja, a működés kontrollját pedig – a társasági státusból következően – a felügyelő bizottság és a könyvvizsgáló végzi. E belső irányítási és ellenőrzési mechanizmusok mellett az adósságkezelés folyamatát az Állami Számvevőszék is rendszeresen ellenőrzi. Az ÁKK tevékenysége illeszkedik a Pénzügyminisztérium és a Magyar Államkincstár működéséhez. A szervezetek összehangolt szakmai irányítása az államháztartásért felelős miniszter személyén keresztül valósul meg.

A döntéshozatali rend szerint az ÁKK által elkészített államadósság-kezelési stratégiát, az éves finanszírozási tervet, valamint az adósságkezelés során érvényesítendő teljesítménymutatókat (benchmarkokat) az Igazgatóság jóváhagyását követően az államháztartásért felelős miniszter fogadja el.

Az ÁKK feladatköre

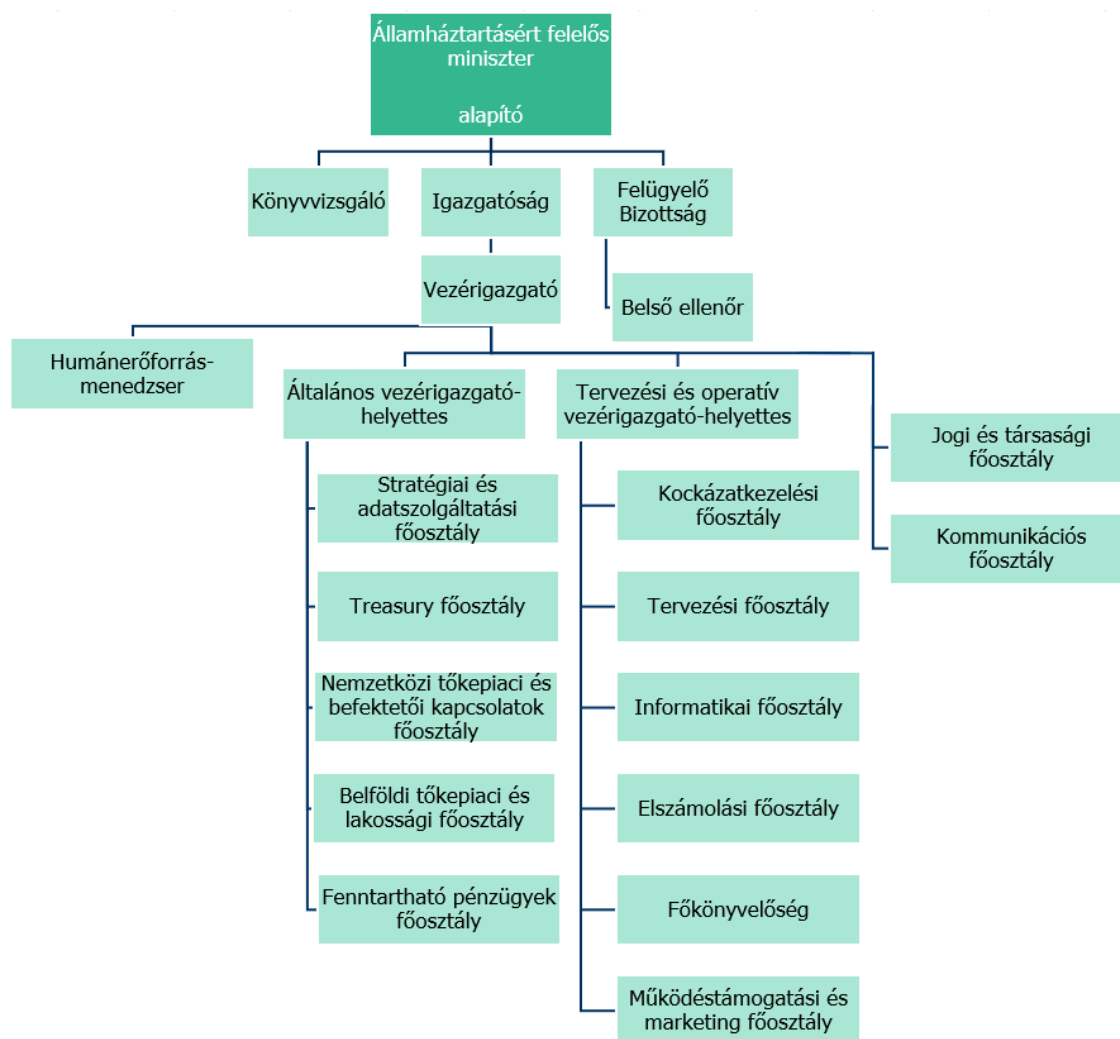
A Stabilitási tv. 13. § (1) és (4) bekezdései alapján az ÁKK tevékenysége 2023. év folyamán többek között az alábbi főbb feladatköröket foglalta magában:

