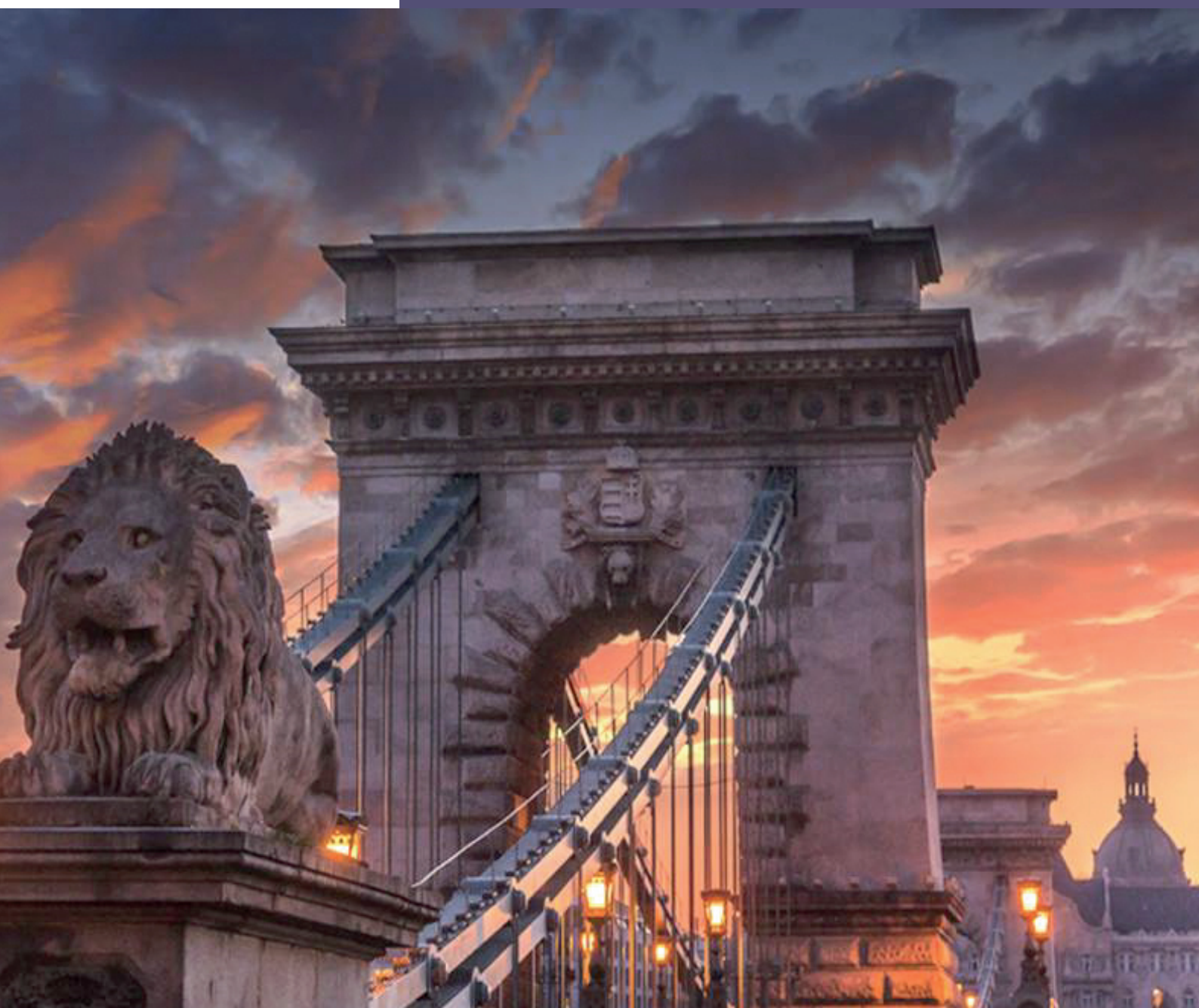




ÁLLAMADÓSSÁG KEZELŐ KÖZPONT ZRT.

Á | K | K

ÉVES JELENTÉS AZ ÁLLAMADÓSSÁG KEZELÉSÉRŐL 2017





Az Államadósság Kezelő Központ Zártkörűen Működő Részvénytársaság (a továbbiakban: ÁKK) éves államadósság-kezelési beszámolójában a 2017. 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 belföldi finanszírozás szerepének növelése, az államadósság szerkezetének javítása. Ebből a szempontból 2017 is sikeres évnek bizonyult. Az államadósság GDP-hez viszonyított aránya az EUROSTAT adatai alapján a 2016 évi 76,0%-ról 73,6%-ra mérséklődött. A korábban hangsúlyozottan jellemző devizakitettség csökkentése érdekében 2017-ben is folytatódott a közvetlen lakossági értékesítést felfuttató program. A lejáró devizaadósságnak a tervezettnél nagyobb részét sikerült belföldi kibocsátásokkal, belföldi befektetők bevonásával finanszírozni, így 24,6%-ról 21,6%-ra apadt a devizaadósság aránya az államadósságon belül. A jelentős forintpiaci keresletet mutatja, hogy mindeközben a forintpiaci hozamok történelmi minimumszintjüket érték el. Az év legutolsó 5 éves kötvény aukcióján az ÁKK 1,07%-os átlagos hozam mellett tudott forrást bevonni, és az év végére a 10 éves államkötvény hozama 2,02%-ra süllyedt.

A kismértékű deviza forrásbevonás keretében 2017 júliusában Magyarország először jelent meg a kínai belső tőkepiacon: az 1 milliárd jüanos Panda kötvény kibocsátással Magyarország az első külföldi kibocsátó, amelynek mindkettő, a belső (Panda) és a külső (hong-kongi) piacon kibocsátott jüankötvénye is van. Mindemellett 2017-ben története során először devizakötvény cserét hajtott végre az ÁKK, amelynek keretében 1 milliárd EUR, 10 éves kötvényt bocsátott ki 1,16 milliárd USD összegű, a következő években lejáró dollárkötvények visszavásárlására, amellyel csökkentette a devizaadósság átlagos kamatát, valamint az elkövetkezendő évek megújítási kockázatát is mérsékelte.

Összességében tehát elmondható, hogy 2017-ben is stabil állampapír-piac és jelentős kereslet mellett sikerült elérni az államadósság kezelés által kitűzött célokat, csökkenteni a devizaadósságot és dinamikusan növelni a közvetlenül a lakosságnak értékesített állampapírok állományát, ami hatására már az államadósság több mint 60%-a van hazai kezekben, valamint egyúttal jelentősen csökkent az államadósság finanszírozásának költsége is.

Barcza György
vezérigazgató

ÁLTALÁNOS TÁJÉKOZTATÁS	4
I. MAKROGAZDASÁGI FOLYAMATOK 2017-BEN	5
II. A 2017. ÉVI ADÓSSÁGKEZELÉSI STRATÉGIA	12
III. A FINANSZÍROZÁSI IGÉNY ALAKULÁSA 2017-BEN	18
IV. A FINANSZÍROZÁS ALAKULÁSA	22
V. AZ ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA 2017-BEN	29
VI. LIKVIDITÁSKÉZELÉSI TEVÉKENYSÉG	36
VII. A FORINT ÁLLAMPAPÍROK MÁSODLAGOS PIACA	38
VIII. AZ ÁLLAMPAPÍROK ÉRTÉKESÍTÉSÉNEK SZERVEZETI RENDSZERE	40
IX. AZ ÁLLAMADÓSSÁG-KEZELÉS INTÉZMÉNYRENDSZERE ÉS FELADATAI	45
X. AZ ÁKK INFORMÁCIÓSZOLGÁLTATÁSA	48
FÜGGELÉK	50

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 törvény¹ 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 konszolidált² 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)³.
- 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 szállítási repóügyletek – irányuktól függően – ténylegesen csökkentik vagy növelik az államadósságot.
- A devizaadósság elemeit a devizaswap-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 állítanak össze, és amelyek alapján véve statisztikai számítások. Az ESA'2010 elvek szerint kalkulált adósságadatok előállítását és szolgáltatását a Magyar Nemzeti Bank végzi.

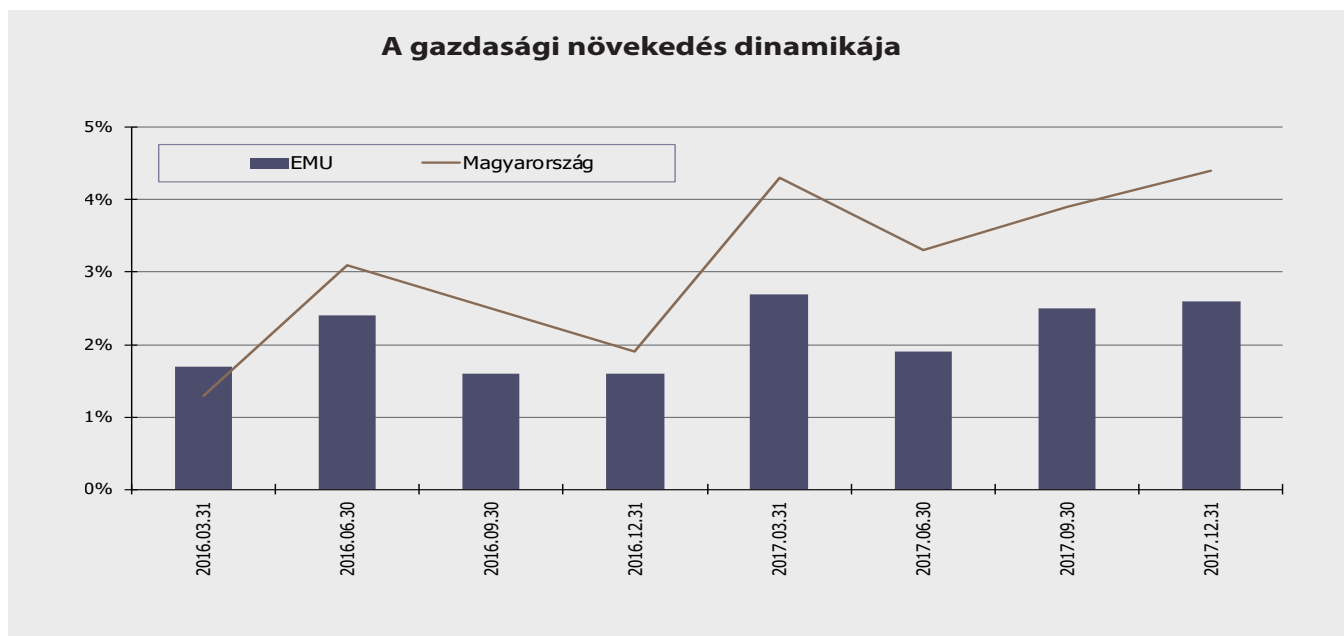
¹ Az államháztartásról szóló 2011. évi CXCV. törvény (a továbbiakban: Áht.). A 2017-es költségvetési év során hatályos Áht. és a Stabilitási tv. egyes vonatkozó rendelkezéseit lásd a kiadvány Függelékének 4. részében.

² Azaz az állam különböző alrendszereinek egymás közötti adósságát nem vonják le az adósságból

³ A helyi önkormányzatok és az állami vállalatok nélkül számított adósság

I. Makrogazdasági folyamatok 2017-ben

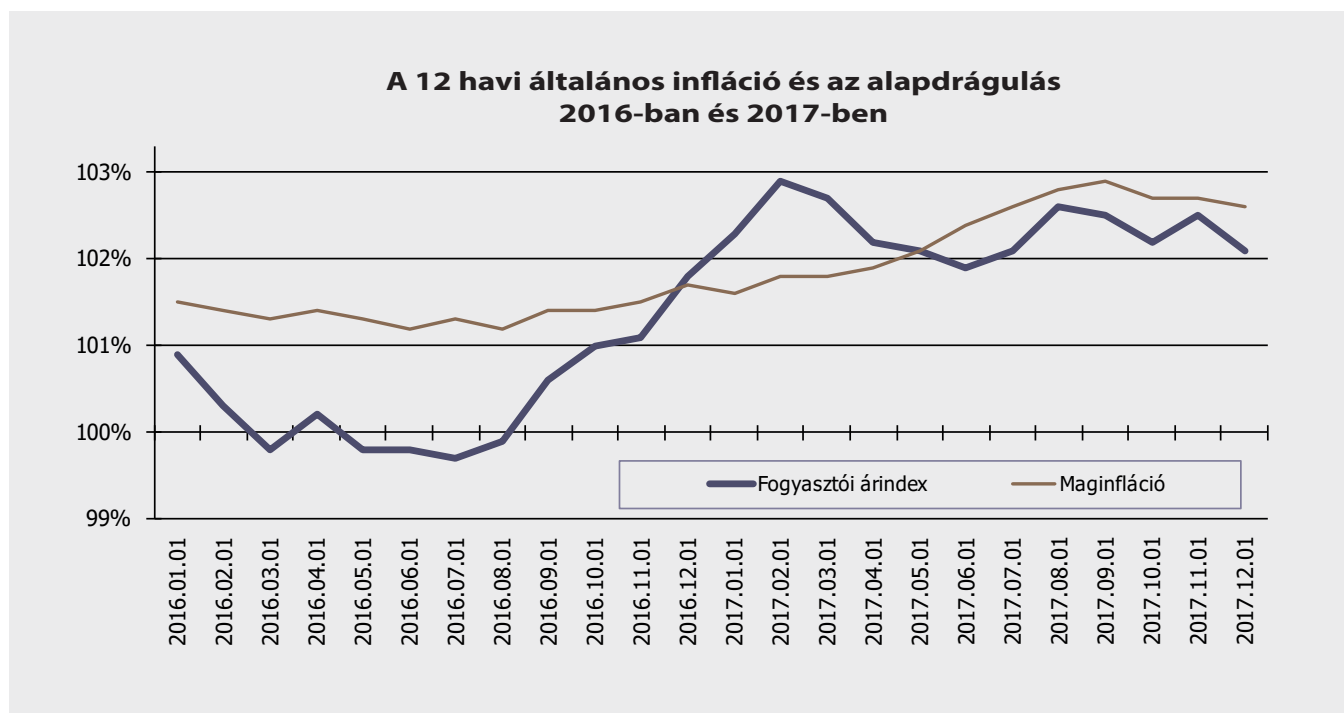
Gazdasági növekedés



Forrás: KSH, Eurostat

2016-ban 2,2% volt a növekedés, ami 2017-re 4,0%-ra gyorsult, amely jelentősen meghaladta az EU (és az Eurózóna) átlagos növekedési ütemét. 2017-ben a mezőgazdaságot leszámítva minden ágazat jelentősen hozzájárult a növekedéshez. Az ipar és a szolgáltatások egyaránt jelentős mértékben (3,9%-kal, illetve 3,3%) emelkedtek. Az építőipar dinamikája magas (31,6%) volt, amiben a viszonylag alacsony előző évi bázis mellett a kormányzati megrendelések illetve az uniós támogatások is szerepet játszottak. A kifejezetten kedvező 2016 évi időjárás (és ebből következően igen magas 2016 évi bázis) miatt a mezőgazdaság hozzáadott értéke (9,0%-kal) csökkent. Felhasználási oldalról tekintve a fogyasztás és a beruházás járult hozzá a növekedéshez. A fogyasztás (3,4%-os) dinamikája kis mértékben meghaladta az előző évit (3,3%). A beruházások esetében a 2016 évi 3,7%-os visszaesés után 14,9%-os emelkedés következett be részben az alacsony bázis következtében. Mind az export, mind az import dinamikája (3,4%-ról 7,1%-ra, illetve 2,9%-ról 9,7%-ra) gyorsult, de mivel az import dinamikája jóval meghaladta az exportét, a nettó export 2017-ben 2,0 százalékponttal csökkentette a GDP-dinamikát.

Infláció



Forrás: KSH

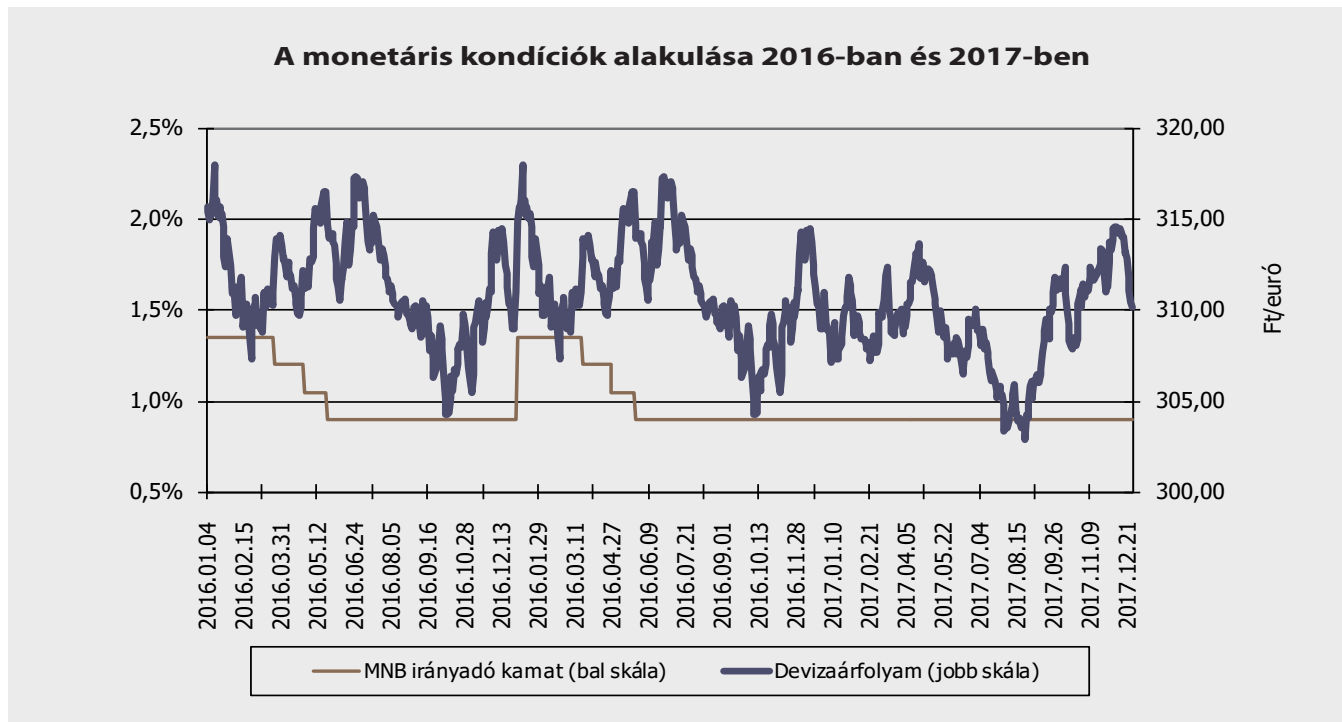
A 2016. decemberi 1,8%-ról 2017 decemberében 2,1%-ra gyorsult az infláció, ami továbbra is elmarad a jegybank 3%-os inflációs céljától. Egyedül a tartós fogyasztási cikkek árszínvonala csökkent (0,4%-kal). A legtöbb termék árszintje emelkedett. A ruházati cikkek esetében 0,5%-kal, az egyéb cikkek, üzemanyagok esetében 0,8%-kal, a szolgáltatások esetében 1,1%-kal, a háztartási energia esetében 1,6%-kal emelkedett az árszínvonal. Az élelmiszerek esetében 3,5%-os, a szeszes italok, dohányárak esetében 6,8%-os volt az áremelkedés üteme, az utóbbiban szerepet játszottak az indirektadó-emelések is. A legtöbb termékcsoporthoz viszonyított inflációs nyomás figyelhető meg, 2017 átlagát tekintve 2,4%-kal emelkedett az árszínvonal. 2017 egészét tekintve a maginfláció 2,3%-ot tett ki, ami közel állt a teljes fogyasztói árindex dinamikájához.

