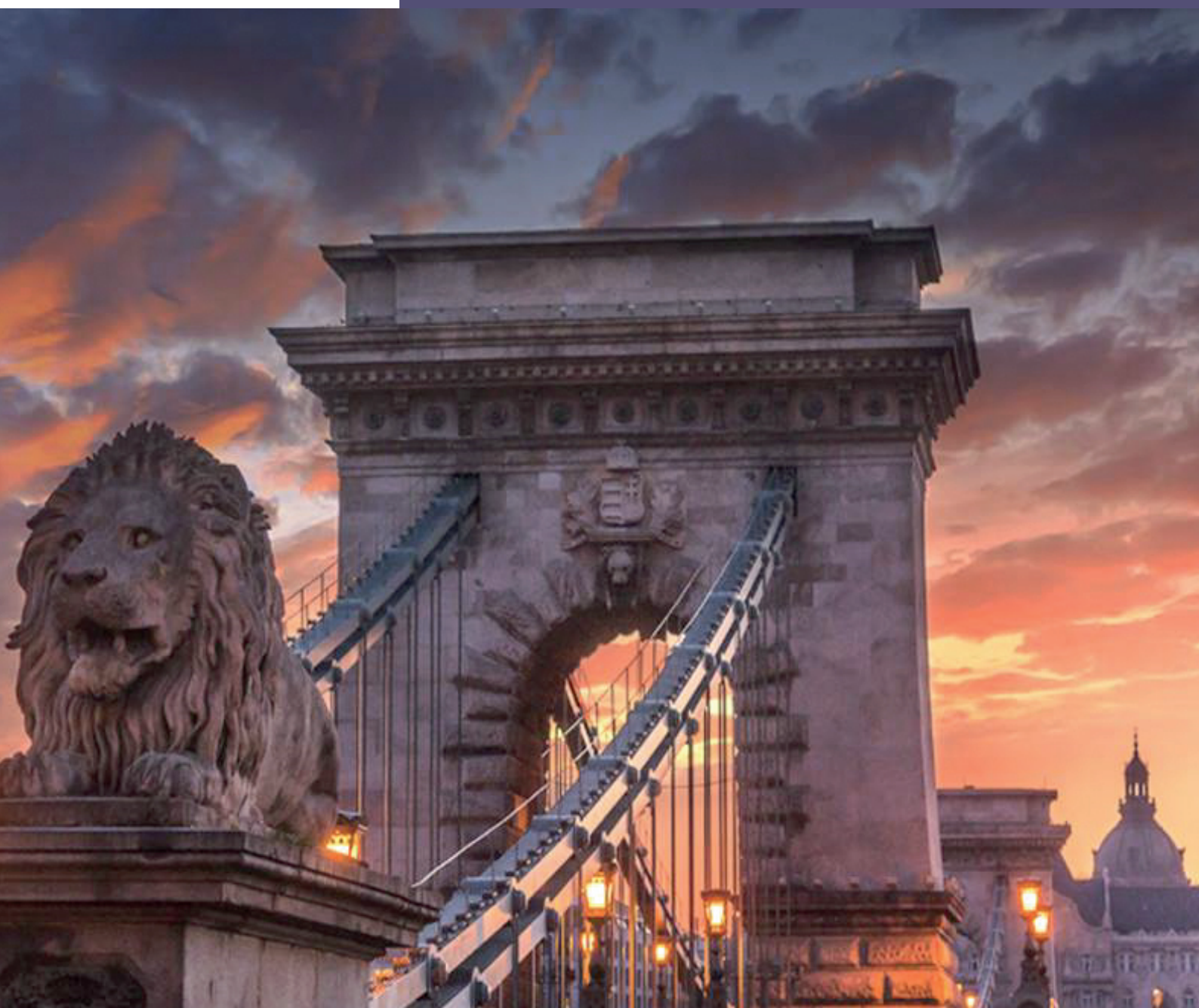




ÁLLAMADÓSSÁG KEZELŐ KÖZPONT ZRT.

Á | K | K

# ÉVES JELENTÉS AZ ÁLLAMADÓSSÁG KEZELÉSÉRŐL 2019





Az Államadósság Kezelő Központ Zártkörűen Működő Részvénytársaság (a továbbiakban: ÁKK) éves államadósság-kezelési beszámolójában a 2019. évben megvalósult finanszírozásról, a központi alrendszer adósságának alakulásáról, továbbá az állampapír-piaci folyamatokról kívánja tájékoztatni a befektetőket és a döntéshozókat.

A magyar gazdaságpolitika kiemelt célja az államadósság csökkentése, a deviza államadósság arányának csökkentése és a belföldi finanszírozás szerepének növelése. Ebből a szempontból 2019 is sikeres évnek bizonyult. Az államadósság GDP-hez viszonyított aránya az EUROSTAT adatai alapján a 2018. évi 69,1%-ról 65,4%-ra mérséklődött. A lejáró devizaadósságot sikerült nemzetközi devizakötvény kibocsátás nélkül, belföldi kibocsátásokkal, belföldi befektetők bevonásával finanszírozni, így 20,0%-ról 17,7%-ra apadt a devizaadósság 90 napos mozgóátlaggal számított aránya az államadósságon belül. 2019-ben új lendületet vett a lakossági értékesítési program. A termékpalletta egyszerűsítése mellett új, a befektetők számára és adósságkezelési szempontok alapján is kedvezőbb lakossági állampapírt vezetett be az ÁKK, Magyar Állampapír Plusz néven, 5 éves futamidővel, kedvező kamatozással és rugalmas visszaváltási lehetőséggel, amely mind dematerializált, mind fizikailag kinyomtatott formában is elérhető a lakosság számára. A MÁP Plusz bevezetése rendkívül sikeres volt, év végére az állománya elérte a 3196 milliárd forintot, amivel a legnépszerűbb lakossági termékévé vált, jelentősen hozzájárulva a belföldi finanszírozás növekedéséhez és a hosszú futamidő révén az adósság átlagos futamidejének növeléséhez. A teljes adósságon belül a háztartásoknál lévő forint és deviza lakossági állampapírok aránya 7 százalékpontos emelkedést követően 27% volt 2019 végén, miközben a lakossági portfólió futamidejének növelése, a hosszabb futamidő felé történő eltolódás a kötvényaukciókon és a diszkont kincstárjegy kibocsátás csökkentése révén a forint adósság átlagos hátralévő futamideje közel 0,6 évvel 4,15 évre nőtt.

Összességében tehát elmondható, hogy 2019-ben is stabil állampapír-piac és jelentős kereslet mellett sikerült elérni az államadósság kezelés által kitűzött célokat, csökkenteni a devizaadósságot és dinamikusán növelni a közvetlenül a lakoságnak értékesített állampapírok állományát, ami hatására az államadósság hazai kezekben lévő aránya tovább emelkedett, s közel 66%-ot ért el. Mindezeket az eredményeket úgy sikerült elérni, hogy a fennálló államadósság átlagos költsége csökkent 2019-ben: figyelembe véve, hogy a 2019-ben kibocsátott adósság (jelentős részben MÁP Plusz) átlagos költsége elmaradt a 2019-ben lejáró adósság költségétől. A magyar gazdaságpolitika és az államadósságkezelés sikerességét 2019-ben két nemzetközi hitelminősítő is (Standard&Poors és Fitch) felminősítéssel ismerte el.

**Kurali Zoltán**  
vezérigazgató

|                                                             |    |
|-------------------------------------------------------------|----|
| ÁLTALÁNOS TÁJÉKOZTATÁS                                      | 4  |
| I. MAKROGAZDASÁGI FOLYAMATOK 2019-BEN                       | 5  |
| II. A 2019. ÉVI ADÓSSÁGKEZELÉSI STRATÉGIA                   | 15 |
| III. A FINANSZÍROZÁSI IGÉNY ALAKULÁSA 2019-BEN              | 19 |
| IV. A FINANSZÍROZÁS ALAKULÁSA                               | 23 |
| V. AZ ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA 2019-BEN                       | 32 |
| VI. LIKVIDITÁSKÉZELÉSI TEVÉKENYSÉG                          | 39 |
| VII. A FORINT ÁLLAMPAPÍROK MÁSODLAGOS PIACA                 | 41 |
| VIII. AZ ÁLLAMPAPÍROK ÉRTÉKESÍTÉSÉNEK SZERVEZETI RENDSZERE  | 43 |
| IX. AZ ÁLLAMADÓSSÁG-KEZELÉS INTÉZMÉNYRENDSZERE ÉS FELADATAI | 47 |
| X. AZ ÁKK INFORMÁCIÓSZOLGÁLTATÁSA                           | 50 |
| FÜGGELÉK                                                    | 52 |

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 törvény<sup>1</sup> rendelkezése alapján a vizsgált évet követő év második felében kerül sor.

A kiadványban egyes adatokat pénzforgalmi szemlélet szerint jelenítettünk meg, míg más adatokat eredményszemlélet szerint. Pénzforgalmi szemléletben a kiadásokat és a bevételeket abban az időszakban mutatunk ki, amikor ténylegesen kifizettük, illetve amikor a bevételek befolytak, függetlenül attól, hogy gazdasági tartalmukat tekintve melyik időszakra vonatkoztak. Eredményszemléletben egy tartalmában több időszakot érintő kiadás vagy bevétel összegét időszakarányosan osztottuk fel.

Az államadósság-kezelés szempontjából a legjelentősebb ilyen tételnek a kamatkiadások számítanak. Így például egy éves kamatfizetésű kötvény esetében naptári éves kimutatási időszakokat tekintve pénzforgalmi szemléletben az adott éves teljes kamatkiadás-összeget arra az évre mutatjuk ki, amelyben azt ténylegesen kifizettük. Eredményszemléletben viszont éves kamatfizetés esetén a kamatösszeget két részre bontjuk, és attól függően terheljük az egyik, valamint a másik naptári évre, hogy a kamatperiódus mekkora hányada esett az egyik, illetve a másik naptári évre. A kamatkiadás speciális példája az államkötvények kibocsátáskori árfolyamvesztése, azaz amikor az elsődleges forgalomba hozatal során a kötvényért a befektetők a névértéknél kevesebbet fizetnek (a felhalmozott kamat nélküli nettó ár 100% alatt van). A 100% alatti diszkontot pénzforgalmi szemléletben az aukció pénzügyi teljesítése napján számoljuk el kamatkiadásként, ami így éves szinten jelentősen növelheti a kamatkiadásokat. Eredményszemléletben ezt a kamatkiadást a kibocsátott kötvény teljes futamideje alatt számoljuk el, így egy 10 éves kötvény esetén 10 év alatt, azaz jóval egyenletesebben terheli a költségvetést.

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 a központi költségvetés nem konszolidált<sup>2</sup> bruttó adósságát tartalmazza, nem tartalmazza azonban a Stabilitási tv. 3.§ (1) bekezdés c), d) és f) pontjai szerinti adósságelemeket (váltókat, pénzügyi lízingből és halasztott fizetésből eredő tartozásokat)<sup>3</sup>.
- Az államkötvényeket és a lakossági állampapírokat névértéken mutatjuk ki.
- A diszkont kincstárjegyek 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 mutatjuk ki.

Az ÁKK által a magyar és nemzetközi számviteli szabályoknak megfelelően közölt adósság eltér az Európai Unió statisztikai hivatala (EUROSTAT) által figyelembe vett adósságszámoktól, amelyeket más alapelvek szerint és más államháztartási körre vonatkozóan állítanak össze, és amelyek alapján véve statisztikai számítások. Az ESA'2010 elvek szerint kalkulált adósságadatok előállítását és szolgáltatását a Magyar Nemzeti Bank végzi.

<sup>1</sup> Az államháztartásról szóló 2011. évi CXCV. törvény (a továbbiakban: Áht.). A 2017-es költségvetési év során hatályos Áht. és a Stabilitási tv. egyes vonatkozó rendelkezéseit lásd a kiadvány Függelékének 4. részében.

<sup>2</sup> Azaz az állam különböző alrendszereinek egymás közötti adósságát nem vonják le az adósságból

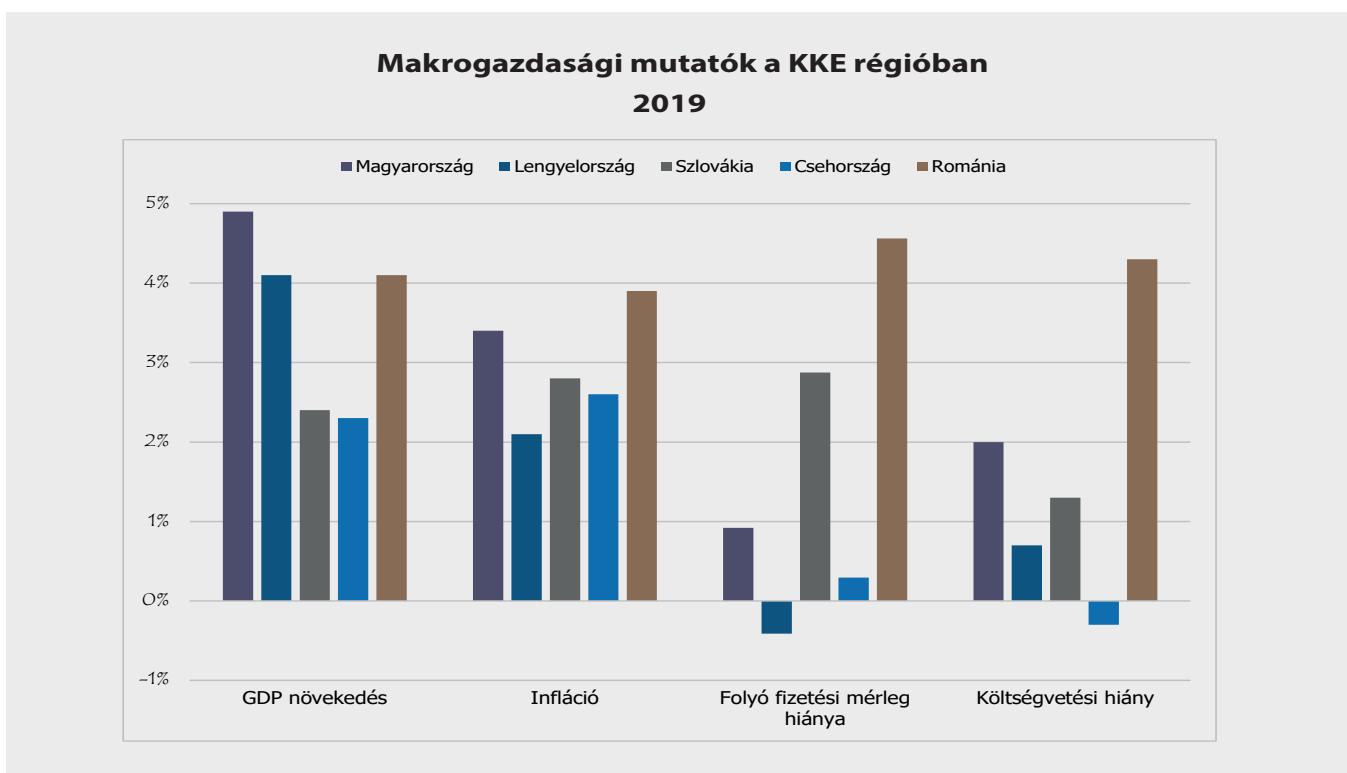
<sup>3</sup> A helyi önkormányzatok és az állami vállalatok nélkül számított adósság

## I. Makrogazdasági folyamatok 2019-ben

2019 folyamán a magyar gazdasági növekedés kimagasló volt az Európai Unióban és a régiós országok közül is, miközben a többi makrogazdasági mutató is kedvezően alakult. Az erősödő recessziós félelmek miatt mind az európai, mind az amerikai jegybank lazította a monetáris kondíciókat, ami lehetővé tette az MNB számára, hogy továbbra is laza monetáris politikát folytasson, mindez kedvező volt a magyar államadósságkezelés számára.

2019-ben a fejlett piacokon a monetáris politika a felerősödő recessziós félelmek következtében lazábbá vált. Az USA-ban a Fed háromszor is csökkentette a jegybanki alapkamatot. Európában az ECB a betéti kamat csökkentése mellett eszközvásárlási programjának nyíltvégű újraindítása mellett döntött. A növekedési kilátásokkal kapcsolatos bizonytalanság, a recessziós félelem egész évben erős volt. A britek elhúzódozó uniós kilépési folyamata és az amerikai-kínai kereskedelmi háború, valamint a kínai gazdasági lassulás egyaránt fontos kockázati tényező volt. A törekvő növekedési kilátások és visszafogott inflációs nyomás mellett főleg a lazábbá váló monetáris politika irányította az árfolyamok és hozamszintek alakulását, valamint a tőzsdék teljesítményét.

### Régiós összevetés

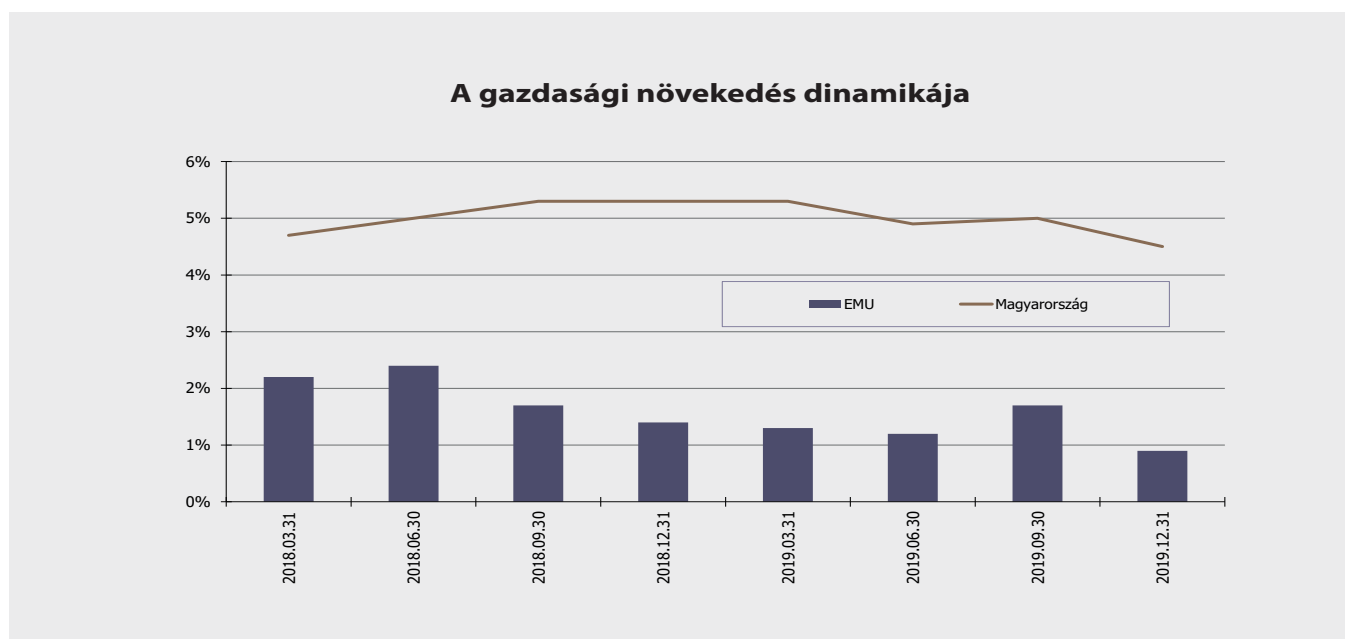


Forrás: Eurostat

A folyó fizetési mérlegnél a negatív szám többletet jelent.

2019 során régiós összehasonlításban a magyar makrogazdasági mutatók rendkívül kedvezően alakultak. 2019-ben a kelet-közép-európai régió gazdasági dinamikusan bővültek. A V4 országok és Románia közül a magyar 4,9%-os növekedés<sup>4</sup> emelkedett ki, a lengyel és a román növekedés egyaránt magas, 4,1%-os volt, a 2,3%-os cseh és 2,4%-os szlovák dinamika elmaradt a régiós versenytársakétól. A régió minden országában lassult az előző évhez képest a GDP-dinamika, amiben jelentős szerepet játszott az eurózóna (1,9%-ról 1,3%-ra) lassuló növekedése. Az infláció minden visegrádi országban gyorsult, de továbbra is visszafogottnak tekinthető: Magyarországon 3,4%-kal<sup>5</sup> nőtt az árszínvonal, a lengyel (2,1%), cseh (2,6%) és szlovák (2,8%) árdinamika ennél alacsonyabb, de sehol nem látható deflációs nyomás. A román infláció valamivel magasabb (3,9%) mint a visegrádi országokra jellemző, bár valamivel alacsonyabb, mint az előző évi (4,1%). A viszonylag magas román inflációban jelentős szerepet játszanak a magas költségvetési hiány és a gyors bérdinamika. A folyó fizetési mérleg alacsony többlettel zárt Lengyelországban (0,4%) és alacsony hiánnyal Csehországban (0,3%) és Magyarországon (0,9%). Jelentős hiány alakult ki Szlovákiában (2,9%) és Romániában (4,6%). A költségvetés egyenlege a visegrádi országokban kezelhető: Csehország (0,3%-os) többlettel zárt 2019-ben, Lengyelországban (0,7%), Szlovákiában (1,3%) és Magyarországon (2,0%) egyaránt jóval a maastrichti küszöbérték (3%) alatti a deficitrátá. Ezzel szemben Romániában 4,3%-os hiány keletkezett.

### Gazdasági növekedés



Forrás: KSH, Eurostat

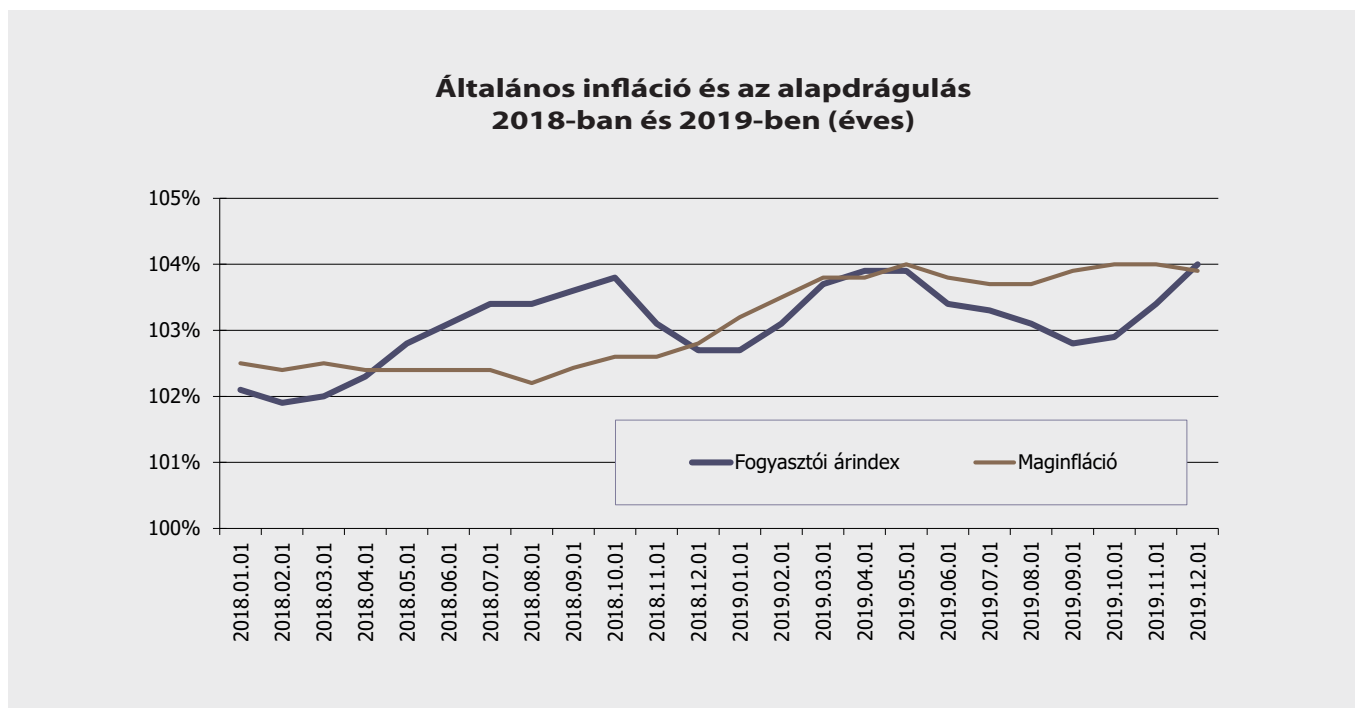
<sup>4</sup> Szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok

<sup>5</sup> HICP infláció

## I. Makrogazdasági folyamatok 2019-ben

2018-ban 5,1% volt a növekedés, ami 2019-re 4,9%-ra mérséklődött, amely jelentősen meghaladta az EU (és az Eurózóna) átlagos növekedési ütemét. 2019-ben a mezőgazdaságot leszámítva minden ágazat jelentősen hozzájárult a növekedéshez. Az ipar és a szolgáltatások egyaránt jelentős mértékben (5,0%-kal, illetve 4,2%) emelkedtek. Az építőipar dinamikája magas (21,4%) volt, amiben a lakásépítési konjunktúra mellett a kormányzati megrendelések illetve az uniós támogatások is szerepet játszottak. Az időjárás kedvező volt 2018-ban, így az előző évi magas bázis következtében a mezőgazdaság hozzáadott értéke 2019-ben 0,3%-kal csökkent. Felhasználási oldalról tekintve a fogyasztás és a beruházás járult hozzá a növekedéshez. A fogyasztás (4,1%-os) dinamikája meghaladja az előző évet (3,8%). A beruházások esetében a 2018 évi 18,3%-os növekedés után a magas bázis ellenére 9,5%-os emelkedés következett be. Az export és az import dinamikája egyaránt gyorsult: a kivitelé 4,3%-ról 6,0%-ra, a behozatalé 6,8%-ról 6,9%-ra emelkedett, de mivel az import dinamikája jóval meghaladta az exportét, a nettó export 2019-ben 1,7 százalékponttal csökkentette a GDP-dinamikát.

### Infláció



Forrás: KSH

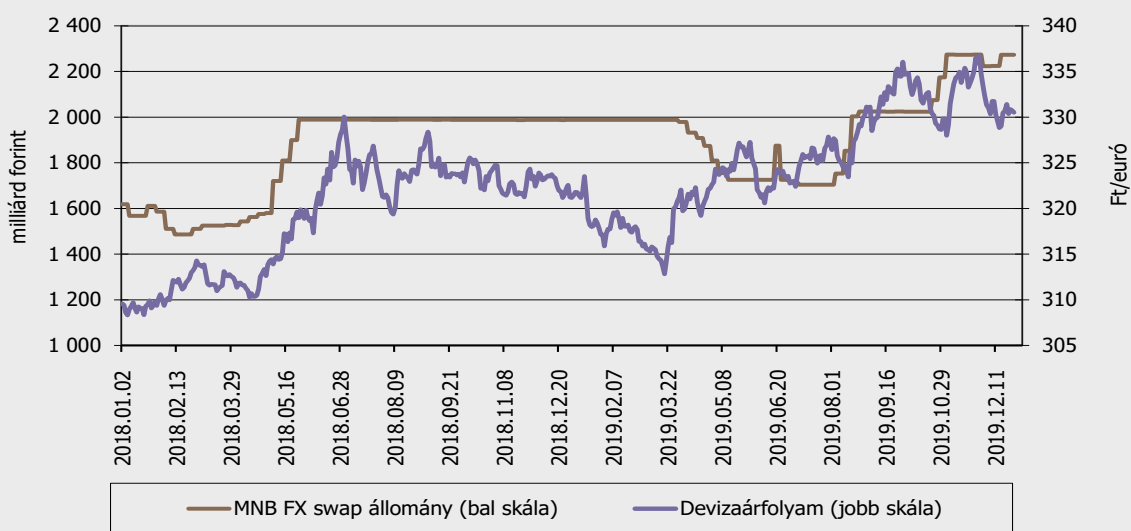
A 2018 decemberi 2,7%-ról 2019 decemberére 4,0%-ra gyorsult az infláció, ami a jegybank 2% és 4% közötti inflációs célsávjának felső szélének felel meg. Egyetlen termékkör: a tartós fogyasztási cikkek árszínvonala csökkent 0,9%-kal. A ruházati cikkek esetében 0,4%-os, a háztartási energia, fűtés termékkör esetében 0,6%-os, az egyéb cikkek és üzemanyagok esetében 4,2%-os volt az éves áremelkedés mértéke. A szolgáltatások árszínvonala egy év alatt 3,2%-kal nőtt. Az élelmiszerek esetében 5,9%-os, a szeszes italok, dohányárúk esetében 8,4%-os volt az áremelkedés üteme, ez utóbbiban szerepet játszottak az indirektadó-emelések is. A legtöbb termékcsoport esetében visszafogott inflációs nyomás figyelhető meg, 2019 átlagát tekintve 3,4%-kal emelkedett az árszínvonal. 2019 egészét tekintve a maginfláció 3,8%-ot tett ki, ami a teljes fogyasztói árindex dinamikája fölött volt.