- A gazdaságpolitikával összhangban lévő hosszú távú finanszírozási stratégia kidolgozása, amely meghatározza az adósságkezelés célját és a megvalósítás eszközeit.
- Az éves költségvetési törvény alapján a stratégiával összhangban a költségvetés éves és középtávú finanszírozási tervének elkészítése, és az éves kamatkiadások megtervezése.
- Az államháztartás központi alrendszerének adósságának részét képező belföldi és nemzetközi forrásbevonási műveletek végrehajtása, azaz az állampapír aukciók és jegyzések, külföldi kötvénykibocsátások és hitelfelvételek és adósság átvállalások megszervezése és lebonyolítása.
- Az államháztartás központi alrendszere adósságának terheinek (kamatfizetés, törlesztés) kifizetése.
- Az állam átmenetileg szabad pénzeszközeinek kezelése és az azzal való gazdálkodás (likviditáskezelési tevékenység).
- Az állampapírpiacon intézményrendszerének (az elsődleges forgalmazói rendszer, értékesítési csatornák, másodpiac stb.) szervezése, folyamatos fejlesztése.
- Közreműködés az állami kezességvállalás mellett történő hitelfelvételek véleményezésében és lebonyolításában; egyedi kezességvállalások esetén, a véleményezésen felül, kérésre a szóban forgó ügyletek lebonyolítása.
- Közreműködés az MVM Paks II. atomerőmű fejlesztés finanszírozásában.
- Közreműködés az állam által a kormányzati szektorba sorolt egyéb szervezetnek nyújtott kölcsön teljesítésével kapcsolatos feladatokban.

⁸ A hiány finanszírozásával, az államadósság-kezeléssel és az ÁKK-val kapcsolatos 2023. december 31-én hatályos legfontosabb jogszabályi háttér megtalálható a Függelék 4. pontjában.

⁹ Az államháztartásról szóló 1992. évi XXXVIII. törvény (a továbbiakban: Régi Áht.)

22. ábra: Az ÁKK 2025. december 31-én hatályos szervezeti felépítése



F.3. Az ÁKK információszolgáltatása

Az ÁKK törvényben rögzített kötelezettsége a széles nyilvánosság tájékoztatása az államadósság alakulásáról és az állampapírpiacon folyamatáról, amelynek számos csatornán tesz eleget.

Az aktuális, napi adatok közzétételét az ÁKK internetes oldalain és egyéb elektronikus hírközlő rendszereken valósítja meg.

Az ÁKK online jelenléte

Az Államadósság Kezelő Központ honlapja széles körű tartalomszolgáltatással segíti az állampapírpiacon és az államadósság iránt érdeklődő felhasználókat. Az ÁKK célja, hogy a legfontosabb aktuális információk már a kezdőoldalon megtalálhatóak legyenek, így többek között ott szerepelnek a kiemelt hírek, az államadósság nagysága és szerkezete, a legutolsó aukciók főbb adatai, a napi árjegyzési adatok (referenciahozamok), valamint a lakossági állampapírok aktuális kamatozása és állománya.

A honlap „ÁKK” menüjében az ÁKK céljai, tevékenysége, jogi alapja, szervezeti felépítése és a karrier lehetőségek találhatók, valamint egyéb jogszabályi kötelezettségeit is ebben a részben, a közérdekű adatok alatt teljesíti az ÁKK. Ezen felül az ÁKK által elnyert díjak és elismerések is megtalálhatók a menüpontban.

A „Statisztika” menüben a különböző típusú állampapír-alapadatok, aukciók, jegyzések és adagolt kibocsátások eredményei tekinthetők meg, valamint a legfontosabb másodpiaci adatok. Az adatokat historikus adatbázisok tartalmazzák, azaz múltbeli adatok, adatsorok is lekérdezhetőek. Itt található meg az egyes állampapír indexek, a különböző hozamok és forgalmi adatok, valamint az államadóssággal és a finanszírozással kapcsolatos statisztikai adatok, idősorok is ezen részben kerülnek bemutatásra.

Az „Állampapír forgalmazás” menüben megtalálhatóak az egyes állampapír típusok részletes leírásai, valamint a legfrissebb nyilvános ajánlattételek, ismertetők és eljárási rendek. Itt szerepelnek az Elsődleges forgalmazói körrel kapcsolatos információk is, valamint a lakossági forgalmazásról is található itt egy rövid leírás.

A „Kiadványok és közlemények” menüpontban találhatóak az ÁKK kiadványai és befektetői tájékoztatói elektronikus (pdf) formában. Itt érhetőek el továbbá az ÁKK által készített publikus elemzések, a havonta elkészített monitoring jelentések, illetve a negyedéves és éves jelentések is. A központi költségvetés finanszírozásáról tájékoztató éves tervek, kibocsátási naptárak és negyedéves kibocsátási tervek. Emellett az ÁKK sajtóközleményei, valamint befektetői tájékoztatói is itt érhetőek el.

A „Zöld kötvény” menüpontban Magyarország Zöld Kötvény Keretprogramjai, valamint az arról készült külső, független szakértői vélemények találhatók meg magyarul és angolul, egyes dokumentumok más nyelven is. Emellett itt található az Allokációs jelentés (angol nyelven), valamint a Zöld kötvény kibocsátásokhoz kapcsolódó befektetői prezentációk (angol nyelven), illetve a Zöld kötvény kibocsátásokkal kapcsolatos sajtóközlemények is.