Monetáris kondíciók

2017 folyamán a hazai monetáris politika továbbra is elsősorban a nem konvencionális eszközökre épült. A jegybank az év folyamán rendszeresen tartott forint likviditást nyújtó FX swap tendereket, és az év végéig minimális szintre (75mrd Ft) csökkentette a három hónapos eszközben elhelyezhető likviditás mértékét. A likviditásbővítés következtében a jegybanki alapkamat irányadó jellegét egyre inkább a kamatfolyósó alját jelentő egynapos jegybanki betéti kamatláb vette át, amit a Monetáris Tanács az év eleji -0,05%-os szintről szeptemberben -0,15%-ra csökkentett. Mindez – az alacsony kibocsátási mennyiségek mellett – a negatív tartományba szorította a rövid állampapír-piaci hozamokat. A Monetáris Tanács 2017 folyamán több intézkedést is tett a hosszú hozamok leszorítására. Májusban az MNB elindította a Piaci Hitelprogram második szakaszát, amelynek keretében a részt vevő bankok preferenciális hitelek mellett kamatcsere ügyletet is köthettek az MNB-vel. Novemberben a jegybank meghirdetett egy 2018-ban induló feltétel nélküli kamatswap-ügyletet és jelzáloglevél-vásárlási programot, aminek egyik célja az állampapír hozamgörbe meredekségének csökkentése volt.

I. Makrogazdasági folyamatok 2017-ben

A forint árfolyama 2017 folyamán a 2015 év végi 311,02Ft/eurós szintről 310,14Ft/eurós szintre (0,3%-kal) erősödött.



Forrás: MNB

Az év első felében 308 és 312Ft/eurós szintek között ingadozott markáns trend nélkül a forint árfolyama. Ebben az időszakban kedvező hazai makrogazdasági adatok láttak napvilágot: a GDP és az ipari termelés egyaránt gyors ütemben emelkedett, a munkanélküliségi ráta tovább csökkent. A kedvező növekedési adatok mellett az infláció alatta volt a célértéknek, ami lehetővé tette a jegybank számára a tartósan laza monetáris kondíciók melletti elköteleződést. A költségvetési hiány alacsony volt, a külkereskedelem továbbra is jelentős többletet mutatott hónapról hónapra. A hazai fundamentumok mellett az alapvetően kedvező külső környezet is erősítette a forintot. Mind az eurózónában, mind az USA-ban kifejezetten kedvező növekedési adatok láttak napvilágot. Az erős növekedés azonban továbbra is visszafogott inflációs nyomással párosult, így a Fed és az ECB monetáris politikája egyaránt továbbra is lazának volt tekinthető. A Fed óvatossá, kis lépésekben szigorította a monetáris politikáját és az ECB továbbra sem kezdte meg a mennyiségi lazítási program visszafogását. A laza fejlett piaci monetáris politika a kedvező globális növekedési kilátásokkal együtt erősítette a kockázatos eszközökkel szembeni befektetői étvágyat és erősítette a feltörekvő piaci devizákat, köztük a magyar forintot is.

A nyár folyamán a forint árfolyama jelentősen erősödött. Mind a hazai, mind a nyugat-európai növekedési mutatók kifejezetten jól alakultak. Az ECB és az MNB egyaránt verbális intervencióval csillapította ekkor az euró illetve a forint erősödését.

Szeptembertől december közepéig átmeneti korrekciókkal tarkított gyengülő trend figyelhető meg a forint euróval szembeni árfolyamában. A forint gyengülésében elsősorban az MNB Monetáris Tanácsának intenzív verbális intervenciója és a laza monetáris kondíciók melletti ismételt elköteleződése játszott szerepet. Szeptemberben a forinthez hasonlóan a lengyel zloty is gyengült, bár kisebb mértékben (1,7%-kal, szemben a forint 2,2%-os gyengülésével). A geopolitikai feszültségek (mindenekelőtt Észak-Korea és az USA között) és a francia, valamint a német belpolitika alakulása, továbbá a brit kilépéssel (BREXIT) kapcsolatos bizonytalanságok mellett az eurózóna monetáris politikájának küszöbön álló szigorítása is gyengítette a forintot. Az év utolsó napjaiban részleges korrekcióra került sor.

Fiskális politika

Az államháztartás pénzügyi számlák szerinti hiánya a GDP 1,8%-a volt, míg a központi alrendszer pénzforgalmi hiánya 1 973,9 milliárd forintot, a 2017 évi GDP 5,2%-át tette ki. 2017-ben az államháztartás eredményszemléletű (ESA módszertan szerinti) hiánya – a helyi önkormányzatokkal együtt számítva – 746,3 milliárd forint, a GDP 2,0%-a volt az előzetes adatok szerint. Az állam finanszírozási igénye 2017-ben emelkedett az előző évihez képest.⁴

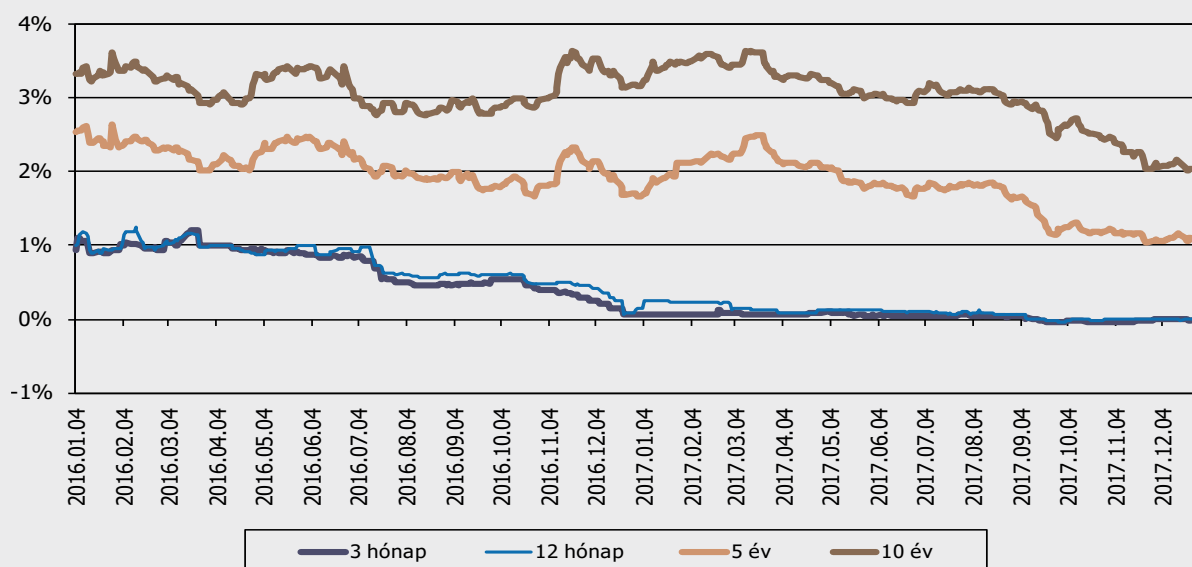
A nemzetgazdaság finanszírozási pozíciójának alakulása

A lakosság 2017-es nettó megtakarítói pozíciója a GDP 5,1%-át, a vállalati szektor nettó finanszírozási igénye pedig a GDP 1,1%-át tette ki. Összességében a nemzetgazdaság a külfölddel szemben a GDP 2,1%-a erejéig nettó hitelnyújtói pozícióba került, ami Magyarország csökkenő külföldi eladósodását eredményezi. A folyó fizetési mérleg egyenlege 2017 folyamán 3,6 milliárd euró többletet ért el, ami a GDP 2,9%-át teszi ki.

Az állampapír-piaci folyamatok és a hozamok alakulása

Az év során a rövid forinthozamok kis mértékben nulla közelébe csökkentek, míg a hosszú forinthozamok külső és hazai tényezők hatására jelentősen csökkentek az év során.

**Az állampapírpiaci referencia-hozamok alakulása
2016-ban és 2017-ben**



Forrás: ÁKK Zrt.

⁴ A nettó finanszírozási igény összetevőit részletesen bemutatja a III. fejezet.

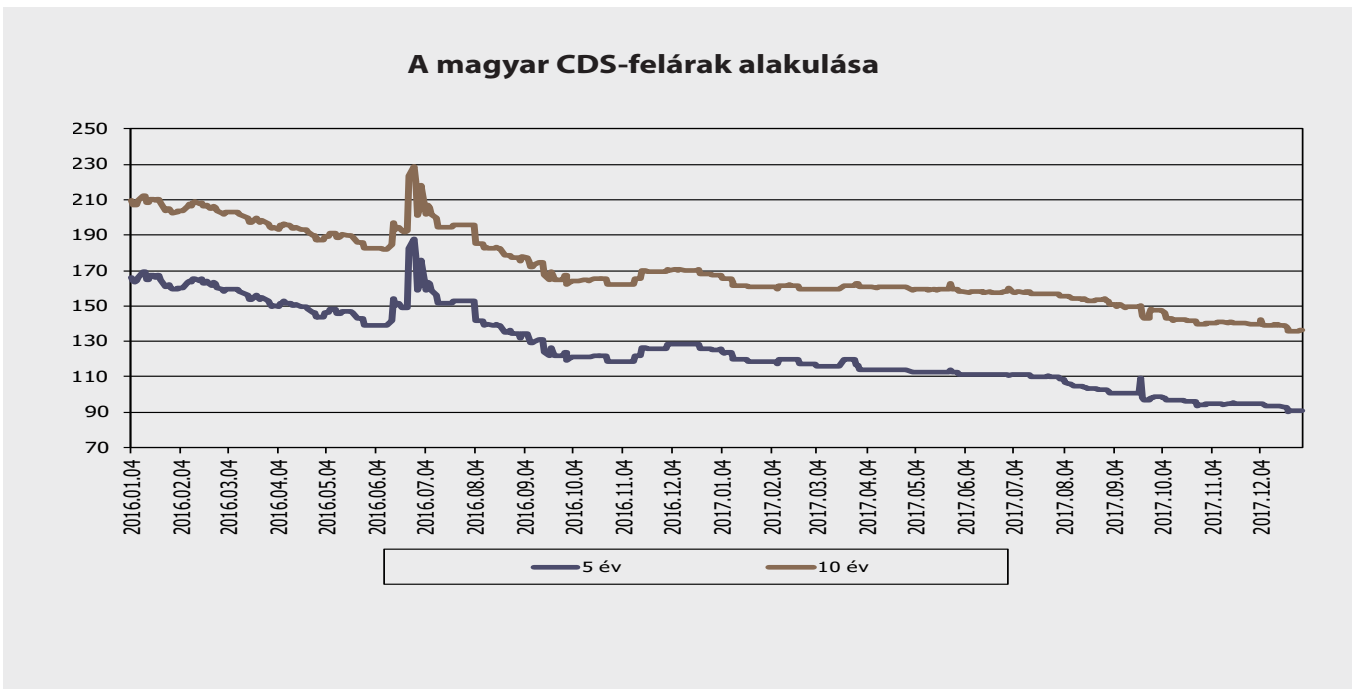
I. Makrogazdasági folyamatok 2017-ben

A rövid állampapír-piaci hozamok 2017 első három negyedévében alacsony szinten, jellemzően 0,05% és 0,15% között ingadoztak. A jegybank a forint likviditást nyújtó FX swap tenderekkel, és a három hónapos eszköz korlátozásával az év folyamán folyamatosan növelte a forintlikviditás mértékét. A likviditásbővítés következtében a jegybanki alapkamat irányadó jellegét egyre inkább a kamatfolyosó alját jelentő egynapos jegybanki betéti kamatláb vette át, amit a Monetáris Tanács az év eleji -0,05%-os szintről szeptemberben -0,15%-ra csökkentett. Ennek következtében az éven belüli hozamok szeptemberben a negatív tartományba süllyedtek.

A kötvényhozamok 2017 első harmadában emelkedtek. Ebben az időszakban – bár a globális környezet kifejezetten támogató volt – a 2016 év végére vonatkozó visszafogott növekedési adatok fényében jelentős kockázatok övezték a 2017 évi növekedési kilátásokat. 2017 tavaszától azonban – egy nyár végi átmeneti lassulást leszámítva – folyamatosan kedvező hazai növekedési adatok érkeztek, ami kedvezően hatott Magyarország befektetői megítélésére, ami lejjebb szorította a hosszú hozamokat. A kedvező egyensúlyi mutatók – mindenekelőtt a folyó fizetési mérleg masszív többlete – is növelte a hazai kötvények iránti keresletet. Ugyancsak erősítette a hazai kötvények keresletét, hogy a globális (és a hazai) konjunktúra-mutatók kifejezetten jól alakultak és a tőzsdék is új csúcsokra kapaszkodtak. Az MNB is több (nem konvencionális) eszközt bevetett a hosszú hozamszintek leszorítására. A várhatóan tartósan laza amerikai és európai monetáris politika ugyancsak lefelé szorította a hazai kötvényhozamokat.

2017 év végére a 3 hónapos referenciahozam -0,01%-ra, a 12 hónapos 0,02%-ra esett; az 5 éves állampapírhozam 1,09%-on, a 10 éves 2,02%-on állt.

CDS-felárak

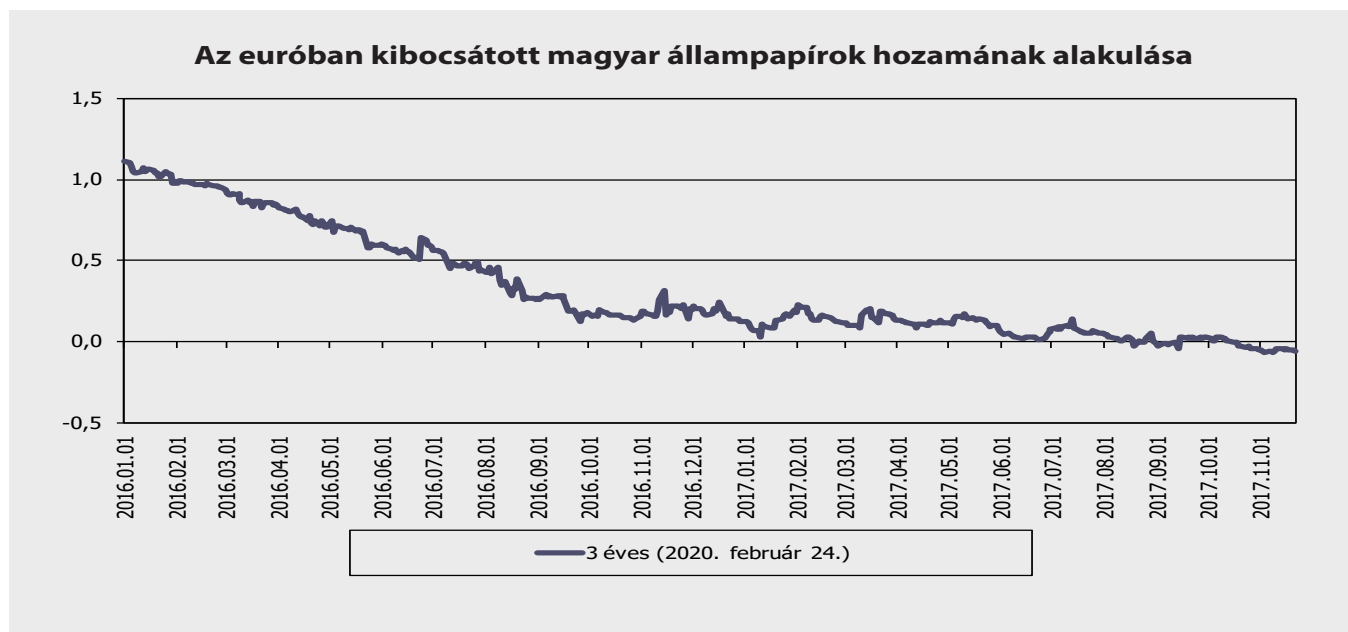


Forrás: Reuters

Az 5 éves CDS felár az év során 125 bázispontról 91 bázispontra csökkent. A nemzetközi befektetői környezet és az ország makrogazdasági mutatói (gyors növekedés mellett kedvező makroegyensúlyi mutatók) egyaránt alapvetően kedvezőek voltak. Az év során folyamatosan érkező kedvező makrogazdasági hírek mellett fokozatosan egyre lejjebb csökkentek a CDS felárok.