### Monetáris kondíciók

2019 folyamán a hazai monetáris politika továbbra is elsősorban a nem konvencionális eszközökre épült. A Monetáris Tanács a jegybanki irányadó kamatát az év eleji 0,90%-os szinten tartotta az év folyamán, ugyanakkor márciusban az egynapos betéti kamatot – azaz a kamatfolyosó alsó szélét – 10 bázisponttal -0,05%-ra emelte. Márciusban – július 1-i kezdéssel – 300mrd Ft-os keretösszeggel meghirdette a jegybank a Növekedési Kötvényprogramot; a keretösszeget decemberben 450mrd Ft-re emelték. A jegybank egyik legfontosabb eszköze a forint likviditást nyújtó FX swap tenderek. Az év elején közel 2 000mrd Ft volt az FX swap állomány, amit a második negyedév folyamán 1 700mrd Ft közelébe csökkentett a jegybank. Az év második felében két hullámban (augusztus közepén és október végén) először 2 000mrd Ft fölé majd 2 300mrd Ft közelébe emelte az állományt.

A forint árfolyama 2019 folyamán a 2018 év végi 321,51Ft/eurós szintről 330,52Ft/eurós szintre (2,8%-kal) gyengült.

**Monetáris kondíciók alakulása 2018-ban és 2019-ben**



Forrás: MNB

Az év első harmadában a 2018 év végi 321,5Ft/eurós szintről 313Ft/eurós szint közelébe – az év legerősebb árfolyama – erősödött a forint. A hazai fizetőeszközt támogatta a Monetáris Tanács előző év decemberi bejelentése, miszerint felkészült a monetáris politika fokozatos és óvatos normalizációjára, valamint Nagy Márton, a jegybank alelnökének januári nyilatkozata, amely alapján piaci szereplők a korábban vártnál szigorúbb monetáris politikára számítottak. A brexittel kapcsolatos kockázatok, a kínai-amerikai kereskedelmi háború és a romló globális növekedési kilátások gyengítették a régiós devizákat. Ugyanakkor a régiós és a hazai növekedési adatok kedvezőek voltak ebben az időszakban. Emellett – a borús növekedési kilátások fényében – a korábban vártnál lazább monetáris politikára számítottak piaci szereplők mind Európában, mind a tengerentúlon. A Standard&Poor's és a Fitch hitelminősítők bejelentése a magyar államadósság egy-egy fokozattal történő felminősítéséről szintén támogatta a forintot. A gyorsuló maginfláció – mivel szigorúbb hazai monetáris politikához vezethet – szintén erősítette a hazai fizetőeszköz árfolyamát.

Március vége és augusztus vége között a forint árfolyama 330Ft/eurós szintre gyengült. A hazai makrogazdasági hírek – mindenekelőtt az erős növekedési adatok – jellemzően kedvezőek voltak ebben az időszakban. A jegybank Monetáris Tanácsa 10 bázisponttal megemelte a betéti kamatot és jelezte: adatvezérelt üzemmódban van. A következő évre tervezett költségvetési hiány (a GDP 1,0%-a) jóval a maastrichti referenciaérték alatti és jelentősen javítja a fiskális politika mozgásterét. A külső környezet azonban kedvezőtlenül alakult ebben az időszakban. A brexittel kapcsolatban továbbra is jelentős volt a bizonytalanság, az amerikai-kínai kereskedelmi háború mellett az USA és Irán közötti feszültség is nőtt, valamint Mexikóval szemben is vámok kivetését jelentették be. A globális növekedési kockázatok erősödtek, elsősorban a vártnál kedvezőtlenebb német üzleti bizalmi indexek jelezték a gazdaság várható lassulását. Ennek kedvezőtlen hatását nem volt képes ellensúlyozni, hogy a monetáris politika mind az USA-ban, mind Európában a lazítás irányába mozdult el.

Az év utolsó harmadában sávós kereskedés jellemezte a forint árfolyamát, a hazai fizetőeszköz jellemzően a 330 és 335Ft/eurós szintek között ingadozott markáns trend nélkül. Ebben az időszakban a napvilágot látott hazai növekedési adatok kedvezőek voltak, ugyanakkor a külső környezet kifejezetten kedvezőtlenül alakult. A külső környezet alakulásában kulcsfontosságú volt az ECB és a Fed monetáris lazítása valamint a nyugat-európai (főleg a német) gazdasági lassulásra utaló megszorodó jelek. Míg az előbbi erősítette a forintot és a régiós devizákat, az utóbbi hatása ezzel ellentétes volt. Piaci szereplők szerint a forint gyengékedésében szerepet játszhatott a régióban legalacsonyabb hazai jegybanki alapkamat és az MNB kifejezetten laza monetáris politika melletti elkötelezettsége. Az év végén erősítette a forintot, hogy a kínai-amerikai kereskedelmi háborúban áttörést sikerült elérni és a brit választások eredményeként jelentősen mérséklődött egy megegyezés nélküli brexit valószínűsége. Emellett a jegybank decemberi Inflációs Jelentésében jelezte: a szeptemberben még aszimmetrikus és lefelé mutató inflációs kockázatok ismét szimmetrikussá váltak, a jegybanki kommunikáció a piaci szereplők megítélése szerint óvatosan szigorodott.

### Fiskális politika

Az államháztartás pénzügyi számlák szerinti hiánya a GDP 2,1%-a volt, míg a központi alrendszer pénzforgalmi hiánya 1 219,0 milliárd forintot, a 2019 évi GDP 2,6%-át tette ki. 2019-ben az államháztartás eredményszámlájának (ESA módszertan szerinti) hiánya – a helyi önkormányzatokkal együtt számítva – 958,1 milliárd forint, a GDP 2,0%-a volt az előzetes adatok szerint. Az állam finanszírozási igénye 2019-ben csökkent az előző évihez képest.<sup>6</sup>

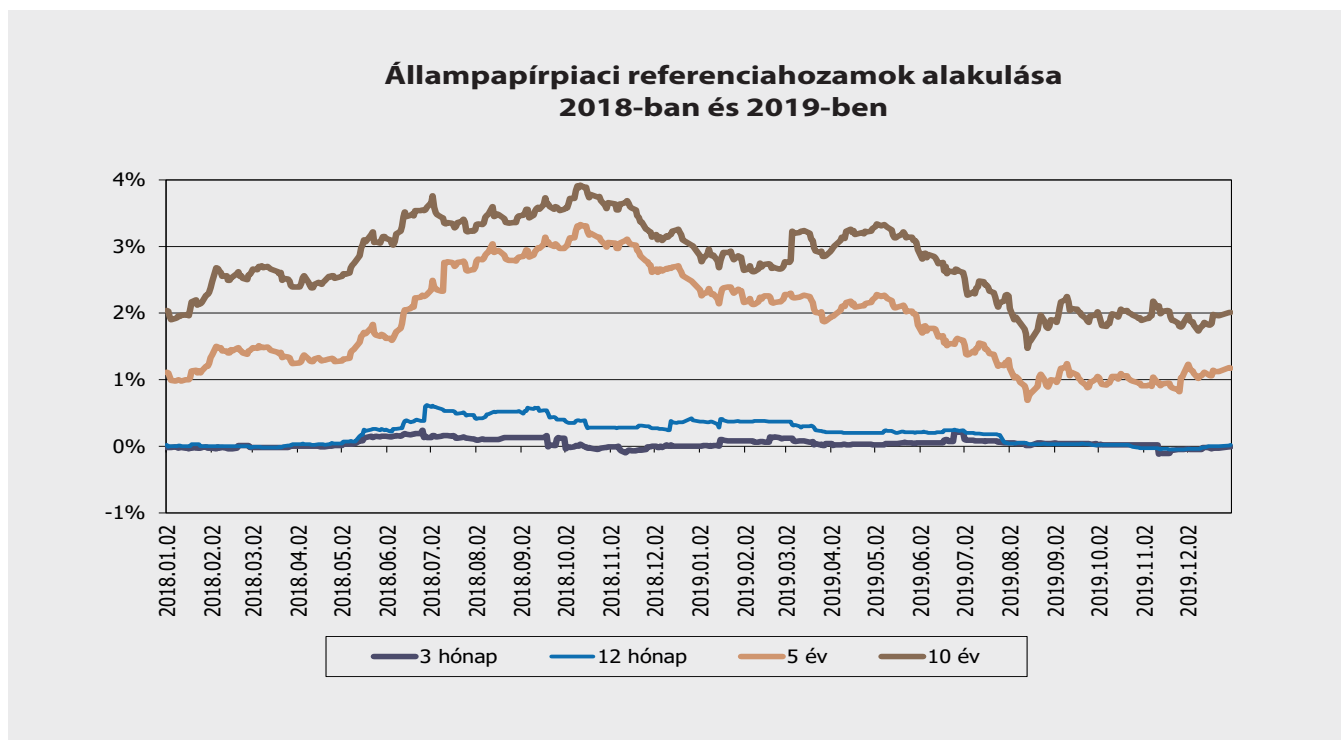
### A nemzetgazdaság finanszírozási pozíciójának alakulása

A lakosság 2019-es nettó megtakarítói pozíciója a GDP 4,9%-át, a vállalati szektor nettó finanszírozási igénye pedig a GDP 2,9%-át tette ki. Összességében a nemzetgazdaság a külfölddel szemben a GDP 0,4%-a erejéig nettó hitelfeltevői pozícióba került. A folyó fizetési mérleg egyenlege 2019 folyamán 1,2 milliárd euró hiánnyal zárt, ami a GDP 0,9%-át teszi ki.

<sup>6</sup> A nettó finanszírozási igény összetevőit részletesen bemutatja a III. fejezet.

### Az állampapír-piaci folyamatok és a hozamok alakulása

Az év során a forinthatamok az év egészét tekintve minden lejáraton csökkentek.



Forrás: ÁKK Zrt.

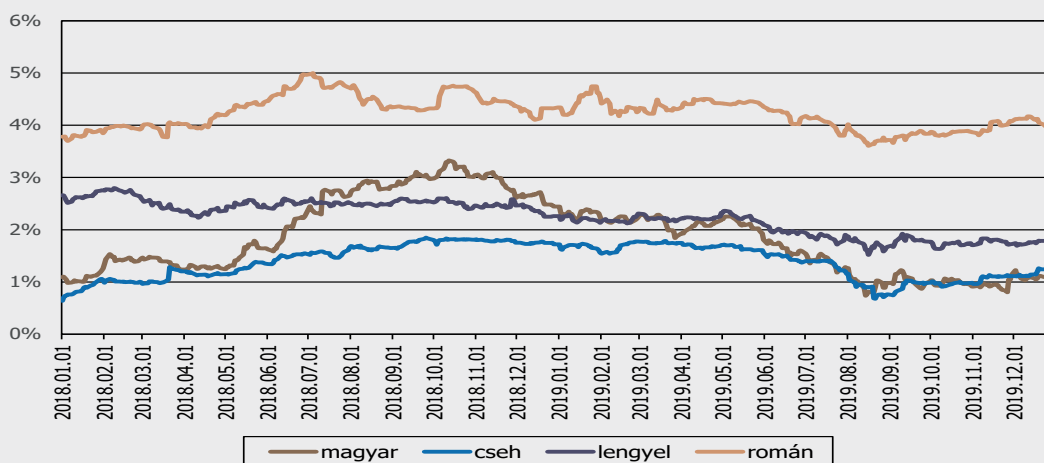
A rövid állampapír-piaci hozamok 2019-ben jelentősen a 0,90%-os jegybanki alapkamat alatt ingadoztak. Az év első hét hónapjában a rövid hozamok szintje ugyanakkor meghaladta a nullát és a hozamgörbe meredeksége már az éven belüli szegmensben is pozitív volt. A jegybanki kommunikációt ebben az időszakban az óvatos szigor jellemezte, ennek következtében a piaci szereplők a korábban vártnál szigorúbb monetáris politikára számítottak. Augusztustól azonban – miután a Fed és az ECB egyaránt elköteleződött a laza monetáris politika mellett – a rövid hozamok nulla közelében összetorlódtak és időszakosan a negatív tartományba süllyedtek.

A kötvényhozamok 2019 első harmadában stagnáltak, majd augusztus közepéig gyors ütemben süllyedtek. Az év elején a szigorodó magyar monetáris politika, a borús globális növekedési kilátások, a brexit és az amerikai-kínai kereskedelmi háborúból adódó kockázatok ellensúlyozták a kedvező hazai növekedés és az alapvetően jó egyensúlyi mutatók hatását. A hazai hozamszintek nyáron tapasztalt csökkenésében szerepet játszhatott, hogy mind a Fed, mind az ECB fokozatosan egyre inkább elköteleződött a monetáris lazítás irányában, ami leszorította a fejlett piaci hozamokat és a régiós – köztük a magyar – hosszú hozamszinteket is.

Az év utolsó harmadában összességében stagnáltak a hosszú hozamok. Bár a hazai növekedési adatok továbbra is kedvezőek voltak és piaci szereplők megítélése szerint erős volt ebben az időszakban az MNB alacsony kamatszint melletti elkötelezettsége, ennek hatását ellensúlyozta a fokozatosan romló globális növekedési kilátások hatása és az ennek következtében romló befektetői hangulat.

2019 év végére a 3 hónapos referenciahozam -0,01%-ra módosult, a 12 hónapos 0,02%-ra csökkent; az 5 éves állampapírhozam 1,17%-on, a 10 éves 2,01%-on állt.

5 éves állampapírhozamok alakulása

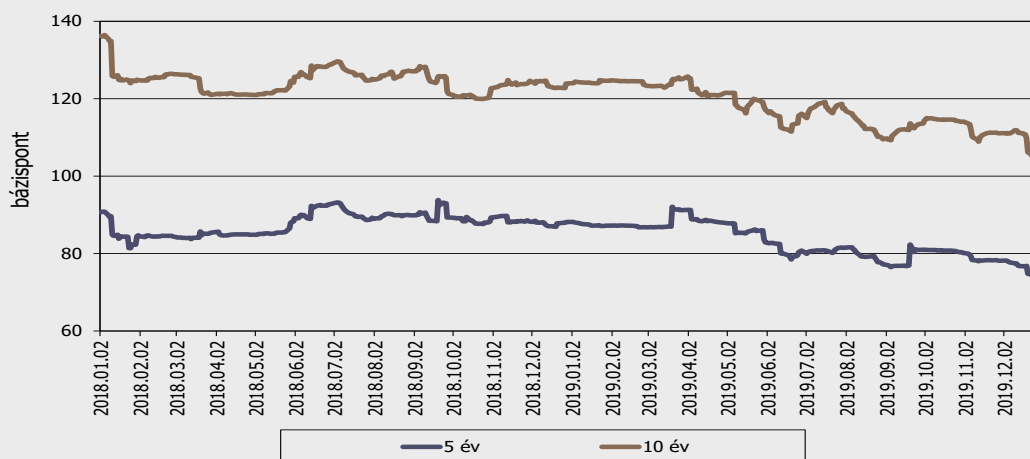


Forrás: Bloomberg

A régiós 5 éves (saját pénznemben kibocsátott) benchmark hozamok a magyarhoz hasonlóan csökkentek 2019 folyamán, de ennek mértéke (0,4-0,5 százalékpont) jóval elmaradt a magyar referenciahozam csökkenésétől (1,3 százalékpont). Az év elején a magyar 5 éves hozam jelentősen meghaladta a cseh értéket, jelentősen elmaradt a romántól és a lengyelhez hasonló volt a szintje. 2019 év végére a magyar a cseh hozamszint alá süllyedt, így a régióban a magyar 5 éves hozamszint lett a legalacsonyabb.

### CDS-felárak

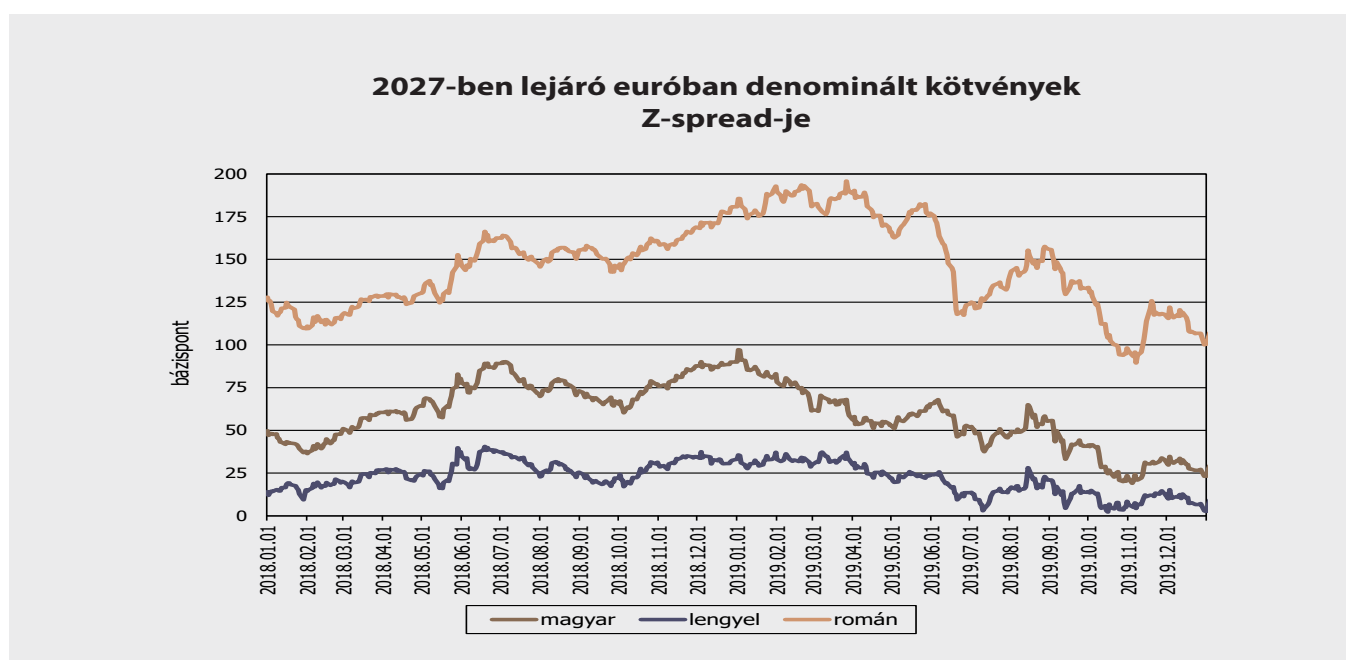
Magyar CDS-felárak alakulása



Forrás: Reuters

Az 5 éves CDS felár az év során 88 bázispontból 74 bázispontra csökkent. A romló globális növekedési kilátások hatását ellensúlyozta, hogy az ország makrogazdasági mutatói (gyors növekedés mellett kedvező makroegyensúlyi mutatók) kedvezőek voltak. Az év folyamán kisebb megugrásokkal tarkítva fokozatosan csökkent a CDS felár.

### Régiós devizakötvények felárai



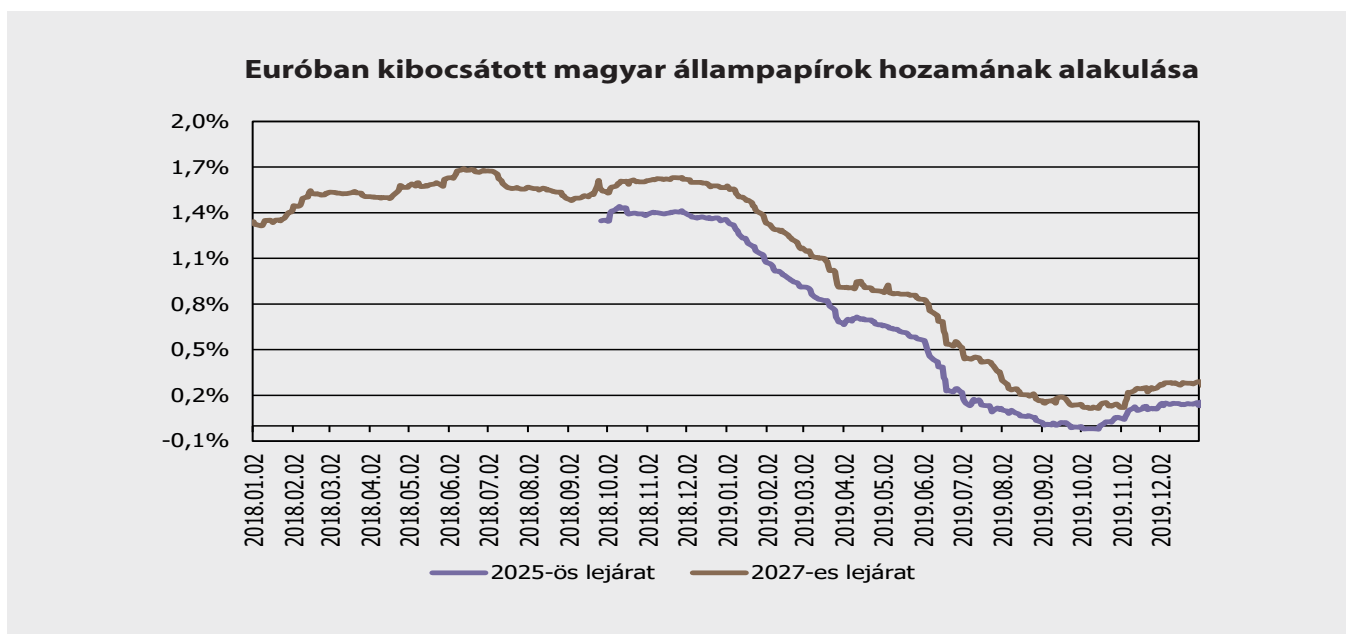
Forrás: Bloomberg

A 2027-ben lejáró euróban kibocsátott régiós államkötvények Z-spreadje 2019 folyamán csökkent. A legnagyobb mértékben (80 bázisponttal) a román felár csökkent, ugyanakkor továbbra is a román állampapír spread-je volt az év végén a legmagasabb (100 bázispont) a régióban. A lengyel állampapír felára 30 bázisponttal gyakorlatilag nullára (mindössze 3 bázispontra) csökkent 2019 folyamán. A magyar felár 67 bázisponttal 23 bázispontra csökkent. A csökkenés mértéke 2019 egészét tekintve meghaladta a lengyelt és elmaradt a romántól.

A magyar felár 2019 folyamán átmeneti megemelkedésekkel tarkítva fokozatosan egyre lejjebb került. A hazai állampapír felára 2019-ben együtt mozgott a lengyel felárral.

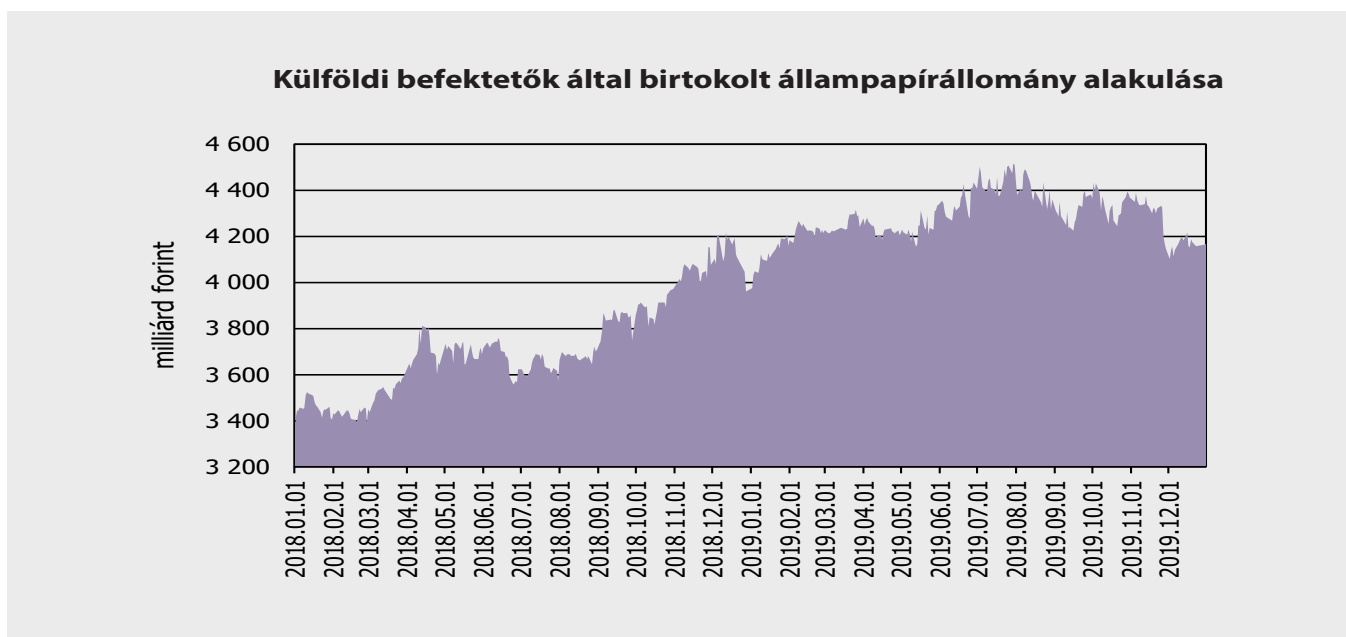
### Devizakötvények hozamai

A Magyarország által euróban kibocsátott államkötvények hozamai 2019 folyamán összességében jelentősen csökkentek.



Forrás: Bloomberg

A 2017 októberében euróban kibocsátott és 2027 októberében lejáró magyar állampapír hozama 2019 során 1,56%-ról 0,29%-ra csökkent. Az év elején elsősorban a régiókkal és hazánkkal szembeni befektetői bizalom erősödése, az év közepén a nyugat-európai és amerikai monetáris lazítással kapcsolatos várakozások és csökkenő fejlett piaci hozamok támogatták a hazai euróban kibocsátott kötvény hozamának csökkenését. Az év második felében stagnált a hozamszint, mivel a globális növekedéssel kapcsolatos befektetői aggodalmak és a globális kockázati tényezők (mindenekelőtt a brexittel kapcsolatos bizonytalanság és az eszkalálódó kínai-amerikai kereskedelmi háború) ellensúlyozták a továbbra is erős hazai növekedési adatok és kedvező egyensúlyi mutatók hatását.

**Külföldi befektetők állampapír állománya**

Forrás: Bloomberg

A külföldi tulajdonban levő forintállampapír-állomány 2019 folyamán emelkedett. Az év folyamán a külföldiek állománya július végére 4 517 milliárd forintra emelkedett, majd az év második felében jelentősen csökkent. Az év egészét tekintve az állomány 207 milliárd forinttal 4 168 milliárd forintra emelkedett.

A külföldi tulajdon aránya a forintadósságon belül 22%-on stagnált. Ez a külföldiek devizaadósság tulajdonával együtt az összes adósságon belül 34%-os külföldi tulajdoni részarányt jelent. Kedvező fejlemény, hogy a külföldi befektetők portfóliójának átlagos hátralévő futamideje 5,08-ról 5,81 évre emelkedett.