Az oldal egyik szolgáltatása a regisztrált felhasználók számára az aktuális információk hírlevélben történő kiküldése. Ennek révén az oldalra való felkerülés pillanatában az adott tartalmat e-mail üzenetben is megkapja a felhasználó, illetve értesítést kap a tartalom közzétételéről. A honlapon történő regisztráció és a hírlevelekre feliratkozás ingyenes.

Az ÁKK kifejezetten a lakossági kisbefektetők számára működteti a www.allampapir.hu honlapját, ami a számukra szükséges információkat tartalmazza a lakossági állampapírokról egyszerűen áttekinthető, könnyen érthető formában (állampapírok, értékesítési helyek, információk, bemutatkozás). Elérhető továbbá a www.babakotveny.hu honlap is, ahol a lakossági befektetők kifejezetten a Babakötvénnyel kapcsolatos hasznos információkat találhatnak meg.

Egyéb elektronikus platformok

Honlapja mellett az ÁKK elsősorban az aukciós és árjegyzési adatait a Bloomberg és az LSEG Workspace információs oldalain is közzéteszi.

Sajtótájékoztatók, sajtómegjelenések

Az ÁKK az éves finanszírozási tervet sajtótájékoztató keretében mutatja be a felettes minisztérium képviselőjével közösen. Annak módosulásáról, az elsődleges forgalmazói rangsorról, valamint egyéb kiemelt témákban sajtóközlemény formájában tájékoztatja a nyilvánosságot, melyet LinkedIn közösségi média platformon is megoszt. A lakossági állampapírok értékesítésének ösztönzését marketingtevékenységgel támogatja.

Kiadványok

Az ÁKK rendszeres kiadványokban is tájékoztatja az érdeklődőket, amik a honlapról ingyen letölthetőek:

- Finanszírozási terv kiadványok
- Befektetői tájékoztatók (csak angolul)
- Negyedéves kibocsátási terv
- Éves jelentések
- Negyedéves kiadványok
- Havi kiadványok
- Kibocsátási naptár

Az állampapírok vásárlásával kapcsolatban további információt nyújt a Magyar Államkincstár telefonos ügyfélszolgálat, amely Magyarországról a 1811-es telefonszámon, külföldről a +36 1 327-3308-as telefonszámon érhető el, valamint a Magyar Államkincstár honlapja és a WebKincstár felülete (www.allamkincstar.gov.hu).