A devizakötvények hozamai

A Magyarország által euróban kibocsátott államkötvények hozamai 2017-ben jelentős mértékben csökkentek.



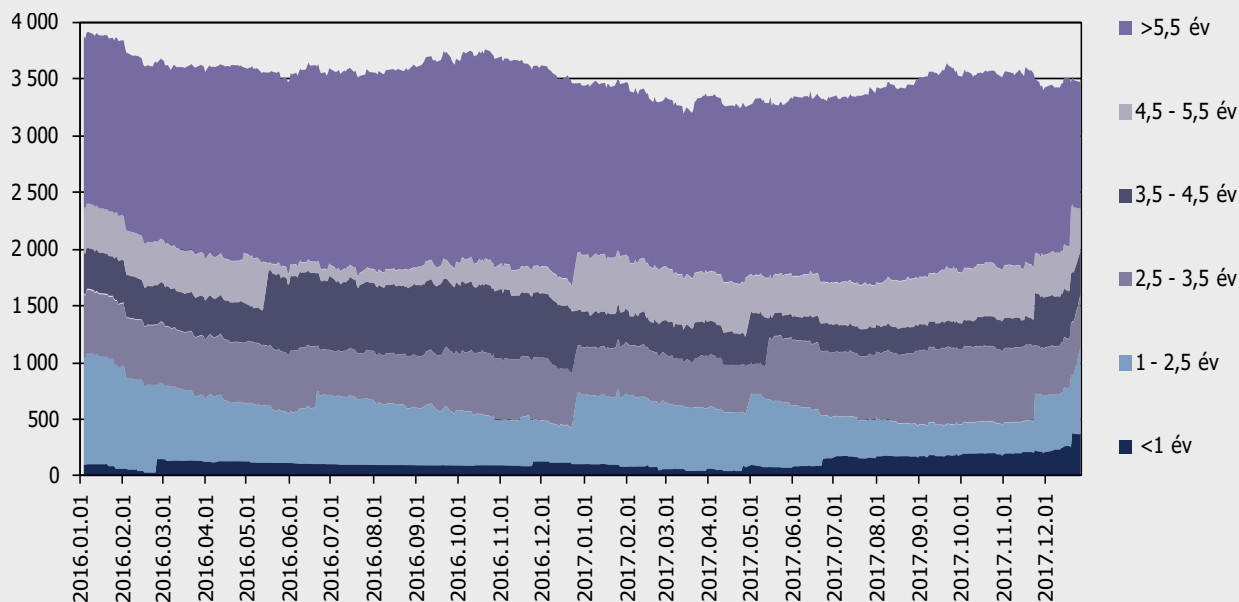
Forrás: Bloomberg

A 2020 februárjában lejáró, euróban kibocsátott magyar állampapír hozama 2017 során 0,13%-ról a negatív tartományba, -0,17%-ra csökkent. A jelentős hozamcsökkenésben a felárok alakulása és a kötvény lejáratának csökkenése mellett fontos szerepet játszott, hogy az Európai Központi Bank monetáris politikája következtében az eurózónában továbbra is a negatív tartományban vannak a kockázatmentesnek tekinthető közepes lejárátú eszközök hozamai. Ugyancsak kedvező hatással volt a devizakötvény hozamára, hogy két hitelminősítő (augusztusban a Standard&Poor's, novemberben pedig a Fitch) is stabilról pozitívrá módosította Magyarország hitelbesorolásának kilátásait.

A külföldi befektetők állampapír állománya

A külföldi tulajdonban levő forintállampapír-állomány 2017 folyamán tovább csökkent. Az állomány 2013. július 8-án érte el az eddigi legmagasabb szintjét, 5202 milliárd forintot. 2017 folyamán az állomány 57 milliárd forinttal 3385 milliárd forintra csökkent. Mindeközben a külföldi befektetők portfóliójának átlagos hátralévő futamideje 5,51-ről 5,38-ra csökkent.

A külföldiek tulajdonában lévő forintállampapír-állomány hátralévő futamidő szerinti bontásban



Forrás: KELER Zrt.

A külföldi tulajdon aránya a forintadósságon belül 23%-ról 21%-ra mérséklődött. Ez a külföldiek devizaadósság tulajdonával együtt az összes adósságon belül 37%-os külföldi tulajdoni részarányt jelent.

II. A 2017. évi államadósság-kezelési stratégia

Az ÁKK a finanszírozási műveleteit az államháztartásért felelős miniszter (a nemzetgazdasági miniszter) 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 nemzetgazdasági miniszter által jóváhagyott benchmarkok a stratégiai célok számszerűsítését, azaz a köztes célok megfogalmazását is jelentik. A központi költségvetés adóssága ezeknek a nemzetgazdasági miniszter által jóváhagyott mutatóknak 2017 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 2017-ben érvényes teljesítménymutató szerint a bruttó devizaadósság arányát előbb 25% alá kellett csökkenteni, majd azt a 15-25% közötti sávban 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 (nettó finanszírozási igényt) forint kibocsátásokkal kívánta fedezni. 2017-ben a devizaadósság aránya (három hónapos mozgóátlag) 25,3%-ról 22,3%-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 a forintárfolyam devizakosarának összetételét, azaz 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. 2017. 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 2017-ben 67,6%-ot ért el, ami megfelelt a benchmarknak (a 66%-os optimális szint körüli 5%-os sávban kell lennie).

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 kamatkiadásaiban. Ezen benchmark teljesítését az ÁKK elsősorban a fix és változó kamatozású instrumentumok súlyának változtatásával tudja befolyásolni, úgy, hogy az éven belüli futamidejű állampapírokat változó kamatozású eszköznek tekinti. 2017. év végén a forintadósság fix elemeinek 58,9%-os aránya az 56%-66%-os referencia sávon belül volt.

5. Futamidő célkitűzések

Az államadósság átlagos hátralévő futamideje a lejáró adósság finanszírozási (megújítási) kockázatát, míg a súlyozott átlagos futamidő (duráció) 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 duráció 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 2015-ben fél évvel emelte a durációs célját, azaz a megfogalmazott stratégiai célja, hogy a forintadósság durációja a 3 +/- 0,5 éves sávban alakuljon. 2017. év végén a duráció ezen megemelt sáv középső részében volt, az év végi 2,95 év kismértékben maradt el a 2016. év végi szinttől és megfelel a benchmarknak.

6. A Kincstári Egységes Számla (KESZ) minimális állománya

A stratégia célul tűzi ki a KESZ-en lévő pénzeszközállomány biztonságos szintjének fenntartását, 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 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 2017-ben 650-1000 milliárd forint körül volt, ami kb. 2-3 milliárd eurónak megfelelő összeg. A 15 éves 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 válság hatására nemzetközileg is megnőtt az állampapír-piacok ingatagsága, a hozamok és felárak volatilitása, és az aukciókon beadott ajánlatok mennyisége. Emiatt a finanszírozás is nagyobb bizonytalansággal végezheti műveleteit. Emiatt is növelte meg az ÁKK a műveleteinél a rugalmasságot. 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 reakció.

8. Új optimális adósságportfólió modell kifejlesztése

Az ÁKK még 2001-2003 között az akkor korszerűnek számító kockázatkezelési technikák felhasználásával kifejlesztett egy, az adósságportfólió főbb mutatói optimális értékeinek, azaz a benchmarkok meghatározására irányuló matematikai-közgazdasági modellt, amelyet 2004 végétől a megfelelő adósságszerkezetre vonatkozó célkitűzések kialakításához használt. A 2007-2008-ban kezdődött válság során azonban jelentős változások következtek be a piaci környezetben, például megnőtt a hozamok és devizaárfolyamok volatilitása, leszűkült a magyar forint- és deviza-forrásbevonás költsége közötti különbség, kikerült a tervezési időhorizontról a korábban hozamkonvergencia-feltételként a modellbe beépített EMU-csatlakozás, új kockázatként jelent meg a magas külföldi tulajdon a forintpiacon, és nem közvetlenül adósságkezelési okokból bekerült a portfólióba nagy mennyiségű, rövid futamidejű – de átmenetileg kedvező költségű – devizaadósság (IMF-EU hitelcsomag). Ezen és hasonló változások miatt az akkori benchmark modell egyes eredményei megbízhatatlannak lettek, és a modell alkalmazását az ÁKK 2009-től felfüggesztette.

Ezt követően az ÁKK egy új, teljeskörű adósságportfólió modell megalkotását határozta el. A fejlesztés megkezdésére a piacok stabilizálódását követően, 2013-ban nyílt lehetőség. Az új modell első verziója 2015 év végére készült el. 2016 szeptemberére elkészült a devizaadósság arányára vonatkozó elemzés a modell eredményei alapján, decemberre pedig a forintadósság fix-változó kamatozás szerinti arányára vonatkozó elemzés is. 2017 szeptemberére a modell eredményei már kiterjedtek az ÁKK által az adósságportfólióra alkalmazott összes benchmarkra, év végére pedig a véglegesnek tekintett modell eredményeit bemutató elemzés, valamint az előrejelzési módszertan véglegesítése alapján a 2018. évi benchmarkok meghatározását az ÁKK már a modell eredményei alapján végezte el.

Az új modell esetében alapkövetelmény, hogy az adósság szerkezetére vonatkozó, a stratégiaalkotást támogató eredmények a gyakorlatban is alkalmazhatóak, az ÁKK által elérhetőek, és tudományos módszerekkel megalapozottak legyenek. Mivel az ÁKK középtávú, 5 évre szóló államadósság-kezelési stratégiát készít, ezért az új modell időhorizontja is ennek megfelelő. Mindez tükrözi az adósságkezelés alapvető céljában is megfogalmazott hosszabb távú szemléletet, többek között a rövidtávon alacsony költségű, de magas kockázatú megoldások elkerülését.

Az adósság szerkezetét tekintve alapvetően a deviza-összetétel és a kamatozás módja szerinti összetétel alkot eltérő ismérvekkel rendelkező instrumentum-csoportokat, ezeken belül pedig a futamidő szerint lehet további elkülönítést tenni. Így tehát célszerű, hogy a modell határozza meg

- (1) a teljes adósságállományon belül a forint és deviza instrumentumok megfelelő arányát,
- (2) a forintadósságon belül a fix és változó kamatozású instrumentumok megfelelő arányát, valamint
- (3) a devizaadósságon belül is a fix és változó instrumentumok megfelelő arányát.

Emellett az utóbbi években fontos stratégiai cél a lakossági értékesítés felfuttatása, illetve jelenleg már a szinten tartása, mert bár ezen állampapír szegmens költségesebb, a kamatkockázata és a megújítási kockázata alacsonyabb a lakossági termékek kamat meghatározási módja, illetve e befektetői kör kedvezőbb adósságmegújítási hajlandósága miatt. Fontos cél továbbá az is, hogy a fenti arányszámok mellett a teljes adósságportfólió átlagos lejárat ideje növekedjen, hiszen egy hosszabban elnyújtott, kiegyensúlyozott lejáratú szerkezet mellett az adósságportfólió sokkal kevésbé érzékeny egy esetleges gazdasági vagy piaci sokk rövidtávú hatásaira.

Egy adott finanszírozási szerkezet esetén felmerülő költségek, valamint a várható kockázatok felmérése céljából szükséges mindezen mutatók meghatározása a modell által. Alapvető tény azonban, hogy e mutatószámok meghatározása és a lehetséges finanszírozási szerkezetek ezek mentén való összehasonlítása során nem kapható egyértelműen legjobb megoldás. A költségek csökkentése a legtöbb esetben a vállalt kockázat növekedésével jár együtt, és ez fordítva is igaz. Például az átlagos hátralévő futamidő eltúlzott növelése (a megújítási kockázat csökkentése érdekében) normális hozamgörbe esetén magasabb kamatozás melletti hosszú lejáratú kibocsátásokat igényel, ami viszont egyben akár túlzottan rugalmatlanná teheti az adósságportfóliót egy esetlegesen a hozamszint csökkenésével járó, ezáltal a kamatköltséget mérséklő piaci hatás esetén, illetve az elsődleges állampapír piaci kereslet korlátai miatt további költségnövekedést is eredményezhet.

Az optimális adósságportfólió modell végcélja ezek alapján a lehetséges finanszírozási szerkezetek közül megtalálni azokat, amelyek egy bizonyos – a modell által szimulált – kockázati környezetben adott költségek mellett minimális kockázatot jelentenek. Az így kapott optimális hozam-kockázati halmazból pedig már a döntéshozó preferenciáinak megfelelően kiválasztható az optimális finanszírozási szerkezet, meghatározható az optimális adósságszerkezet.

A modell működése alapvetően három fázisra bontható:

Az első fázis a modellillesztés, mely során meghatározzuk az előrejelzéshez használt modell paramétereit. A modellillesztés célja, hogy az adósságportfólióban jelenleg szereplő, valamint jövőben kibocsátandó instrumentumok cash-flow-jait és hozam/árfolyam jellemzőit előre tudjuk jelezni. Ehhez a forint- és euró hozamgörbe, a forint- és eurózóna infláció, az EUR/HUF árfolyam, valamint a magyar CDS előrejelzésére van szükség. Az EUR/HUF árfolyam előrejelzése az adósság részét képező devizaadósság költségeinek és árfolyamkockázatának számbavételéhez szükséges. A forint és euró állampapírhozamok becsléséhez háromfaktoros elforgatott Nelson-Siegel hozamgörbe modellt, míg a CDS felár görbéjének becsléséhez kétfaktoros Nelson-Siegel hozamgörbe modellt használunk. A modell egyik alapfeltételezése, hogy a gazdaság különböző állapotokba kerülhet. Kétféle állapotot különböztetünk meg, az egyiket a gazdaság „nyugalmi helyzetének” (vagy konjunktúra) modellezésére, míg a másikat a gazdaság „válság állapotának” modellezésére használjuk. Az egyik állapotból a másikba való átmenet valószínűségének becslése fontos eleme a modellnek.

A második fázis a scenáriók készítése. Ennek részeként kerülnek meghatározásra a gazdasági és piaci paraméterek realizációi a modellillesztés eredményeiből kiindulva. Az induló finanszírozási szerkezetek véletlenszerű generálása (ami majd a harmadik, optimalizációs fázis kezdő pontthalmazát határozza meg) is ebben a fázisban zajlik. A kibocsátások szimulálásához felhasznált teljes finanszírozási igény egy adott évben megegyezik az abban az évben lejáró adósságállomány, valamint az ÁKK finanszírozási tervében szereplő éves nettó finanszírozási igény összegével. A kezdeti adósságállományból kiindulva az egyes finanszírozási szerkezetek és gazdaság realizációk mentén meghatározásra kerülnek az egyes költség és kockázati mutatók.

Az utolsó fázisban az előre meghatározott optimalizálási célok szerint kerül megállapításra az adott költség-kockázati mutatók szerint hatékony finanszírozási szerkezetek halmaza. A modell figyelembe veszi, hogy az egyes instrumentumokból egy bizonyos volumen felett vagy csak többletköltség megfizetése esetén, vagy pedig egyáltalán nem lehetséges a kibocsátás. Az optimalizálási célok a következők: a várható költségek, a költségek ingadozásának, valamint a refinanszírozási kockázat minimalizálása; illetve az időszak végére kialakuló adósságállomány átlagos átárazódási idejének maximalizálása. Az eredményként kapott hatékony finanszírozási szerkezetekből kirajzolódik a megfelelő időtávon elérhető adósságportfólió-szerkezetek halmaza is, ami alapul szolgál a benchmark célok meghatározásához.

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 egyenlegadatokat is bemutatásra kerülnek. Ezen adatok részben kiszűrlik a pénzforgalmi áthúzódások hatását az adott időszakok 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.⁵

A Magyarország 2017. évi központi költségvetéséről szóló 2016. évi XC. törvény (a továbbiakban: 2017. évi költségvetési törvény) a központi alrendszer 2017. évi pénzforgalmi szemléletű egyenlegére 1166,4 milliárd forint összegű deficitet irányzott elő. Az ÁKK 2017. évi finanszírozási kiadványa a központi kormányzat hiányával megegyező nettó finanszírozási igénnyel számolt (a kiadvány elérhető az akk.hu honlapon a Kiadványok, 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 2017. évi pénzforgalmi szemléletű teljes hiánya a Nemzetgazdasági Minisztérium adatai alapján 1973,5 milliárd forintot tett ki (a GDP 5,6%-a), míg a teljes nettó finanszírozási igényt a nettó EU transzferek, MNB osztalék befizetése és egyéb források csökkentették 1906,7 milliárd forintra (a GDP 5,4%-a). Ez jelentősen, 741 milliárd forinttal (64%-kal) meghaladja az év elején tervezett összeget.

⁵ Lásd részletesen: a Magyar Nemzeti Bankról szóló 2011. évi CCVIII. törvény 15.§-át.

III. A finanszírozási igény alakulása 2017-ben

A 2016. decemberi finanszírozási kiadvány szerinti és a 2017. évi tény pénzforgalmi finanszírozási igény:

	2016. megvalósulás (mrd Ft)	2016. decemberi terv (mrd Ft)	2017. megvalósulás (mrd Ft)	2017. tények a tervekhez képest
A központi költségvetés egyenlege	-771,6	-1310,0	-1906,0	145%
TB alapok egyenlege	-75,2	150,0	-139,9	-93%
Elkülönített állami alapok egyenlege	-1,5	-6,0	72,5	-1208%
Kincstári kör egyenlege	-848,3	-1166,0	-1973,5	169%
MNB kiegyenlítési tartalékának feltöltése/osztalékbecfizesése	50,0	0,0	0,0	-
EU transzferek nettó előfinanszírozása és egyéb pénzforgalmi számlák változása	272,1	0,0	66,8	-
Nettó finanszírozási igény	-526,2	-1166,0	-1906,7	164%
Rövid futamidejű adósságelemek (kincstárjegyek) törlesztése	-3114,3	-4302,0	-4312,6	100%
Éven túli futamidejű adósságelemek törlesztése	-3817,8	-2376,0	-3563,8	150%
Bruttó finanszírozási igény	-7458,3	-7844,0	-9783,0	125%

Forrás: Magyar Államkincstár, Nemzetgazdasági Minisztérium, 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 2017-ben mintegy 18%-kal haladta meg a tervezett mennyiséget. Míg a rövid futamidejű diszkont kincstárjegyek, illetve a lakossági állampapírok, valamint a hitelek esetében a törlesztés lényegében a terveknek megfelelően alakult, a forint- és devizakötvények esetében a tervezetthez képest jelentősen nagyobb törlesztés valósult meg 2017-ben.