## II. A 2019. évi államadósság-kezelési stratégia

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

**Az ÁKK feladata, hogy a központi költségvetés finanszírozási szükségletét hosszú távon minimális költséggel, elfogadható kockázatok vállalása mellett egységes szemléletben finanszírozza. A stratégia célja, hogy az ÁKK a gazdaságpolitikai környezet keretein belül mindezeket minél teljesebben valósítsa meg.**

Az államadósság-kezelésre vonatkozóan – figyelembe véve a gazdaságpolitikai célkitűzéseket – 3 alapvető stratégiai cél lett meghatározva:

1. Az Alaptörvényben foglalt elvárás szerint az államadósság rátának a GDP 50%-a alatt kell lennie. Amíg a tényleges ráta ezt meghaladja, addig csak olyan költségvetés fogadható el, ami alapján csökken minden évben az adósságráta, azaz a fiskális politika támogatja az adósságcsökkenést. Ezzel megegyezően **az adósságkezelés első számú célja, hogy támogassa az adósságráta csökkentését.**
2. Magyarország elmúlt évekbeli sérülékenységének egyik oka az volt, hogy az államadósság nagyobb hányadát külföldi megtakarítások finanszírozták. A makrogazdasági stabilizációt hosszú távon a növekvő hazai megtakarítások és az államadósság belföldi finanszírozása biztosíthatják. Az adósságkezelés **második számú célja** ezért az államadósság hazai befektetői körének bővítése, elsősorban **a lakossági állampapír értékesítés felfuttatásával**. Ennek során elvárás az éves hiány minél nagyobb hányadának lakossági állampapír értékesítésével történő finanszírozása.
3. A csökkenő adósságráta és a hazai finanszírozás növelésével lehetőség van **az államadósság devizahányadának további csökkentésére**, ami **a harmadik cél.**

Az ÁKK számára az államadósság nagysága alapvetően a gazdaságpolitika által meghatározott külső adottság, akárcsak a költségvetés finanszírozási szükséglete, amit biztosítani kell. Ezek nagyságát az ÁKK érdemben nem tudja befolyásolni, csak az adósság költség-kockázat arányának helyes választása hat e mutatókra.

A költségek és a kockázatok egyidejű optimalizálásának célja olyan adósságszerkezet kialakítása, ahol a költség-kockázat arány hosszú távon a legkedvezőbb. A hosszú táv kifejezi, hogy a fenti cél értelmében nem végezhető olyan művelet, amely rövidtávú (költség) előnyökért későbbi magas költségeket vagy nagyobb kockázatokat vállal.

**A kockázati tényezők közül az alábbiak a legfontosabbak:**

- A finanszírozási kockázat a lejáró adósság megújításából és a nettó finanszírozási igény biztosításának kockázatából tevődik össze. A finanszírozási kockázat mögött szélsőséges esetben a likviditási kockázat, egyébként pedig kamatkockázat áll.
- A kamatkockázat az állampapír-hozamszintek változásából adódik.
- A költségvetés likviditási kockázata a költségvetés pénzáramainak ingadozásával összefüggésben, valamint az adósságkezelés pénzügyi műveleteivel kapcsolatban merül fel.
- Az árfolyamkockázat a forint és az euró, valamint a különböző idegen devizák egymáshoz viszonyított árfolyamváltozásaiból fakad.
- A hitelkockázat (partnerkockázat) is hangsúlyos kockázati tényező a devizapiaci partnerekkel közvetlenül kötött fedezeti műveletek, valamint a forintpiacon a likviditáskezelési műveletek esetében.

Bizonyos kockázatok között átváltás van, vagyis egymás terhére növelhetők/csökkenthetők (például a forint- és devizafinanszírozás kapcsán a devizaadósság forintból történő refinanszírozásával csökken a jövőbeni devizaárfolyam-kockázat, nő viszont az államadósság megújítási kockázata és kamatkockázata), bizonyos elemek között pedig együttmozgás van (például a finanszírozási és kamatkockázat között), azaz, ha az egyik kockázat nő, akkor a másik is. A kockázatok és költségek együttes számbavételére az ÁKK stratégiai célokat tükröző ún. benchmarkokat (referenciamutatókat) dolgozott ki, amelyeket a rövid távú hatások kiszűrése érdekében jellemzően 90 napos mozgó átlag alapján számít. A pénzügyminiszter által jóváhagyott benchmarkok a stratégiai célok számszerűsítését, azaz a köztes célok megfogalmazását is jelentik. A központi költségvetés adóssága ezeknek a pénzügyminiszter által jóváhagyott mutatóknak 2019 folyamán megfelelt.

**1. Forint-/devizaadósság arány**

Az adósságkezelési stratégia a kamat- és árfolyamváltozásokból származó kockázatok csökkentésére meghatározott forint-deviza arány kialakítását tűzi ki célul a teljes adósságon belül. A 2019-ben érvényes teljesítménymutató szerint a bruttó devizaadósság arányát a 10-20% közötti sávban kell tartani. Ezen célsáv mellett fontos célja az államadósság-kezelésnek a devizaadósság arány további csökkentése, ami érdekében az ÁKK a devizaadósság megújítását részben deviza kibocsátásokkal, a lejáró forintadósságot és a többi devizaadósságot, valamint a költségvetési hiányt (a nettó finanszírozási igényt) forint kibocsátásokkal kívánta fedezni. 2019-ben a devizaadósság aránya három hónapos mozgóátlaggal számolva 20,0%-ról 17,7%-ra csökkent, ami megfelelt a teljesítménymutatónak és gyors devizaadósság-arány csökkenést mutat.

### 2. A devizaadósság devizaszerkezete

A devizaadósság keresztárfolyam-kockázatának mérséklésére az ÁKK a korábbi évekhez hasonlóan továbbra is 100% eurót határozott meg a devizaadósság deviza-összetételére, amelytől való maximális eltérés mértéke 5%. Amennyiben nem euróban, hanem más devizában von be forrást az állam, akkor azokat az ÁKK deviza-csereügyletek (swapok) segítségével átalakítja euró alapú kötelezettségekre. 2019. év végén a devizaadósság-összetétele megfelelt a benchmarknak, az euróban fennálló devizaadósság aránya 100% volt.

### 3. A devizaadósság fix/változó kamatozású összetétele

A devizakamatláb benchmark kialakításánál a cél a devizaadósságon belül az optimális fix-változó arány meghatározása a kamatkiadások csökkentése, és ezzel egyidejűleg a túlzott kamatkockázat elkerülése érdekében. A devizaadósság kamatösszetételének megfelelő beállítására az ÁKK kamatswap ügyleteket is alkalmaz. A devizaadósságon belül a fix kamatozású elemek aránya 2019-ben 71,8%-ot ért el, ami megfelelt a benchmarknak (60-80% közötti tartomány).

### 4. A forintadósság fix/változó kamatozású összetétele

A forint portfólióra kitűzött fix/változó kamatösszetétel teljesítménymutató célja a forint államadósság túl gyors átárazódásának elkerülése, azaz annak korlátozása, hogy egy forintpiaci kamatemelkedés nagyon gyorsan megjelenjen a költségvetés kamatkiadásában. Ezen benchmark teljesítését az ÁKK elsősorban a fix és változó kamatozású instrumentumok súlyának változtatásával tudja befolyásolni, azt figyelembe véve, hogy az éven belüli futamidejű állampapírokat változó kamatozású eszköznek tekinti. 2019-ben eredetileg 56-66%-os sávot határozott meg az államadósságkezelés, miközben kimondott cél volt kellő kereslet esetén a nemzetközi gyakorlatban rövid futamidő növelése és a fix adósság arányának növelése. 2019 folyamán több tényező is lehetővé tette a futamidő növelését (nagy piaci forintkötvény kereslet, a MÁP Plusz lakossági kötvény bevezetése és a likviditásitöbblet miatt a diszkont kincstárjegyek kibocsátásának visszafogása). Így 2019 végére az eredeti sáv módosítására került sor és az év végén a forintadósság fix elemeinek 68,8%-os aránya az új 60-80%-os referencia sávon belül volt.

### 5. Futamidő célkitűzések

Az államadósság átlagos hátralévő futamideje (ATM) a lejáró adósság finanszírozási (megújítási) kockázatát, míg az átlagos átárazódásig hátralévő idő (ATR) az adósság átárazódásához szükséges időt, azaz a kamatváltozásoknak való kitettséget kifejezi ki.

Rövid futamidő és változó kamatozás mellett a nagyobb hozammozgások hamarabb megjelennek a kamatkiadásokban, azaz magasabb kamatvolatilitás esetén a kamatkiadások is jelentősen ingadoznak. A hosszabb átárazódási idő esetén a kamatváltozások csak tompítottan, több év alatt jelennek meg a kamatkiadásokban, ami komoly stabilizáló szerepet játszik a fiskális folyamatokban is, a kamatkiadások jobban tervezhetővé válnak. Az ÁKK 2019-től a megújítási kockázat mérésére a nemzetközi gyakorlatban e célra elterjedtebb mutatószámot, az átlagos átárazódásig hátralévő időt (ATR) alkalmazza a korábban alkalmazott duráció helyett. 2019. év végén az átlagos átárazódásig hátralévő idő 3,7 év volt (0,6 évvel magasabb, mint a 2018 végére számított mozgóátlagolt érték), ami megfelel a 2019-re meghatározott 2,75-3,75 év közötti benchmarknak, ugyanakkor a sáv felső széléhez közel került.

### 6. A Kincstári Egységes Számla (KESZ) minimális állománya

A stratégia célul tűzi ki a KESZ-en lévő pénzeszközállomány biztonságos szintjének fenntartását és a napi egyenleg simítását, amelynek elérését az ÁKK által végzett likviditáskezelési tevékenység biztosítja. A likviditáskezelés jellemzőit részletesen a VI. fejezet mutatja be.

### 7. Az adósságkezelés során alkalmazott elvek, módszerek

Az ÁKK a legtöbb külföldi államadósság-kezelő intézményhez hasonlóan az egyszerűség, átláthatóság, likviditás hármas célrendszere alapján határozza meg az alkalmazott finanszírozási eszközöket és azok értékesítési technikáját, ami az elmúlt években kiegészült a rugalmassággal.

Az egyszerűség és átláthatóság keretében az ÁKK viszonylag kevés számú, a befektetők által ismert és könnyen kezelhető instrumentumot bocsát ki piackonform, transzparens módon, vagyis a piaci forintkötvényeket és a diszkont kincstárjegyeket aukciókon értékesíti, egy évre előre közzétett fix kibocsátási naptár alapján.

A likviditás terén törekszik arra, hogy az állampapíroknak kellően likvid másodpiaca legyen, ez ugyanis kihat a további kibocsátásokra is. A befektetők számára kiemelten fontos szempont, hogy adott esetben a tulajdonukban lévő állampapírokat értékesíteni tudják lejárat előtt. A likvid másodpiacnak két lényeges eleme van: a folyamatos, és a valós piaci árakat tükröző, kétoldalú árjegyzés, és a kellően nagy volumenű (benchmark) állampapír-sorozatok megléte. A nagy volumenű sorozatok felépítésének technikája az adott sorozatok újranyitása (rábocsátások alkalmazása), amikor az állam egy adott sorozatba illeszkedően bocsát ki államkötvényeket. Az elérni kívánt sorozatnagyság kötvények esetében 2019-ben 600-1200 milliárd forint körül volt, ami kb. 2-3 milliárd eurónak megfelelő összeg. A 2019-ben a leghosszabb futamidejű, 2038-ban lejáró kötvény esetében a kisebb kereslet – és ritkább aukciós gyakoriság – miatt jóval kisebb, 200-300 milliárd forint a megcélzott sorozatnagyság, amit később rövidebb hátralévő futamidő mellett rábocsátásokkal emelhet az ÁKK.

A nemzetközi tőkepiaci válságot követően az államadósság-kezelők növelték a finanszírozási műveletek rugalmasságát. Így sokkal nagyobb mértékben tud reagálni a piaci kereslet változására az állampapírok elsődleges forgalomba hozatalakor a meghirdetéseknél, az aukciós elfogadásoknál és az aukció utáni nem-kompetitív értékesítés során is, aminek célja szintén a vártnál nagyobb keresletre történő reagálás.

#### A finanszírozási igény összetevői

Az ÁKK az államháztartás központi alrendszere (kincstári kör) hiányának finanszírozásáért és fizetőképességének fenntartásáért felelős, a másik nagy államháztartási alrendszer, a helyi önkormányzatok önállóan felelősek költségvetésükért, finanszírozásukért és adósságkezelésükért. A kincstári kör egyenlege (bevételeinek és kiadásainak különbsége) a központi költségvetés, a társadalombiztosítási alapok, valamint az elkülönített állami pénzalapok összesített egyenlegét jelenti.

Finanszírozási szempontból a pénzforgalmi szemléletű egyenleg a releváns, ez mutatja a tényleges pénzügyi finanszírozási igényt, továbbá ez határozza meg alapvetően az államadósság adott évi változását. Magyarország EU-tagságából adódóan azonban az ún. ESA 2010 szerinti elszámolású, eredményszemléletű egyenlegadatok is bemutatásra kerülnek. Ezen adatok részben kiszűrik a pénzforgalmi áthúzódások hatását az adott időszak folyamatainak más szempontú közgazdasági megítélése érdekében, valamint jelentősen eltérő az Európai Unió által finanszírozott programok pénzügyi műveleteinek elszámolása.

A finanszírozásnak a pénzforgalmi műveletek fedezetét kellett biztosítania. A kincstári kör finanszírozása alapvetően a Magyar Nemzeti Banknál (MNB) vezetett Kincstári Egységes Számlán (KESZ) lévő pénzállomány olyan folyamatosan egy adott szinten, vagy afölött tartását jelenti, amely elegendő a kincstári kifizetések lebonyolításához és a lejáró államadósság törlesztéséhez, azaz az állam fizetőképességének fenntartásához, valamint emellett biztonságot is nyújt az előre nem látott finanszírozási sokkok (pl. állampapír-piaci zavarok) esetére. Az Európai Unió (EU) Maastrichti Szerződésében lefektetett alapelv szerint a jegybank nem nyújthat hitelt a költségvetésnek, és a központi banknál vezetett államháztartási számlák egyenlege sem lehet negatív.<sup>7</sup>

A Magyarország 2019. évi központi költségvetéséről szóló 2018. évi L. törvény (a továbbiakban: 2019. évi költségvetési törvény) a központi alrendszer 2019. évi pénzforgalmi szemléletű egyenlegére 998,4 milliárd forint összegű deficitet irányzott elő. Az ÁKK 2019. évi finanszírozási kiadványa a központi kormányzat hiányával megegyező nettó finanszírozási igénnyel számolt (a kiadvány elérhető az [akk.hu](http://akk.hu) honlapon a Kiadványok és közlemények, Finanszírozási terv kiadványok menüpont alatt).

A teljes bruttó finanszírozási igény ezen felül magában foglalja a rövid és az éven túli adósság törlesztését is.

Az államháztartás központi alrendszere 2019. évi pénzforgalmi szemléletű teljes hiánya a Pénzügyminisztérium adatai alapján 1219,0 milliárd forintot tett ki (a GDP 2,6%-a), míg a teljes nettó finanszírozási igényt a nettó EU transzferek és egyéb források eredője összességében tovább emelték 1277,2 milliárd forintra (a GDP 2,7%-a). Ez közel 280 milliárd forinttal (28%-kal) magasabb a 2018 végén tervezett összegtől.

<sup>7</sup> Lásd részletesen: a Magyar Nemzeti Bankról szóló 2011. évi CCVIII. törvény 15.§-át.

## A 2018. decemberi finanszírozási kiadvány szerinti és a tény pénzforgalmi finanszírozási igény:

|                                                                               | 2018.<br>megvalósulás<br>(mrd Ft) | 2018.<br>decemberi<br>terv (mrd Ft) | 2019.<br>megvalósulás<br>(mrd Ft) | 2019.<br>tények a ter-<br>vekhez képest |
|-------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------------|
| <b>Kincstári kör egyenlege</b>                                                | <b>-1445,1</b>                    | <b>-998,4</b>                       | <b>-1219,0</b>                    | <b>122%</b>                             |
| EU transferek nettó előfinanszírozása és egyéb pénzforgalmi számlák változása | 582,2                             | 0,0                                 | -108,2                            | -                                       |
| MNB osztalék-befizetése                                                       | 0,0                               | 0,0                                 | 50                                | -                                       |
| <b>Nettó finanszírozási igény</b>                                             | <b>-862,9</b>                     | <b>-998,4</b>                       | <b>-1277,2</b>                    | <b>128%</b>                             |
| Rövid futamidejű adósságelemek (kincstárjegyek) törlesztése                   | -4855,2                           | -5011,7                             | -5026,9                           | 100%                                    |
| Éven túli futamidejű adósságelemek törlesztése                                | -3387,7                           | -2977,6                             | -5138,5                           | 173%                                    |
| <b>Bruttó finanszírozási igény</b>                                            | <b>-9105,8</b>                    | <b>-8987,7</b>                      | <b>-11442,6</b>                   | <b>127%</b>                             |

Forrás: Magyar Államkincstár, Pénzügyminisztérium, ÁKK

## Törlesztések

Az adott évi törlesztések bruttó nagysága egyrészt a korábbi időszakok adósságműveleteinek következménye, amelyet a kötvény-visszavásárlások és csere aukciók, valamint a lakossági állampapírok és a kincstári hálózatban értékesített egyéb állampapírok lejárat előtti visszavásárlása, illetve visszaváltása is befolyásol. Ez utóbbi kettő esetében az ÁKK elfogadó magatartású, azaz a befektetők eladási, illetve visszaváltási szándéka alapján alakul mind az értékesítés, mind a visszafizetés összege.

Az összes bruttó törlesztés 2019-ben mintegy 27%-kal haladta meg a tervezett mennyiséget. Míg a rövid futamidejű diszkont kincstárjegyek, valamint hitelek esetében a törlesztés lényegében a terveknek megfelelően alakult, a forint- és deviza kötvények, valamint a lakossági állampapírok esetében jelentősen a tervezetthez képest nagyobb törlesztés valósult meg 2019-ben. Forint kötvények esetében az adott évi finanszírozást nettó értelemben nem érintő csereaukciók következtében 591 milliárd forinttal lett magasabb a törlesztés (a tervezett 250 milliárd forint helyett 841 milliárd forint összegben cserélt rövidebb futamidejű államkötvényeket hosszabb futamidejűre az ÁKK), valamint az éven túli lejáratú kötvények visszavásárlása következtében további 494 milliárd forinttal (a tervezett 250 milliárd forint helyett 744 milliárd forint összegben vett vissza az ÁKK éven túl lejáratú forint államkötvényeket 2019-ben). Az ÁKK a nem lakosság tulajdonában lévő lakossági állampapírokból több alkalommal visszavásárolt 2019-ben is, ami növelte a tervezetthez képest megvalósult lakossági állampapír törlesztést. Ezek a műveletek nem a magas megújítási kockázatot mutatják, hanem pont azzal ellentétben, mivel csökkentik a következő évi kötvénylejáratokat, valójában csökkentik a megújítási kockázatot. A kedvező likviditási helyzet és a tervezettet jelentősen meghaladó lakossági értékesítés lehetővé tette, hogy az ÁKK 2019-ben is aktívan visszavásároljon devizakötvényeket, csökkentve a későbbi évek devizalejáratait. Ennek keretén belül 2019-ben az ÁKK összesen 845 millió USD és 63 millió EUR névértékű devizakötvényt vásárolt vissza – ezáltal csökkentette a 2020 évi lejáratokat, ami nem szerepelt a tervekben.

### III. A finanszírozási igény alakulása 2019-ben

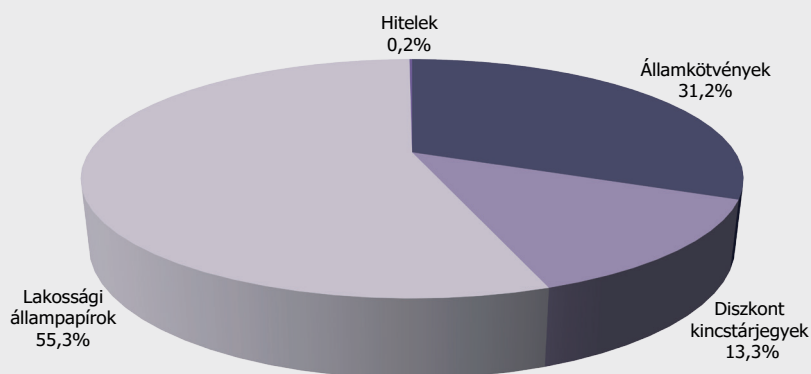
#### A bruttó törlesztés megvalósulása 2019-ben: <sup>8</sup>

Milliárd Ft

|                                  | 2018           | 2019 tervezett | 2019 tény       |
|----------------------------------|----------------|----------------|-----------------|
| <b>Forintadósság törlesztése</b> | <b>7 461,0</b> | <b>7 323,0</b> | <b>9 269,8</b>  |
| Államkötvények                   | 2 123,9        | 1 703,3        | 2 893,9         |
| Diszkont kincstárjegyek          | 1 039,2        | 1 250,5        | 1 237,3         |
| Lakossági állampapírok           | 4 280,9        | 4 354,9        | 5 124,4         |
| Hitelek                          | 17,0           | 14,3           | 14,3            |
| <b>Devizaadósság törlesztése</b> | <b>781,8</b>   | <b>666,3</b>   | <b>895,6</b>    |
| Államkötvények                   | 613,3          | 630,3          | 850,4           |
| Hitelek                          | 168,6          | 36,0           | 45,1            |
| <b>Összes törlesztés</b>         | <b>8 242,9</b> | <b>7 989,3</b> | <b>10 165,4</b> |

Forrás: ÁKK

#### 2019. évi forinttörlesztések alakulása



Forrás: ÁKK

<sup>8</sup> A kiadványban az ÁKK az éven belüli futamidejű állampapírok 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.

### Forint kötvény-visszavásárlások

Az egy összegben lejáró nagy kötvénysorozatok megújítási kockázatot jelentenek. A megújítási kockázat csökkentése érdekében az ÁKK általában azon hónapokban, amikor nincs egyébként kötvénylejárát, államkötvény visszavásárlási aukciót tart, amelyen a lejáratot megelőzően fél – kétéves hátralévő futamidejű kötvényeket vásárol vissza. 2019-ben az ÁKK 24 alkalommal összesen 908 milliárd forint összegben vett vissza lejárát előtt államkötvényeket. A visszavásárlások 82%-a, 744 milliárd forint értékben 2019 után esedékes lejárátú kötvény volt, azaz a visszavásárlások többségében az elkövetkező évek lejáratait csökkentették és növelték az adósság futamidejét.

A kötvény csereaukción szintén a megújítási kockázatot csökkenti. Ennek keretében rövid hátralévő futamidejű kötvényt hosszabbra cserélhetnek a befektetők, ami javítja a befektetők befektetési lehetőségeit, egyúttal lehetőséget ad az adósságkezelésnek a futamidő hosszabbítására és a lejáratok előfinanszírozására. 2019-ben 23 alkalommal került sor kötvénycsere aukcióra, aminek keretében az ÁKK a megelőző évi 597 milliárd forintról is nagyobb mértékben, 841 milliárd forint összegben cserélt 1-3 éves kötvényeket jellemzően 7-12 éves papírokra. A kötvénycsere aukciók 2019-ben is nagymértékben hozzájárultak a forint adósság átlagos futamidejének növekedéséhez.

### Devizalejáratok

2019-ben a terveknek megfelelően egy eredetileg 1 milliárd eurós-, 1 milliárd dolláros és egy 1 milliárd jüanos devizakötvény lejárata volt esedékes. A korábbi évek devizakötvény visszavásárlásainak és devizakötvény cserének köszönhetően a 2019-ben ténylegesen lejárt mennyiségek jelentősen elmaradtak az eredetileg kibocsátott összegtől, az euró kötvény esetében 811 millió eurót kellett törleszteni, míg a dollár kötvény esetében csupán 508 millió dollárt. Ezen felül a Prémium Euró Magyar Államkötvény hatodik sorozatának összesen mintegy 189 millió eurós lejárata, valamint a Letelepedési Kötvény második sorozatának 445,5 millió eurós lejárata valósult meg 2019-ben. A devizaadósság csökkentése érdekében emellett 845 millió USD és 63 millió EUR összegben vásárolt vissza az ÁKK devizakötvényeket. Mindemellett 2019-ben kisebb összegű, szerződés szerinti illetve lejárát előtti devizahitel törlesztésekre is sor került összesen 45 milliárd forint értékben.

2019. során az ÁKK összesen bruttó 10834 milliárd forint összegben (99%) vont be forintforrásokat és 146 milliárd forint értékben (1%) bocsátott ki devizaadósságot.

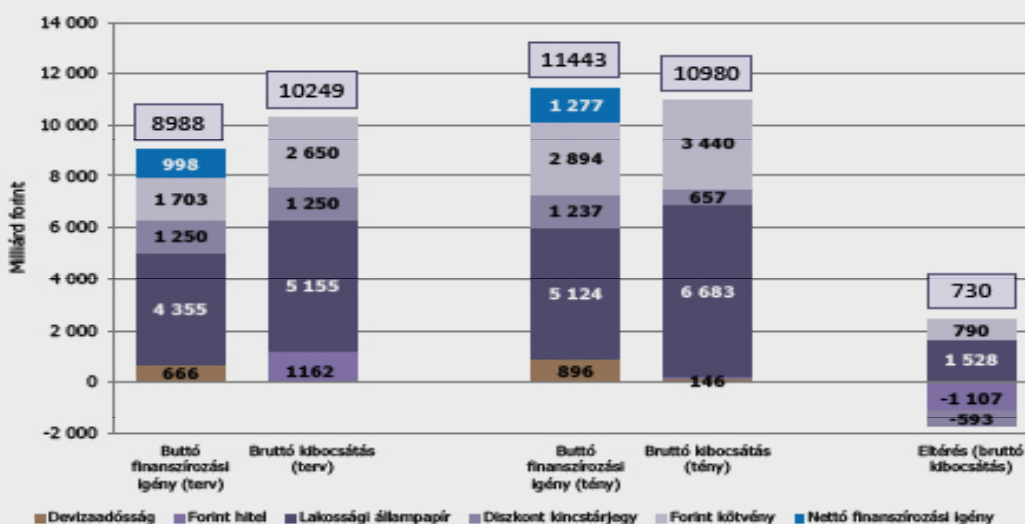
#### A bruttó kibocsátás megvalósulása 2019-ben:

Milliárd Ft

|                                  | 2018            | 2019 tervezett | 2019 tény       |
|----------------------------------|-----------------|----------------|-----------------|
| <b>Forintadósság kibocsátása</b> | <b>9 503,9</b>  | <b>9 217,0</b> | <b>10 834,2</b> |
| Államkötvények                   | 3 129,1         | 2 650,0        | 3 439,6         |
| Diszkont kincstárjegyek          | 1 237,3         | 1 250,5        | 657,3           |
| Lakossági állampapírok           | 4 993,8         | 5 154,6        | 6 682,7         |
| Hitelek                          | 143,7           | 161,9          | 54,7            |
| <b>Devizaadósság kibocsátása</b> | <b>516,5</b>    | <b>32,4</b>    | <b>145,5</b>    |
| Államkötvények                   | 516,5           | 32,4           | 92,0            |
| Hitelek                          | 0,0             | 0,0            | 53,6            |
| <b>Összes kibocsátás</b>         | <b>10 020,3</b> | <b>9 249,4</b> | <b>10 979,8</b> |

Forrás: ÁKK

#### A tervezett és a megvalósult bruttó finanszírozás



Forrás: ÁKK

A nettó forintfinanszírozás 1564 milliárd forintot, a nettó deviza-kibocsátás pedig -750 milliárd forintot tett ki, azaz a teljes nettó kibocsátás 814 milliárd forint volt 2019-ben.