F.4. Magyarország hitelminősítése

Forintadósság				Devizaadósság			
	Standard & Poor's	Moody's	FITCH Ratings		Standard & Poor's	Moody's	FITCH Ratings
2000.02.02	A	A1	A	2000.02.02	BBB+	Baa1	BBB+
2000.08.13	A	A1	A	2000.08.13	BBB+	Baa1	BBB+
2000.11.14	A	A1	A	2000.11.14	BBB+	A3	BBB+
2000.11.29	A	A1	A+	2000.11.29	BBB+	A3	A-
2000.12.19	A+	A1	A+	2000.12.19	A-	A3	A-
2002.11.12	A+	A1	A+	2002.11.12	A-	A1	A-
2002.11.19	A	A1	A+	2002.11.19	A-	A1	A-
2003.07.15	A	A1	A+	2003.07.15	A-	A1	A-
2005.01.12	A	A1	A	2005.01.12	A-	A1	A-
2005.05.27	A-	A1	A	2005.05.27	A-	A1	A-
2005.12.06	A-	A1	A-	2005.12.06	A-	A1	BBB+
2006.01.22	A-	A1	A-	2006.01.22	A-	A1	BBB+
2006.01.26	A-	A1	A-	2006.01.26	A-	A1	BBB+
2006.06.15	BBB+	A1	A-	2006.06.15	BBB+	A1	BBB+
2006.09.20	BBB+	A1	A-	2006.09.20	BBB+	A1	BBB+
2006.12.21	BBB+	A1	A-	2006.12.21	BBB+	A1	BBB+
2006.12.22	BBB+	A2	A-	2006.12.22	BBB+	A2	BBB+
2007.11.05	BBB+	A2	A-	2007.11.05	BBB+	A2	BBB+
2008.03.17	BBB+	A2	A-	2008.03.17	BBB+	A2	BBB+
2008.10.17	BBB+	A2	A-	2008.10.17	BBB+	A2	BBB+
2008.11.07	BBB+	A3	A-	2008.11.07	BBB+	A3	BBB+
2008.11.10	BBB+	A3	BBB+	2008.11.10	BBB+	A3	BBB
2008.11.17	BBB	A3	BBB+	2008.11.17	BBB	A3	BBB
2009.03.02	BBB	A3	BBB+	2009.03.02	BBB	A3	BBB
2009.03.30	BBB-	A3	BBB+	2009.03.30	BBB-	A3	BBB
2009.03.31	BBB-	Baa1	BBB+	2009.03.31	BBB-	Baa1	BBB
2009.10.02	BBB-	Baa1	BBB+	2009.10.02	BBB-	Baa1	BBB
2010.07.23	BBB-	Baa1	BBB+	2010.07.23	BBB-	Baa1	BBB
2010.12.06	BBB-	Baa3	BBB+	2010.12.06	BBB-	Baa3	BBB
2010.12.23	BBB-	Baa3	BBB	2010.12.23	BBB-	Baa3	BBB-
2011.06.06	BBB-	Baa3	BBB	2011.06.06	BBB-	Baa3	BBB-
2011.11.11	BBB-	Baa3	BBB	2011.11.11	BBB-	Baa3	BBB-
2011.11.24	BBB-	Ba1	BBB	2011.11.24	BBB-	Ba1	BBB-
2011.12.21	BB+	Ba1	BBB	2011.12.21	BB+	Ba1	BBB-
2012.01.06	BB+	Ba1	BBB-	2012.01.06	BB+	Ba1	BB+
2012.11.23	BB	Ba1	BBB-	2012.11.23	BB	Ba1	BB+
2012.12.20	BB	Ba1	BBB-	2012.12.20	BB	Ba1	BB+
2013.03.21	BB	Ba1	BBB-	2013.03.21	BB	Ba1	BB+
2014.03.28	BB	Ba1	BBB-	2014.03.28	BB	Ba1	BB+
2014.11.07	BB	Ba1	BBB-	2014.11.07	BB	Ba1	BB+
2015.03.20	BB+	Ba1	BBB-	2015.03.20	BB+	Ba1	BB+
2015.05.22	BB+	Ba1	BBB-	2015.05.22	BB+	Ba1	BB+
2015.11.06	BB+	Ba1	BBB-	2015.11.06	BB+	Ba1	BB+
2016.05.20	BB+	Ba1	BBB-	2016.05.20	BB+	Ba1	BBB-
2016.09.16	BBB-	Ba1	BBB-	2016.09.16	BBB-	Ba1	BBB-
2016.11.04	BBB-	Baa3	BBB-	2016.11.04	BBB-	Baa3	BBB-
2017.08.25	BBB-	Baa3	BBB-	2017.08.25	BBB-	Baa3	BBB-
2017.11.10	BBB-	Baa3	BBB-	2017.11.10	BBB-	Baa3	BBB-
2019.02.15	BBB	Baa3	BBB-	2019.02.15	BBB	Baa3	BBB-
2019.02.22	BBB	Baa3	BBB	2019.02.22	BBB	Baa3	BBB
2020.02.14	BBB	Baa3	BBB	2020.02.14	BBB	Baa3	BBB
2020.04.28	BBB	Baa3	BBB	2020.04.28	BBB	Baa3	BBB
2020.09.25	BBB	Baa3	BBB	2020.09.25	BBB	Baa3	BBB
2021.09.24	BBB	Baa2	BBB	2021.09.24	BBB	Baa2	BBB
2022.08.12	BBB	Baa2	BBB	2022.08.12	BBB	Baa2	BBB
2023.01.20	BBB	Baa2	BBB	2023.01.20	BBB	Baa2	BBB
2023.01.27	BBB-	Baa2	BBB	2023.01.27	BBB-	Baa2	BBB
2024.11.29	BBB-	Baa2	BBB	2024.11.29	BBB-	Baa2	BBB
2024.12.06	BBB-	Baa2	BBB	2024.12.06	BBB-	Baa2	BBB
2025.04.11	BBB-	Baa2	BBB	2025.04.11	BBB-	Baa2	BBB
2025.12.05	BBB-	Baa2	BBB	2025.12.05	BBB-	Baa2	BBB

F.5. Elsődleges forgalmazók és árjegyzők az állampapír piacon, 2025

Elsődleges forgalmazók	Cím
BNP Paribas	16 Boulevard des Italiens, 75009 Paris, France
CIB Bank Zrt.	1024 Budapest, Petrezselyem utca 2-8.
Citibank Europe plc Magyarországi Fióktelepe	1 Dublin, North Wall Quay 1, Ireland
Deutsche Bank AG	Taunusanlage 12, 60325 Frankfurt am Main, Deutschland
ERSTE Befektetési Zrt.	1138 Budapest, Népfürdő utca 24-26.
Goldman Sachs Bank Europe SE	Marienturm, Taunusanlage 9-10, D-60329 Frankfurt am Main, Deutschland
ING Bank N.V. Magyarországi Fióktelepe	NL-1081, Amsterdam, Amstelveenseweg 500, Nederland
J.P. Morgan SE	Taunusturm, Taunustor 1, D-60310 Frankfurt am Main, Deutschland
K&H Bank Zrt.	1095 Budapest, Lechner Ödön fasor 9.
MBH Bank Nyrt.	1056 Budapest, Váci utca 38.
OTP Bank Nyrt.	1051 Budapest, Nádor utca 16.
Raiffeisen Bank Zrt.	1133 Budapest, Váci út 116-118.
Árjegyző	Cím
Morgan Stanley Europe SE	Grosse Gallusstrasse 18, 60312 Frankfurt am Main, Deutschland

F6. Az ÁKK jogállását szabályozó és az államadósság-kezeléshez kapcsolódó, 2025. december 31-én hatályos jogszabályok kiemelt részei

2011. évi CXCV. törvény Magyarország gazdasági stabilitásáról („Stabilitási tv.”)