Forint kötvények esetében az adott évi finanszírozást nettó értelemben nem érintő csereaukciók következtében 168 milliárd forinttal lett magasabb a törlesztés (a tervezett 429 milliárd forint helyett 597 milliárd forint összegben cserélt rövidebb futamidejű államkötvényeket hosszabb futamidejűre az ÁKK), valamint az éven túli lejáratú kötvények visszavásárlása következtében további 633 milliárd forinttal (a tervezett 100 milliárd forint helyett 733 milliárd forint összegben vett vissza az ÁKK éven túl lejáratú forint államkötvényeket 2017-ben). 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 devizaadósság arányának gyorsított csökkentése érdekében az ÁKK 2017-ben 38 milliárd forint névértékben deviza államkötvényt is visszavásárolt, amely nem szerepelt az eredeti tervben. Mindemellett a devizaadósság kamatfizetésének csökkentése, valamint a későbbi évek deviza megújítási kockázatának csökkentése érdekében az ÁKK története során először devizakötvény cserét hajtott végre, amely során 1 milliárd euró értékben bocsátott ki 10 éves futamidejű euró kötvényt, aminek ellenértékéért 1,16 milliárd USD értékben dollárkötvényeket vett vissza a piacról. Forint hitel törlesztés a terveknek megfelelően nem volt 2017-ben.

III. A finanszírozási igény alakulása 2017-ben

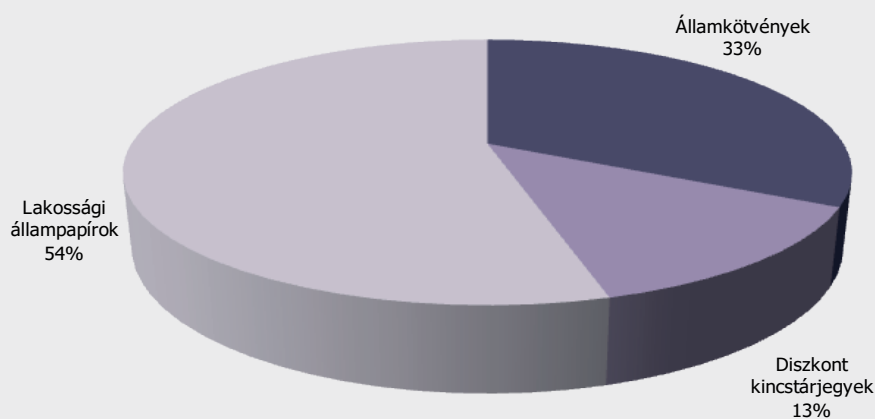
A bruttó törlesztés megvalósulása 2017-ben: ⁶

Milliárd Ft

	2016	2017 tervezett	2017 tény
Forintadósság törlesztése	5 268,3	5 942,7	6 828,8
Államkötvények	2 042,0	1 364,2	2 219,2
Diszkont kincstárjegyek	901,6	883,4	896,4
Lakossági állampapírok	2 324,7	3 695,1	3 713,2
Hitelek	0,0	0,0	0,0
Devizaadósság törlesztése	1 663,8	735,3	1 047,6
Államkötvények	1 076,9	547,0	853,4
Hitelek	586,9	188,3	194,1
Összes törlesztés	6 932,1	6 678,0	7 876,3

Forrás: ÁKK

A 2017. évi forinttörlesztések alakulása



Forrás: ÁKK

⁶ 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 kötvénylejárata, minden második héten államkötvény visszavásárlási aukciót tart, amelyen a lejáratot megelőzően fél – kétéves hátralévő futamidejű kötvényeket vásárol vissza. 2017-ben az ÁKK 17 alkalommal összesen 733 milliárd forint összegben vett vissza lejárat előtt államkötvényeket (2016-ban 23 alkalommal 864 milliárd forint összegű államkötvény visszavásárlásra került sor). A visszavásárlások 100%-a (733 milliárd forint) 2017 után esedékes lejáratú kötvény volt, azaz a visszavásárlások az elkövetkező évek lejáratait csökkentette.

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. 2017-ben 19 alkalommal került sor kötvénycsere aukcióra, aminek keretében az ÁKK a megelőző évi 678 milliárd forint után ismét jelentős, 597 milliárd forint összegben cserélt főként 2 éves kötvényeket jellemzően 5-9 éves papírokra. A kötvénycsere aukciók 2017-ben nagymértékben ellensúlyozták a forint adósság durációjának természetes rövidülésből és a növekvő lakossági részarányból fakadó csökkenését.

Devizalejáratok

2017-ben a terveknek megfelelően egy eredetileg 1 milliárd eurós devizakötvény, egy 500 millió angol font kötvény és egy 25 milliárd japán jen kötvény lejárata volt esedékes. A fentiek közül az euró kötvény tényleges lejárati összege a korábbi évek devizakötvény visszavásárlásainak következtében az eredetileg kibocsátott mennyiségtől elmaradt, 760 millió euró volt. Ezen felül a Prémium Euró Magyar Államkötvény negyedik sorozatának összesen mintegy 126 millió eurós lejárata valósult meg 2017-ben. A devizaadósság csökkentése érdekében emellett mintegy 38 milliárd forint értékben vásárolt vissza az ÁKK USD és EUR devizakötvényeket. Mindemellett a devizaadósság kamatfizetésének csökkentése, valamint a későbbi évek deviza megújítási kockázatának csökkentése érdekében az ÁKK devizakötvény cserét hajtott végre, amely során 1 milliárd euró értékben bocsátott ki 10 éves futamidejű euró kötvényt, aminek ellenértékeként 1,16 milliárd USD értékben dollárkötvényeket vett vissza. Emellett 2017-ben nagyobb összegű, szerződés szerinti törlesztésekre is sor került a Nemzetközi Fejlesztési Intézetek felé összesen 194 milliárd forint értékben.

2017. során az ÁKK összesen bruttó 9141 milliárd forint összegben (94%) vont be forintforrásokat és 589 milliárd forint értékben (6%) bocsátott ki devizaadósságot (a devizacserét is beleértve).

A bruttó kibocsátás megvalósulása 2017-ben:

Milliárd Ft

	2016	2017 tervezett	2017 tény
Forintadósság kibocsátása	7 517,0	7 713,2	9 141,4
Államkötvények	2 574,5	2 118,0	2 478,0
Diszkont kincstárjegyek	896,4	1 045,9	1 039,2
Lakossági állampapírok	3 875,2	4 395,3	5 448,2
Hitelek	170,9	154,1	176,1
Devizaadósság kibocsátása	222,9	369,8	588,6
Államkötvények	222,9	369,8	564,2
Hitelek	0,0	0,0	24,4
Összes kibocsátás	7 739,9	8 083,1	9 730,0

Forrás: ÁKK

A nettó forintfinanszírozás 2313 milliárd forintot, a nettó deviza-kibocsátás pedig -459 milliárd forintot tett ki, azaz a teljes nettó kibocsátás 1854 milliárd forint volt 2017-ben.

A nettó kibocsátás megvalósulása 2017-ben:

Milliárd Ft

	2016	2017 tervezett	2017 tény
Forintadósság kibocsátása	2 248,7	1 770,6	2 312,7
Államkötvények	532,4	753,8	258,9
Diszkont kincstárjegyek	-5,2	162,5	142,8
Lakossági állampapírok	1 550,5	700,2	1 734,9
Hitelek	170,9	154,1	176,1
Devizaadósság kibocsátása	-1 440,9	-365,5	-459,0
Államkötvények	-854,0	-177,1	-289,2
Hitelek	-586,9	-188,3	-169,7
Összes kibocsátás	807,8	1 405,1	1 853,7

Forrás: ÁKK

A nettó forintkibocsátásokon belül 2017-ben a kedvező keresleti viszonyok hatására megnövekedett a lakossági állampapírok szerepe. A piaci államkötvények nettó értékesítése a tervezettet jelentősen (több mint 600 milliárd forinttal) meghaladó visszavásárlások következtében elmaradt a tervtől, 259 milliárd forintot tett ki, ami a lakossági állampapírok megvalósult 1735 milliárd forintos nettó kibocsátása után a második legnagyobb nettó kibocsátás a teljes adósságportfólión belül. A lakossági állampapírok jelentős, a tervezettet több mint 1000 milliárd forinttal meghaladó többletértékesítése lehetővé tette a tervezettnél magasabb pénzforgalmi hiány finanszírozását, valamint az MtM betétállomány visszafizetését, a tervezetthez képest nagyobb devizakötvények állomány csökkentését, és kisebb diszkont kincstárjegyek állomány növelését. A forinthitelek nettó felvétele a tervezettet csak kismértékben meghaladva 176 milliárd forint lett.

A nettó deviza törlesztés volumene 2017-ben a terveket jelentősen, közel 100 milliárd forinttal meghaladta, amely annak a következménye, hogy a kedvező forintfinanszírozás és (a deviza) likviditási helyzet lehetővé tette, hogy az ÁKK a devizaadósság csökkentése érdekében az eredetileg tervezettől kevesebb nemzetközi devizakötvényt bocsásson ki (a devizacserét figyelmen kívül hagyva), valamint devizakötvényeket vásároljon vissza.

A tervezett és megvalósult bruttó és nettó forintfinanszírozás

A bruttó forintkibocsátás összességében a 2016. decemberi tervben szereplőnél 20%-kal magasabb összegben valósult meg, és a kibocsátás szerkezete is kedvezően változott. A rövid futamidejű diszkont kincstárjegyek kibocsátásának szerepe csökkent, míg az államkötvények (+17%), a lakossági állampapírok (+24%) értékesítése is a tervezettnél jóval magasabb összegben valósult meg. 2017-ben 176 milliárd forint értékben került sor forinthitel lehívásra, ami 14%-kal haladta meg a tervezettet.

2017-ben a bruttó kibocsátás átlagos költsége (az adott évben kibocsátott állampapírok és lehívott hitelek kibocsátott mennyiséggel súlyozott átlagos lejáratig számított hozama az értékesítéshez kapcsolódó jutalékokat is figyelembe véve) a megelőző évek csökkenő tendenciáját folytatva 2,3%-ról 2,2% alá csökkent.

Államkötvények

A forint finanszírozást 2017-ben a lakossági állampapírok, a piaci forint államkötvények, diszkont kincstárjegyek, valamint a forint hitelek biztosították. A fix kamatozású kötvény aukciókra a szokásos rendben, kéthetente csütörtökön került sor, amin általában a piaci keresletnek megfelelően a 3, 5 és 10 éves kötvényeket ajánlotta fel az ÁKK. A 15 éves kötvényből 6 aukción, a változó kamatozású kötvényekből 24 aukción történt értékesítés. 2017-ben az államkötvény aukciókon általában jelentős volt a kereslet, az aukciók átlagos kereslete a meghirdetett mennyiség több mint 3-szorosa volt. Az aukciókon összesen 1482 milliárd forint értékű államkötvény-értékesítésre került sor, az aukciókat követő nem kompetitív tendereken további 318 milliárd forint összegű kötvényt sikerült értékesíteni. Az összes aukciós kötvényértékesítés így 1800 milliárd forintot ért el 2017-ben, ami 82 milliárd forinttal haladja meg a tervezett aukciós kötvényértékesítést.

A 2017. évi kötvényértékesítést növelte még a kötvénycsere aukciók keretében kibocsátott 607 milliárd forint (a kötvénycsere aukció során általában eltér egymástól a bevont és a kibocsátott állampapírok névértéke, a bruttó értékük azonban megegyezik), ami a tervezettet 207 milliárd forinttal haladta meg. Ezen felül a Magyar Államkincstár hálózatában értékesített 5 milliárd forint összegű piaci államkötvények (nem számítva a lakossági Prémium- és Bónusz Magyar Államkötvényt és a babakötvényt), és az egyéb másodpiaci értékesítések és műveletek (pl. OBA, BEVA tranzakciók) is növelték a bruttó kibocsátást, ami 2017-ben összesen repóműveletek nélkül 2478 milliárd forintot tett ki. Az összesen 2219 milliárd forint összegű államkötvény-törlesztés eredményeként a nettó forint piaci államkötvény-kibocsátás 259 milliárd forint volt, ami jelentősen elmarad az eredetileg tervezett 754 milliárd forint összegű nettó forint kötvény kibocsátástól (a tervezettet meghaladó visszavásárlások miatt).

A 3 és 5 éves futamidő új sorozat kibocsátására került sor 2017-ben, míg a kötvénysorozat méretének növelése érdekében a 10 és 15 éves fix kötvények és a változó kötvények értékesítése már korábban értékesített állampapír sorozatok folytatásával történt.

A 2017. év során kibocsátott kötvénysorozatok:

Milliárd Ft

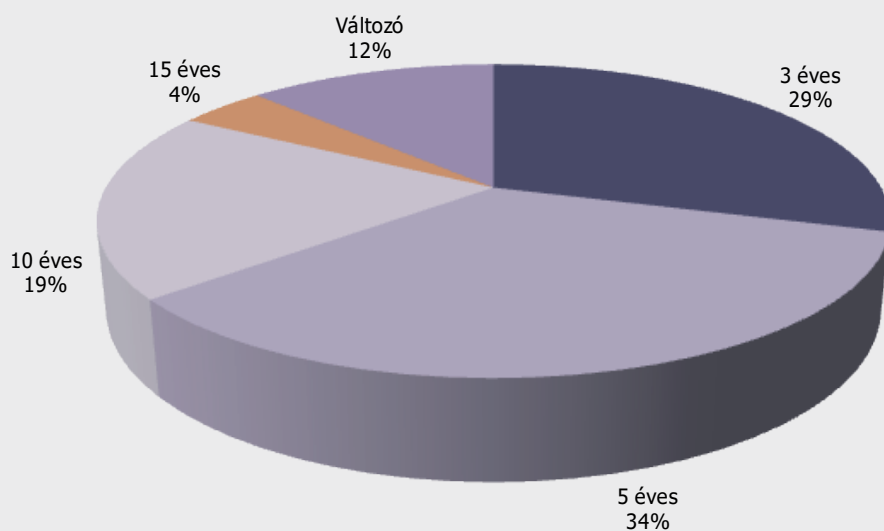
	Futamidő	Aukciók száma	Aukciós kibocsátás az év során	Nem-kompetitív értékesítés	Év végi sorozatnagyság
2020/C	3 év	25	441	90	533
2019/D*	3 év	4	32	9	148
2021/A*	5 év	20	141	40	394
2022/B	5 év	25	511	107	622
2027/A	10 év	19	292	58	648
2031/A	15 év	6	64	13	201

*változó kamatozású kötvény

Forrás: ÁKK

A bruttó kötvénykibocsátás futamidő szerinti szerkezetén belül a befektetői keresletet tükrözve több mint 10%-kal csökkent a 3 éves kötvények részesedése, az 5 és 15 éves kötvények részesedése ugyanakkor érdemben nem változott, míg a 10 éves kötvény részesedése 3%-kal 19%-ra emelkedett. Jelentősen nőtt ugyanakkor a változó kamatozású kötvények részesedése, ami a 2016. évi 6%-ról 12%-ra emelkedett.

Az aukciós kötvénykibocsátás futamidő szerinti megoszlása 2017-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.

2017-ben összesen 1039 milliárd forint értékben értékesített diszkont kincstárjegyet az ÁKK, ami 143 milliárd forinttal nagyobb a 2016. évi kibocsátásnál. A kedvező likviditási helyzetre, valamint a lakossági értékesítés terv feletti alakulására tekintettel az ÁKK 2017-ben is visszafogta a diszkont kincstárjegyek kibocsátását, így a diszkont kincstárjegyek nettó kibocsátása a tervezettől kissé elmaradóan 143 milliárd forint lett 2017-ben.

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 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.