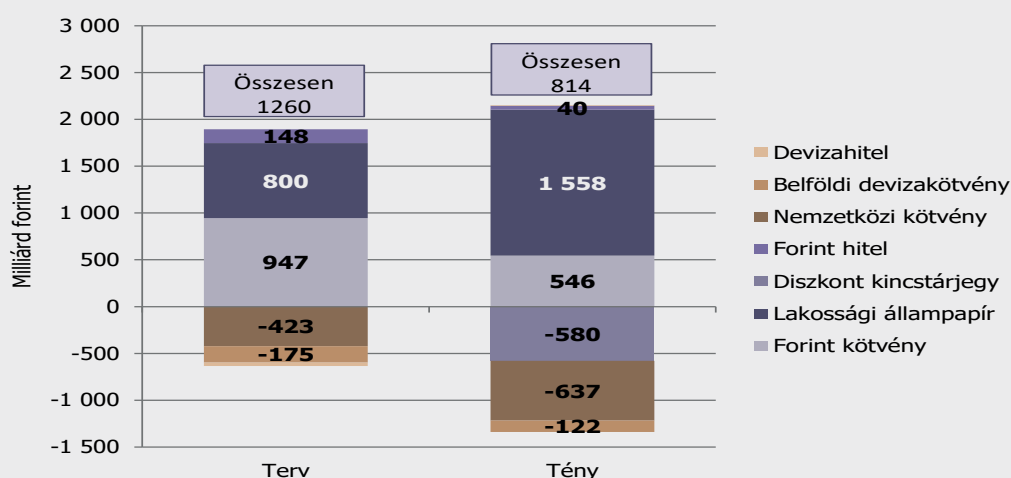
## A nettó kibocsátás megvalósulása 2019-ben:

Milliárd Ft

|                                  | 2018           | 2019 tervezett | 2019 tény      |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Forintadósság kibocsátása</b> | <b>2 042,8</b> | <b>1 894,0</b> | <b>1 564,4</b> |
| Államkötvények                   | 1 005,2        | 946,7          | 545,7          |
| Diszkont kincstárjegyek          | 198,1          | 0,0            | -580,0         |
| Lakossági állampapírok           | 712,9          | 799,7          | 1 558,3        |
| Hitelek                          | 126,6          | 147,6          | 40,4           |
| <b>Devizaadósság kibocsátása</b> | <b>-265,4</b>  | <b>-633,9</b>  | <b>-750,0</b>  |
| Államkötvények                   | -96,8          | -597,9         | -758,5         |
| Hitelek                          | -168,6         | -36,0          | 8,5            |
| <b>Összes kibocsátás</b>         | <b>1 777,4</b> | <b>1 260,1</b> | <b>814,4</b>   |

Forrás: ÁKK

A tervezett és a megvalósult nettó finanszírozás



Forrás: ÁKK

A nettó forintkibocsátásokon belül jelentősen nőtt a lakossági állampapírok szerepe a MÁP Plusz rendkívül sikeres bevezetése következtében, emellett a hosszú futamidejű forint kötvények is jelentősen hozzájárultak a forint finanszírozáshoz. A forint hitelek részesedése a tervezettől elmaradó hitellehívások következtében alacsony volt 2019-ben, míg a diszkont kincstárjegyek nettó kibocsátása negatív volt, vagyis jelentősen csökkent az állományuk 2019-ben. A bruttó lakossági állampapír értékesítés 1 528 milliárd forinttal haladta meg a terveket a tervezett 1 306 milliárd forinttal meghaladó hosszú futamidejű lakossági állampapír értékesítés és a tervezettől 1 306 milliárd forinttal elmaradó rövid futamidejű lakossági értékesítés következtében.

A nettó lakossági állampapír kibocsátás ettől kisebb, de ugyanakkor szintén jelentős mértékben, 759 milliárd forinttal haladta meg a tervezett nettó lakossági kibocsátást, mivel a többletértékesítés mellett a lakossági törlesztések is meghaladták a tervezettet egyrészt a lakossági visszaváltásai, másrészt az intézményeknél lévő lakossági állampapírok visszavásárlása következtében. A piaci államkötvények aukciós értékesítése a terveknek megfelelően alakult, 2309 milliárd forint volt (szemben a 2019-re tervezett 2300 milliárd forinttal), a tervezettet jelentősen meghaladó éven túli visszavásárlások következtében ugyanakkor a nettó kibocsátás 401 milliárd forinttal elmaradt a tervezettől és 546 milliárd forintot tett ki 2019-ben, ami a második legnagyobb nettó kibocsátás a teljes adósságot portfólión belül (a nettó lakossági kibocsátást követően). A diszkont kincstárjegyek esetében az ÁKK nem tervezett nettó kibocsátást, a kedvező likviditási helyzet, valamint a tervezettet jelentősen meghaladó lakossági forrásbevonás következtében lehetőség volt ugyanakkor a diszkont kincstárjegy állomány csökkentésére és ezáltal az adósság átlagos futamidejének növelésére, így a nettó kibocsátása végül -580 milliárd forint lett. A forinthitelek nettó felvétele a tervezettől elmaradó hitellehívás következtében elmaradt a tervtől és az alacsony lejárat ellenére is csupán 40 milliárd forintot tett ki.

A nettó deviza törlesztés volumene 2019-ben a tervezettet meghaladó PÉMÁP értékesítés és hitellehívás, valamint a nem tervezett, ám jelentős összegben végrehajtott devizakötvény visszavásárlások eredőjeként 116 milliárd forinttal lett nagyobb a tervezettől (vagyis ennyivel nagyobb mértékben csökkent a devizaadósság) és -750 milliárd forintot tett ki.

### **A tervezett és megvalósult bruttó és nettó forintfinanszírozás**

A bruttó forintkibocsátás összességében a 2018. decemberi tervben szereplőnél 18%-kal magasabb összegben valósult meg, ami mellett a kibocsátás szerkezete is változott. A forint kötvények és a lakossági állampapírok bruttó kibocsátása egyaránt 30%-kal haladta meg a tervezettet, míg a diszkont kincstárjegy bruttó kibocsátása 47%-kal, a forint hitelek felvétele 66%-kal maradt el a tervtől. Ennek következtében a bruttó forint kibocsátáson belül a tervhez képest 6%-kal növekedett a lakossági kibocsátás és 3%-kal a kötvény kibocsátás aránya, míg a diszkont kincstárjegyek részesedése 8%-kal, a hiteleké 1%-kal csökkent. A bruttó forint kibocsátás 93%-át a lakossági kibocsátás és a kötvénykibocsátás tette ki 2019-ben.

2019-ben a bruttó kibocsátás átlagos költsége (az adott évben kibocsátott állampapírok és lehívott hitelek kibocsátott mennyiséggel és futamidővel súlyozott átlagos lejáratig számított hozama az értékesítéshez kapcsolódó jutalékokat is figyelembe véve) a megelőző évek csökkenő tendenciájával ellentétben emelkedett és 3,4%-ot tett ki. A növekedést a lakossági állampapír portfólión belül a hosszabb futamidejű befektetések felé történő jelentős elmozdulás és így a hosszú futamidejű lakossági állampapírok súlyának növekedése okozta, amit részben ellensúlyozott a forint piacon bekövetkezett hozamcsökkenés (elsősorban a hosszabb futamidőkön). Az új kibocsátás költsége azonban így is elmarad a 2019-ben lejárt vagy visszavásárolt adósság átlagos költségétől, így a fennálló adósság állomány átlagos költsége 2019 végén alacsonyabb volt, mint 2018 végén.

### Államkötvények

A forint finanszírozást 2019-ben a lakossági állampapírok, a piaci forint államkötvények, valamint kismértékben a forint hitelek biztosították, a diszkont kincstárjegyek nettó kibocsátása -580 milliárd forint volt, vagyis jelentősen csökkent az állományuk. A fix kamatozású kötvény aukciókra a korábbi években kialakult rendben, kéthetente csütörtökön került sor, amin általában a piaci keresletnek megfelelően a 3, 5 és 10 éves kötvényeket ajánlotta fel az ÁKK. A leghosszabb futamidejű, 2038-ban lejáró kötvényből 8 aukción, a változó kamatozású kötvényekből 16 aukción történt értékesítés. 2019-ben az államkötvény aukciókon általában jelentős volt a kereslet, az aukciók átlagos kereslete a meghirdetett mennyiség több mint 2,75-szöröse volt. Az aukciókon összesen 1896 milliárd forint értékű államkötvény-értékesítésére került sor, az aukciókat követő nem kompetitív tendereken további 413 milliárd forint összegű kötvényt sikerült értékesíteni. Az összes aukciós kötvényértékesítés így 2309 milliárd forintot ért el 2019-ben, ami minimálisan, 9 milliárd forinttal haladja meg a tervezett aukciós kötvényértékesítést.

A 2019. évi kötvényértékesítést növelte még a kötvénycsere aukciók keretében kibocsátott 771 milliárd forint (a kötvénycsere aukció során általában eltér egymástól a bevont és a kibocsátott állampapírok névértéke, a bruttó értékük azonban megegyezik), ami a tervezettet 521 milliárd forinttal haladta meg. Ezen felül a Magyar Államkincstár hálózatában értékesített 231 milliárd forint összegű piaci és önkormányzati államkötvények (nem számítva a lakossági kötvényeket), és az egyéb másodpiaci értékesítések és műveletek (pl. OBA, BEVA tranzakciók) is növelték a bruttó kibocsátást, ami 2019-ben összesen repóműveletek nélkül 3440 milliárd forintot tett ki. Az összesen 2894 milliárd forint összegű államkötvény-törlesztés eredményeként a nettó forint piaci államkötvény-kibocsátás 546 milliárd forint volt, ami tervezettet jelentősen meghaladó visszavásárlások következtében elmarad az eredetileg tervezett 947 milliárd forint összegű nettó forint kötvény kibocsátástól.

A 3 és 10 éves fix kötvény esetében az év elején (februárban) új sorozat került kibocsátásra, míg az 5 éves fix kötvény a tervezettől hamarabb érte el a kitűzött kibocsátási összmenntiséget, így már 2019 végén új 5 éves kötvénysorozat kibocsátására került sor. A leghosszabb futamidejű fix kötvény, valamint a változó kötvény esetében a korábbi évben is értékesített sorozatokat értékesítette az ÁKK 2019-ben is.

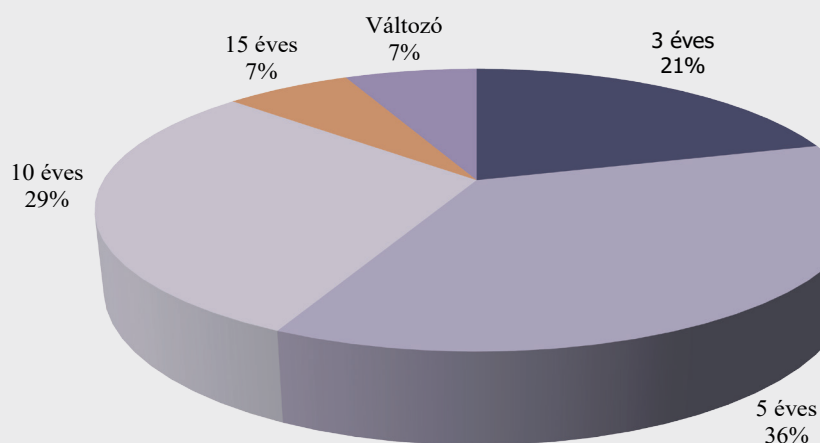
**A 2019. év során kibocsátott kötvénysorozatok:**

Milliárd Ft

|         | Futamidő | Aukciók száma | Aukciós kibocsátás az év során | Nem-kompetitív értékesítés | Év végi sorozatnagyság |
|---------|----------|---------------|--------------------------------|----------------------------|------------------------|
| 2021/C  | 3 év     | 4             | 97                             | 16                         | 270                    |
| 2022/C  | 3 év     | 15            | 309                            | 56                         | 378                    |
| 2023/B* | 4 év     | 16            | 131                            | 27                         | 484                    |
| 2024/C  | 5 év     | 22            | 622                            | 140                        | 1 132                  |
| 2025/C  | 5 év     | 3             | 65                             | 13                         | 82                     |
| 2027/A  | 10 év    | 2             | 50                             | 15                         | 1 202                  |
| 2030/A  | 10 év    | 20            | 500                            | 116                        | 618                    |
| 2038/A  | 15 év    | 8             | 120                            | 30                         | 192                    |

\*változó kamatozású kötvény

A bruttó kötvénykibocsátás futamidő szerinti szerkezetén belül érdemi eltolódás volt a hosszú futamidő irányába. A 3 éves kötvény részesedése 10%-kal, a 4 éves futamidejű változó kötvény részesedése 4%-kal csökkent, miközben közel 10%-kal nőtt a 10 éves kötvény és 5%-kal a leghosszabb futamidejű, 2038-ban lejáró kötvény részesedése. Az 5 éves futamidejű kötvény aukciós részesedése érdemben nem változott a korábbi évhez képest.

**Aukciós kötvénykibocsátás futamidő szerinti megoszlása 2019-ben**

Forrás: ÁKK

### Diszkont kincstárjegyek

A 3 és 12 hónapos futamidejű diszkont kincstárjegyek (DKJ) alapvetően likviditáskezelési célú rövid futamidejű instrumentumok, amelyek kibocsátási összegének változtatásával az ÁKK simítani tudja a finanszírozási igény éven belüli ingadozása által okozott likviditási kilengéseket. Emellett a diszkont kincstárjegyek részt vehetnek a hosszabb távú finanszírozásban a tartósan fenntartott állományukkal, illetve alternatív finanszírozási forrást is biztosíthatnak. Az említett instrumentumokat egészíti ki - szükség esetén - a még rövidebb futamidejű, ún. likviditási diszkont kincstárjegy, amely egy korábban kibocsátott, kb. 6 hetes hátralevő futamidejű DKJ sorozat újranyitását jelenti.

2019-ben összesen 657 milliárd forint értékben értékesített diszkont kincstárjegyeket az ÁKK, ami 580 milliárd forinttal kisebb a 2018. évi kibocsátásnál. A jelentős lakossági többletértékesítés és a kedvező likviditási helyzet lehetővé tette a diszkont kincstárjegy állomány nagyobb mértékű csökkentését, az év végén fennálló 657 milliárd forintos diszkont kincstárjegy állomány rendkívül alacsonynak nevezhető, ami növeli a diszkont kincstárjegyek potenciális biztonsági tartalék szerepét.

### Lakossági állampapírok

A kifejezetten a lakossági kisbefektetők számára kialakított állampapír-konstrukciók értékesítése az ÁKK egyik kiemelt stratégiai célja. 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.

A lakossági állampapír értékesítés növekedése 2019-ben új lendületet vett. Az ÁKK 2019 júniusában új, 5 éves futamidejű, kedvező kamatozású és rugalmasan visszaváltható lakossági állampapírt vezetett be Magyar Állampapír Plusz néven, ami 2019 novembertől már nyomtatott formában is elérhető a Magyar Posta hálózatában. A június elseje után kibocsátott lakossági állampapírokból származó kamatjövedelem és hozam mentesült az adófizetés kötelezettsége alól, ami hozzájárult a lakossági értékesítés rekordot döntő növekedéséhez 2019 június után. Ezekkel nagyjából egy időben, május végén, június elején az ÁKK megszüntette négy korábbi, kevésbé népszerű, illetve a MÁP Plusz bevezetésével redundánssá váló lakossági állampapír értékesítését: a Féléves Magyar Állampapír, a Kincstári TakarékJegy Plusz, a Kétéves Magyar Állampapír és a Bónusz Magyar Állampapír értékesítését.

2019 folyamán a júniusban bevezetett MÁP Pluszból 3163 milliárd forint értékben vásárolt a lakosság, emellett további 15 milliárd forint került automatikusan újrabefektetésre az első sorozatok már decemberben jóváírt első féléves kamatából, így a teljes kibocsátás 3179 milliárd forint volt. Ezen felül a novemberben bevezetett nyomdai MÁP Pluszból további 60 milliárd forintot vásároltak a befektetők, így a MÁP Plusz teljes bruttó kibocsátása (dematerializált és nyomdai együtt) 3239 milliárd forintot tett ki, amivel bő fél év alatt a legsikeresebb (legnagyobb, 3196 milliárd forintos állománnyal bíró) lakossági terméké vált.

A második legmagasabb bruttó értékesítést, 2158 milliárd forint értékben az Egyéves Magyar Állampapír esetében érte el az ÁKK, míg a továbbra is népszerű, inflációhoz kötött kamatozású Prémium Magyar Állampapír bruttó értékesítése 759 milliárd forint volt. Az 1MÁP állománya ugyanakkor a jelentős bruttó kibocsátás ellenére (az intézményeknél lévő állomány lejárat, illetve az ÁKK visszavásárlásai révén) 1012 milliárd forinttal 2158 milliárd forintra csökkent, míg a PMÁP állománya a bruttó kibocsátást szintén meghaladó, jelentős intézményi tulajdont tartalmazó lejáratok és visszavásárlások következtében 58 milliárd forinttal 2518 milliárd forintra csökkent. A Babakötvény állománya 25 milliárd forintos bruttó kibocsátás következtében 45%-kal emelkedett 2018 végéhez képest, s 80 milliárd forintot tett ki 2019 végén, míg a postai hálózatban vásárolható, fizikai egy- és kétéves futamidejű Kincstári Takarékjegyek bruttó értékesítése 407 milliárd forintot, nettó állománynövekedése 51 milliárd forintot tett ki 2019-ben.

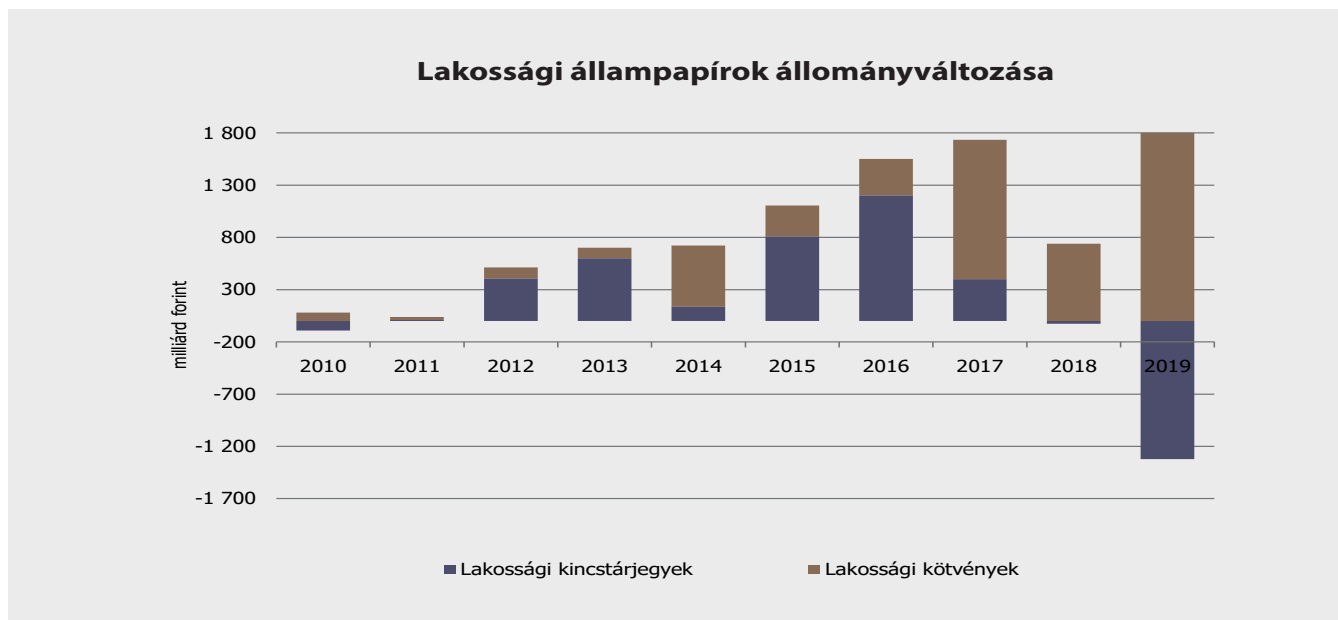
Az első félév végén megszüntetett lakossági állampapírok közül az egyéves diszkontkincstárjegyek aukciós hozamához képest bónuszt fizető, 2014-ben bevezetett Bónusz Magyar Állampapír bruttó értékesítése mindösszesen 1 milliárd forint volt, az állománya a visszaváltások és az egyéb szektoroktól történő visszavásárlás következtében 14 milliárd forinttal 451 milliárd forintra csökkent. A szintén megszüntetett Kétéves Magyar Állampapír állománya a 85 milliárd forintos bruttó értékesítés, a 280 milliárd forintos lejárat és a 90 milliárd forint összegű lakossági visszaváltás, illetve egyéb szektoroktól történő visszavásárlás következtében 285 milliárd forinttal csökkent és 215 milliárd forintot tett ki év végén. A Kincstári Takarékjegy Plusz bruttó kibocsátása 30 milliárd forint volt 2019-ben, a lejáratok következtében az állománya 92 milliárd forinttal 8 milliárd forintra csökkent. A Féléves Magyar Állampapír utolsó kibocsátott sorozata a rövid futamidő miatt még 2019-ben lejárt, így ennek a lakossági állampapírnak már nem volt állománya 2019 végén.

#### A lakossági állampapírok bruttó értékesítésének alakulása:

Milliárd Ft

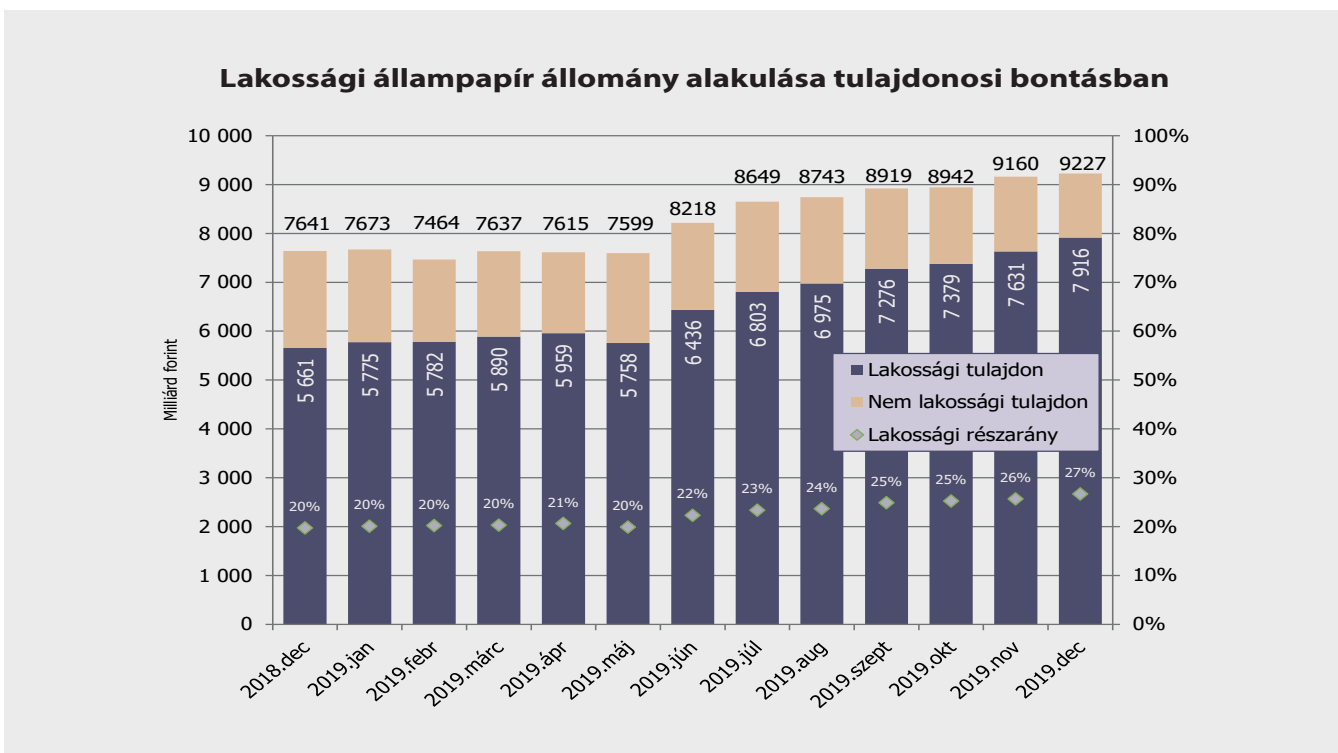
|                                           | 2016         | 2017         | 2018         | 2019         |
|-------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Lakossági kincstárjegyek összesen</b>  | <b>3 416</b> | <b>3 816</b> | <b>3 790</b> | <b>2 467</b> |
| Egyéves Magyar Állampapír                 | 2 637        | 3 110        | 3 170        | 2 158        |
| Féléves Magyar Állampapír                 | 429          | 352          | 254          | 0            |
| Kincstári takarékjegy (1 éves)            | 230          | 251          | 266          | 301          |
| Kincstári takarékjegy Plusz               | 120          | 103          | 100          | 8            |
| <b>Lakossági kötvények összesen</b>       | <b>459</b>   | <b>1 632</b> | <b>1 204</b> | <b>4 216</b> |
| Kétéves Magyar Állampapír                 |              | 377          | 222          | 85           |
| Prémium Magyar Állampapír                 | 367          | 1 172        | 861          | 759          |
| Magyar Állampapír Plusz (dematerializált) | -            | -            | -            | 3 179        |
| Magyar Állampapír Plusz (nyomdai)         | -            | -            | -            | 60           |
| Bónusz Magyar Állampapír                  | 26           | 11           | 26           | 1            |
| Babakötvény                               | 9            | 11           | 17           | 25           |
| Kincstári takarékjegy (2 éves)            | 57           | 61           | 78           | 106          |
| <b>Lakossági állampapírok összesen</b>    | <b>3 875</b> | <b>5 448</b> | <b>4 994</b> | <b>6 683</b> |

Forrás: ÁKK



Forrás: ÁKK

Összesen a közvetlen forint lakossági állampapírok nettó kibocsátása 1558 milliárd forint volt, ami 759 milliárd forinttal meghaladta a tervezett 800 milliárd forintos összeget. Ez a növekedés a 2017-es rekord növekedés után a második legnagyobb nettó lakossági kibocsátás, ugyanakkor szerkezetében a kormány és az ÁKK céljának kedvezőbb, mivel teljes egészében a lakosság vásárlásából adódott, az intézményi befektetőknél lévő lakossági állampapír állomány nagymértékben csökkent 2019-ben.



Forrás: MNB, ÁKK

### Önkormányzati Magyar Államkötvény

Az ÁKK 2019 elején ismét kizárólag az önkormányzatok által vásárolható, 3 éves futamidejű, fix kamatozású államkötvényt bocsátott ki. Az Önkormányzati Magyar Államkötvény (ÖMÁK) kedvező lejárat előtti visszaváltása és rugalmassága révén ezen befektetők kör számára vonzó befektetési alternatívát kínál. Az ÖMÁK második sorozatából értékesítésre felkínált mennyiséget a befektetők szűk 5 hónap alatt teljes egészében megvásárolták, a 170 milliárd forintos kibocsátás és a 83 milliárd forintos visszaváltás következtében az ÖMÁK állománya 87 milliárd forinttal 168 milliárd forintra emelkedett 2019 végére.

### A tervezett és megvalósult bruttó és nettó devizafinanszírozás

Az ÁKK 2019-re sem nemzetközi deviza kötvény kibocsátást, sem devizahitel lehívást nem tervezett. Devizaforrásként egyedül a lakosságnak szánt Prémium Euró Magyar Állampapír 100 millió eurós várható kibocsátása szerepelt a finanszírozási tervben. A tervezettet jelentősen meghaladó lakossági értékesítés és a kedvező likviditási helyzet lehetővé tette a terv végrehajtását, vagyis az ÁKK 2019-ben nem bocsátott ki a nemzetközi deviza piacon. A belföldi devizakötvény kibocsátás jelentősen a terv felett alakult, mintegy 280 millió eurót tett ki. A devizaarány gyorsabb ütemű csökkentése, valamint a későbbi évek megújítási kockázatának csökkentése érdekében az ÁKK 2019 folyamán több alkalommal vásárolt vissza devizakötvényeket a piacról összesen 845 millió USD és 63 millió EUR összegben, aminek hatására a nettó devizakötvény kibocsátás a tervezett -598 milliárd forinttól még alacsonyabb, -758 milliárd forint lett, vagyis a devizakötvény állomány a tervezettől nagyobb mértékben csökkent 2019-ben.