Az államadósság mutató számítására vonatkozó rendelkezések

„2. § (1) Az Alaptörvény 36. cikk (4) és (5) bekezdésében, valamint 37. cikk (2) és (3) bekezdésében foglaltak végrehajtása során figyelembe veendő mindenkor államadósság mutatója (a továbbiakban: államadósság-mutató) olyan százalékban kifejezett, egy tizedesig kerekített hányados, amely

a) számlálójában az államadósságnak

b) nevezőjében a Közösségben a nemzeti és regionális számlák európai rendszeréről szóló tanácsi rendeletben meghatározottak szerint számított bruttó hazai terméknek e törvény szerinti értéke szerepel.”¹⁰

Az államadósság keletkezését és növekedését korlátozó szabályok

„8. § (1) Az állam nevében kötött (2) bekezdésben felsorolt adósságot keletkeztető ügylet érvényesen csak törvény felhatalmazása alapján köthető.

(2) Adósságot keletkeztető ügylet és annak értéke:

a) hitel, kölcsön felvétele, átvállalása a folyósítás, átvállalás napjától a végtörlesztés napjáig, és annak aktuális tőketartozása,

b) a számvitelről szóló törvény (a továbbiakban: Szt.) szerinti hitelviszonyt megtestesítő értékpapír forgalomba hozatala a forgalomba hozatal napjától a beváltás napjáig, kamatozó értékpapír esetén annak névértéke, egyéb értékpapír esetén annak vételára,

c) váltó kibocsátása a kibocsátás napjától a beváltás napjáig, és annak a váltóval kiváltott kötelezettséggel megegyező, kamatot nem tartalmazó értéke,

d) a jogszabályban meghatározott pénzügyi lízing lízingbevevői félként történő megkötése a lízing futamideje alatt, és a lízingszerződésben kikötött tőkerész hátralévő összege,

¹⁰ A Stabilitási tv. 1.§ f) pontja értelmében államadósság: az Európai Közösséget létrehozó szerződéshez csatolt, a túlzott hiány esetén követendő eljárásról szóló jegyzőkönyv alkalmazásáról szóló, 2009. május 25-i 479/2009/EK tanácsi rendeletben meghatározott módon számított adósság.

e) a visszavásárlási kötelezettség kikötésével megkötött adásvételi szerződés eladói félként történő megkötése - ideértve az Szt. szerinti valódi penziós és óvadéki repügyleteket is - a visszavásárlásig, és a kikötött visszavásárlási ár,

f) a szerződésben kapott, legalább háromszázhatvanöt nap időtartamú halasztott fizetés, részletfizetés, és a még ki nem fizetett ellenérték,

g) hitelintézetek által, származékos műveletek különbözeteként az Államadósság Kezelő Központ Zrt.-nél (a továbbiakban: ÁKK Zrt.) elhelyezett fedezeti betétek, és azok összege.”

Az ÁKK jogállása 11. § (1)-(3)

„(1) Az államháztartás központi alrendszere finanszírozási igényének teljesítése és a 8. § (2) bekezdés a), b), e) és g) pontja szerinti adósságának kezelése érdekében végzett pénzügyi műveletekről az államháztartásért felelős miniszter az ÁKK Zrt. útján gondoskodik.

(2) Az ÁKK Zrt. egyszemélyes zártkörűen működő részvénytársaság, részvényei névre szólók és forgalomképtelenek.

(3) Az ÁKK Zrt. tulajdonosa az állam, amelynek nevében az alapításhoz és a tulajdonosi jogok gyakorlásához kapcsolódó jogokat az államháztartásért felelős miniszter gyakorolja azzal, hogy az igazgatóság jogkörét nem vonhatja el.”

Az ÁKK feladata a költségvetési hiány finanszírozása érdekében 13. § (1)

„(1) A központi költségvetés költségvetési hiányának finanszírozása érdekében az államháztartásért felelős miniszter az ÁKK Zrt. útján

a) a központi költségvetésről szóló törvény felhatalmazása alapján szervezi az államháztartás központi alrendszere adósságának a 8. § (2) bekezdés a) és b) pontja szerinti adósságot keletkeztető ügyletből származó része terhére elszámolandó állampapír-kibocsátást, hitelfelvételt és adósság-átvállalást, b) elkészíti a központi költségvetés éves és középtávú finanszírozási tervét, kidolgozza az a) pont szerinti adósság finanszírozási stratégiáját,

c) gondoskodik az államháztartás központi alrendszere adósságának a 8. § (2) bekezdés a) és b) pontja szerinti adósságot keletkeztető ügyletből származó része terheinek kifizetéséről,

d) a központi költségvetésről szóló törvény felhatalmazása alapján az Áht. 76. § (1) bekezdés b) pontja szerinti előrejelzés figyelembevételével gondoskodik a központi költségvetés fizetőképességének fenntartásáról, valamint az állam átmenetileg szabad pénzeszközeinek kezeléséről,

e) szervezi a másodlagos állampapír-piacot,

f) a másodlagos állampapír-piacon sajátoszámlás kereskedést, értékpapír kölcsönzést, repó és fordított repó műveleteket végez, valamint azonnali, határidős, fedezeti, csere és származtatott ügyleteket köt, továbbá letétkezelési és letéti őrzési feladatokat lát el,

g) elemzi az a) pont szerinti adósságszolgálat és az állampapírpiac folyamatait,

h) közreműködik az államadósság számításában, tájékoztatást ad az államháztartás központi alrendszere adósságának a 8. § (2) bekezdés a), b), e) és g) pontja szerinti adósságot keletkeztető ügyletből származó része alakulásáról, az állampapírpiac folyamatairól,

i) véleményezi az egyedi állami kezességvállalás, garanciavállalás mellett nyújtott hitelek és kibocsátott kötvények feltételeit,

j) hitel-betét műveleteket végez,

k) közreműködik az állami kezesség, garancia melletti hitel- és kölcsönfelvétellel, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátással kapcsolatos feladatok ellátásában.”