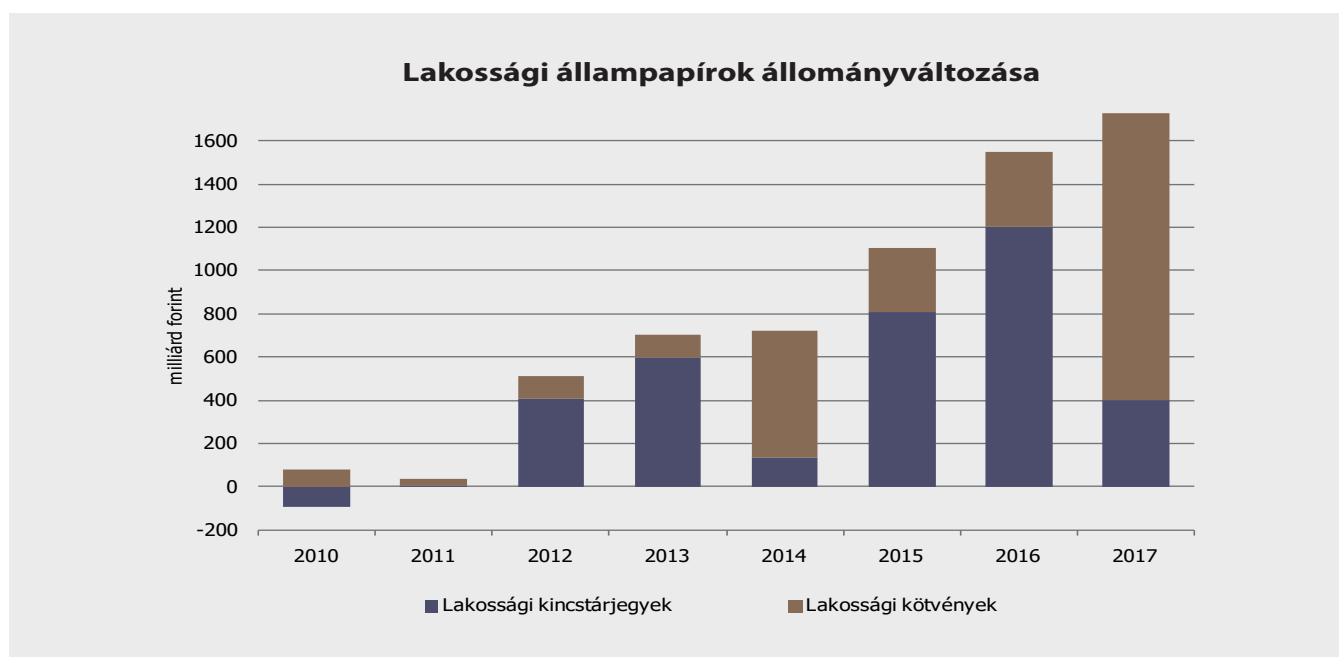
A lakossági állampapír értékesítés növekedése 2017-ben is folytatódott. Az ÁKK az Egyéves Magyar Állampapírból 3117 milliárd forintot, a Féléves Magyar Állampapírból (az évközi többszöri kibocsátást kiszűrő OECD módszer szerint) 352 milliárd forintot, a postai hálózatban értékesített kincstári takarékpapírokból 415 milliárd forintot értékesített, ami a Féléves Magyar Állampapír kivételével minden állampapír esetében meghaladja a 2016. évi teljesítményt. Az Egyéves Magyar Állampapír állománya mintegy 473 milliárd forinttal, a kincstári takarékpapírok állománya 15 milliárd forinttal emelkedett az év során, míg a Féléves Magyar Állampapír állománya 77 milliárd forinttal csökkent. Az inflációkövető Prémium Magyar Állampapír valamint az egyéves diszkontkincstárjegyek aukciós hozamához képest bónuszt fizető, 2014-ben bevezetett Bónusz Magyar Állampapír értékesítése 2017-ben is rendkívül sikeresnek bizonyult. Ez a kötvénytípus 1183 milliárd forint értékben került értékesítésre, ami 936 milliárd forint nettó forrásbevonást jelentett. A 2013. év végén bevezetett, Start számlára vásárolható 19 éves futamidejű babakötvény értékesítése 11 milliárd forintot tett ki. Az ÁKK 2017-ben új, fix kamatozású lakossági kötvényt vezetett be, Kétéves Magyar Állampapír néven, melynek értékesítése már az első évben is jelentős, 377 milliárd forint volt.

A lakossági állampapírok bruttó értékesítésének alakulása:

Milliárd Ft

	2014	2015	2016	2017
Lakossági kincstárjegyek összesen	1 402	2 213	3 416	3 816
Egyéves Magyar Állampapír	1 089	1 816	2 637	3 110
Féléves Magyar Állampapír	29	81	429	352
Kincstári takarékjegy (1 éves)	252	236	230	251
Kincstári takarékjegy Plusz	32	80	120	103
Lakossági kötvények összesen	647	537	459	1 632
Kétéves Magyar Állampapír	-	-	-	377
Prémium Magyar Államkötvény	226	396	367	1 172
Bónusz Magyar Államkötvény	372	83	26	11
Babakötvény	9	8	9	11
Kincstári takarékjegy (2 éves)	40	49	57	61
Lakossági állampapírok összesen	2 049	2 749	3 875	5 448

Forrás: ÁKK



Forrás: ÁKK

Egyes Magyar Állampapírok névváltozása

2017. október 2-ától az ÁKK a lakossági állampapírok közötti könnyebb eligazodás érdekében megváltoztatta a lakossági állampapírok elnevezését, ezáltal is közelebb hozva a termékeket a jelenlegi és jövőbeni befektetőkhez. A lakossági állampapírok nevében megjelenő Magyar Állampapír elnevezés, mint ernyőmárka fogja össze a lakossági állampapírokat. A terméknevek egységesítése az átláthatóságot és a könnyebb értelmezhetőséget, beazonosíthatóságot segíti. Ennek megfelelően a forint lakossági állampapírok elnevezése a következőképpen változott:

Eredeti hosszú név	Eredeti rövid név	Új hosszú név	Új rövid név
Féléves Kincstárjegy	FKJ	Féléves Magyar Állampapír	FMÁP
Kamatozó Kincstárjegy	KKJ	Egyéves Magyar Állampapír	1MÁP
Kétéves Állampapír	2MÁP	Kétéves Magyar Állampapír	2MÁP
Bónusz Magyar Államkötvény	BMÁK	Bónusz Magyar Állampapír	BMÁP
Prémium Magyar Államkötvény	PMÁK	Prémium Magyar Állampapír	PMÁP

Összesen a közvetlen lakossági állampapírok nettó kibocsátása 1735 milliárd forint volt, lényegesen meghaladva a tervezett 700 milliárd forintos összeget, és a korábbi évek állománynövekedését.

A tervezett és megvalósult bruttó és nettó devizafinanszírozás

Az ÁKK 2017-re összesen 1,2 milliárd eurónak megfelelő devizakibocsátást tervezett, amelyből a nemzetközi devizakibocsátás 1 milliárd eurónak megfelelő összeg volt a tervek szerint azzal, hogy ha a korábbi években is tapasztalható nagymértékű forintpiaci és lakossági állampapír kereslet 2017-ben is fennmarad, az ÁKK csak kisebb nemzetközi devizakötvény kibocsátás(oka) t hajt végre 2017-ben. Ennek megfelelően az erős lakossági keresletre reagálva 2017-ben csak egy kisebb nagyságú júan kibocsátás valósult meg 1 milliárd CNY (39 milliárd forint) összegben. A belföldi Prémium Euró Magyar Államkötvény és a 2017 szeptemberéig értékesített letelepedési államkötvény bruttó értékesítése 213 milliárd forint volt. A minimális visszaváltás, valamint a 39 milliárd forintos PEMÁK lejárat miatt a nettó kibocsátása együttesen 172 milliárd forint volt, ami a tervezettet jelentősen, mintegy 149 milliárd forinttal haladta meg. Az ÁKK 2017 szeptembere óta nem bocsát ki letelepedési kötvényt..

A kedvező forintpiaci és lakossági kereslet következtében kevesebb nemzetközi devizakötvény kibocsátásra volt szükség, valamint az eredetileg esedékes devizakötvény lejáratokon felül is volt lehetőség a deviza kitettségek csökkentésére deviza kötvény visszavásárlásokon keresztül. Így a deviza kötvények nettó kibocsátása -461 milliárd forint volt 2017-ben, a tervezett -200 milliárd forint helyett.

Mind a bruttó deviza kibocsátás mind a devizalejárat összegét jelentősen megemelte a 2017-ben tartott devizakötvény csere, amelynek keretében az ÁKK 10 éves futamidejű euró kötvényt bocsátott ki 1 milliárd euró értékben. A kibocsátás ellenértékéért az ÁKK 1-6 év lejáratú USD kötvényeket vett vissza 1,16 milliárd USD értékben.

A Magyar Állam által 2017-ben kibocsátott devizakötvények jellemzői:

Megnevezés	Eredeti kibocsátási összeg	Kibocsátás dátuma	Lejárat dátuma	Futamidő (év)	Kamatozás
CNY	1 000 000 000	2017.07.27	2020.07.27	3	4,850%
EUR	1 000 000 000	2017.10.10	2027.10.10	10	1,75%

Megnevezés	Devizanem	Kibocsátás dátuma	Lejárat dátuma	Futamidő (év)	Kamatozás
2020/X	EUR	2017.04.04	2020.09.22	3	Változó (Prémium)
2021/X	EUR	2017.10.03	2021.09.22	4	Változó (Prémium)
2022/T1-T3	EUR	2017	2022	5	Fix (Zéró kupon)

Forrás: ÁKK

A devizaarány csökkentése érdekében a nemzetközi pénzügyi szervezetektől az állam forintban tervezte lehívni a projektfinanszírozó hiteleket, így 2017-ben devizában csupán a Paks 2 projekt keretében nyújtott hitel lehívására került sor 24 milliárd forint értékben. Az esedékes törlesztések összege 194 milliárd forint volt, aminek következtében a nettó deviza hitel lehívás -170 milliárd forint volt, ami a tervezett 19 milliárd forinttal haladta meg.

A teljes nettó devizakibocsátás tehát -459 milliárd forint volt 2017-ben a tervezett -365 milliárd forint helyett. A tervezettől nagyobb negatív nettó devizakibocsátás hozzájárult a devizaadósság arányának tervezettől nagyobb mértékű csökkenéséhez.

V. Az államadósság alakulása 2017 folyamán

Az ÁKK az államadósságot, azaz az államháztartás központi alrendszerének adósságát kezeli, valamint gondoskodik a központi költségvetés fizetőképességéről. Az államadósság 2017-ben – repóműveletekkel együtt – 1316 milliárd forinttal (5,2%-kal) 26746 milliárd forintra nőtt. Az államadósság növekedését három tényező együttes és részben ellentétes hatása eredményezte. Az államadósság növekedését okozta a nettó finanszírozási igény finanszírozása, ami az államháztartás központi alrendszerének 1974 milliárd forintos hiányából valamint a hiányban nem megjelenő EU transzferek és egyéb pénzforgalmi számlák 67 milliárd forintos többletéből tevődött össze. Jelentősen csökkentette az adósságot ugyanakkor az ÁKK-nál elhelyezett mark-to-market betétek 468 milliárd forintos állománycsökkenése, ami abból fakadt, hogy a korábbi években az euró többi devizákkal szembeni gyengülése következtében felhalmozódott marked-to-market betétek jelentős részét 2017-ben az euró erősödésével összhangban vissza kellett fizetni a swap partnerek felé (lásd a fejezet második részében). Az adósságot tovább csökkentette a 16 milliárd forintos árfolyamnyereség, ami a devizaadósság év végi értékeléséből keletkezett (a 2017. végi MNB középárfolyam kis mértékben kedvezőbb volt, mint a 2016. év végi). A nettó finanszírozási igénytől elmaradó nettó kibocsátás valamint a marked-to-market betétek visszafizetése következtében a központi költségvetés finanszírozási tartalékai (Kincstári Egységes Számla állománya) jelentősen, 400 milliárd forinttal csökkentek 2017-ben.⁷

A központi költségvetés bruttó adósságának alakulása 2017-ben:

Milliárd Ft

	2016		2017		Változás
	állomány	megoszlás	állomány	megoszlás	
Forintadósság	18 431	72%	20 689	77%	2 259
Hitelek	865	3%	1 041	4%	176
Államkötvények	11 602	46%	11 806	44%	205
Lakossági állampapírok	5 068	20%	6 803	25%	1 735
Diszkont kincstárjegyek	896	4%	1 039	4%	143
Devizaadósság	6 257	25%	5 783	22%	-474
Hitelek	1 102	4%	929	3%	-173
Államkötvények	5 155	20%	4 853	18%	-301
Összesen	24 687	97%	26 472	99%	1 785
Egyéb kötelezettségek	743	3%	274	1%	-468
Mindösszesen	25 430	100%	26 746	100%	1 316

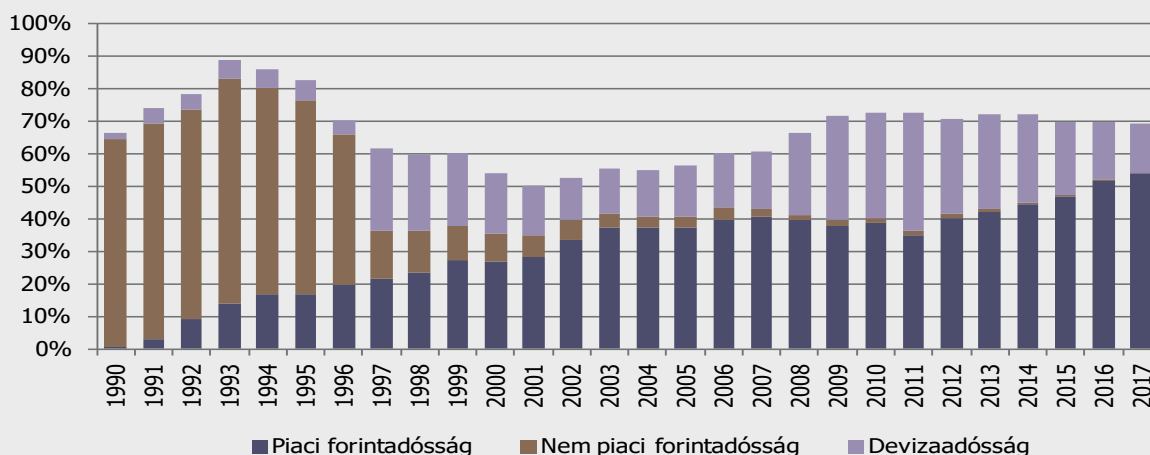
Forrás: ÁKK

⁷ Forrás: MNB

V. Az államadósság alakulása 2017 folyamán

Az előzetes adatok szerint a 2016. év végi 71,8%-ról 2017 végéig 70,0%-ra csökkent az államháztartás központi alrendszerének az ÁKK által kezelt adósság/GDP értéke, ugyanakkor a teljes államháztartás (maastrichti) adóssága 2017-ben 2,4 százalékponttal 73,6%-ra csökkent.

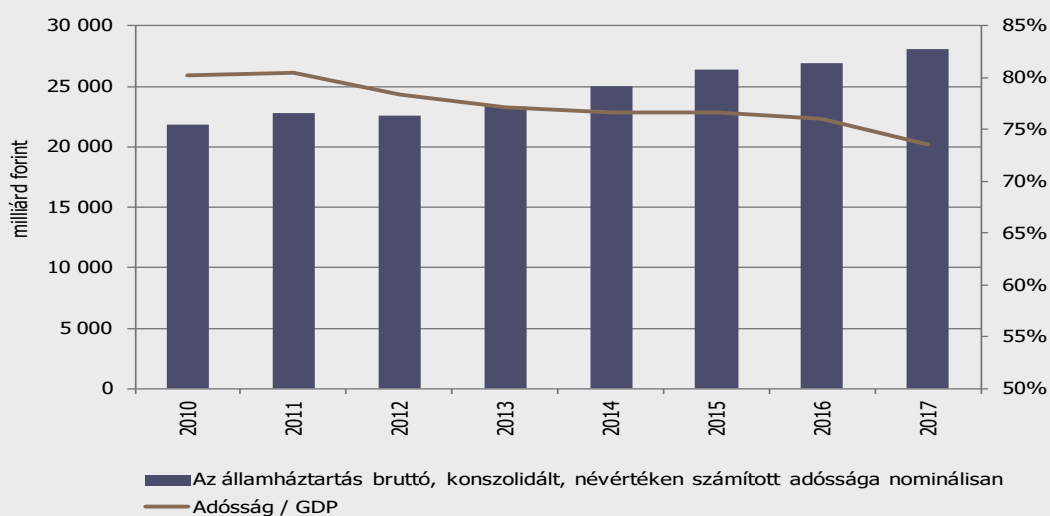
Az adósság/GDP és az adósság összetételének alakulása



Forrás: ÁKK

Az államháztartás összes adósságát tartalmazó ESA 2010-es adósságráta határozottabban mutatja az elmúlt években az EU tagállamok közül is egyedülálló folyamatos adósságcsökkenést.

Az államháztartás "maastrichti" adósságának alakulása



Forrás: EUROSTAT (az EXIM Bank adósságát is az államháztartás adósságának részeként tekintve)

A forintadósság jellemzői

Az államadósság 77%-át kitevő forintadósság 2017 során 2259 milliárd forinttal (12,3%-kal) 20689 milliárd forintra nőtt, a nettó finanszírozási igényt jóval meghaladó, részben a devizalejáratokat finanszírozó nettó forintkibocsátás következtében.

2017. év végén a teljes adósság 44%-át a hosszú futamidejű forint államkötvények alkották (piaci és nem piaci kötvények, eltekintve a lakossági kötvényektől). Az összesen fennálló 11806 milliárd forint állomány 23 kötvénysorozatból állt, így az átlagos állomány 513 milliárd forint volt, és közülük 10 sorozat rendelkezett 600 milliárd forintnál nagyobb állománnyal, a legnagyobb sorozat mérete 1137 milliárd forint volt. Összehasonlításképp egy évvel korábban a 11602 milliárd forint összegű kötvényállomány 23 sorozatból állt, a legnagyobb sorozat 1153 milliárd forintos volt, és az átlagállomány 504 milliárd forintot tett ki, azaz nőtt az egyes sorozatok mérete 2017-ben.