### A Magyar Állam által 2019-ban kibocsátott devizakötvények jellemzői:

| Megnevezés | Devizanem | Kibocsátás dátuma | Lejárat dátuma | Futamidő (év) | Kamatozás         |
|------------|-----------|-------------------|----------------|---------------|-------------------|
| 2022/X     | EUR       | 2019.06.04        | 2022.12.21     | 3             | Változó (Prémium) |

Forrás: ÁKK

A devizaarány csökkentése érdekében a nemzetközi pénzügyi szervezetektől az állam forintban tervezte lehívni a projektfinanszírozó hiteleket, amelyek összege végül jelentősen elmaradt a tervtől, azonban a terveknek megfelelően teljes egészében forintban kerültek lehívásra. A tervezettől eltérően ugyanakkor sor került devizahitel lehívásra a Paks2 projekten belül, összesen 54 milliárd forint (161 millió euró) értékben. Az esedékes törlesztések és a Paks2 hitel egy részének előtörlesztése összesen 45 milliárd forintot tett ki, aminek következtében a nettó deviza hitel lehívás 8 milliárd forint volt, ami 44 milliárd forinttal haladja meg a tervezettet.

A teljes nettó devizakibocsátás tehát -750 milliárd forint volt 2019-ben a tervezett -634 milliárd forint helyett. A tervezettől kisebb nettó devizakibocsátás hozzájárult a devizaarány nagyobb mértékű csökkenéséhez.

## V. Az államadósság alakulása 2019 folyamán

Az ÁKK az államadósságot, azaz az államháztartás központi alrendszerének adósságát kezeli, valamint gondoskodik a központi költségvetés fizetőképességéről. Az államadósság 2019-ben – repóműveletekkel együtt – 994 milliárd forinttal (3,5%-kal) 29 682 milliárd forintra nőtt. Az államadósság növekedését négy tényező együttes és részben ellentétes hatása eredményezte. Az államadósság növekedését okozta a nettó finanszírozási igény finanszírozása, ami az államháztartás központi alrendszerének 1219 milliárd forintos hiányából valamint a hiányban nem megjelenő EU transzferek, MNB osztalék-befizetés és egyéb pénzforgalmi számlák összesen 58 milliárd forintos nettó finanszírozási igényt növelő egyenlegéből tevődött össze. Az adósságot tovább növelte a 146 milliárd forintos árfolyamveszteség, ami a devizaadósság év végi értékeléséből keletkezett (a 2019. végi MNB középárfolyam közel 3%-kal gyengébb volt, mint a 2018. év végi). Növelte továbbá az adósságot az ÁKK-nál elhelyezett mark-to-market betétek 36 milliárd forintos állománynövekedése is. Csökkentette ugyanakkor az adósságot, hogy a 2018 végén beérkező EU transzferek miatt, magas volt a Kincstári Egységes Számla állománya az év elején, ami lehetővé tette, hogy a nettó kibocsátás a nettó finanszírozási igénytől lényegesen kisebb legyen.

### A központi költségvetés bruttó adósságának alakulása 2019-ben:

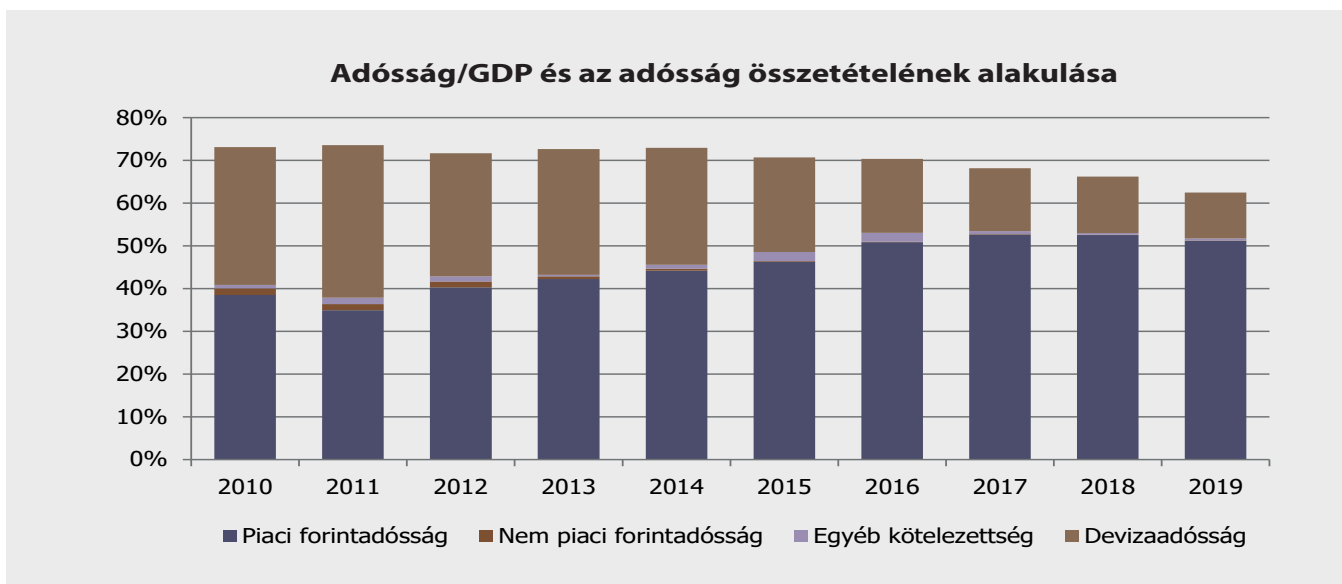
Milliárd Ft

|                         | 2018          |             | 2019          |             | Változás     |
|-------------------------|---------------|-------------|---------------|-------------|--------------|
|                         | állomány      | megoszlás   | állomány      | megoszlás   |              |
| <b>Forintadósság</b>    | <b>22 796</b> | <b>79%</b>  | <b>24 357</b> | <b>82%</b>  | <b>1 561</b> |
| Hitelek                 | 1 168         | 4%          | 1 208         | 4%          | 40           |
| Államkötvények          | 12 875        | 45%         | 13 418        | 45%         | 542          |
| Lakossági állampapírok  | 7 516         | 26%         | 9 074         | 31%         | 1 558        |
| Diszkont kincstárjegyek | 1 237         | 4%          | 657           | 2%          | -580         |
|                         |               |             |               |             |              |
| <b>Devizaadósság</b>    | <b>5 725</b>  | <b>20%</b>  | <b>5 121</b>  | <b>17%</b>  | <b>-604</b>  |
| Hitelek                 | 795           | 3%          | 825           | 3%          | 30           |
| Államkötvények          | 4 930         | 17%         | 4 296         | 14%         | -634         |
|                         |               |             |               |             |              |
| <b>Összesen</b>         | <b>28 521</b> | <b>99%</b>  | <b>29 478</b> | <b>99%</b>  | <b>958</b>   |
| Egyéb kötelezettségek   | 167           | 1%          | 204           | 1%          | 36           |
| <b>Mindösszesen</b>     | <b>28 688</b> | <b>100%</b> | <b>29 682</b> | <b>100%</b> | <b>994</b>   |

Forrás: ÁKK

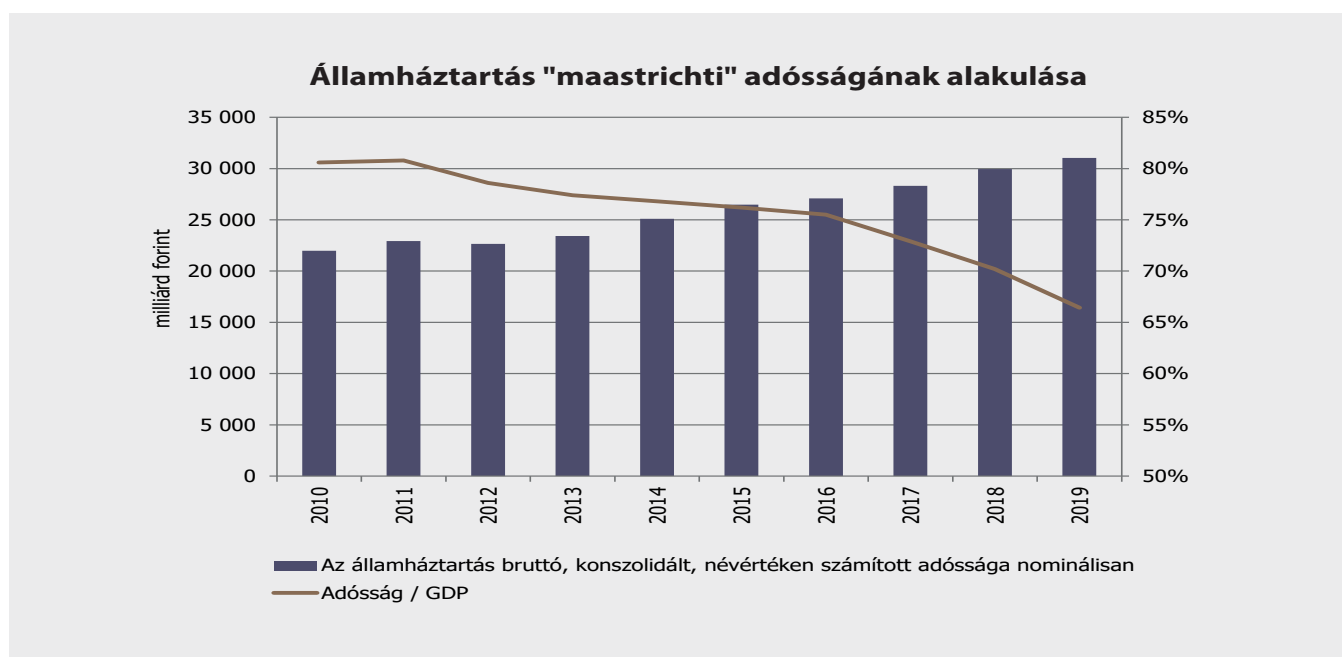
## V. Az államadósság alakulása 2019 folyamán

Az előzetes adatok szerint a 2018. év végi 66,2%-ról 2019 végéig 62,5%-ra csökkent az államháztartás központi alrendszerének az ÁKK által kezelt adósság/GDP értéke, ugyanakkor a teljes államháztartás (maastrichti) adóssága 2019-ben 3,8 százalékponttal 66,4%-ra csökkent.



Forrás: ÁKK

Az államháztartás összes adósságát tartalmazó ESA 2010-es adósságráta határozottabban mutatja az elmúlt években bekövetkezett adósságcsökkenést.



Forrás: EUROSTAT

### A forintadósság jellemzői

Az államadósság 82%-át kitevő forintadósság 2019 során 1561 milliárd forinttal (6,8%-kal) 24357 milliárd forintra nőtt, a nettó finanszírozási igényt jóval meghaladó, a devizalejáratokat is finanszírozó nettó forintkibocsátás következtében.

2019. év végén a teljes adósság 45%-át a hosszú futamidejű forint államkötvények alkották (piaci és nem piaci kötvények, eltekintve a lakossági kötvényektől). Az összesen fennálló, repó nélküli 13399 milliárd forint állomány 24 kötvénysorozatból állt, így az átlagos állomány 558 milliárd forint volt, és közülük 5 sorozat rendelkezett 1000 milliárd forintnál nagyobb állománnyal, a legnagyobb sorozat mérete 1202 milliárd forint volt. Összehasonlításképp egy évvel korábban a 12875 milliárd forint összegű kötvényállomány 24 sorozatból állt, a legnagyobb sorozat 1194 milliárd forintos volt, és az átlagállomány 536 milliárd forintot tett ki, azaz nőtt az egyes sorozatok mérete 2019-ben.

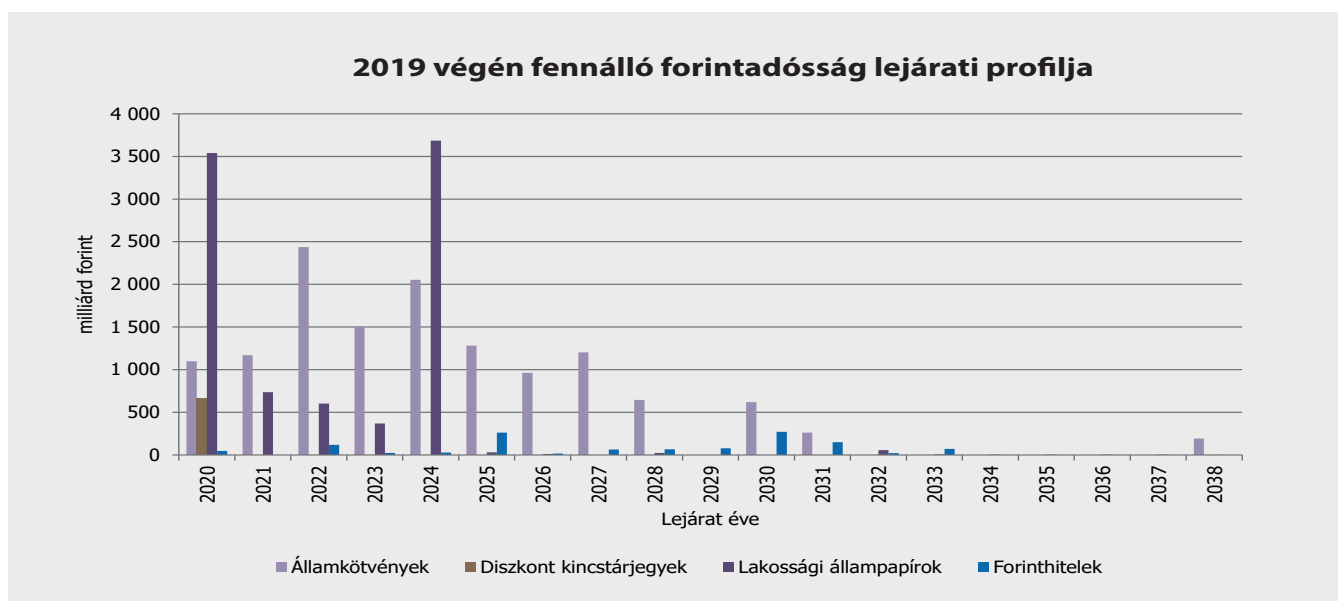
A diszkont kincstárjegyek állománya 657 milliárd forintot tett ki 2019-ben, vagyis 580 milliárd forinttal csökkent 2018 végéhez képest. 2019. év végén 17 sorozat volt a piacon, átlagosan 39 milliárd forintos állománnyal, ami lényegesen alacsonyabb, mint 2018-ban.

A forint lakossági állampapírok állománya a dinamikus lakossági értékesítés következtében 2019-ben is jelentős mértékben emelkedett. A 2019 júniusban bevezetett Magyar Állampapír Plusz állománya 3136 milliárd forintra emelkedett az év végére, míg a novembertől vásárolható nyomdai úton előállított Magyar Állampapír Plusz állománya 60 milliárd forint volt. Ezzel az új lakossági termék már a bevezetés évében a legnépszerűbb lakossági állampapírrá vált. A második legnagyobb állománya a Prémium Magyar Állampapírnak volt, ami 2518 milliárd forintot tett ki 2019 végén, míg szintén jelentős, de a korábbi évekhez képest jelentősen csökkenő állománya volt az Egyéves Magyar Állampapírnak, 2158 milliárd forint összegben. Az egy és két éves futamidejű, fizikai Kincstári Takarékjegyek állománya növekedett az év során és 447 milliárd forintot tett ki az év végén, míg a Babakötvény állománya szintén emelkedett és 80 milliárd forint volt. A 2019-ben megszüntetett lakossági állampapírok állománya együttesen 644 milliárd forinttal 675 milliárd forintra csökkent, amiből a Bónusz Magyar Állampapír állománya 451 milliárd forintot, a Kétéves Magyar Állampapír Állománya 215 milliárd forintot, míg az egyéves futamidejű, dematerializált Kincstári Takarékjegy Plusz állománya 8 milliárd forintot tett ki. A szintén megszüntetett Féléves Magyar Állampapír állománya a rövid futamidő következtében már 2019 végére nulla lett. Összességében december végén a forint lakossági állampapírok állománya 9074 milliárd forintot tett ki, amely a teljes forint adósság 37%-ának felelt meg, ami több mint 4 százalékponttal magasabb, mint 2018 végén volt.

A nem piaci forint állampapír aránya tovább csökkent 2019-ben. Ezen államkötvényekből nincs új kibocsátás, 2019-ben lejárat sem volt, így az állomány nominálisan nem változott 2018 végéhez képest és 39 milliárd forint volt, amely a teljes forintadósság alig 0,1%-át tette ki. A forinthitelek állománya a vizsgált időszakban 55 milliárd forint hitelfelvétel és 14 milliárd forintos előtörlesztés következtében 40 milliárd forinttal 1208 milliárd forintra nőtt.

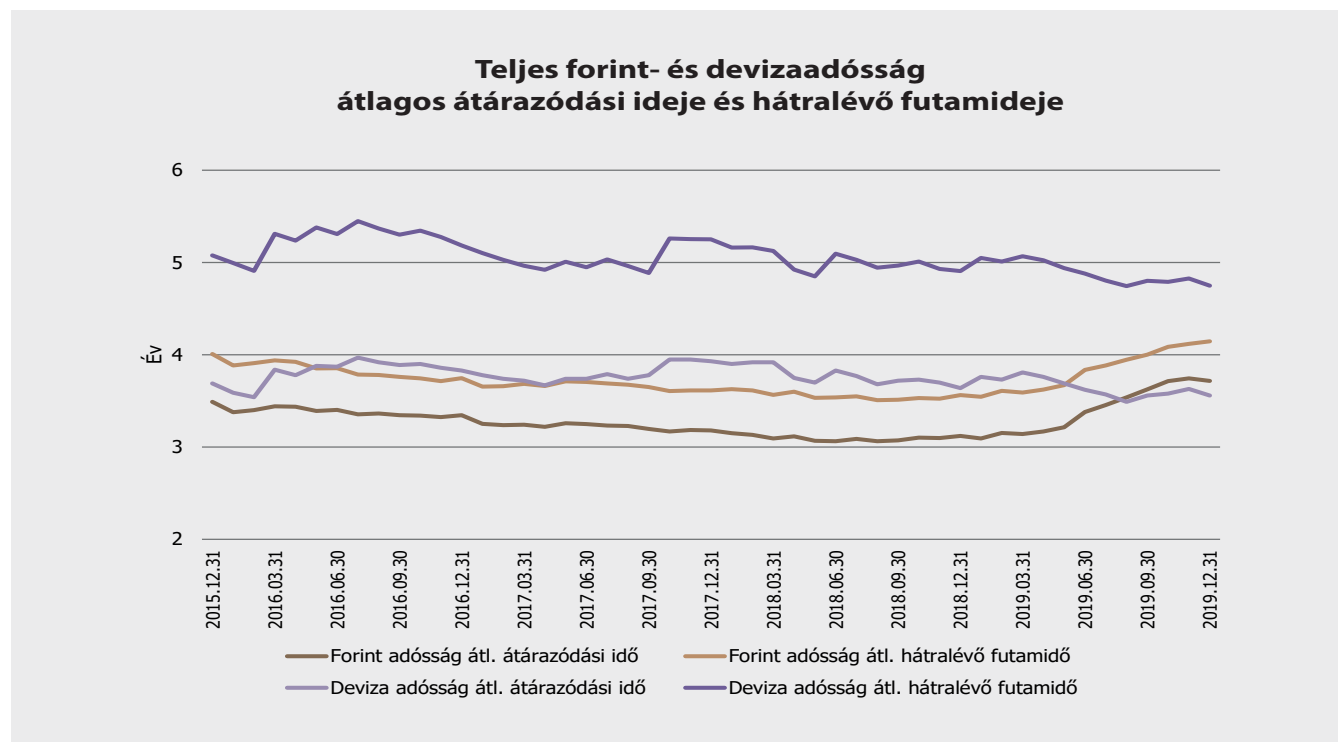
A következő években esedékes lejáratokat csökkentő kötvény visszavásárlási aukciók és csereaukciók eredményeképpen a kötvényadósság lejárat szerkezete 2019-ben kitolódott a hosszabb lejáratok felé.

## V. Az államadósság alakulása 2019 folyamán



Forrás: ÁKK

2019-ben az adósság futamidő mutatói az 5 éves futamidejű MÁP Plusz rendkívül sikeres bevezetése, a kötvény aukciókon a hosszabb futamidő irányába történt elmozdulás és a diszkont kincstárjegy állomány jelentős csökkentése következtében emelkedtek. 2019. december végére a teljes forintban denominált adósság portfólió átlagos átárazódási ideje 3,1 évről 3,7 évre emelkedett, míg az átlagos hátralévő futamidő szintén 0,6 évvel 4,15 évre nőtt.



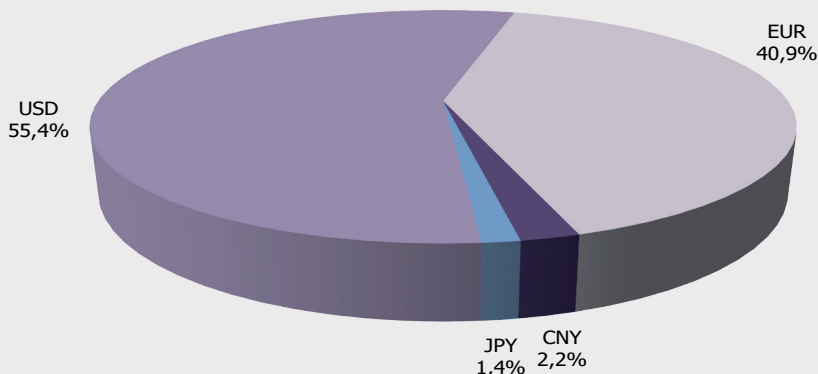
Forrás: ÁKK

### A devizaadósság jellemzői

A központi költségvetés devizában fennálló bruttó adóssága összességében 604 milliárd forinttal csökkent 2019-ben, és az év végén 5121 milliárd forintot (15,5 milliárd eurót) tett ki. A teljes bruttó államadósságon belül így a devizaadósság részaránya – mark-to-market betétek nélkül – 17,3%-ra csökkent (év végi érték, nem mozgóátlag), ami jelentős csökkenés a 2018. év végi 20,0%-hoz képest.

A devizakötvények állománya 4296 milliárd forintot ért el az év végén, szemben az egy évvel korábbi 4930 milliárd forint összeggel. A jelentős csökkenés annak köszönhető, hogy a terveknek megfelelően az ÁKK nem bocsátott ki nemzetközi devizakötvényt, így csupán belföldi devizakötvény kibocsátásra került sor. Emellett jelentős devizakötvény lejáratok voltak esedékesek 2019-ban, valamint nagyobb összegű devizakötvény visszavásárlást is végrehajtott az ÁKK. A kötvényadósság az összes devizaadósság 84%-át tette ki év végén. Az 1999-től kibocsátott devizakötvény-adósság 2019. december 31-én 25 kötvénysorozatból állt, melyből 16 (beleértve a belföldi devizakötvényeket is) euró, 6 USD, 2 jüan és 1 japán jen denominációjú volt. Swapműveletek révén – a stratégiának és a benchmarknak megfelelően – valamennyi nem euróban kibocsátott kötvény euróban fennálló fizetési kötelezettséggé lett átalakítva.

**Devizaadósság devizanemenkénti megoszlása swapok előtt  
2019 végén**



Forrás: ÁKK

Swapok után a devizaadósság 100%-a euróban állt fenn 2019 végén.

A devizahitelek állománya érdemben nem változott, ugyanakkor a devizakötvény állomány csökkenés eredményeként a devizahitelek aránya 16%-ra emelkedett a devizaadósságon belül. A devizahitel portfólió főként a Nemzetközi Fejlesztési Intézetektől lehívott hosszú futamidejű projektfinanszírozó hitelekből (például EIB és CEB hitelek), valamint kisebb részben az önkormányzatoktól átvállalt hitelekből, valamint a Paks2 projekt keretében lehívott hitelből állt 2019 végén.

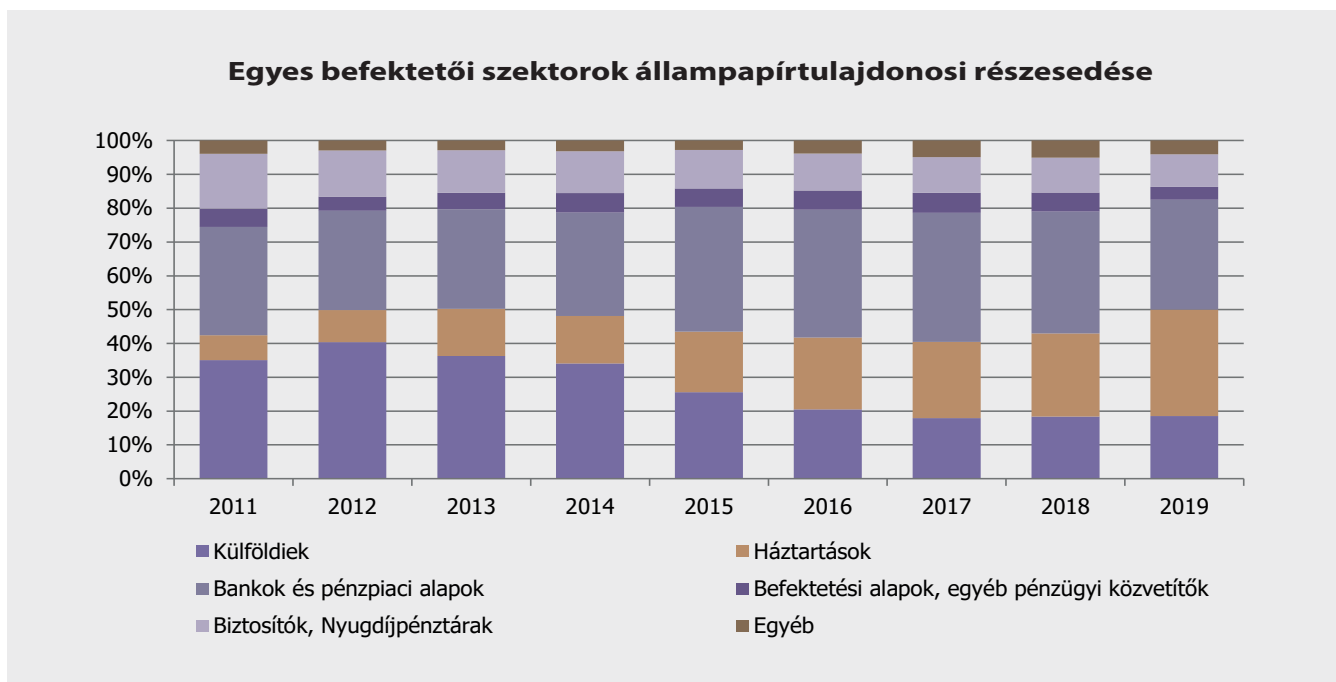
A devizaportfólió futamidejét jellemző mutatók az új kibocsátás hiányában a természetes rövidülés következtében csökkentek 2019-ben. A deviza adósság átlagos átárazódási ideje 3,64 évről 3,56 évre csökkent, míg a devizaadósság átlagos futamideje 4,9 évről 4,7 évre szintén csökkent.

### Egyéb kötelezettségek

A nemzetközi piaci szokványok alapján a swap műveletek miatt fennálló partnerkockázatok csökkentése érdekében a felek a swapok nettó értékének megfelelő fedezetet (betétet) helyeznek el egymásnál, amiből az adósságállomány részét képezik az ezen ügyletek után az ÁKK Zrt.-nél elhelyezésre került fedezeti összegek (az ún. mark-to-market betétek) az egyéb kötelezettségek soron. Az ezen jogcímen elhelyezésre kerülő betét azt mutatja, hogy a nem euróban kibocsátott devizakötvények értéke mennyivel növekedett volna az államadósságon belül az euró kötvényekhez képest, ha nem lett volna átváltva arra. Az elmúlt években az egyéb devizák (főként az USD, illetve a CHF) jelentősen felértékelődtek az euróhoz képest, az emiatt keletkező többlet adósságot viszont a swapkötéssel sikerült kizárni. 2019. év folyamán az ÁKK-nál elhelyezett mark-to-market betétek állománya 36 milliárd forinttal emelkedett és 204 milliárd forintot tett ki az év végén.