l) az a) pont szerinti tevékenysége keretében, a helyi önkormányzatok befektetési lehetőségeinek biztosítása érdekében, piaci kamatokhoz illeszkedő, kizárólag a helyi önkormányzatok részére kibocsátásra kerülő állampapír forgalomba hozatalát szervezi.”

Az ÁKK egyéb feladatai 13. § (4)

„(4) Az (1) bekezdésben meghatározott feladatokon túl az ÁKK Zrt.

a) jogszabály felhatalmazása alapján állami kezességgel, állami garanciával biztosított, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok forgalomba hozatalát szervezheti, ezzel kapcsolatos tanácsadási feladatokat láthat el,

b) a (2) bekezdésben meghatározott mértékű díj ellenében közreműködhet az állam, az önkormányzat, valamint ezek többségi tulajdonában álló gazdálkodó szervezete hitelfelvételével, kölcsönfelvételével,

hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjának kibocsátásával kapcsolatos feladatok - ideértve az üzleti stratégiával kapcsolatos tanácsadást is - ellátásában,

c) közreműködhet az Országos Betétbiztosítási Alap és a Szanálási Alap szabad pénzeszközeinek kezelésében, valamint annak hitelfelvételével, kölcsönfelvételével, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjainak kibocsátásával kapcsolatos feladatok – ideértve az üzleti stratégiával kapcsolatos tanácsadást is - ellátásában,

d)

e) közreműködhet a Befektető-védelmi Alap pénzeszközeinek kezelésében,

f) az államháztartásért felelős miniszter döntése alapján ellátja a 9/A. § szerint az állam által a kormányzati szektorba sorolt egyéb szervezetnek nyújtott kölcsön teljesítésével kapcsolatos feladatokat.”

Az ÁKK felhatalmazásai 13. § (5)-(6), 14. §

„(5) Az ÁKK Zrt. (1) bekezdés szerinti tevékenysége körében az állam által kibocsátott, vagy állami kezességgel, állami garanciával biztosított, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, továbbá a befektetési vállalkozásokról és az árutőzsdei szolgáltatókról, valamint az általuk végezhető tevékenységek szabályairól szóló 2007. évi CXXXVIII. törvény (a továbbiakban: Bszt.) 6. § a)-d), h), i), j) és k) pontjában meghatározott pénzügyi eszközök tekintetében a Bszt. 5. § (1) bekezdésében meghatározott befektetési szolgáltatási tevékenységet, valamint a Bszt. 5. § (2) bekezdés a), b), d), g) és h) pontjában meghatározott befektetési szolgáltatási tevékenységet kiegészítő szolgáltatást végezhet.

(6) Az ÁKK Zrt. (1) bekezdés, és az állam által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok tekintetében végzett (5) bekezdés szerinti tevékenysége államadósság-kezelésnek minősül. Az ÁKK Zrt. államadósság-kezelésen kívüli befektetési szolgáltatási tevékenységére és befektetési szolgáltatási tevékenységet kiegészítő szolgáltatására a Bszt. rendelkezéseit kell alkalmazni.

14. § (1) Az állam átmenetileg szabad pénzeszközeinek kezeléséről az államháztartásért felelős miniszter az ÁKK Zrt. útján gondoskodik. E feladatkörében az ÁKK Zrt. jogosult a 13. § (1) bekezdése szerinti műveletek végzésére. Az e tevékenységből származó kamatokat a központi költségvetés javára kell elszámolni.

(2) Az államadósság-kezeléssel kapcsolatos polgári jogi jogviszonyban az államot az államháztartásért felelős miniszter képviseli, azzal hogy

a) [...]

b) az államháztartásért felelős miniszter a képviseleti jogát az ÁKK Zrt. útján is gyakorolhatja vagy írásban az ÁKK Zrt.-re vagy a Kormány más tagjára átruházhatja.

(2a) [...]

(3) Az ÁKK Zrt. által az államadósság-kezelés körében megkötött ügylet az állam javára, illetve terhére megkötött ügyletnek minősül.”

2011. évi CXCV. törvény az államháztartásról

Az államháztartásért felelős miniszter felhatalmazása 5.§ (2)

„(2) Az államháztartás központi alrendszerében a költségvetési többlet felhasználásáról, a költségvetési hiány finanszírozásáról és az államadósság kezeléséről - a finanszírozási bevételek és finanszírozási kiadások központi költségvetésről szóló törvényben történő megállapítása nélkül - az államháztartásért felelős miniszter gondoskodik. [...]”