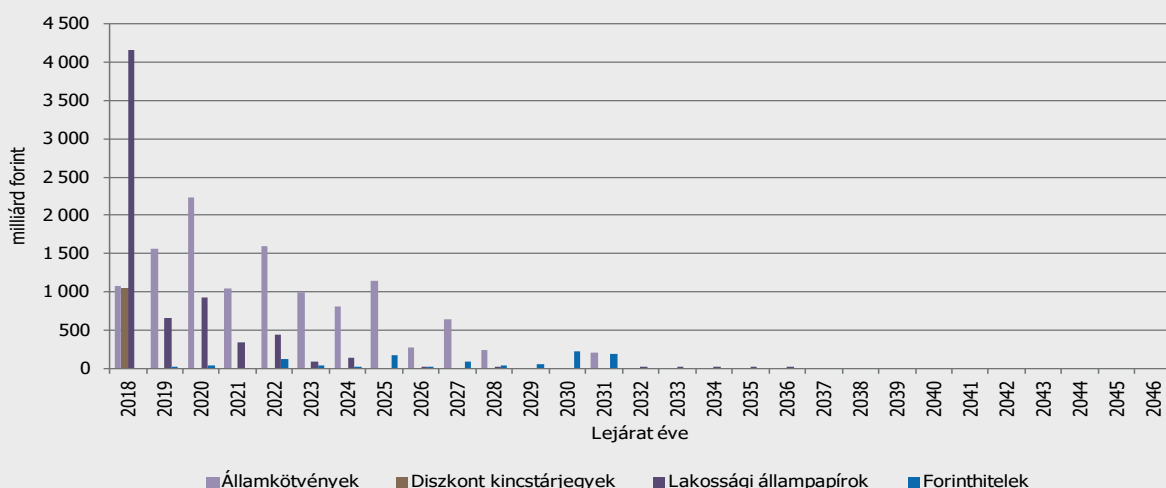
A diszkont kincstárjegyek állománya 1039 milliárd forintot tett ki 2017-ben, vagyis 143 milliárd forinttal emelkedett 2016 végéhez képest. 2017. év végén 17 sorozat volt a piacon, átlagosan 61 milliárd forintos állománnyal.

A lakossági állampapírok állománya a dinamikus lakossági értékesítés következtében 2017-ben is jelentős mértékben emelkedett. Az 1 és 2 éves Kincstári Takarékjegyek, valamint az 1 éves Kincstári Takarékjegy Plusz együttes állománya 469 milliárd forintot, a Prémium Magyar Állampapírok és Bónusz Magyar Állampapírok együttes állománya pedig 2458 milliárd forintot ért el, míg a Babakötvény állománya 38 milliárd forint volt. A 2017 tavaszán bevezetett, fix kamatozású Kétéves Magyar Állampapír állománya 377 milliárd forintra emelkedett már a bevezetés évében. Az Egyéves Magyar Állampapír év végi állománya 3110 milliárd forint, a Féléves Magyar Állampapír állománya pedig 352 milliárd forint volt. Összességében december végén a lakossági állampapírok állománya 6803 milliárd forintot tett ki, amely a teljes forint adósság 32,9%-ának felelt meg, ami több mint 5 százalékponttal magasabb, mint 2016 végén volt.

A nem piaci forint állampapír állomány arányában tovább csökkent 2017-ben. Ezen államkötvényekből nincs új kibocsátás, 2017-ben lejárat sem volt, így az állomány nominálisan nem változott 2016 végéhez képest és 39 milliárd forint volt, amely a teljes forintadósságnak kevesebb, mint 0,2%-át tette ki. A forinthitelek állománya a vizsgált időszakban 176 milliárd forint hitelfelvétel következtében 176 milliárd forinttal 1041 milliárd forintra nőtt.

A következő években esedékes lejáratokat csökkentő kötvény visszavásárlási aukciók és csereaukciók eredményeképpen a kötvényadósság lejárat szerkezete 2017-ben kitolódott a hosszabb lejáratok felé.

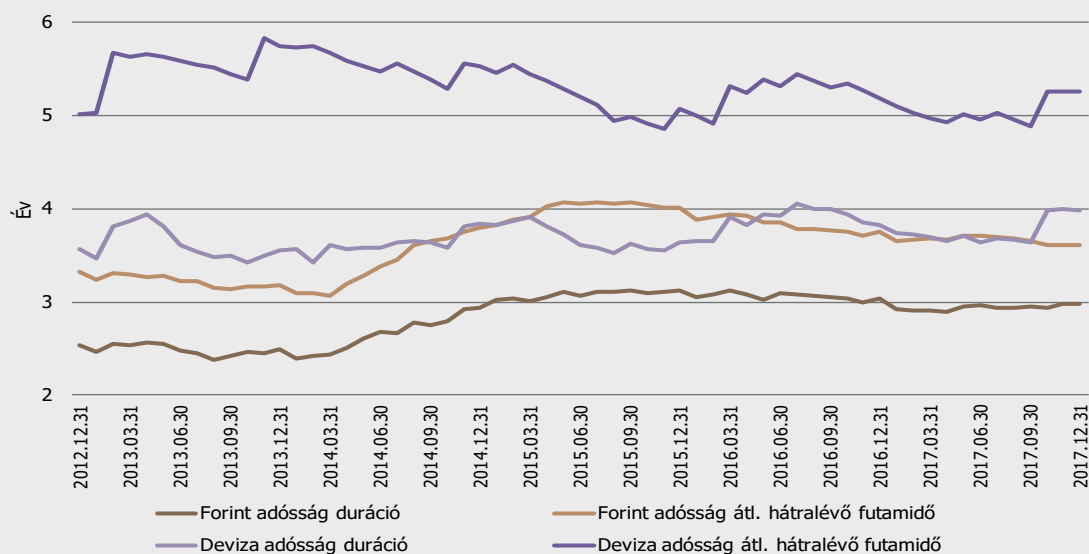
A 2017 végén fennálló forintadósság lejáratati profilja



Forrás: ÁKK

2017-ben az adósság futamidő mutatói a természetes rövidülés és a lakossági állampapírok növekvő súlyának következtében kis mértékben csökkentek. 2017. december végére a teljes forintban denominált adósság portfólió durációját a 2016. év végi 3,03 évről 2,98 évre csökkent, az átlagos hátralévő futamidő 3,6 évet tett ki.

A teljes forint- és devizaadósság durációjának és átlagos hátralévő futamidejének alakulása



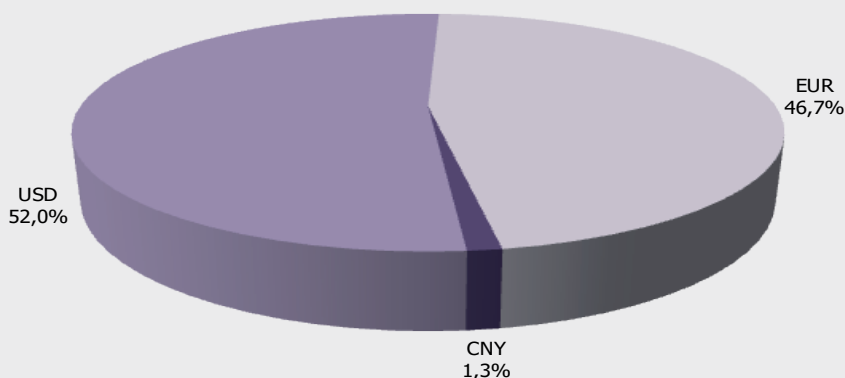
Forrás: ÁKK

A devizaadósság jellemzői

A központi költségvetés devizában fennálló bruttó adóssága összességében 474 milliárd forinttal csökkent 2017-ben, és az év végén 5783 milliárd forintot (19 milliárd eurót) tett ki. A teljes bruttó államadósságon belül így a devizaadósság részaránya – mark-to-market betétek nélkül – 21,6%-ra csökkent, ami jelentős csökkenés a 2016. év végi 24,6%-hoz képest. A tervezettől nagyobb mértékű csökkenést a terven felüli devizaadósság előtörlesztések, valamint a tervezettől jelentősen elmaradó nemzetközi devizakötvény kibocsátás okozta.

A devizakötvények állománya 4853 milliárd forintot ért el az év végén, szemben az egy évvel korábbi 5155 milliárd forint összeggel. A jelentős csökkentés a tervezettől lényegesen kisebb összegű nemzetközi devizakötvény kibocsátásnak (devizacsere kibocsátási és törlesztési lába nélkül), a 2017-ben megvalósított devizakötvény visszavásárlásoknak, valamint a kis mértékű árfolyamnyereségnek a következménye, amelyek hatását csökkentette a belföldi (elsősorban letelepedési kötvény) devizakötvények tervezett jelentősen meghaladó értékesítése. A kötvényadósság az összes devizaadósság 84%-át tette ki év végén. Az 1999-től kibocsátott devizakötvény-adósság 2017. december 31-én 29 kötvénysorozatból állt, melyből 19 (beleértve a belföldi devizakötvényeket is) euró, 8 USD és 2 jüan denominációjú volt. Swapműveletek révén – a stratégiának és a benchmarknak megfelelően – valamennyi nem euróban kibocsátott kötvény euróban fennálló fizetési kötelezettséggé lett átalakítva.

**A devizaadósság devizanemenkénti megoszlása swapok előtt
2017 végén**



Forrás: ÁKK

Swapok után a devizaadósság 100%-a euróban állt fenn 2017 végén.

A devizahitelek aránya elsősorban az újabb devizahitel lehívások alacsony volumene és a jelentős törlesztések következtében 16%-ra csökkent devizaadósságon belül. A devizahitel portfólió főként a Nemzetközi Fejlesztési Intézetektől lehívott hosszú futamidejű projektfinanszírozó hitelek (például EIB és CEB hitelek), valamint kisebb részben az önkormányzatoktól átvállalt hitelek (például a Paks 2 projekt keretében 2017-ben lehívott 24 milliárd forint összegű hitel) áll.

A devizaportfólió futamidejét jellemző mutatók 2017-ben emelkedtek. A deviza adósság átlagos hátralévő futamideje 5,2 évről 5,3 évre nőtt, míg a devizaadósság durációját 4 évre emelkedett (2016. év végén 3,8 év volt).

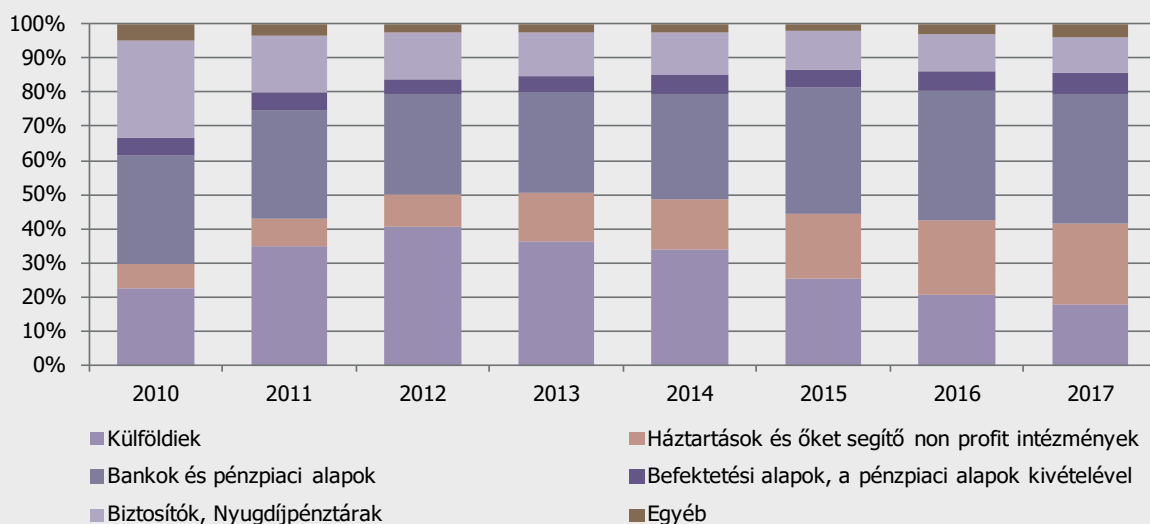
Egyéb kötelezettségek

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. 2017 folyamán az euró jelentősen erősödött a többi devizával szemben, így az ÁKK-nál a swap partnerek által elhelyezett marked-to-market betétek jelentős részét kellett visszautalni, ami finanszírozási igényt támasztott. 2017. év folyamán az ÁKK-nál elhelyezett mark-to-market betétek állománya az év végén 274 milliárd forint volt, ami 2016. év végéhez képest 468 milliárd forintos csökkenés.

Az államadósság tulajdonosi szerkezete

A Magyar Nemzeti Bank által publikált teljes (piaci és nem piaci) állampapír-tulajdonosi statisztika alapján 2017-ben is folytatódott a forint állampapírok tulajdonosi szerkezetében a korábbi években megfigyelhető változás: A nem rezidens befektetők részesedése jelentősen, az előző évhez képest 21%-ról 18%-ra csökkent. A befektetési alapok, bankok, biztosítók és nyugdíjpénztárak részesedése érdemben nem változott, azonban a háztartások súlya 2017-ben is tovább emelkedett.

Az egyes befektetői szektorok állampapírtulajdonosi részesedése

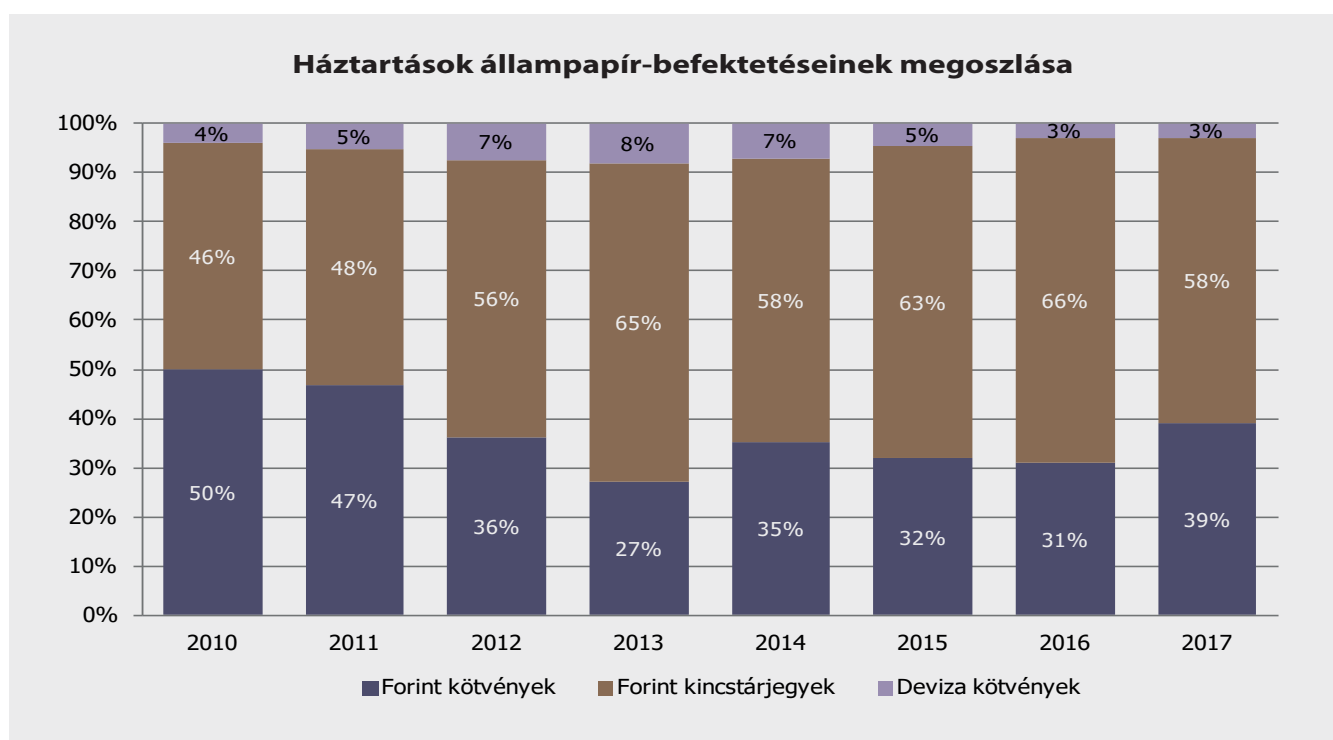


Forrás: MNB

V. Az államadósság alakulása 2017 folyamán

2017-ben a külföldiek abszolút összegben és relatíve is csökkentették állományukat, a külföldiek kezében lévő forint állampapír-állomány mintegy 57 milliárd forinttal csökkent, így 3385 milliárd forintot tett ki. A külföldiek által tulajdonolt forint állampapírok durációját nem változtatták, 4,8 év volt, míg az átlagos hátralévő futamidő 0,1 évvel 5,4 évre csökkent 2017-ben. A folyamatosan alacsony 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 2017-ben, 5025 milliárd forinttal érte el az eddigi maximumát, jelentősen, nominálisan 846 milliárd forinttal, vagyis 20%-kal nőtt az előző évhez képest. Az ÁKK-nak versenyképes árással és marketinggel jelentős mértékben sikerült növelnie a lakossági állampapír állományt, amit a lakosság mellett a jogosult egyéb, szintén hazai befektetők vásároltak meg. Kedvező, hogy ezen belül a hosszú futamidejű forint kötvények aránya jelentősen, 8 százalékponttal nőtt, s a teljes háztartási portfólió közel 40%-át tette ki 2017 végére, míg a rövid futamidejű állampapírok aránya csökkent a háztartások állampapír-portfóliójában.⁸



Forrás: MNB

⁸ A lakossági állampapír szerkezet változásakor figyelembe kell venni az elmúlt években bekövetkezett gyors állománynövekedést, így egy csökkenő súlyú állampapír fajta is jelenthet valójában nominálisan növekvő állományt.

A likviditáskezelés szükségessége és célja

A Stabilitási törvény felhatalmazása alapján az állam átmenetileg szabad pénzeszközeinek kezelése és az azzal való gazdálkodás az ÁKK feladata.⁹ 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.¹⁰

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 pénzüi piacok hatékony működését és hozzájárulhat a finanszírozás biztonságának növeléséhez. A pénzüi 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 pénzüi piacon. 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 pénzüi piac 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 2017-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.¹¹ A KESZ célszámban tartásának módja, hogy a felső határ feletti állomány – megfelelő kereslet esetén - kihelyezésre kerül a pénzüi piacra, illetve, ha az alsó célérték eléréséhez további források szükségesek, akkor azokat az ÁKK bevonja a pénzüi piacról.

Az alkalmazott eszközök

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

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

⁹ Stabilitási tv. 13. § (1) bekezdés.

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

¹¹ 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 pénzintézetnél fennálló úgynevezett rulírozó hitelkeretek.