### Az államadósság tulajdonosi szerkezete

A Magyar Nemzeti Bank által publikált teljes (piaci és nem piaci) állampapír-tulajdonosi statisztika alapján 2019-ben a lakossági programban véghezvitt változtatások hatására erőteljesebben folytatódott a forint állampapírok tulajdonosi szerkezetében a korábbi években megfigyelhető változás: a háztartások súlya 25%-ról 31%-ra emelkedett. A nem rezidens befektetők részesedése a korábbi évek dinamikus csökkenése után, a 2018-ashoz hasonlóan 2019-ben is lényegében stagnált és 19%-ot tett ki. A bankok, befektetési alapok részesedése együttesen 6%-kal csökkent, míg a biztosítók és nyugdíjpénztárak részesedése nem változott.

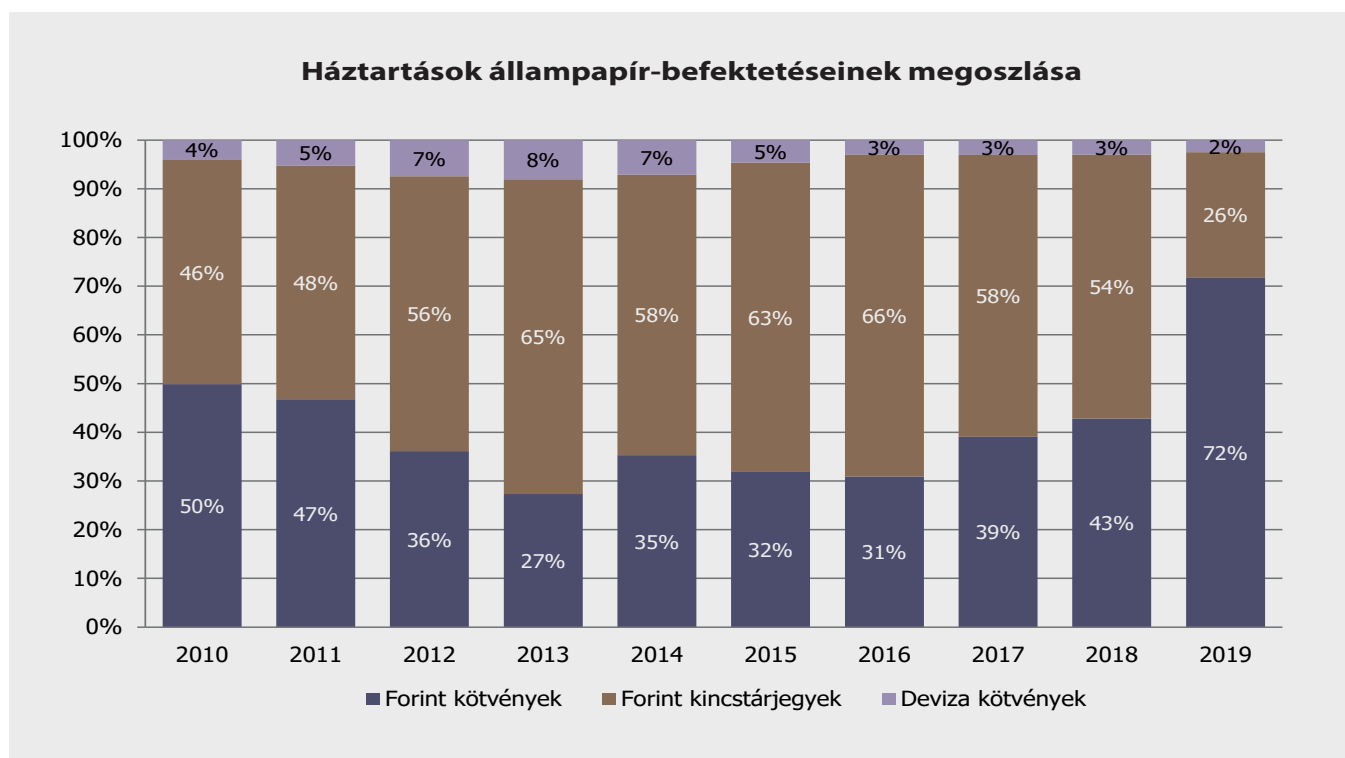


Forrás: MNB

## V. Az államadósság alakulása 2019 folyamán

2019-ben a külföldiek összességében növelték a forint kitettséget, a külföldiek kezében lévő forint állampapír-állomány mintegy 207 milliárd forinttal növekedett, így 4168 milliárd forintot tett ki. A külföldiek által tulajdonolt forint állampapírok durációjára 4,5 évről 5,2 évre nőtt, míg az átlagos hátralévő futamidő 0,7 évvel 5,8 évre emelkedett 2019-ben. A 2019-ben jelentősen csökkenő diszkont kincstárjegy tulajdon következtében továbbra is igaz, hogy a külföldiek elsősorban a hosszabb futamidejű kötvényeket tartják, a külföldi portfólió átlagos futamideje továbbra is meghaladja a teljes forintpiaci állampapír állomány hasonló mutatóját.

A háztartások közvetlen állampapír állománya 2019-ben eddig soha nem látott mértékben 2268 milliárd forinttal (vagyis 39%-kal) 8047 milliárd forintra emelkedett (összehasonlításképpen a második legnagyobb növekmény 2016-ban 1019 milliárd forint volt). A lakossági állampapírokból származó kamatjövedelem és hozam adómentességének bevezetésével, a rendkívül népszerű új termék, a Magyar Állampapír Plusz bevezetésével, valamint jelentős marketing tevékenységgel nagymértékben sikerült növelni a lakossági állampapír állományt, amit 2019-ben már csak kizárólag magánszemélyek vásárolhattak meg. Kedvező, hogy ezen belül a hosszú futamidejű forint kötvények aránya a korábbi évek folyamatos emelkedését követően 2019-ben ugrásszerűen, 29 százalékponttal nőtt és a teljes háztartási portfólió 72%-át tette ki 2019 végére, míg a rövid futamidejű állampapírok aránya csökkent a háztartások állampapír-portfóliójában.



Forrás: MNB

### A likviditáskezelés szükségessége és célja

A Stabilitási törvény felhatalmazása alapján az állam átmenetileg szabad pénzeszközeinek kezelése és az azzal való gazdálkodás az ÁKK feladata<sup>9</sup>. A költségvetési bevételek és kiadások alakulásának sajátos ciklikusságából adódóan, valamint a tőkeműveletek (adósságtörlesztések, adósságfelvételek) hatása következtében a KESZ-en lévő pénzállomány napi változása folyamatosan jelentős (akár 100 milliárd forintot is meghaladó) ingadozást mutat.<sup>10</sup>

A KESZ-en megvalósuló költségvetési ki- és befizetésekkel naponta jelentős mennyiségű pénz kerül be a gazdaságba, illetve kerül ki onnan. Ezen ingadozás csökkentése segítheti a pénzpiacok hatékony működését és hozzájárulhat a finanszírozás biztonságának növeléséhez. A pénzpiaci likviditás és a KESZ-állomány közötti kapcsolat a gyakorlatban a döntően hó végi adóbefizetések, valamint a hónap eleji kincstári kifizetések idején a legerősebb. Adóbefizetések idején a bankrendszerben lévő szabad likviditás lecsökken, a KESZ-állomány nő. A növekvő KESZ-állomány terhére megvalósított pénzkihelyezés így visszapótolja a hiányzó likviditást a pénzpiacon. Csökkenő KESZ-állomány (pl. hónap eleji bérfizetés és ÁFA visszatérítés) idején történő pénzbevonás esetében ez a folyamat fordítva játszódik le.

A nemzetközi tőkepiaci válság hatására jelentősen változott a likviditáskezelés és a bankközi pénzpiac működése, emiatt a fenti kapcsolat erőssége csökkent. A bankok jelentős összegű szabad likviditással rendelkeznek, amivel könnyebben kezelni tudják átmeneti likviditási hiányukat, így nem feltétlenül veszik igénybe az ÁKK által kínált repókötési lehetőséget. Ennek következtében az ÁKK tervezett repókötései 2019-ben sem mindig valósultak meg.

A KESZ simítási tevékenység és a szabad pénzeszközökkel való gazdálkodás során az ÁKK azt a célt tűzte ki, hogy a KESZ nap végi állománya a benchmark szerinti optimális (egyben minimálisan előírt) szintet érje el, illetve a KESZ tényleges szintje - lehetőség szerint - a meghatározott optimális KESZ-állomány feletti 100 milliárd forintos sávon belül maradjon.<sup>11</sup> A KESZ célszámban tartásának módja, hogy a felső határ feletti állomány – megfelelő kereslet esetén - kihelyezésre kerül a pénzpiacra, illetve, ha az alsó célérték eléréséhez további források szükségesek, akkor azokat az ÁKK bevonja a pénzpiacról.

### Az alkalmazott eszközök

Az ÁKK a nap végi KESZ-állomány célszámba igazítása érdekében a következő eszközökkel élt:

- aktív és passzív állampapír-repóügyletek,
- a 3 és 12 hónapos diszkont kincstárjegyek aukciós mennyiségének aktív változtatása,
- az igény szerint rugalmasan kibocsátható, jellemzően 6-8 hetes, ún. likviditási diszkont kincstárjegyek (LDKJ) értékesítése,
- rendszeres államkötvény-visszavásárlások,
- az ÁKK rendelkezésére álló szabad devizabetét állomány átmeneti felhasználása a likviditáskezelésben FX konverzió, illetve FX swap ügyletek útján.

<sup>9</sup> Stabilitási tv. 13. § (1) bekezdés.

<sup>10</sup> Az elsődleges költségvetési kiadások és bevételek összehangolása, valamint ezek összesített napi egyenlegének előrejelzése a Magyar Államkincstár feladata.

<sup>11</sup> A sáv meghatározásakor figyelembe kell venni, hogy léteznek olyan adósságműveletek, amelyek bár a KESZ állományát akár tartósan is megemelik, a bankrendszer likviditását mégsem befolyásolják. Ilyenek például a külföldi devizaforrás-bevonásból vagy az MNB-vel szembeni tranzakciókból eredő pénzmozgások, amiket az ÁKK a műveletei során csak fokozatosan vezet a piacra, amit a célsáv korrekciójával (a felső korlát átmeneti emelésével) hajt végre.

Ezen eszközök alkalmazása attól függ, hogy milyen időtávú ingadozást kíván kezelni az ÁKK. Hosszabb futamidejű ingadozások simítására a kötvény-visszavásárlások és a diszkont kincstárjegyek, a negyedéven belüli kiigazításokra a likviditási diszkont kincstárjegyek alkalmasak. Az egészen rövid futamidejű (akár napi) cél eléréséhez, a nap végi KESZ sávban tartására az ÁKK repóügyleteket alkalmaz. A felső célérték feletti állomány esetében az ÁKK aktív repóval (pénzkihelyezéssel, állampapír-bevonással), az alsó határ alatti várható állomány esetében pedig passzív repó művelettel (pénzbevonással, állampapír-kihelyezéssel) él. Az alkalmazott repók futamideje 1 nap (overnight, tom-next, spot-next), illetve 7 nap (spot-week).

A finanszírozás biztonsági tartalékait növelik továbbá a devizabetétek. A devizabetét felhasználások az átmeneti jelentős likviditási igényeket biztosíthatják (például nagy kötvénylejáratok vagy az Európai Unióval kapcsolatos transzferek esetében). További biztonsági tartalékot jelentenek a több különböző pénzügyi intézménynél fennálló úgynevezett ruólirozó hitelkeretek.

### Az egyes eszközök alkalmazásának 2019. évi tapasztalatai

A magas év eleji KESZ állomány, illetve a folyamatosan nagy intézményi és lakossági kereslet következtében 2019-ben nem volt szükség likviditási diszkont kincstárjegy kibocsátására a likviditáskezelés során (2018-ban még 11 alkalommal került kibocsátásra ez az instrumentum).

2019-ben a likviditási repó tranzakciók összege 42 398 mrd forint volt, ami a 2018. évi 24 564 milliárd forintos kötésösszeghez képest jelentős növekedést jelent. Ez teljes egészében aktív repó kötésekkel jelent, passzív repó kötésre az egész év folyamán magas KESZ állomány miatt nem volt szükség, így 2019-es értéknappal nem került passzív likviditási repó megkötésre.

Az ÁKK a repópiaci aktivitás fenntartása érdekében jellemzően akkor is meghirdet repótendereket, ha a célsávon belül várható a KESZ, ilyenkor általában a sávközepeket célozva, kis összegű repó meghirdetésre kerül sor. Az ÁKK 2019-ben is arra törekedett, hogy a likviditási helyzet figyelembe vételével, valamint a repópiaci aktivitás fenntartása érdekében lehetőség szerint mindennap tartson repótendert, a repóknak azonban csak egy része teljesült. A repókötések iránya szerint tekintve pénzbevonást jelentő passzív repó kötés nem volt 2019-re vonatkozóan, míg aktív repókkal összesen 42398 mrd forintot helyezett ki (a repók indulási időpontját tekintve) az ÁKK.

2019-ben mindennap az előírt minimális szint felett alakult a nap végi KESZ záróállomány.

Az ÁKK 2019-ben 217 overnight repótendert tartott (ez az összes repótender 26%-a volt), ezek mindegyike pénzkihelyezést célzott. Az overnight ajánlatkérések közül az átlagosnál nagyobb arányban fordult elő sikertelen tender.

### Rendelkezésre állási repó

Az ÁKK nem csupán likviditáskezelési célból végez repóműveleteket. A „repó rendelkezésre állás” célja az elsődleges forgalmazói árjegyzés támogatása, az állampapírügyletek zavartalan lebonyolításának, valamint a forgalom növelésének elősegítése. Amennyiben egy Elsődleges forgalmazónak átmenetileg szüksége van egy árjegyzés alatt lévő állampapírra, ám azt a piacon nem, vagy csak aránytalanul magas költségek mellett tudná megszerezni, akkor a repó keretszerződés alapján az ÁKK-hoz fordulhat, amely megfelelő fedezet mellett rendelkezésre bocsátja az adott értékpapírt egyhetes repóügylet keretében.

## VII. A forint állampapírok másodlagos piaca

Az állampapírok másodpiaca fejlesztésének fontos eleme az állampapír kereskedést kiszolgáló infrastruktúra fejlesztése, egy átlátható, a piaci szereplők számára széles körben elérhető, megfelelő likviditást és piacmélységet biztosító kereskedési rendszer bevezetése. Többéves előkészítési folyamat eredményeképpen 2012-ben bevezetésre került az MTS Hungary elektronikus kereskedési rendszer, amely az euró övezet és a kelet-közép-európai régió majdnem valamennyi országában kiszolgálja az állampapírpiacon, és Magyarországon is az elsődleges forgalmazók kötelező árjegyzésének helye lett.

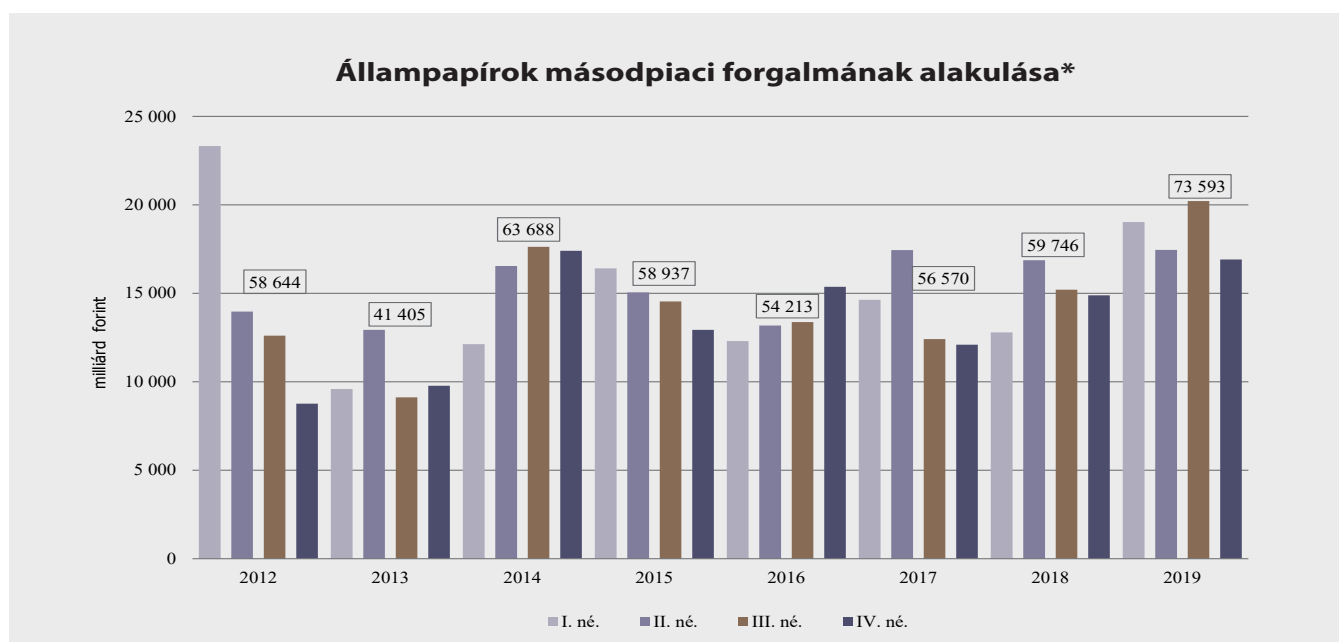
A rendszeren a kereskedési idő naponta 9.00-16.45 óráig tart, amely időszakon belül az elsődleges forgalmazóknak legalább 5 órán keresztül kell eleget tenniük az árjegyzési kötelezettségüknek. Az ÁKK az itt jegyzett árfolyamok alapján számolja ki naponta a referenciahozamokat, az egyes állampapírok napi legjobb vételi és eladási hozam/árfolyam fixingjét, valamint az állampapírpiaci indexeket (MAX és BMX indexcsaládok).

Az új kereskedési rendszer összességében jól vizsgázott. Az árjegyzés még a legvolatilisabb időszakokban is folyamatos. A forgalom jelentősen meghaladja a korábban a BÉT-en mért szintet. Ugyanakkor a forint állampapírok legfontosabb másodpiaca továbbra is a bankközi (OTC) piac, ahol a forgalom több mint 99%-a zajlik.

Az MTS Hungary rendszer mellett az ÁKK továbbra is bevezeti valamennyi Magyar Államkötvényt (a Lakossági Állampapírok kivételével) és 12 hónapos Diszkont Kincstárjegyet a Budapesti Értéktőzsdére (BÉT). 2019-ben ezen piacon nem történt üzletkötés az állampapírokra.

### Forgalmi adatok

A korábbi évekhez hasonlóan a másodlagos állampapír-forgalom döntő hányada az OTC piacon zajlott 2019-ben is. A KELER Központi Értéktár Zrt. (KELER Zrt.) adatai alapján a piaci szereplők a megelőző évinél 23%-kal több, összesen 73.239 milliárd forint értékű OTC piaci állampapír-forgalmat bonyolítottak le 2019-ben, aminek 96%-át tették ki az államkötvények és 4%-át a diszkont kincstárjegyek. Viszonyításképpen: a 73 ezer milliárd forint összegű forgalom azt jelenti, hogy a 2019. év végén fennálló 14 017 milliárd forint összegű – másodpiacon forgalmazható – forint állampapír állomány az év során átlagosan több mint 5 alkalommal gazdát cserélt. A leglikvidebb állampapíroknál a forgalom ennek akár a többszöröse is volt.



\*A KELER OTC forgalma mellett 2012-től a tőzsdei forgalom helyett az MTS forgalmat tartalmazza

Forrás: KELER Zrt., BÉT

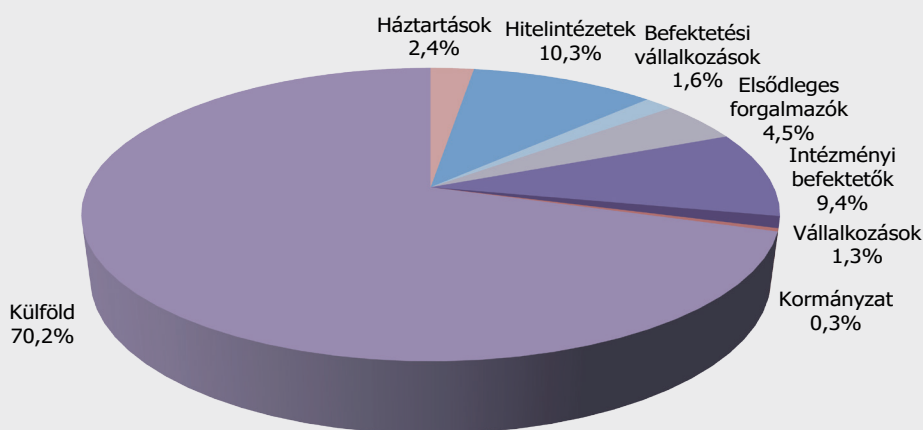
<sup>12</sup> Az MTS Hungary rendszer az MTS S.p.A. (korábban az EuroMTS Ltd.) által üzemeltetett és az ÁKK által felügyelt kereskedési platform. Korábban a Budapesti Értéktőzsdén történt az árjegyzés és az elektronikus kereskedés. A váltás célja az elektronikus kereskedés fejlesztése, elterjesztése volt. Elsődleges költségvetési kiadások és bevételek összehangolása, valamint ezek összesített napi egyenlegének előrejelzése a Magyar Államkincstár feladata.

<sup>13</sup> Az EuroMTS Ltd. által működtetett piacok sorában az MTS Hungary volt a 17.

## VII. A forint állampapírok másodlagos piaca

Az Elsődleges forgalmazók 50633 milliárd forintos állampapír-forgalmat bonyolítottak, azaz a teljes másodpiaci forgalom döntő hányada a közvetítésükkel valósult meg (ez az adat tartalmazza a nem a KELER-ben elszámolt ügyleteket is). Az előző évhez hasonlóan a piacon nőtt, és továbbra is a legnagyobb a külföldi befektetők aktivitása, az Elsődleges forgalmazók állampapír-forgalmuk mintegy 70%-át bonyolították le külföldi befektetőkkel, ami továbbra is mutatja a jelentős külföldi érdeklődést a magyar állampapírok iránt.

**Elsődleges forgalmazók másodpiaci állampapír forgalmának befektetői szektoronkénti megoszlása 2019-ben**



Forrás: Elsődleges forgalmazók, ÁKK

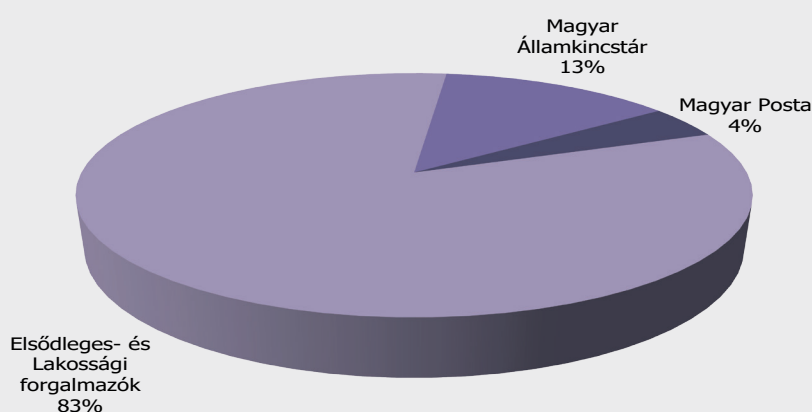
Az Elsődleges forgalmazók másodpiaci állampapír-ügyleteinek átlagos nagysága – a háztartásokkal való üzletkötést nem számítva – 816 millió forint volt 2019-ben. Az átlagos üzletkötés mérete mintegy 8 millió forinttal csökkent 2018-hoz képest. Az év folyamán a legnagyobb forgalmú államkötvény a 7 éves hátralévő futamidejű 2026/D volt (6607 milliárd forinttal), amit az 5 éves lejáratú 2024/C és az 8 éves hátralévő futamidejű 2027/A jelű kötvények követtek.

Az ÁKK évek óta értékeli az Elsődleges forgalmazók piaci tevékenységét. 2019-ben a ING Bank N.V. lett az év Elsődleges forgalmazója, míg a legtöbb lakossági állampapírt értékesített forgalmazó az OTP Bank Nyrt. lett.

## VIII. Az állampapírok értékesítésének szervezeti rendszere

Az állampapírok értékesítését az ÁKK közvetítőkön keresztül végzi. A forint állampapírok 82 %-át az ún. Elsődleges forgalmazók, valamint a Lakossági állampapír forgalmazók közvetítésével értékesíti a Magyar Állam. A befektetők ezen közvetítőktől, továbbá a Magyar Államkincstártól vagy alforgalmazójától, a Magyar Posta Zrt.-től vásárolhatják meg az állampapírokat.

**Forint állampapírok értékesítésének megoszlása közvetítők szerint**



Forrás: ÁKK

### Az elsődleges forgalmazói rendszer

Az állampapírok elsődleges forgalmazói rendszere 1996-ban jött létre azzal a céllal, hogy a költségvetési hiány finanszírozása biztosabb alapokra kerüljön, annak költségei a piaci mechanizmusok működése révén csökkenjenek, valamint javuljon a másodlagos állampapírpiacon átláthatósága és likviditása.

2004. május 1-jétől bármely olyan, az EU-ban vagy OECD tagállamban bejegyzett befektetési vállalkozás, illetve hitelintézet Elsődleges forgalmazó lehet, amely megfelel a szerződéses feltételeknek, és megkötötte az ÁKK-val az elsődleges forgalmazói szerződést. Az elsődleges forgalmazói státusz számos kötelezettség mellett kizárólagos jogokat is biztosít a szerződést aláírók részére. 2019-ben a 14 Elsődleges forgalmazóból 4 külföldi székhelyű pénzintézet volt.

**Az elsődleges forgalmazói kör 2019 végén:**

BNP Paribas SA  
CIB Bank Zrt.  
Citibank Europe Plc.  
Deutsche Bank AG  
Erste Befektetési Zrt.  
Goldman Sachs International  
ING Bank N.V.  
J. P. Morgan Securities Plc.  
K&H Bank Zrt.  
MTB Magyar Takarékszövetkezeti Bank Zrt.  
MKB Bank Zrt.  
OTP Bank Nyrt.  
Raiffeisen Bank Zrt.  
UniCredit Bank Hungary Zrt.

Az Elsődleges forgalmazók egyik kiemelt feladata és egyben kizárólagos joga, hogy rendszeres aukciós ajánlattétellel aktívan részt vegyenek a nyilvánosan kibocsátásra kerülő államkötvények és diszkont kincstárjegyek forgalomba hozatalában (aukcióin és csereaukcióin); az ÁKK e téren minimális részesedési követelményt ír elő a számukra az aukción értékesített állampapírokat tekintve.

Az Elsődleges forgalmazók másik fontos feladata, hogy az állampapírok meghatározott körére nyilvánosan vételi és eladási árakat jegyezzenek, ezzel biztosítva a piac likviditását és átláthatóságát, az állampapírokhoz való folyamatos befektetői hozzáférést.

Az Elsődleges forgalmazók az ÁKK részére rendszeresen jelentést küldenek az általuk bonyolított állampapír-forgalomról, valamint előírt rendszerességgel nyújtanak tájékoztatást a pénzügyi helyzetükről.

**Kizárólag az elsődleges forgalmazók jogosultak**

1. közvetlenül ajánlatot tenni az ÁKK által szervezett kötvény és diszkont kincstárjegy aukciókon, csereaukciókon, valamint a kötvény-visszavásárlási aukciókon;<sup>15</sup>
2. közvetlenül nem-kompetitív ajánlatot tenni az aukciókon és részt venni az aukciót követő nem-kompetitív tenderen;
3. az ÁKK által kizárólag az elsődleges forgalmazók számára a másodpiaci kereskedésüket, árjegyzésüket támogató repó<sup>16</sup> rendelkezésre állást igénybe venni;
4. részt venni az ÁKK által szervezett információs megbeszéléseken;
5. az „Elsődleges Forgalmazó” megkülönböztető elnevezést használni;
6. az Egyéves Állampapírok forgalmazására.