F.7. Az ÁKK mérlege, eredménykimutatása

Eszközök	Előző év 2024	Tárgyév 2025
	ezer Ft	ezer Ft
A. Befektetett eszközök	531 839	793 745
I. IMMATERIÁLIS JAVAK	352 897	438 331
1. Alapítás -átszervezés aktivált értéke		
2. Kísérleti fejlesztés aktivált értéke		
3. Vagyoni értékű jogok	352 897	438 331
4. Szellemi termékek	0	0
5. Üzleti vagy cégérték		
6. Immateriális javakra adott előlegek		
7. Immateriális javak érték helyesbítése		
II. TÁRGYI ESZKÖZÖK	100 780	278 152
1. Ingatlanok és kapcsolódó vagyoni értékű jogok	0	10 000
2. Műszaki berendezések, gépek, járművek		
3. Egyéb berendezések, felszerelések, járművek	100 780	268 152
4. Tenyészállatok		
5. Beruházások felújítások	0	0
6. Beruházásra adott előlegek		
7. Tárgyi eszközök érték helyesbítése		
III. BEFEKTETETT PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK	78 162	77 262
1. Tartós részesedés kapcsolt vállalkozásban		
2. Tartósan adott kölcsön kapcsolt vállalkozásban		
3. Tartós jelentős tulajdoni részesedés		
4. Tartósan adott kölcsön jelentős tulajdoni részesedési viszonyban álló vállalkozásban		
5. Egyéb tartós részesedés		
6. Tartósan adott kölcsön egyéb részesedési viszonyban álló vállalkozásban		
7. Egyéb tartósan adott kölcsön	78 162	77 262
8. Tartós hitelviszonyt megtestesítő értékpapír		
9. Befektetett pénzügyi eszközök érték helyesbítése		
10. Befektetett pénzügyi eszközök értékelési különbözete		
IV. HALASZTOTT ADÓKÖVETELÉS		
B. Forgóeszközök	413 014	302 821
I. KÉSZLETEK	44	14
1. Anyagok		
2. Befejezetlen termelés és félkész termék		
3. Növendék hízó és egyéb állatok		
4. Késztermékek		
5. Áruk	44	14
6. Készletre adott előlegek		
II. KÖVETELÉSEK	10 348	11 525
1. Követelések áruszolgáltatásból és szolgáltatásokból (vevők)	0	0
2. Követelések kapcsolt vállalkozással szemben		
3. Követelések jelentős tulajdoni részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben		
4. Követelések egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben		
5. Váltókövetelések		
6. Egyéb követelések	10 348	11 525
7. Követelések értékelési különbözete		
8. Származékos ügyletek pozitív értékelési különbözete		
III. ÉRTÉKPAPÍROK		

1. Részesedés kapcsolt vállalkozásban		
2. Jelentős tulajdoni részesedés		
3. Egyéb részesedés		
4. Saját részvények, saját üzletrészek		
5. Forgatási célú hitelviszonyt megtestesítő értékpapír		
6. Értékpapírok értékelési különbözete		
IV. PÉNZESZKÖZÖK	402 622	291 282
1. Pénztár, csekkek	135	81
2. Bankbetétek	402 487	291 201
C. Aktív időbeli elhatárolások	71 679	58 969
1. Bevételek aktív időbeli elhatárolása	0	523
2. Költségek, ráfordítások aktív időbeli elhatárolása	71 679	58 446
3. Halasztott ráfordítások		
ESZKÖZÖK (AKTÍVÁK) ÖSSZESEN	1 016 532	1 155 535

Források	Előző év 2024 ezer Ft	Tárgyév 2025 ezer Ft
D. Saját tőke	777 356	962 049
I. JEGYZETT TŐKE	300 000	300 000
Ebből: visszavásárolt tulajdoni részesedés névértéken		
II. Jegyzett, de még be nem fizetett tőke (-)		
III. TŐKETARTALÉK		
IV. EREDMÉNYTARTALÉK	288 185	477 356
V. LEKÖTÖTT TARTALÉK		
VI. ÉRTÉKELESI TARTALÉK		
1. Értékhelyesbítés értékelési tartaléka		
2. Valós értékelés értékelési tartaléka		
VII. ADÓZOTT EREDMÉNY	189 171	184 693
E. Céltartalékok	0	0
1. Céltartalék a várható kötelezettségekre	0	0
2. Céltartalék a jövőbeni költségekre		
3. Egyéb céltartalék		
F. Kötelezettségek	233 148	174 910
I. HÁTRASOROLT KÖTELEZETTSÉGEK	0	0
1. Hátrasorolt kötelezettségek kapcsolt váll.		
2. Hátrasorolt kötelezettségek jelentős tulajdoni részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben		
3. Hátrasorolt kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben		
4. Hátrasorolt kötelezettségek egyéb gazdálkodóval szemben		
II. HOSSZÚ LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK	0	0
1. Hosszú lejáratra kapott kölcsönök		
2. Átváltoztatható és átváltozó kötvények		
3. Tartozások kötvénykibocsátásból		
4. Beruházási és fejlesztési hitelek		
5. Egyéb hosszú lejáratú hitelek		
6. Tartós kötelezettségek kapcsolt vállalkozással szemben		
7. Tartós kötelezettségek jelentős tulajdoni részesedési viszonyban lévő vállalkozásokkal szemben		
8. Tartós kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben		
9. Egyéb hosszú lejáratú kötelezettségek		
10. Halasztott adókötelezettség		

III. RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK	233 148	174 910
1. Rövid lejáratú kölcsönök		
ebből: az átváltoztatható és átváltozó kötvények		
2. Rövid lejáratú hitelek		
3. Vevőtől kapott előlegek		
4. Kötelezettségek áruszállításból és szolgáltatásból	98 349	104 426
5. Váltótartozások		
6. Rövid lejáratú kötelezettségek kapcsolt vállalkozással szemben		
7. rövid lejáratú kötelezettségek jelentős tulajdoni részesedési viszonyban lévő vállalkozásokkal szemben		
8. Rövid lejáratú kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben		
9. Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek	134 799	70 484
10. Kötelezettségek értékelési különbözete		
11. Származékos ügyletek negatív értékelési különbözet		
G. PASSZÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK	6 028	18 576
1. Bevételek passzív időbeli elhatárolása	0	0
2. Költségek, ráfordítások passzív időbeli elhat.	6 028	18 576
3. Halasztott bevételek		
FORRÁSOK (PASSZÍVÁK) ÖSSZESEN	1 016 532	1 155 535

Eredménykimutatás	Előző év 2024	Tárgyév 2025
	ezer Ft	ezer Ft
01 Belföldi értékesítés nettó árbevétele	2 396 640	2 482 500
02 Export értékesítés nettó árbevétele		
I. Értékesítés nettó árbevétele	2 396 640	2 482 500
03 Saját termelésű készletek állományváltozása		
04 Saját előállítású eszközök aktivált értéke		
II. Aktivált saját teljesítmények értéke		
III. Egyéb bevételek	1 864	9 144
Ebből: visszaírt értékvesztés		
05 Anyagköltség	16 934	18 809
06 Igénybe vett szolgáltatások értéke	545 397	589 852
07 Egyéb szolgáltatások értéke	4 947	5 300
08 Eladott áruk beszerzési értéke		
09 Eladott (közvetített) szolgáltatások értéke		
IV. Anyagjellegű ráfordítások	567 278	613 961
10 Bérköltség	1 157 014	1 257 483
11 Személyi jellegű egyéb kifizetések	185 543	147 995
12 Bérjárulékok	182 064	187 488
V. Személyi jellegű ráfordítások	1 524 621	1 592 966
VI. Értékcsökkenési leírás	101 757	88 414
VII. Egyéb ráfordítások	30 047	28 554
Ebből: értékvesztés		
A. ÜZEMI TEVÉKENYSÉG EREDMÉNYE	174 801	167 749
13 Kapott osztalék és részesedés		
Ebből: kapcsolt vállalkozástól kapott		
14 Részesedés értékesítésének árfolyamnyeresége		
Ebből: kapcsolt vállalkozástól kapott		
15 Befektetett pénzügyi eszközök kamatai, árfolyamnyeresége		
Ebből: kapcsolt vállalkozástól kapott		
16 Egyéb kapott kamatok és kamatjellegű bevételek	36 163	34 293

Ebből: kapcsolt vállalkozástól kapott		
17 Pénzügyi műveletek egyéb bevételei	497	734
Ebből: értékelési különbözet		
VIII. Pénzügyi műveletek bevételei	36 660	35 027
18 Részesedésekből származó ráfordítások, árfolyamveszteségek		
Ebből: kapcsolt vállalkozásnak adott		
19 Befektetett pénzügyi eszközökből származó ráfordítások, árfolyamnyereségek		
Ebből: kapcsolt vállalkozásnak adott		
20 Fizetendő kamatok és kamatjellegű ráfordítások		
Ebből: kapcsolt vállalkozásnak adott		
21 Részesedések, értékpapírok, tartósan adott kölcsönök, bankbetétek értékvesztése		
22 Pénzügyi műveletek egyéb ráfordításai	976	931
Ebből: értékelési különbözet		
IX. Pénzügyi műveletek ráfordításai	976	931
B. PÉNZÜGYI MŰVELETEK EREDMÉNYE	35 684	34 096
C. ADÓZÁS ELŐTTI EREDMÉNY	210 485	201 845
X. Adófizetési kötelezettség	21 314	17 152
X/1. Halasztott adókülönbözet		
D. ADÓZOTT EREDMÉNY	189 171	184 693

F.8. A Társaság vezető tisztségviselői, 2025. december

Igazgatóság tagjai	
Elnök	Hoffmann Mihály
Tagok	Demkó-Szekeres Zsolt Kisfaludy Tamás Kondora Szilárd Péter Nobilis Benedek Emánuel Szepesi Norbert dr. Vékony Anett
Felügyelő Bizottság tagjai	
Elnök	dr. Berczik Ábel
Tagok	dr. Gyurcsik Petronella Kiss Gábor dr. Kiss Zoltán dr. Német-Weingartner Lilla
Társaság könyvvizsgálója	DIAMANT Könyvvizsgáló és Nemzetközi Adószakértő Korlátolt Felelősségű Társaság 2040 Budaörs, Kismartoni utca 86.
Könyvvizsgálatért személyében felelős	Etl János, könyvvizsgáló