Az egyes eszközök alkalmazásának 2017. évi tapasztalatai

2017. év során 6 alkalommal, összesen 265 milliárd forint névértékben került sor LDKJ aukciókra, amelyekre az év végi magas nettó finanszírozási igény miatt volt szükség 2017 októberétől.

2017-ben likviditási repó tranzakciók összege 22445 mrd forint volt, ami a 2016. évi 28748 milliárd forintos kötésösszeghez képest csökkenést jelent, de még így is jelentősen magasabb, mint az azt megelőző éveket jellemző 10000 mrd forint vagy az alatti éves tranzakciós összeg. Ebben az évben az aktív repó kötések összege csökkent, a passzív repó kötések összege emelkedett 2016-hoz képest, de még így is jóval nagyobb összegben kerültek aktív repók megkötésre, mint passzívak, aminek az oka az év egészében jellemző likviditástöbblet.

Az ÁKK a repópiaci aktivitás fenntartása érdekében jellemzően akkor is meghirdet repótendereket, ha a célsávon belül várható a KESZ, ilyenkor általában a sávközeget célozva, kis összegű repó meghirdetésre kerül sor. Az ÁKK 2017-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 repókkal az ÁKK 2773 mrd forintot vont be az évben (a repók indulási időpontját tekintve), míg aktív repókkal összesen 19672 mrd forintot helyezett ki.

A likviditáskezelési műveletek alkalmazásával 2017-ben mindennap az előírt minimális szint felett alakult a nap végi KESZ záróállomány.

Az ÁKK 2017-ben 184 overnight repótendert tartott (ez az összes repótender 31%-a volt), ebből 177 ajánlatkérés pénzkihelyezést célzott, 7 tender passzív irányú volt. 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,¹² amely az euró övezet és a kelet-közép-európai régió majdnem valamennyi országában kiszolgálja az állampapírpiacon,¹³ és Magyarországon is az elsődleges forgalmazók kötelező árjegyzésének helye lett.

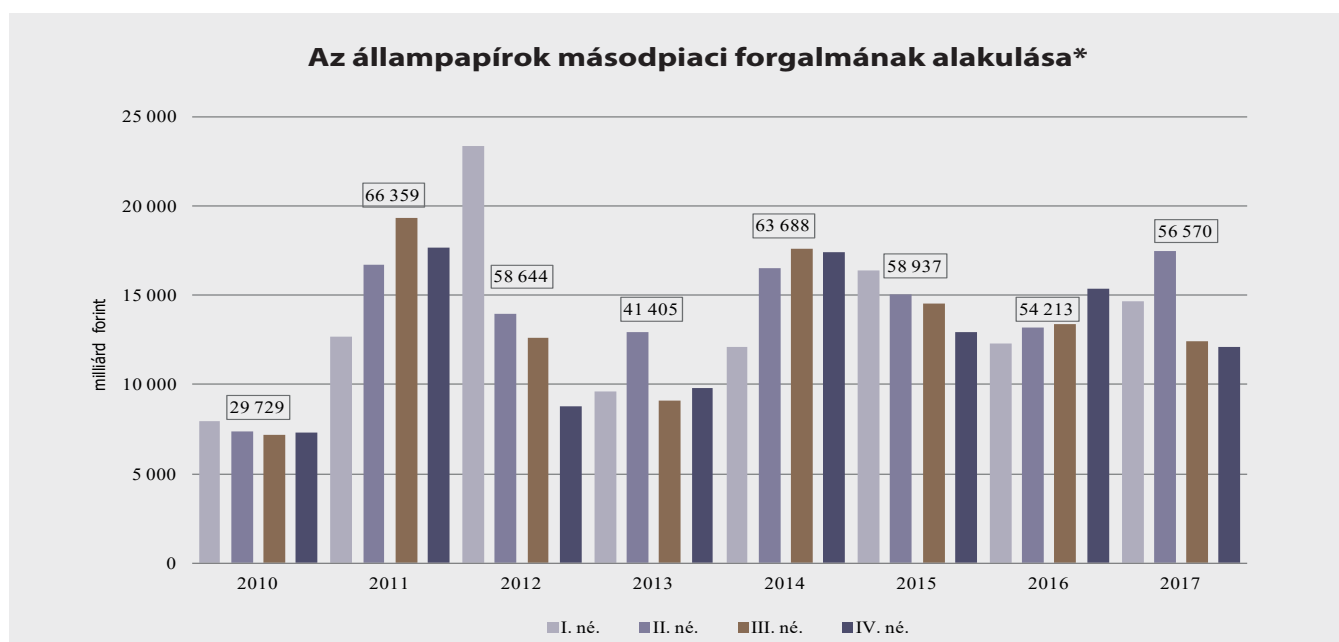
A rendszeren a kereskedési idő naponta 9.00-16.45 óráig tart, amely időszakon belül az elsődleges forgalmazóknak legalább 5 órán keresztül kell eleget tenniük az árjegyzési kötelezettségüknek. Az ÁKK az itt jegyzett árfolyamok alapján számolja ki naponta a referenciahozamokat, az egyes állampapírok napi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

Az új kereskedési rendszer összességében jól vizsgázott. Az árjegyzés még a legvolatilisabb időszakokban is folyamatos, a likviditás és a piac mélysége jó. 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 és 12 hónapos Diszkont Kincstárjegyet a Budapesti Értéktőzsdére (BÉT).

Forgalmi adatok

A korábbi évekhez hasonlóan a másodlagos állampapír-forgalom döntő hányada az OTC piacon zajlott 2017-ben is. A KELER Központi Értéktár Zrt. (KELER Zrt.) adatai alapján a piaci szereplők a megelőző évinél 4%-kal több, összesen 56444 milliárd forint értékű OTC piaci állampapír-forgalmat bonyolítottak le 2017-ben, aminek 95%-át tették ki az államkötvények és 5%-át a diszkont kincstárjegyek. Viszonyításképpen: az 56 ezer milliárd forint összegű forgalom azt jelenti, hogy a 2017. év végén fennálló 12845 milliárd forint összegű – másodpiacon forgalmazható – forint állampapír állomány az év során átlagosan több mint 4 alkalommal gazdát cserélt. A leglikvidebb állampapíroknál a forgalom ennek akár a többszöröse is volt. A 2016. évtől ez magasabb forgalom, ugyanakkor az év második felében csökkenő tendenciát mutatott.



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

Forrás: KELER Zrt., BÉT

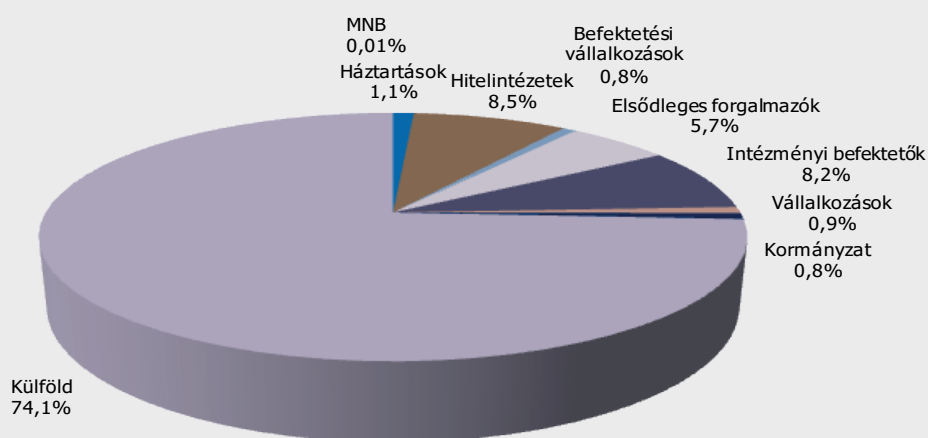
¹² Az MTS Hungary rendszer az EuroMTS Ltd. által üzemeltetett és az ÁKK által felügyelt kereskedési platform.

¹³ Az EuroMTS Ltd. által működtetett piacok sorában az MTS Hungary volt a 17.

VII. A forint állampapírok másodlagos piaca

Az elsődleges forgalmazók 50805 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 évvel ellentétben a piacon kismértékben nőtt, és továbbra is a legnagyobb a külföldi befektetők aktivitása, az elsődleges forgalmazók állampapír-forgalmuk mintegy 74%-át bonyolították le külföldi befektetőkkel, ami továbbra is mutatja a jelentős külföldi érdeklődést a magyar állampapírok iránt.

Az elsődleges forgalmazók másodpiaci állampapír forgalmának befektetői szektoronkénti megoszlása 2017-ben



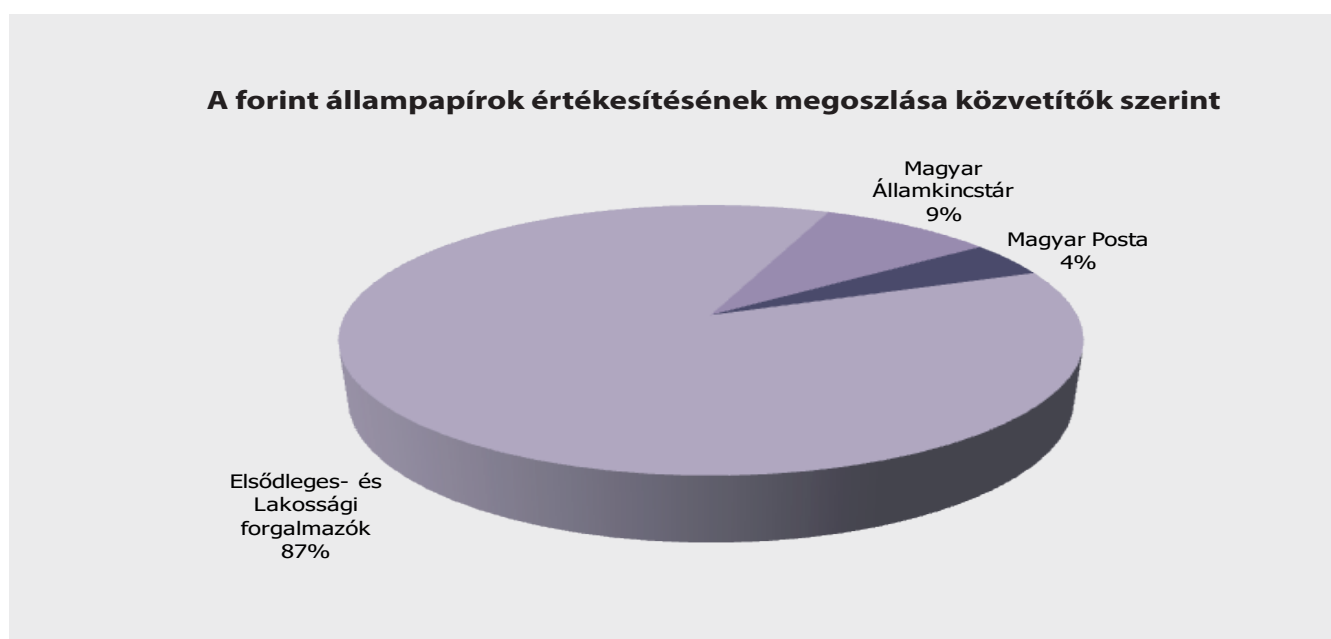
Forrás: Elsődleges forgalmazók, ÁKK

Az elsődleges forgalmazók másodpiaci állampapír-ügyleteinek átlagos nagysága – a háztartásokkal való üzletkötést nem számítva – 798 millió forint volt 2017-ben. Az átlagos üzletkötés mérete mintegy 240 millió forinttal tovább csökkent 2016-hoz képest. Az év folyamán a legnagyobb forgalmú államkötvény a 8 éves hátralévő futamidejű 2025/B volt (6492 milliárd forinttal), amit az 10 éves lejáratú 2027/A és az 7 éves hátralévő futamidejű 2024/B jelű kötvények követtek.

Az ÁKK évek óta értékeli az Elsődleges forgalmazók piaci tevékenységét. 2017-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 87 %-át az ún. Elsődleges forgalmazók, valamint a Lakossági állampapír forgalmazók közvetítésével értékesíti a Magyar Állam. A befektetők ezen közvetítőktől, továbbá a Magyar Államkincstártól vagy a Magyar Postától - aki egyben a Magyar Posta Befektetési Zrt. függőügynöke is - vásárolhatják meg az állampapírokat.



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. 2017-ben a 15 Elsődleges forgalmazóból 7 külföldi székhelyű pénzügyi intézet volt.

Az elsődleges forgalmazói kör 2017 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.
Magyar Takarékszövetkezeti Bank Zrt.
Merrill Lynch International
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.¹⁴

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;¹⁵
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 repó¹⁶ rendelkezésre állást igénybe venni;
4. részt venni az ÁKK által szervezett információs megbeszéléseken;
5. az „Elsődleges Forgalmazó” megkülönböztető elnevezést használni;
6. az Egyéves és Féléves Magyar Állampapírok forgalmazására.

¹⁴ 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.

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

¹⁶ 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 közül választja ki. A kizárólagos jogok mellett az Elsődleges forgalmazók jellemzően az ÁKK kiemelt partnerei a likviditáskezelési repóügyletek és kockázatkezelés körében kötött swap ügyletek során is.

Az Elsődleges forgalmazók – amennyiben rendelkeznek széles terjesztő hálózattal – külön megállapodást köthetnek az ÁKK-val több lakossági állampapír, így a fent említett Egyéves Magyar Állampapírok és a Féléves Magyar Állampapírok mellett a Prémium, a Bónusz és az elsőként 2017. áprilisában kibocsátott Kétéves Magyar Állampapírok forgalmazására vonatkozóan is.

Az Elsődleges forgalmazók mellett az ÁKK a Magyar Államkincstár fiókhálózatát, a Magyar Posta Zrt.-t, a Magyar Posta Befektetési Zrt-t és az Elsődleges forgalmazói rendszerben nem résztvevő további állampapír forgalmazókat is igénybe vesz meghatározott lakossági állampapírok¹⁷ forgalmazására.

Lakossági állampapír forgalmazók 2017 végén:

Bónusz Magyar Állampapír		Prémium Magyar Állampapír
4, 6 éves	10 éves	3, 5 éves
CIB Bank Zrt.	CIB Bank Zrt.	CIB Bank Zrt.
Concorde Értékpapír Zrt.	Concorde Értékpapír Zrt.	Concorde Értékpapír Zrt.
Equilor Befektetési Zrt.	Equilor Befektetési Zrt.	Equilor Befektetési Zrt.
Erste Befektetési Zrt.	Erste Befektetési Zrt.	Erste Befektetési Zrt.
GRÁNIT Bank Zrt.	GRÁNIT Bank Zrt.	GRÁNIT Bank Zrt.
MÁK-Fiókhálózat	MÁK-Fiókhálózat	MÁK-Fiókhálózat
MKB Bank Zrt.	MKB Bank Zrt.	MKB Bank Zrt.
NHB Növekedési Hitel Bank Zrt.	NHB Növekedési Hitel Bank Zrt.	NHB Növekedési Hitel Bank Zrt.
OTP Bank Nyrt.	OTP Bank Nyrt.	OTP Bank Nyrt.
Raiffeisen Bank Zrt.	Takarékbank Zrt.	Raiffeisen Bank Zrt.
Takarékbank Zrt.	UniCredit Bank Zrt.	Takarékbank Zrt.
UniCredit Bank Zrt.		UniCredit Bank Zrt.

¹⁷A lakossági állampapírok kifejezetten a kisbefektetők számára kifejlesztett és értékesített instrumentumok (Egyéves Magyar Állampapír, Féléves Magyar Állampapír, Kincstári Takarékjegyek, Kincstári Takarékjegy Plusz, Prémium Magyar Állampapír, Bónusz Magyar Állampapír, Kétéves Magyar Állampapír), amelyek – a forgalomba hozatali szabályok figyelembe vétele mellett - folyamatosan elérhetőek a befektetők számára.

Egyéves és Féléves Magyar Állampapírok

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 Zrt.

Kétéves Magyar Állampapír

CIB Bank Zrt.
Concorde Értékpapír Zrt
Erste Befektetési Zrt.
GRÁNIT Bank Zrt.
MÁK-Fiókhálózat
MKB Bank Zrt.
NHB Növekedési Hitel Bank Zrt.
OTP Bank Nyrt.
Raiffeisen Bank Zrt.
Takarékbank Zrt.
UniCredit Bank Zrt.

A Magyar Államkincstár fiókhálózata

Az állampapír-forgalmazással összefüggésben a kincstári fiókhálózat legfontosabb feladata a közvetlen lakossági és kisbefektetői értékesítés lebonyolítása; célja, hogy biztosítsa annak lehetőségét, hogy 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 visszaváltását is végzi.

A Kincstár Állampénztári Irodái (az aktuális lista megtalálható az ÁKK www.allampapir.hu honlapján), valamint az Értékesítési pontok az ÁKK szervezésében a kisbefektetők részére folyamatosan vételi árat jegyeznek a nyilvánosan kibocsátott államkötvényekre (beleértve a lakossági állampapírokat is), Diszkont Kincstárjegyekre, Egyéves Magyar Állampapírokra és a Féléves Magyar Állampapírokra a lejáratukat megelőző harmadik munkanapig, illetve eladási árat jegyeznek a nyilvánosan kibocsátott államkötvényekre és Diszkont Kincstárjegyekre, ha azok hátralévő futamideje több, mint 14 nap. Ezen kívül a 2013-ban bevezetett Babakötvényt, valamint a Prémium Euró Magyar Állampapírokat kizárólag a Magyar Államkincstár hálózata értékesítette 2017-ben. Az elmúlt években jelentősen bővült a kincstár telefonos értékpapír szolgáltatása, valamint folyamatosan fejlődött 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 Magyar Posta Befektetési Zrt. függőügynökeként a dematerializált 1 éves futamidejű Kincstári Takarékjegy Plusz forgalmazásával vesz részt az állampapírok értékesítésében.