<sup>14</sup> Az árjegyzési kötelezettség a nyilvánosan kibocsátott, 90 napnál hosszabb hátralévő futamidejű államkötvényekre és diszkont kincstárjegyekre vonatkozik. Célja, hogy mind a szabályozott piacon (MTS Hungary, tőzsdén), mind az OTC piacon folyamatosan eladási és vételi árat jegyezzenek, és azokon azonnali üzletet kössenek.

<sup>15</sup> Aukciós vételi ajánlatot természetesen bármely befektető benyújthat, ám ezt közvetetten, egy Elsődleges forgalmazón keresztül teheti meg.

<sup>16</sup> A rendelkezésre állási repó ügyletek keretében az ÁKK repópartnereinek – kérésükre – állampapírt biztosít egyhetes futamidőre.

Emellett az ÁKK EUR és USD devizakötvények kibocsátása esetén a főszervezőket is az Elsődleges forgalmazók bankcsoportjából választja ki. A kizárólagos jogok mellett az Elsődleges forgalmazók jellemzően az ÁKK kiemelt partnerei a likviditáskezelési repóügyletek és a kockázatkezelés körében kötött swap ügyletek során is.

Az Elsődleges forgalmazók, valamint egyéb bankok és brókercégek – amennyiben rendelkeznek széles terjesztő hálózattal – külön megállapodást köthetnek az ÁKK-val a lakossági állampapírok, így a fent említett Egyéves Magyar Állampapír mellett a Prémium Magyar Állampapír, valamint a 2019-ben bevezetett Magyar Állampapír Plusz forgalmazására vonatkozóan is. A lakossági állampapír forgalmazásban aktív szerepet játszanak a Magyar Államkincstár fiókjai, továbbá alforgalmazójának, a Magyar Posta Zrt.-nek a postai szolgáltatóhelyei.

#### Lakossági állampapír forgalmazók 2019 végén:

##### Prémium Magyar Állampapír

CIB Bank Zrt.  
Concorde Értékpapír Zrt  
Equilor Befektetési Zrt.  
Erste Befektetési Zrt.  
GRÁNIT Bank Zrt.  
MÁK-Fiókhálózat  
MKB Bank Zrt.  
OTP Bank Nyrt.  
Raiffeisen Bank Zrt.  
MTB Magyar Takarékszövetkezeti Bank Zrt.  
UniCredit Bank Hungary Zrt.

##### Egyéves Magyar Állampapír

CIB Bank Zrt.  
Erste Befektetési Zrt.  
K&H Bank Zrt.  
MÁK-Fiókhálózat  
MKB Bank Zrt.  
OTP Bank Nyrt.  
Raiffeisen Bank Zrt.  
Takarékbank Zrt.  
UniCredit Bank Hungary Zrt.

##### Magyar Állampapír Plusz

CIB Bank Zrt.  
Concorde Értékpapír Zrt  
Equilor Befektetési Zrt.  
Erste Befektetési Zrt.  
GRÁNIT Bank Zrt.  
K&H Bank Zrt.  
MÁK-Fiókhálózat  
MKB Bank Zrt.  
MTB Magyar Takarékszövetkezeti Bank Zrt.  
OTP Bank Nyrt.  
Raiffeisen Bank Zrt.  
UniCredit Bank Hungary 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 akik kívánják, azok a közvetítő rendszer kockázata nélkül, közvetlenül az államtól, a legbiztonságosabb ügynökön keresztül vehessenek állampapírt. A kincstári fiókhálózat emellett egyéb funkciókat, így értéktári feladatokat is ellát, és a korábban – évekkel ezelőtt – lejárt fizikai állampapírok (kivéve KTJ I. és KTJ II.) visszaváltását is végzi.

A Kincstár Állampénztári Irodái (az aktuális lista megtalálható az ÁKK [www.allampapir.hu](http://www.allampapir.hu) honlapján), valamint az Értékesítési pontok az ÁKK szervezésében a kisbefektetők részére folyamatosan eladási és vételi árat jegyeznek a nyilvánosan kibocsátott államkötvényekre (beleértve a lakossági állampapírokat is). A nagybani 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 (Egyéves Magyar Állampapír, Prémium Magyar Állampapír, Magyar Állampapír Plusz) esetében az éppen megvásárolható sorozat értékesítése jegyzés vagy adagolt kibocsátás keretében történik, vételi árfolyam a nagybani állampapírokhoz hasonlóan a lejáratot megelőző 3. munkanapig elérhető.

Ezen kívül a 2013-ban bevezetett Babakötvényt, a 2018-ban bevezetett Önkormányzati Magyar Államkötvényt, valamint a Prémium Euró Magyar Állampapírokat kizárólag a Magyar Államkincstár hálózata értékesítette 2019-ben. Az elmúlt években jelentősen bővült a kincstár telefonos értékpapír szolgáltatása, valamint folyamatosan 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 I. elnevezésű 1 éves és Kincstári Takarékjegy II. elnevezésű 2 éves állampapírok, illetve a dematerializált és a nyomdai úton előállított 5 éves futamidejű Magyar Állampapír Plusz forgalmazásával a Magyar Államkincstár alforgalmazójaként vesz részt az állampapírok értékesítésében. A Magyar Posta fiókhálózatában ezen kívül lehetőség van további lakossági állampapírok megvásárlására is.

A Posta valamennyi állampapír forgalmazásra kijelölt közel 2700 postai szolgáltatóhelyén elérhetőek az 1 és 2 éves Kincstári Takarékjegyek. A nyomdai úton előállított Magyar Állampapír Plusz közel 2200, a dematerializált Magyar Állampapír Plusz 2019-ben 350 postai szolgáltatóhelyen volt elérhető, így ezek a legszélesebb forgalmazási hálózatban megvásárolható állampapírok.

### Nemzetközi kibocsátások és devizakötvények forgalmazói

Magyarország nemzetközi devizakötvényei esetében sem az elsődleges, sem a másodlagos piacon nincsen kiemelt forgalmazói kör. Általános elv, hogy az EUR és USD kibocsátások során a devizakötvény kibocsátásokat lebonyolító főszervező befektetési bankokat, illetve hitelintézeteket az ÁKK az Elsődleges forgalmazók bankcsoportjaiból választja ki.

2019-ben nem került sor devizakötvények kibocsátására a nemzetközi tőkepiacokon.

### Belföldi devizakötvények

2012. november 20-tól kezdődött a belföldi és külföldi lakossági befektetőknek szánt, euróban denominált államkötvény (PEMÁP) értékesítése, amit 2019-ben kizárólag a Magyar Államkincstár fiókhálózatában lehetett megvásárolni 3 éves futamidővel.

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 (a pénzügyminisztert) 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. A pénzügyminiszter az említett körbe tartozó feladatait az ÁKK útján látja el.<sup>17</sup>

Az ÁKK, mint kizárólagos állami tulajdonú gazdasági társaság 2001. március 1-jén jött létre az akkor hatályos államháztartásról szóló törvény<sup>18</sup> 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 a mindenkori államháztartásért felelős miniszter (a pénzügyminiszter) 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 a pénzügyminiszter 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 a pénzügyminiszter fogadja el.

<sup>17</sup> A hiány finanszírozásával, az államadósság-kezeléssel és az ÁKK-val kapcsolatos 2015. december 31-én hatályos legfontosabb jogszabályi háttér megtalálható a Függelék 4. pontjában.

<sup>18</sup> Az államháztartásról szóló 1992. évi XXXVIII. törvény (a továbbiakban: Régi Áht.)

### Az ÁKK feladatköre

A Stabilitási tv. 13. § (1) és (4) pontjai alapján az ÁKK tevékenysége 2019. 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 hitelfelvetelek és adósság átvállalások megszervezése és lebonyolítása.
- Az államháztartás központi alrendszere adósságának terheit (kamatfizetés, törlesztés) kifizetése .
- Az állam átmenetileg szabad pénzeszközeinek kezelése és az azzal való gazdálkodás (likviditáskezelési tevékenység).
- Az állampapírpiac intézményrendszerének (az elsődleges forgalmazói rendszer, értékesítési csatornák, másodpiac stb.) szervezése, folyamatos fejlesztése.
- Közreműködés az állami kezességvállalás mellett történő hitelfelvetelek véleményezésében és lebonyolításában; egyedi kezességvállalások esetén, a véleményezésen felül, kérésre a szóban forgó ügyletek lebonyolítása.
- Közreműködés az Országos Betétbiztosítási Alap és a Szanálási Alap<sup>19</sup> szabad pénzeszközeinek kezelésében.
- Közreműködés a Befektető-védelmi Alap szabad pénzeszközeinek kezelésében.
- Közreműködés az MVM Paks II. atomerőmű fejlesztés finanszírozásában.<sup>20</sup>

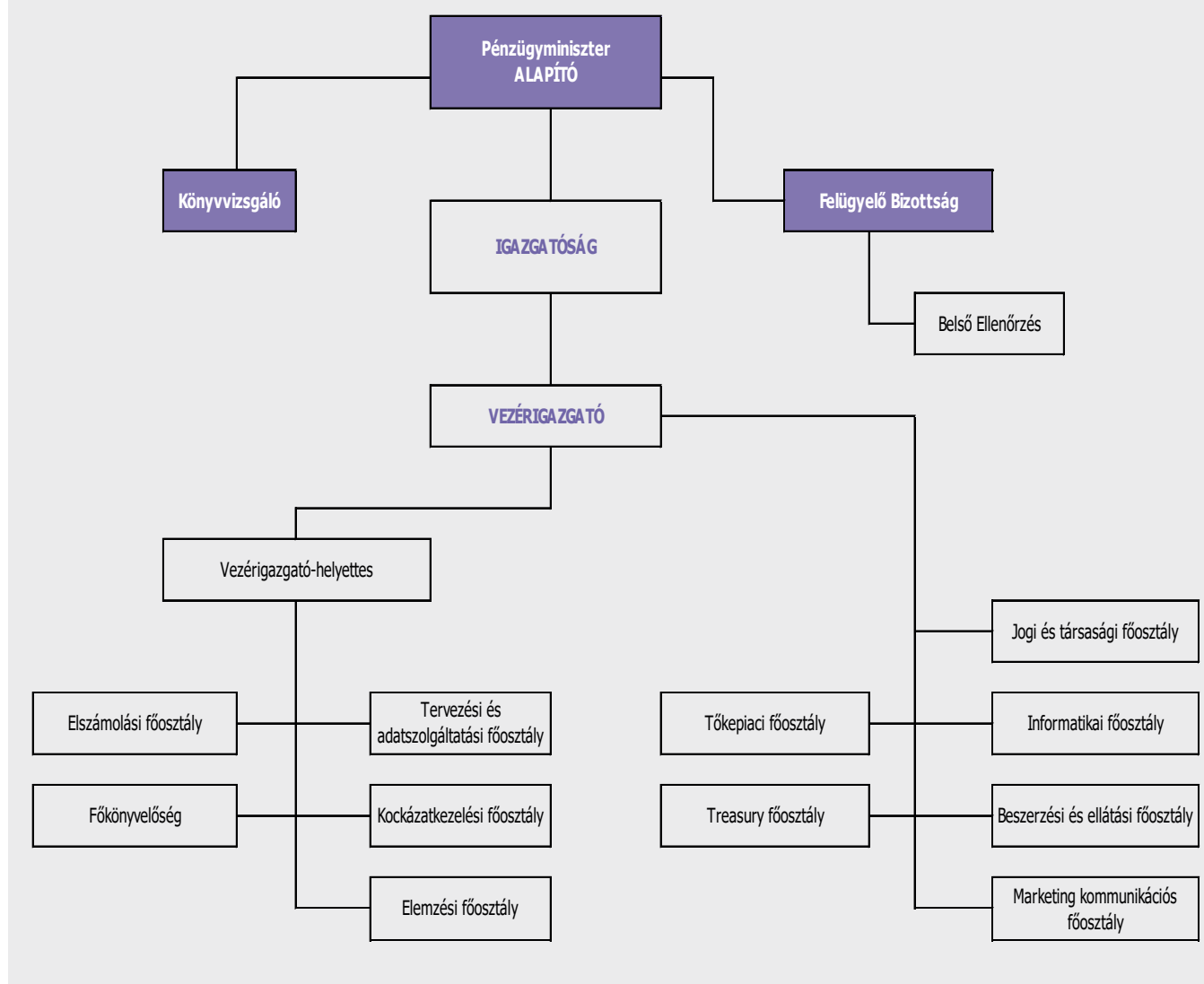
---

<sup>19</sup> 2014. július 21. napjától hatályos Stabilitási Tv-ben foglalt felhatalmazás alapján.

<sup>20</sup> 2016. június 18. napjától hatályos a Stabilitási Tv-ben foglalt felhatalmazás alapján.

Az ÁKK 2019. december 31-én hatályos szervezeti felépítése

**Államadósság Kezelő Központ Zártkörűen Működő  
Részvénytársaság szervezeti felépítése**



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

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

### Az ÁKK internetes honlapja

Az Államadósság Kezelő Központ [www.akk.hu](http://www.akk.hu) 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 az aktuális hírek, az államadósság nagysága, az államadósság szerkezete, a legutolsó aukciók főbb adatai, a napi árjegyzési adatok (referenciahozamok), valamint a lakossági állampapírok aktuális kamatozása és állománya. 2020 augusztustól megújult a honlap, az alábbiakban az új menürendszer szerint adunk tájékoztatást:

Az „ÁKK” menüben az ÁKK céljai, tevékenysége, jogi alapja és szervezeti felépítése található, valamint egyéb jogszabályi kötelezettségeit is ebben a részben, a közérdekű adatok alatt teljesíti az ÁKK.

A „Statisztika” menüben a különböző típusú állampapír-kibocsátások, visszavásárlások eredményei tekinthetők meg, valamint a legfontosabb másodpiaci adatok. Az adatokat historikus adatbázisok tartalmazzák, azaz múltbeli adatok, adatsorok is lekérdezhetők. Itt találhatóak 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 NYRA almenüben („Nyugdíjreform Alap”) ad tájékoztatást az ÁKK a 2011-15. között működött Nyugdíjreform és Adósságcsökkentő Alap működéséről, különösen az ezen tevékenység során bevont állampapírokról és megvalósított államadósság-csökkentési műveletekről.

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 és a hetente frissített heti állampapírpiacon jelentések is. Emellett az ÁKK sajtóközleményei is itt érhetőek el.

Újdonságként a „Zöld kötvény” menüpontban a zöld kötvény keretprogramról és az eddig e program keretében megvalósított devizakötvény kibocsátásokról található információ.

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 hírlevelek rendelése ingyenes.

Az ÁKK kifejezetten a kisbefektetők számára működteti a [www.allampapir.hu](http://www.allampapir.hu) honlapját, ami a lakossági befektetők számára szükséges információkat tartalmazza az állampapírokról egyszerűen áttekinthető, könnyen érthető formában (állampapírok, értékesítési helyek, információk, bemutatkozás). 2018-tól elérhető a [www.babakotveny.hu](http://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 a Thomson Reuters információs oldalain is közzéteszi.

### **Sajtótájékoztatók, sajtómegjelenések**

Az ÁKK az éves finanszírozásról, annak módosulásáról, az elsődleges forgalmazói rangsorról, valamint egyéb kiemelt témákban rendszerint sajtótájékoztatókat is tart. A lakossági állampapírok értékesítésének ösztönzését marketingtevékenységgel támogatja, valamint a külföldi befektetők felé PR-cikkeket is megjelentet.

### **Kiadványok**

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

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

Az állampapírok vásárlásával kapcsolatban további információt nyújtanak a hét minden napján, napi 24 órában a 06-1-452-2900, 06-20-881-9530, 06-30-344-0040 és 06-70-460-9000 információs számok, valamint a Magyar Államkincstár honlapja (webkincstár a [www.allamkincstar.gov.hu](http://www.allamkincstar.gov.hu)-n).

## 1. A központi költségvetés adósságának összetevői 2019.12.31-én (millió Ft-ban)

| Forintadósság         |            |                  |                |
|-----------------------|------------|------------------|----------------|
| Magyar Államkötvények | Lejárat    | Kamatozás        | Piaci állomány |
| 2020/A                | 2020.11.12 | 7,50%            | 426 725,43     |
| 2020/B                | 2020.06.24 | 3,50%            | 480 374,83     |
| 2020/C                | 2020.09.23 | 1,00%            | 170 362,68     |
| 2020/H1               | 2020.01.22 | 2,50%            | 30 049,30      |
| 2020/H2               | 2020.04.22 | 2,50%            | 27 769,28      |
| 2020/H3               | 2020.07.22 | 2,50%            | 13 060,95      |
| 2020/H4               | 2020.07.31 | 3,00%            | 30 102,66      |
| 2020/H5               | 2020.10.22 | 3,00%            | 48 237,69      |
| 2020/I                | 2020.04.24 | Változó, Prémium | 105 502,84     |
| 2020/J                | 2020.08.26 | Változó, Prémium | 154 766,70     |
| 2020/K                | 2020.07.29 | Változó, Prémium | 333 469,20     |
| 2020/N                | 2020.05.20 | Változó, Bónusz  | 29 814,88      |
| 2020/O                | 2020.05.20 | Változó, Bónusz  | 111 648,46     |
| 2020/P                | 2020.07.22 | Változó, Bónusz  | 85 194,93      |
| 2020/Q                | 2020.09.22 | Változó, Bónusz  | 7 853,54       |
| 2020/R                | 2020.07.23 | Változó, Bónusz  | 34 476,78      |
| 2021/A                | 2021.06.23 | Változó          | 292 403,07     |
| 2021/B                | 2021.10.27 | 2,50%            | 535 632,16     |
| 2021/C                | 2021.04.21 | 0,50%            | 269 527,32     |
| 2021/H1               | 2021.01.22 | 3,25%            | 51 353,10      |
| 2021/H2               | 2021.04.22 | 3,25%            | 14 616,54      |
| 2021/I                | 2021.10.20 | Változó, Prémium | 216 951,32     |
| 2021/J                | 2021.05.26 | Változó, Prémium | 93 866,82      |
| 2021/K                | 2021.08.26 | Változó, Prémium | 272 745,21     |
| 2021/Z                | 2021.09.22 | 1,25%            | 70 405,50      |
| 2022/A                | 2022.06.24 | 7,00%            | 821 231,80     |
| 2022/B                | 2022.10.26 | 1,75%            | 1 139 063,94   |
| 2022/C                | 2022.08.24 | 1,50%            | 378 163,83     |
| 2022/I                | 2022.07.29 | Változó, Prémium | 171 001,19     |
| 2022/J                | 2022.11.22 | Változó, Prémium | 167 521,79     |
| 2022/K                | 2022.03.30 | Változó, Prémium | 140 552,90     |
| 2022/L                | 2022.09.21 | Változó, Prémium | 111 319,41     |
| 2022/N                | 2022.09.20 | Változó, Bónusz  | 7 844,82       |
| 2022/O                | 2022.04.27 | Változó, Bónusz  | 2 270,20       |
| 2022/P                | 2022.04.27 | Változó, Bónusz  | 2 236,88       |
| 2022/Z                | 2022.03.23 | 1,10%            | 97 580,94      |

|                                                                             |            |                      |                      |
|-----------------------------------------------------------------------------|------------|----------------------|----------------------|
| 2023/A                                                                      | 2023.11.24 | 6,00%                | 1 017 419,30         |
| 2023/B                                                                      | 2023.07.26 | Változó              | 483 966,66           |
| 2023/I                                                                      | 2023.03.22 | Változó, Prémium     | 121 227,07           |
| 2023/J                                                                      | 2023.09.28 | Változó, Prémium     | 207 359,84           |
| 2023/K                                                                      | 2023.02.15 | Változó, Prémium     | 40 456,90            |
| 2024/B                                                                      | 2024.06.26 | 3,00%                | 920 070,70           |
| 2024/C                                                                      | 2024.10.24 | 2,50%                | 1 132 108,61         |
| 2024/I                                                                      | 2024.02.21 | Változó, Prémium     | 164 665,42           |
| 2024/J                                                                      | 2024.09.25 | Változó, Prémium     | 192 629,83           |
| 2024/N                                                                      | 2024.08.26 | Változó, Bónusz      | 134 672,75           |
| 2024/O                                                                      | 2024.04.24 | Változó, Bónusz      | 416,08               |
| 2024/P                                                                      | 2024.04.24 | Változó, Bónusz      | 1 602,43             |
| 2025/B                                                                      | 2025.06.24 | 5,50%                | 1 199 766,56         |
| 2025/C                                                                      | 2025.11.26 | 1,00%                | 82 104,70            |
| 2025/I                                                                      | 2025.02.20 | Változó, Prémium     | 24 308,32            |
| 2026/B                                                                      | 2026.04.24 | Változó              | 39 177,72            |
| 2026/D                                                                      | 2026.12.22 | 2,75%                | 923 047,48           |
| 2026/N                                                                      | 2026.09.22 | Változó, Bónusz      | 10 513,52            |
| 2027/A                                                                      | 2027.10.27 | 3,00%                | 1 201 933,43         |
| 2028/A                                                                      | 2028.10.22 | 6,75%                | 645 399,18           |
| 2028/N                                                                      | 2028.03.22 | Változó, Bónusz      | 20 716,39            |
| 2028/O                                                                      | 2028.03.22 | Változó, Bónusz      | 2 154,16             |
| 2028/A                                                                      | 2028.10.22 | 6,75%                | 360 351,99           |
| 2028/N                                                                      | 2028.03.22 | Változó, Bónusz      | 20 852,92            |
| 2028/O                                                                      | 2028.03.22 | Változó, Bónusz      | 2 068,76             |
| 2030/A                                                                      | 2030.08.21 | 3,00%                | 618 262,72           |
| 2031/A                                                                      | 2031.10.22 | 3,25%                | 261 730,12           |
| 2032/S                                                                      | 2032.12.02 | Változó, Babakötvény | 57 294,98            |
| 2033/S                                                                      | 2033.02.01 | Változó, Babakötvény | 6 065,81             |
| 2034/S                                                                      | 2034.02.01 | Változó, Babakötvény | 4 650,88             |
| 2035/S                                                                      | 2035.02.01 | Változó, Babakötvény | 4 303,79             |
| 2036/S                                                                      | 2036.02.01 | Változó, Babakötvény | 3 585,06             |
| 2037/S                                                                      | 2037.02.01 | Változó, Babakötvény | 2 777,99             |
| 2038/A                                                                      | 2038.10.27 | 3,00%                | 192 198,06           |
| 2038/S                                                                      | 2038.02.01 | Változó, Babakötvény | 998,84               |
| Lejárt, de be nem váltott államkötvények                                    |            |                      | 83,21                |
| <b>Összesen:</b>                                                            |            |                      | <b>16 663 367,40</b> |
| Ehhez hozzáadódik: év végén fennálló államkötvényrepók együttesen           |            |                      | 18 923,00            |
| <b>Diszkont Kincstárjegyek</b>                                              |            |                      | <b>657 288,32</b>    |
| Ehhez hozzáadódik: év végén fennálló diszkont kincstárjegy-repók együttesen |            |                      | 0,00                 |

|                                                                              |                      |
|------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| <b>Magyar Állampapír Plusz (dematerializált)</b>                             | <b>3 136 011,57</b>  |
| <b>Magyar Állampapír Plusz (nyomdai)</b>                                     | <b>60 161,63</b>     |
| <b>Egyéves Magyar Állampapír</b>                                             | <b>2 158 036,05</b>  |
| Ebből lejárt, de be nem váltott kamatozó kincstárjegyek                      | 37,30                |
| <b>Féléves Magyar Állampapír</b>                                             | <b>0,00</b>          |
| <b>Kincstári Takarékjegy Plusz</b>                                           | <b>8 263,05</b>      |
| <b>Kincstári Takarékjegy I.</b>                                              | <b>300 786,84</b>    |
| <b>Kincstári Takarékjegy II.</b>                                             | <b>146 081,62</b>    |
| <b>Forinthitelek</b>                                                         | <b>1 208 121,56</b>  |
| Lejárt, de be nem váltott Lakossági kincstárjegy és Kincstári takarékkötvény | 52,50                |
| <b>Forintadósság összesen</b>                                                | <b>24 357 093,55</b> |

| Devizaadósság                                          |                      |                             |                          |                  | Összeg<br>millió Ft-ban | Összeg<br>millió EUR-ban |
|--------------------------------------------------------|----------------------|-----------------------------|--------------------------|------------------|-------------------------|--------------------------|
| 1999-től felvett devizahitel-adósság*                  |                      |                             |                          |                  | 0                       | 0                        |
| Nemzetközi fejlesztési intézményektől felvett hitelek* |                      |                             |                          |                  | 697 281,61              | 2 109,65                 |
| Átvállalt devizahitelek*                               |                      |                             |                          |                  | 128 157,07              | 387,74                   |
| 1999-től kibocsátott devizakötvények                   |                      |                             |                          |                  |                         |                          |
| Lejárat                                                | Eredeti<br>devizanem | Összeg eredeti<br>devizában | Eredeti<br>futamidő (év) | Kamatozás        | Összeg<br>millió Ft-ban | Összeg<br>millió EUR-ban |
| 2020.02.24                                             | EUR                  | 797 728 000                 | 15                       | 3,875%           | 263 665,06              | 797,73                   |
| 2020.01.29                                             | USD                  | 964 489 000                 | 10                       | 6,25%            | 284 273,49              | 860,08                   |
| 2021.03.29                                             | USD                  | 2 583 222 000               | 10                       | 6,375%           | 761 378,85              | 2 303,58                 |
| 2041.03.29                                             | USD                  | 1 250 000 000               | 30                       | 7,625%           | 368 425,00              | 1 114,68                 |
| 2023.02.21                                             | USD                  | 1 923 938 000               | 10                       | 5,375%           | 567 061,49              | 1 715,66                 |
| 2023.11.22                                             | USD                  | 2 000 000 000               | 10                       | 5,75%            | 589 480,00              | 1 783,49                 |
| 2024.03.25                                             | USD                  | 2 000 000 000               | 10                       | 5,375%           | 589 480,00              | 1 783,49                 |
| 2020.07.27                                             | CNY                  | 1 000 000 000               | 3                        | 4,85%            | 42 350,00               | 128,13                   |
| 2027.10.10                                             | EUR                  | 1 000 000 000               | 10                       | 1,75%            | 330 520,00              | 1 000,00                 |
| 2021.03.22                                             | JPY                  | 30 000 000 000              | 3                        | 0,37%            | 81 411,00               | 246,31                   |
| 2025.10.22                                             | EUR                  | 1 000 000 000               | 7                        | 1,25%            | 330 520,00              | 1 000,00                 |
| 2021.12.19                                             | CNY                  | 2 000 000 000               | 3                        | 4,30%            | 84 700,00               | 256,26                   |
| Összesen                                               |                      |                             |                          |                  | 4 293 264,88            | 12 989,43                |
| Ehhez hozzáadódik: devizaswapok összesen               |                      |                             |                          |                  | -579 797,37             |                          |
| Prémium Euró Magyar Állampapír                         |                      |                             |                          |                  |                         |                          |
| Kódszám                                                | Eredeti<br>devizanem | Lejárat                     | Eredeti<br>futamidő (év) | Kamatozás        | Összeg<br>millió Ft-ban | Összeg<br>millió EUR-ban |
| 2020/X                                                 | EUR                  | 2020.09.22                  | 3                        | Változó, Prémium | 19 679,05               | 59,54                    |
| 2021/X                                                 | EUR                  | 2021.09.22                  | 3                        | Változó, Prémium | 6 188,72                | 18,72                    |
| 2021/Y                                                 | EUR                  | 2021.09.22                  | 3                        | Változó, Prémium | 58 125,73               | 175,86                   |
| 2022/X                                                 | EUR                  | 2022.12.21                  | 3                        | Változó, Prémium | 69 391,21               | 209,95                   |
| Összesen                                               |                      |                             |                          |                  | 153 384,72              | 464,07                   |

\*Devizaswapokkal együtt.

| Letelepedési kötvény                                                             |                   |            |                       |           |                      |                       |
|----------------------------------------------------------------------------------|-------------------|------------|-----------------------|-----------|----------------------|-----------------------|
| Kódszám                                                                          | Eredeti devizanem | Lejárat    | Eredeti futamidő (év) | Kamatozás | Összeg millió Ft-ban | Összeg millió EUR-ban |
| 2020/T                                                                           | EUR               | 2020.12.20 | 5                     | 2,00%     | 111 005,14           | 335,85                |
| 2021/T                                                                           | EUR               | 2021.12.20 | 5                     | 2,00%     | 3 668,77             | 11,10                 |
| 2021/T1                                                                          | EUR               | 2021.03.27 | 5                     | 2,00%     | 6 345,98             | 19,20                 |
| 2021/T2                                                                          | EUR               | 2021.06.27 | 5                     | 2,00%     | 19 930,36            | 60,30                 |
| 2021/T3                                                                          | EUR               | 2021.09.27 | 5                     | 2,00%     | 32 523,17            | 98,40                 |
| 2021/T4                                                                          | EUR               | 2021.12.27 | 5                     | 2,00%     | 72 086,41            | 218,10                |
| 2022/T1                                                                          | EUR               | 2022.03.27 | 5                     | 2,00%     | 39 563,24            | 119,70                |
| 2022/T2                                                                          | EUR               | 2022.06.27 | 5                     | 2,00%     | 115 417,58           | 349,20                |
| 2022/T3                                                                          | EUR               | 2022.09.27 | 5                     | 2,00%     | 28 358,62            | 85,80                 |
| <b>Összesen</b>                                                                  |                   |            |                       |           | <b>428 899,28</b>    | <b>1 297,65</b>       |
| <b>Devizaadósság összesen</b>                                                    |                   |            |                       |           | <b>5 121 190,19</b>  |                       |
| <b>A központi költségvetés adóssága</b>                                          |                   |            |                       |           | <b>29 478 283,74</b> |                       |
| ÁKK Zrt.-nél fennálló egyéb kötelezettségek (elhelyezett mark-to-market betétek) |                   |            |                       |           | 203 686,26           |                       |
| <b>A központi költségvetés adóssága mindösszesen</b>                             |                   |            |                       |           | <b>29 681 969,99</b> |                       |

## 2. Magyarország hosszú futamidejű adósságainak hitelminősítése

| Devizaadósság   |         |                     |               |
|-----------------|---------|---------------------|---------------|
| Változás dátuma | Moody's | Standard and Poor's | Fitch Ratings |
| 1992.04.20      | -       | BB+                 | -             |
| 1993.12.27      | Ba1     | BB+                 | -             |
| 1996.04.25      | Ba1     | BB+                 | BBB-          |
| 1996.10.28      | Ba1     | BBB-                | BBB-          |
| 1996.12.19      | Baa3    | BBB-                | BBB-          |
| 1997.06.24      | Baa3    | BBB-                | BBB           |
| 1998.05.08      | Baa2    | BBB-                | BBB           |
| 1998.12.11      | Baa2    | BBB                 | BBB           |
| 1999.06.25      | Baa1    | BBB                 | BBB           |
| 1999.10.29      | Baa1    | BBB                 | BBB+          |
| 2000.02.02      | Baa1    | BBB+                | BBB+          |
| 2000.11.14      | A3      | BBB+                | BBB+          |
| 2000.11.29      | A3      | BBB+                | A-            |
| 2000.12.19      | A3      | A-                  | A-            |
| 2002.11.12      | A1      | A-                  | A-            |
| 2005.12.06      | A1      | A-                  | BBB+          |
| 2006.01.22      | A1      | A-                  | BBB+          |
| 2006.01.26      | A1      | A-                  | BBB+          |
| 2006.06.15      | A1      | BBB+                | BBB+          |
| 2006.12.22      | A2      | BBB+                | BBB+          |
| 2007.11.05      | A2      | BBB+                | BBB+          |
| 2008.03.17      | A2      | BBB+                | BBB+          |
| 2008.10.17      | A2      | BBB+                | BBB+          |
| 2008.11.07      | A3      | BBB+                | BBB+          |
| 2008.11.10      | A3      | BBB+                | BBB           |
| 2008.11.17      | A3      | BBB                 | BBB           |
| 2009.03.02      | A3      | BBB                 | BBB           |
| 2009.03.30      | A3      | BBB-                | BBB           |
| 2009.03.31      | Baa1    | BBB-                | BBB           |
| 2009.10.02      | Baa1    | BBB-                | BBB           |
| 2010.07.23      | Baa1    | BBB-                | BBB           |
| 2010.12.06      | Baa3    | BBB-                | BBB           |
| 2010.12.23      | Baa3    | BBB-                | BBB-          |
| 2011.06.06      | Baa3    | BBB-                | BBB-          |
| 2011.11.11      | Baa3    | BBB-                | BBB-          |

| Devizaadósság   |         |                     |               |
|-----------------|---------|---------------------|---------------|
| Változás dátuma | Moody's | Standard and Poor's | Fitch Ratings |
| 2011.11.24      | Ba1     | BBB-                | BBB-          |
| 2011.12.21      | Ba1     | BB+                 | BBB-          |
| 2012.01.06      | Ba1     | BB+                 | BB+           |
| 2012.11.23      | Ba1     | BB                  | BB+           |
| 2012.12.20      | Ba1     | BB                  | BB+           |
| 2015.03.20      | Ba1     | BB+                 | BB+           |
| 2016.05.20      | Ba1     | BB+                 | BBB-          |
| 2016.09.16      | Ba1     | BBB-                | BBB-          |
| 2016.11.04      | Baa3    | BBB-                | BBB-          |
| 2019.02.15      | Baa3    | BBB                 | BBB-          |
| 2019.02.22      | Baa3    | BBB                 | BBB           |

Mindhárom hitelminősítő kilátása "stabil" volt 2019 végén.

| Forintadósság   |         |                     |               |
|-----------------|---------|---------------------|---------------|
| Változás dátuma | Moody's | Standard and Poor's | Fitch Ratings |
| 1996.04.25      | -       | -                   | BBB+          |
| 1996.10.28      | -       | A-                  | BBB+          |
| 1997.06.24      | -       | A-                  | A-            |
| 1998.06.22      | A1      | A-                  | A-            |
| 1998.07.02      | A1      | A-                  | A             |
| 1998.12.11      | A1      | A                   | A             |
| 2000.11.29      | A1      | A                   | A+            |
| 2000.12.19      | A1      | A+                  | A+            |
| 2002.11.19      | A1      | A                   | A+            |
| 2005.01.12      | A1      | A                   | A             |
| 2005.05.27      | A1      | A-                  | A             |
| 2005.12.06      | A1      | A-                  | A-            |
| 2006.01.22      | A1      | A-                  | A-            |
| 2006.01.26      | A1      | A-                  | A-            |
| 2006.06.15      | A1      | BBB+                | A-            |
| 2006.12.22      | A2      | BBB+                | A-            |
| 2007.11.05      | A2      | BBB+                | A-            |
| 2008.03.17      | A2      | BBB+                | A-            |
| 2008.10.17      | A2      | BBB+                | A-            |
| 2008.11.07      | A3      | BBB+                | A-            |
| 2008.11.10      | A3      | BBB+                | BBB+          |

| Forintadósság   |         |                     |               |
|-----------------|---------|---------------------|---------------|
| Változás dátuma | Moody's | Standard and Poor's | Fitch Ratings |
| 2008.11.17      | A3      | BBB                 | BBB+          |
| 2009.03.02      | A3      | BBB                 | BBB+          |
| 2009.03.30      | A3      | BBB-                | BBB+          |
| 2009.03.31      | Baa1    | BBB-                | BBB+          |
| 2009.10.02      | Baa1    | BBB-                | BBB+          |
| 2010.07.23      | Baa1    | BBB-                | BBB+          |
| 2010.12.06      | Baa3    | BBB-                | BBB+          |
| 2010.12.23      | Baa3    | BBB-                | BBB           |
| 2011.06.06      | Baa3    | BBB-                | BBB           |
| 2011.11.11      | Baa3    | BBB-                | BBB           |
| 2011.11.24      | Ba1     | BBB-                | BBB           |
| 2011.12.21      | Ba1     | BB+                 | BBB           |
| 2012.01.06      | Ba1     | BB+                 | BBB-          |
| 2012.11.23      | Ba1     | BB                  | BBB-          |
| 2012.12.20      | Ba1     | BB                  | BBB-          |
| 2015.03.20      | Ba1     | BB+                 | BBB-          |
| 2016.09.16      | Ba1     | BBB-                | BBB-          |
| 2016.11.04      | Baa3    | BBB-                | BBB-          |
| 2019.02.15      | Baa3    | BBB                 | BBB-          |
| 2019.02.22      | Baa3    | BBB                 | BBB           |

Mindhárom hitelminősítő kilátása "stabil" volt 2019 végén.

### 3. Az Elsődleges forgalmazók

| Elsődleges forgalmazó                    | Cím                                                                                                   |
|------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| BNP Paribas S.A.                         | 16 Boulevard des Italiens 75009 Párizs, Franciaország                                                 |
| CIB Bank Zrt.                            | 1027 Budapest, Medve utca 4-14.                                                                       |
| Citibank Europe Plc.                     | 1133 Budapest, Váci út 80. (Magyarországi Fióktelep)                                                  |
| Deutsche Bank AG                         | Winchester House, 1 Great Winchester Street, London, EC2N 2DB, Egyesült Királyság (Londoni fióktelep) |
| ERSTE Befektetési Zrt.                   | 1138 Budapest, Népfürdő utca 24-26.                                                                   |
| Goldman Sachs International              | Plumtree Court, 25 Shoe Lane, London, EC4A 4AU, Egyesült Királyság                                    |
| ING Bank N.V.                            | 1068 Budapest, Dózsa György út 84/b. (Magyarországi Fióktelep)                                        |
| J.P. Morgan Securities Plc.              | 25 Bank Street, Canary Wharf, London E14 5JP, Egyesült Királyság                                      |
| K&H Bank Zrt.                            | 1095 Budapest, Lechner Ödön fasor 9.                                                                  |
| MTB Magyar Takarékszövetkezeti Bank Zrt. | 1122 Budapest, Pethényi köz 10.                                                                       |
| MKB Bank Zrt.                            | 1056 Budapest, Váci utca 38.                                                                          |
| OTP Bank Nyrt.                           | 1051 Budapest, Nádor utca 16.                                                                         |
| Raiffeisen Bank Zrt.                     | 1054 Budapest, Akadémia utca 6.                                                                       |
| UniCredit Bank Hungary Zrt.              | 1054 Budapest, Szabadság tér 5-6.                                                                     |

#### **4. Az ÁKK jogállását szabályozó és az államadósság-kezeléshez kapcsolódó, 2019. december 31-én hatályos jogszabályok kiemelt részei**

##### **2011. évi CXCV. törvény Magyarország gazdasági stabilitásáról**

###### **Az államadósság fogalma, számítása 2.-3. §**

„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 százalékszámításban kifejezett, egy tizedesig kerekített hányados, amely

a) számlájában az államháztartás központi alrendszerének, az államháztartás önkormányzati alrendszerének, és a kormányzati szektorba sorolt egyéb szervezetek egymással szembeni kötelezettségek kiszűrésével számított (konszolidált) adósságának (a továbbiakban együtt: államadósság),

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.

(2) Az államháztartás központi alrendszerének adóssága az államháztartás központi alrendszerébe tartozó jogi személyek által vállalt adósságot keletkeztető ügyletek konszolidált értéke a számbavétel fordulónapján.

(3) Az államháztartás önkormányzati alrendszerének adóssága a helyi önkormányzatok, a nemzetiségi önkormányzatok, a területfejlesztésről és a területrendezésről szóló törvény szerinti térségi fejlesztési tanácsok, a többcélú kistérségi társulások és az egyéb, jogi személyiséggel rendelkező társulások (a továbbiakban együtt: önkormányzat) által vállalt adósságot keletkeztető ügyletek konszolidált értéke a számbavétel fordulónapján.

(4) A kormányzati szektorba sorolt egyéb szervezetek adóssága az általuk, saját nevükben vállalt adósságot keletkeztető ügyletek konszolidált értéke a számbavétel fordulónapján.

3. § (1) 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) az Szt. szerint pénzügyi lízing lízingbevevői félként történő megkötése a lízing futamideje alatt, és a lízingszerződésben kikötött tőkerész hátralévő összege,

e) a visszavásárlási kötelezettség kikötésével megkötött adásvételi szerződés eladói félként történő megkötése - ideértve az Szt. szerinti valódi penziós és óvadéki repóügyleteket 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 3. § (1) 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 3. § (1) 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 3. § (1) 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 saját számlás 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 3. § (1) bekezdés a), b), e) és g) pontja szerinti adósságot keletkeztető ügyletből származó része alakulásáról, az állampapírpiaci 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 értékpapír kibocsátással kapcsolatos feladatok ellátásában.”

**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) jogszabály felhatalmazása alapján az MVM Paks II. Atomerőmű Fejlesztő Zártkörűen Működő Részvénytársaság számára az állam nevében nyújtott, a Paksi Atomerőmű kapacitásának fenntartásával kapcsolatos beruházásról, valamint az ezzel kapcsolatos egyes törvények módosításáról szóló 2015. évi VII. törvény 1. § (1) bekezdésében meghatározott beruházást finanszírozó tőkeemelés megvalósításához kapcsolódó fizetési kötelezettségeket (beleértve az Oroszországi Föderáció Kormánya és Magyarország Kormánya között a Magyarország Kormányának a magyarországi atomerőmű építésének finanszírozásához nyújtandó állami hitel folyósításáról szóló megállapodás kihirdetéséről szóló 2014. évi XXIV. törvénnyel kihirdetett Megállapodás 1. cikk 2. pontja szerinti fizetéseket is) teljesíthet az államot megillető tulajdonosi jogok és kötelezettségek összességét gyakorló szervezet által meghatározott módon, összegben és ütemezés szerint

e) közreműködhet a Befektető-védelmi Alap pénzeszközeinek kezelésében.”

**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, ezt a képviseleti jogát az államháztartásért felelős miniszter az ÁKK Zrt. útján is gyakorolhatja vagy írásban az ÁKK Zrt.-re átruházhatja.

(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 költségvetéséről szóló törvényben történő megállapítása nélkül - az államháztartásért felelős miniszter gondoskodik. [...]”

## 5. Az ÁKK mérlege, eredménykimutatása, vezető tisztségviselői

### MÉRLEG

(ezer Ft)

| Eszközök                                                   | Előző év<br>2018. | Előző évek<br>módosításai | Tárgyév<br>2019. |
|------------------------------------------------------------|-------------------|---------------------------|------------------|
| <b>A. Befektetett eszközök</b>                             | <b>106 021</b>    |                           | <b>153 731</b>   |
| I. IMMATERIÁLIS JAVAK                                      | 20 385            |                           | 56 418           |
| Alapítás-átszervezés aktivált értéke                       |                   |                           |                  |
| Kísérleti fejlesztés aktivált értéke                       |                   |                           |                  |
| Vagyoni értékű jogok                                       | 19 285            |                           | 55 575           |
| Szellemi termékek                                          | 1 100             |                           | 843              |
| Üzleti vagy cégérték                                       |                   |                           |                  |
| Immateriális javakra adott előlegek                        |                   |                           |                  |
| Immateriális javak értékhelyesbítése                       |                   |                           |                  |
| II. TÁRGYI ESZKÖZÖK                                        | 75 099            |                           | 89 839           |
| Ingatlanok és a kapcsolódó vagyoni értékű jogok            | 8 403             |                           | 7 440            |
| Műszaki berendezések, gépek, járművek                      |                   |                           |                  |
| Egyéb berendezések, felszerelések, járművek                | 66 696            |                           | 82 399           |
| Tenyészállatok                                             |                   |                           |                  |
| Beruházások, felújítások                                   |                   |                           |                  |
| Beruházásokra adott előlegek                               |                   |                           |                  |
| Tárgyi eszközök értékhelyesbítése                          |                   |                           |                  |
| III. BEFEKTETETT PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK                         | 10 537            |                           | 7 474            |
| Tartós részesedés kapcsolt vállalkozásban                  |                   |                           |                  |
| Tartósan adott kölcsön kapcsolt vállalkozásban             |                   |                           |                  |
| Egyéb tartós részesedés                                    |                   |                           |                  |
| Tartósan adott kölcs. e. rész.-i viszonyban álló váll.-ban |                   |                           |                  |
| Egyéb tartósan adott kölcsön                               | 10 537            |                           | 7 474            |
| Tartós hitelviszonyt megtestesítő értékpapír               |                   |                           |                  |
| Befektetett pénzügyi eszközök értékhelyesbítése            |                   |                           |                  |
| <b>B. Forgóeszközök</b>                                    | <b>426 946</b>    |                           | <b>426 349</b>   |
| I. KÉSZLETEK                                               | 37                |                           | 28               |
| Anyagok                                                    |                   |                           |                  |
| Befejezetlen termelés és félkész termékek                  |                   |                           |                  |
| Növendék-, hízó- és egyéb állatok                          |                   |                           |                  |
| Késztermékek                                               |                   |                           |                  |
| Áruk                                                       | 37                |                           | 28               |
| Készletekre adott előlegek                                 |                   |                           |                  |

| <b>Eszközök</b>                                          | <b>Előző év<br/>2018.</b> | <b>Előző évek<br/>módosításai</b> | <b>Tárgyév<br/>2019.</b> |
|----------------------------------------------------------|---------------------------|-----------------------------------|--------------------------|
| <b>II. KÖVETELÉSEK</b>                                   | 19 323                    |                                   | 10 670                   |
| Követelések áruszállításból és szolgáltatásból (vevők)   | 13 053                    |                                   | 4 316                    |
| Követelések kapcsolt vállalkozással szemben              |                           |                                   |                          |
| Követelések e. rész.-i viszonyban lévő váll.-sal szemben |                           |                                   |                          |
| Váltókövetelések                                         |                           |                                   |                          |
| Egyéb követelések                                        | 6 270                     |                                   | 6 354                    |
| <b>III. ÉRTÉKPAPÍROK</b>                                 |                           |                                   |                          |
| Részesedés kapcsolt vállalkozásban                       |                           |                                   |                          |
| Egyéb részesedés                                         |                           |                                   |                          |
| Saját részvények, saját üzletrészek                      |                           |                                   |                          |
| Forgatási célú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok   |                           |                                   |                          |
| <b>IV. PÉNZESZKÖZÖK</b>                                  | 407 586                   |                                   | 415 651                  |
| Pénztár, csekkek                                         | 367                       |                                   | 235                      |
| Bankbetétek                                              | 407 219                   |                                   | 415 416                  |
| <b>C. Aktív időbeli elhatárolások</b>                    | <b>13 490</b>             |                                   | 8 572                    |
| Bevételek aktív időbeli elhatárolása                     | 312                       |                                   | 13                       |
| Költségek, ráfordítások aktív időbeli elhatárolása       | 13 178                    |                                   | 8 559                    |
| Halasztott ráfordítások                                  |                           |                                   |                          |
| <b>ESZKÖZÖK ÖSSZESEN</b>                                 | <b>546 457</b>            |                                   | <b>588 652</b>           |

| <b>Források</b>                               | <b>Előző év<br/>2018.</b> | <b>Előző évek<br/>módosításai</b> | <b>Tárgyév<br/>2019.</b> |
|-----------------------------------------------|---------------------------|-----------------------------------|--------------------------|
| <b>D. Saját tőke</b>                          | <b>442 178</b>            |                                   | <b>466 635</b>           |
| <b>I. JEGYZETT TŐKE</b>                       | 300 000                   |                                   | 300 000                  |
| II. JEGYZETT, DE MÉG BE NEM FIZETETT TŐKE (-) |                           |                                   |                          |
| <b>III. TŐKETARTALÉK</b>                      |                           |                                   |                          |
| IV. EREDMÉNYTARTALÉK                          | 54 914                    |                                   | 94 914                   |
| V. LEKÖTÖTT TARTALÉK                          |                           |                                   |                          |
| VI. ÉRTÉKELÉSI TARTALÉK                       |                           |                                   |                          |
| VII. ADÓZOTT EREDMÉNY                         | 87 264                    |                                   | 71 721                   |
| <b>E. Céltartalékok</b>                       | <b>0</b>                  |                                   | <b>0</b>                 |
| Céltartalék a várható kötelezettségekre       | 0                         |                                   | 0                        |
| Céltartalék a jövőbeni költségekre            |                           |                                   |                          |
| Egyéb céltartalékok                           |                           |                                   |                          |

| Források                                                      | Előző év<br>2018. | Előző évek<br>módosításai | Tárgyév<br>2019. |
|---------------------------------------------------------------|-------------------|---------------------------|------------------|
| <b>F. Kötelezettségek</b>                                     | <b>68 029</b>     |                           | <b>98 600</b>    |
| I. HÁTRASOROLT KÖTELEZETTSÉGEK                                | 0                 |                           | 0                |
| Hátrasorolt kötelezettségek kapcsolt vállalkozással szemben   |                   |                           |                  |
| Hátrasorolt köt. e. rész.-i viszonyban lévő váll.-sal szemben |                   |                           |                  |
| Hátrasorolt kötelezettségek egyéb gazdálkodóval szemben       |                   |                           |                  |
| II. HOSSZÚ LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK                           | 0                 |                           | 0                |
| Hosszú lejáratra kapott kölcsönök                             |                   |                           |                  |
| Átváltoztatható kötvények                                     |                   |                           |                  |
| Tartozások kötvénykibocsátásából                              |                   |                           |                  |
| Beruházási és fejlesztési hitelek                             |                   |                           |                  |
| Egyéb hosszú lejáratú hitelek                                 |                   |                           |                  |
| Tartós kötelezettségek kapcsolt vállalkozással szemben        |                   |                           |                  |
| Tartós köt. e. rész.-i viszonyban lévő váll.-sal szemben      |                   |                           |                  |
| Egyéb hosszú lejáratú kötelezettségek                         |                   |                           |                  |
| III. RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK                           | 68 029            |                           | 98 600           |
| Rövid lejáratú kölcsönök                                      |                   |                           |                  |
| Rövid lejáratú hitelek                                        |                   |                           |                  |
| Vevőktől kapott előlegek                                      |                   |                           |                  |
| Kötelezettségek áruszállításból és szolgáltatásból (száll.)   | 11 285            |                           | 40 553           |
| Váltótartozások                                               |                   |                           |                  |
| Rövid lejáratú kötelezettségek kapcsolt váll.-sal szemben     |                   |                           |                  |
| Rövid lej. köt. e. rész. viszonyban lévő váll.-sal szemben    |                   |                           |                  |
| Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek                          | 56 744            |                           | 58 047           |
| <b>G. Passzív időbeli elhatárolások</b>                       | <b>36 250</b>     |                           | <b>23 417</b>    |
| Bevételek passzív időbeli elhatárolása                        | 3 800             |                           | 2 533            |
| Költségek. ráfordítások passzív időbeli elhatárolása          | 32 450            |                           | 20 884           |
| Halasztott bevételek                                          |                   |                           |                  |
| <b>FORRÁSOK ÖSSZESEN</b>                                      | <b>546 457</b>    |                           | <b>588 652</b>   |
|                                                               |                   |                           |                  |

Budapest, 2020. március 3.

Kurali Zoltán  
vezérigazgató

## EREDMÉNYKIMUTATÁS

(ezer Ft)

| Megnevezés                                               | Előző év<br>2018. | Előző évek<br>módosításai | Tárgyév<br>2019. |
|----------------------------------------------------------|-------------------|---------------------------|------------------|
| Belföldi értékesítés nettó árbevétele                    | 1 215 166         |                           | 1 238 082        |
| Exportértékesítés nettó árbevétele                       |                   |                           |                  |
| <b>I. Értékesítés nettó árbevétele</b>                   | <b>1 215 166</b>  |                           | <b>1 238 082</b> |
| Saját termelésű készletek állományváltozása              |                   |                           |                  |
| Saját előállítású eszközök aktivált értéke               |                   |                           |                  |
| <b>II. Aktivált saját teljesítmények értéke</b>          |                   |                           |                  |
| <b>III. Egyéb bevételek</b>                              | <b>1 664</b>      |                           | <b>6 889</b>     |
| Anyagköltség                                             | 3 361             |                           | 3 400            |
| Igénybe vett szolgáltatások értéke                       | 283 140           |                           | 283 894          |
| Egyéb szolgáltatások értéke                              | 3 218             |                           | 4 532            |
| Eladott áruk beszerzési értéke                           |                   |                           |                  |
| Eladott (közvetített) szolgáltatások értéke              | 0                 |                           | 0                |
| <b>IV. Anyagjellegű ráfordítások</b>                     | <b>289 719</b>    |                           | <b>291 826</b>   |
| Béreköltség                                              | 569 637           |                           | 595 037          |
| Személyi jellegű egyéb kifizetések                       | 72 618            |                           | 79 054           |
| Bérjárulékok                                             | 135 771           |                           | 134 445          |
| <b>V. Személyi jellegű ráfordítások</b>                  | <b>778 026</b>    |                           | <b>808 536</b>   |
| <b>VI. Értékcsökkenési leírás</b>                        | <b>48 143</b>     |                           | <b>60 897</b>    |
| <b>VII. Egyéb ráfordítások</b>                           | <b>5 312</b>      |                           | <b>4 858</b>     |
| <b>A. ÜZEMI (ÜZLETI) TEVÉKENYSÉG EREDMÉNYE</b>           | <b>95 630</b>     |                           | <b>78 854</b>    |
| Kapott osztalék és részesedés                            |                   |                           |                  |
| Részesedések értékesítésének árfolyamnyeresége           |                   |                           |                  |
| Befektetett pénzügyi eszközök kamatai, árfolyamnyeresége |                   |                           |                  |
| Egyéb kapott kamatok és kamatjellegű bevételek           | 202               |                           | 351              |
| Pénzügyi műveletek egyéb bevételei                       | 426               |                           | 130              |
| <b>VIII. Pénzügyi műveletek bevételei</b>                | <b>628</b>        |                           | <b>481</b>       |
| Befektetett pénzügyi eszközök árfolyamvesztesége         |                   |                           |                  |
| Fizetendő kamatok és kamatjellegű ráfordítások           | 133               |                           | 0                |
| Részesedések, értékpapírok, bankbetétek értékvesztése    |                   |                           |                  |
| Pénzügyi műveletek egyéb ráfordításai                    | 190               |                           | 521              |
| <b>IX. Pénzügyi műveletek ráfordításai</b>               | <b>323</b>        |                           | <b>521</b>       |
| <b>B. PÉNZÜGYI MŰVELETEK EREDMÉNYE</b>                   | <b>305</b>        |                           | <b>-40</b>       |
| <b>C. ADÓZÁS ELŐTTI EREDMÉNY</b>                         | <b>95 935</b>     |                           | <b>78 814</b>    |
| <b>X. Adófizetési kötelezettség</b>                      | <b>8 671</b>      |                           | <b>7 093</b>     |
| <b>D. Adózott eredmény</b>                               | <b>87 264</b>     |                           | <b>71 721</b>    |

Budapest, 2020. március 3.

Kurali Zoltán  
vezérigazgató

**A Társaság vezető tisztségviselői 2019. decemberben:****Igazgatóság tagjai:**

Elnök: Balogh László

Tagok: Banai Péter Benő

Asztalos Viktor József

Dr. Rákossy Balázs

**Felügyelő Bizottság tagjai:**

Elnök: Gondos Judit

Tagok: Dr. Várpalotai Viktor

Földiák Gergely

**Társaság könyvvizsgálója:**

Club-Audit Számviteli és Pénzügyi Szolgáltató Kft.

1136 Budapest, Hegedűs Gyula u. 49/51.4. em.1.

**Könyvvizsgálatért személyesen felelős:**

Fehérné Vikárius Éva, könyvvizsgáló