Továbbá lehetőséget nyújt további lakossági állampapírok megvásárlására is. Az egy- és kétéves Kincstári Takarékjegyek olyan állampapírok, amelyek 2017 végén országszerte közel 2700 postán voltak megvásárolhatóak és visszaválthatóak, ezzel ezek a leg szélesebb forgalmazási hálózatban megvásárolható állampapírok.

Nemzetközi kibocsátások és devizakötvények forgalmazói

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

2017-ben a főszervezők a következők voltak:

CNY kötvény (Panda):	Bank of China Limited, HSBC Bank (China)
EUR kötvény (csere):	BNP Paribas, Citigroup, Deutsche Bank, ING

2012. november 20-tól kezdődött a belföldi, hazai és külföldi befektetőknek szánt, euróban denominált 3 éves államkötvény (PÉMÁP) értékesítése, amit 2017-ben kizárólag a Magyar Államkincstár fiókhálózataiban lehetett megvásárolni.

2013-ban indult a Letelepdedési Magyar Államkötvény értékesítése, amely kötvényt a vonatkozó jogszabályok alapján kizárólag az ezen programban részt vevő, ezen tevékenységre az ÁKK-val szerződést kötött vállalkozások vásárolhatták meg. A kötvényprogram 2017-ben befejeződött.

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 nemzetgazdasági minisztert) hatalmazza fel többek között arra, hogy gondoskodjon a központi költségvetés végrehajtásáról, a hiány finanszírozásáról, az állami költségvetés fizetőképességének folyamatos fenntartásáról, az adósságok törlesztéséről, valamint az állam átmenetileg szabad pénzeszközeinek kezeléséről. Az éves költségvetési törvények e felhatalmazást pontosítják azáltal, hogy összességükben meghatározzák az adott évi finanszírozási igényt. A nemzetgazdasági miniszter az említett körbe tartozó feladatait az ÁKK útján látja el.¹⁸

Az ÁKK mint kizárólagos állami tulajdonú gazdasági társaság 2001. március 1-jén jött létre az akkor hatályos államháztartásról szóló törvény¹⁹ 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 (nemzetgazdasági miniszter) gyakorolja. Működésének kereteit részben a létrehozásáról rendelkező Régi Áht., illetve 2012-től a Stabilitási tv., részben a gazdasági társaságok működését szabályozó általános jogszabályok határozzák meg. Ennek megfelelően a társaságot az ÁKK Igazgatósága irányítja, a működés kontrollját pedig – a társasági státusból következően – a felügyelő bizottság és a könyvvizsgáló végzi. E belső irányítási és ellenőrzési mechanizmusok mellett az adósságkezelés folyamatát az Állami Számvevőszék is rendszeresen ellenőrzi. Az ÁKK tevékenysége illeszkedik a Nemzetgazdasági Minisztérium és a Magyar Államkincstár működéséhez. A szervezetek összehangolt szakmai irányítása a nemzetgazdasági miniszter személyén keresztül valósul meg.

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

¹⁸ A hiány finanszírozásával, az államadósság-kezeléssel és az ÁKK-val kapcsolatos 2015. december 31-én hatályos legfontosabb jogszabályi háttér megtalálható a Függelék 4. pontjában.

¹⁹ 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 2017. év folyamán többek között az alábbi főbb feladatköröket foglalta magában:

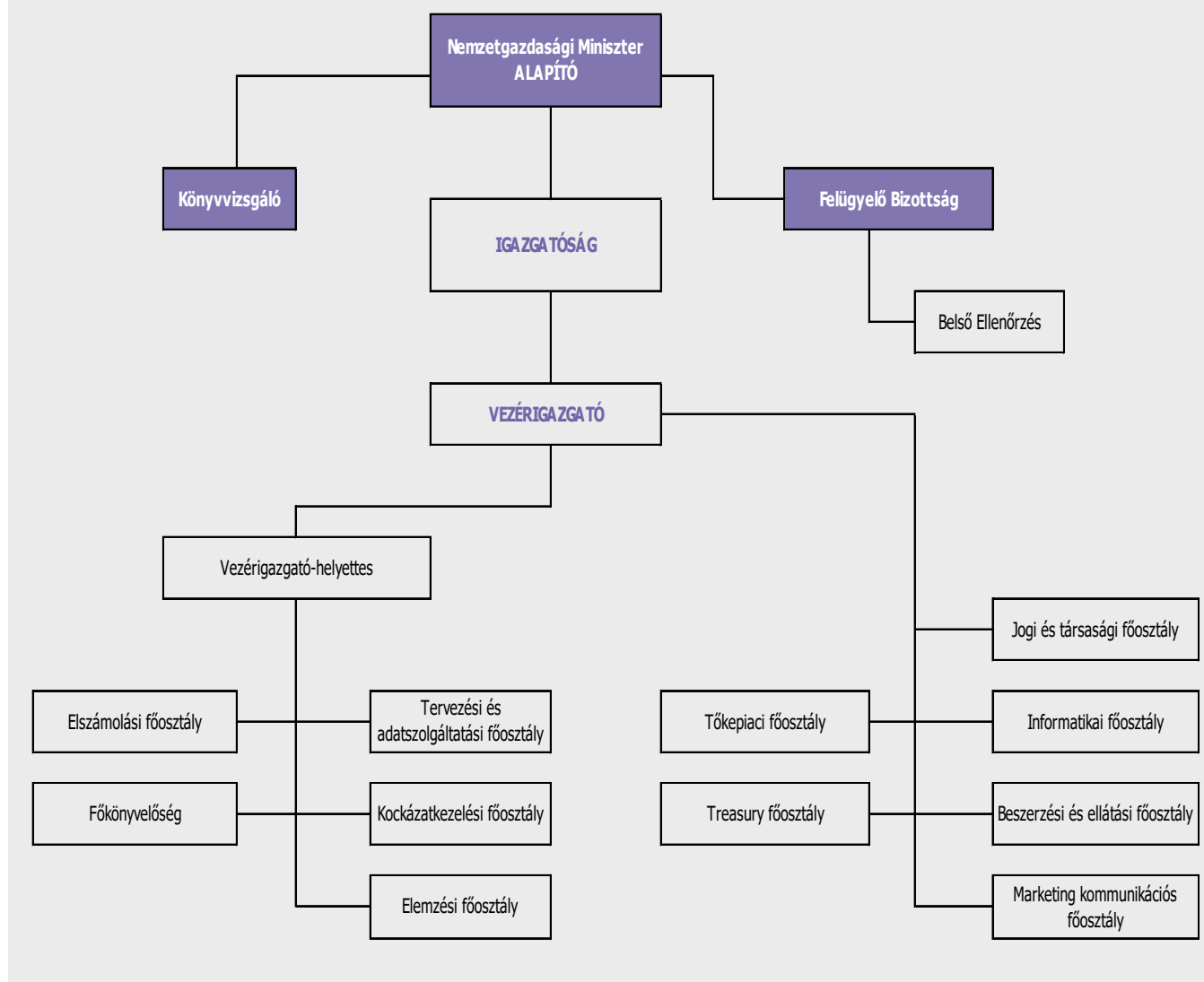
- A gazdaságpolitikával összhangban lévő hosszú távú finanszírozási stratégia kidolgozása, amely meghatározza az adósságkezelés célját és a megvalósítás eszközeit.
- Az éves költségvetési törvény alapján a stratégiával összhangban a költségvetés éves és középtávú finanszírozási tervének elkészítése, és az éves kamatkiadások megtervezése.
- Az államháztartás központi alrendszerének adósságának részét képező belföldi és nemzetközi forrásbevonási műveletek végrehajtása, azaz az állampapír aukciók és jegyzések, külföldi kötvénykibocsátások és hitelfelvételek és adósság átvállalások megszervezése és lebonyolítása.
- Az államháztartás központi alrendszere adósságának terheit (kamatfizetés, törlesztés) kifizetése .
- Az állam átmenetileg szabad pénzeszközeinek kezelése és az azzal való gazdálkodás (likviditáskezelési tevékenység).
- Az állampapírpiacon intézményrendszerének (az elsődleges forgalmazói rendszer, értékesítési csatornák, másodpiac stb.) szervezése, folyamatos fejlesztése.
- Közreműködés az állami kezességvállalás mellett történő hitelfelvételek véleményezésében és lebonyolításában; egyedi kezességvállalások esetén, a véleményezésen felül, kérésre a szóban forgó ügyletek lebonyolítása.
- Közreműködés az Országos Betétbiztosítási Alap és a Szanálási Alap²⁰ szabad pénzeszközeinek kezelésében.
- Közreműködés a Befektető-védelmi Alap szabad pénzeszközeinek kezelésében.
- Közreműködés az MVM Paks II. atomerőmű fejlesztés finanszírozásában.²¹

²⁰ 2014. július 21. napjától hatályos Stabilitási Tv-ben foglalt felhatalmazás alapján.

²¹ 2016. június 18. napjától hatályos a Stabilitási Tv-ben foglalt felhatalmazás alapján.

Az ÁKK 2017. 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 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.

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 lekérdezhetőek. 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” menüpontban találhatóak az ÁKK kiadványai 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.

A „Közlemények” menü alatt megtalálhatóak az ÁKK sajtóközleményei, illetve itt találhatóak a jogszabály által előírt, az ÁKK honlapján közzéteendő Diákhitel Központ közleményei is.

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

Az ÁKK kifejezetten a kisbefektetők számára működteti a www.allampapir.hu honlapját, ami a lakossági befektetők számára szükséges információkat tartalmazza az állampapírokról egyszerűen áttekinthető, könnyen érthető formában (állampapírok, értékesítési helyek, információk, bemutatkozás). 2016-ban a www.allampapir.hu honlap teljes mértékben megújításra került, aminek célja az új, modern formájú és felhasználóbarát, áttekinthetőbb honlap létrehozása volt.

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, 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
- 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-n).

1. A központi költségvetés adósságának összetevői 2017.12.31-én (millió Ft-ban)

Forintadósság			
Magyar Államkötvények	Lejárat	Kamatozás	Piaci állomány
2018/A	2018.12.20	5,50%	279 001,10
2018/B	2018.04.25	4,00%	352 683,73
2018/C	2018.06.22	2,50%	324 817,14
2018/D	2018.10.24	Változó	157 766,12
2018/I	2018.04.25	Változó, Prémium	41 731,73
2018/J	2018.07.05	Változó, Prémium	89 730,30
2018/K	2018.11.21	Változó, Prémium	114 944,56
2018/N	2018.04.20	Változó, Bónusz	5 692,26
2018/O	2018.04.20	Változó, Bónusz	16 093,92
2018/P	2018.07.23	Változó, Bónusz	15 064,81
2019/A	2019.06.24	6,50%	721 844,39
2019/B	2019.05.20	Változó	366 070,77
2019/C	2019.10.30	2,00%	323 418,38
2019/D	2019.08.28	Változó	147 681,67
2019/H1	2019.04.22	2,50%	266 438,26
2019/H2	2019.07.22	2,50%	51 013,01
2019/H3	2019.10.22	2,50%	59 379,78
2019/I	2019.02.03	Változó, Prémium	5 003,39
2019/J	2019.02.03	Változó, Prémium	13 656,31
2019/K	2019.02.03	Változó, Prémium	32 548,00
2019/L	2019.10.21	Változó, Prémium	181 839,19
2020/A	2020.11.12	7,50%	816 813,22
2020/B	2020.06.24	3,50%	885 057,30
2020/C	2020.09.23	1,00%	533 260,26
2020/I	2020.04.24	Változó, Prémium	109 453,07
2020/J	2020.08.26	Változó, Prémium	161 138,90
2020/K	2020.07.29	Változó, Prémium	367 455,22
2020/N	2020.05.20	Változó, Bónusz	32 321,68
2020/O	2020.05.20	Változó, Bónusz	112 428,01
2020/P	2020.07.22	Változó, Bónusz	85 502,37
2020/Q	2020.09.22	Változó, Bónusz	9 167,36
2020/R	2020.07.23	Változó, Bónusz	42 350,80
2020/Q	2020.09.22	Változó, Bónusz	6 800,71
2020/R	2020.07.23	Változó, Bónusz	44 331,90
2021/A	2021.06.23	Változó	394 252,45
2021/B	2021.10.27	2,50%	652 085,59
2021/I	2021.10.20	Változó, Prémium	259 260,72
2021/J	2021.05.26	Változó, Prémium	80 563,16
2022/A	2022.06.24	7,00%	971 886,04

2022/B	2022.10.26	1,75%	621 545,08
2022/I	2022.07.29	Változó, Prémium	226 886,38
2022/J	2022.11.22	Változó, Prémium	205 477,08
2022/N	2022.09.20	Változó, Bónusz	9 609,18
2022/O	2022.04.27	Változó, Bónusz	2 145,48
2023/A	2023.11.24	6,00%	998 274,80
2023/I	2023.03.22	Változó, Prémium	86 656,13
2024/B	2024.06.26	3,00%	803 906,07
2024/N	2024.08.26	Változó, Bónusz	138 123,01
2024/O	2024.04.24	Változó, Bónusz	243,02
2025/B	2025.06.24	5,50%	1 137 447,72
2026/B	2026.04.24	Változó	39 177,72
2026/D	2026.12.22	2,75%	235 728,38
2026/N	2026.09.22	Változó, Bónusz	11 904,64
2027/A	2027.10.27	3,00%	647 694,56
2028/A	2028.10.22	6,75%	236 036,36
2028/N	2028.03.22	Változó, Bónusz	520,47
2031/A	2031.10.22	3,25%	201 293,95
2032/S	2032.12.02	Változó, Babakötvény	29 953,45
2033/S	2033.02.01	Változó, Babakötvény	3 572,77
2034/S	2034.02.01	Változó, Babakötvény	2 318,20
2035/S	2035.02.01	Változó, Babakötvény	1 741,80
2036/S	2036.02.01	Változó, Babakötvény	644,03
Lejárt, de be nem váltott államkötvények			83,37
Összesen:			14 720 398,60
Ehhez hozzáadódik: év végén fennálló államkötvényrepek együttesen			-41 509,75
Diszkont Kincstárjegyek			1 039 164,79
Ehhez hozzáadódik: év végén fennálló diszkont kincstárjegy-repek együttesen			0,00
Kamatozó Kincstárjegyek			3 109 736,09
Ebből lejárt, de be nem váltott kamatozó kincstárjegyek			37,30
Féléves Kamatozó Kincstárjegyek			351 808,45
Kincstári Takarékjegy Plusz			103 475,55
Kincstári Takarékjegy I.			250 980,48
Kincstári Takarékjegy II.			114 231,41
Forinthitelek			1 041 075,62
Lejárt, de be nem váltott Lakossági kincstárjegy és Kincstári takarékkötvény			52,80
Forintadósság összesen			20 689 414,04

Devizaadósság					Összeg millió Ft-ban	Összeg millió EUR-ban
1999-től felvett devizahitel-adósság*					0	0
Nemzetközi fejlesztési intézményektől felvett hitelek*					760 138,21	2 450,95
Átvállalt devizahitelek*					168 927,96	544,68
1999-től kibocsátott devizakötvények						
Lejárat	Eredeti devizanem	Összeg eredeti devizában	Eredeti futamidő (év)	Kamatozás	Összeg millió Ft-ban	Összeg millió EUR-ban
2020.02.24	EUR	860 300 000	15	3,88%	266 813,44	860,30
2018.06.11	EUR	1 288 018 000	10	5,750%	399 465,90	1 288,02
2020.01.29	USD	1 975 000 000	10	6,25%	456 753,63	1 472,73
2021.03.29	USD	3 000 000 000	10	6,38%	680 236,42	2 193,32
2041.03.29	USD	1 250 000 000	30	7,63%	323 525,00	1 043,16
2019.01.11	EUR	940 000 000	7	6,00%	280 653,75	904,93
2023.02.21	USD	2 000 000 000	10	5,375%	497 953,63	1 605,58
2018.02.19	USD	713 130 000	5	4,13%	95 585,33	308,20
2023.11.22	USD	2 000 000 000	10	5,750%	517 640,00	1 669,05
2024.03.25	USD	2 000 000 000	10	5,375%	517 640,00	1 669,05
2019.03.25	USD	773 030 000	5	4,00%	131 390,49	423,65
2019.04.25	CNY	1 000 000 000	3	6,25%	39 730,00	128,10
2020.07.27	CNY	1 000 000 000	3	4,85%	39 730,00	128,10
2027.10.10	EUR	1 000 000 000	10	1,75%	310 140,00	1 000,00
Összesen					4 557 257,60	14 694,19
Ehhez hozzáadódik: devizaswapok összesen					-411 345,33	
Prémium Euró Magyar Állampapír						
Kódszám	Eredeti	Lejárat	Eredeti futamidő (év)	Kamatozás	Összeg millió Ft-ban	Összeg millió EUR-ban
2018/X	EUR	2018.09.21	3	Változó, Prémium	51 153,69	164,94
2019/X	EUR	2019.09.20	3	Változó, Prémium	60 604,00	195,41
2020/X	EUR	2020.09.22	3	Változó, Prémium	19 090,33	61,55
2021/X	EUR	2021.09.22	3	Változó, Prémium	4 821,57	15,55
Összesen					135 669,59	437,45

*Devizaswapokkal együtt.

Letelepedési kötvény						
Kódszám	Eredeti devizanem	Lejárat	Eredeti futamidő (év)	Kamatozás	Összeg millió Ft-ban	Összeg millió EUR-ban
2018/T	EUR	2018.12.20	5	2,53%	33 340,05	107,50
2019/T	EUR	2019.12.20	5	2,24%	138 167,37	445,50
2020/T	EUR	2020.12.20	5	2,00%	104 238,05	336,10
2021/T	EUR	2021.12.20	5	2,00%	2 791,26	9,00
2021/T1	EUR	2021.03.27	5	2,00%	5 396,44	17,40
2021/T2	EUR	2021.06.27	5	2,00%	18 701,44	60,30
2021/T3	EUR	2021.09.27	5	2,00%	30 517,78	98,40
2021/T4	EUR	2021.12.27	5	2,00%	67 641,53	218,10
2022/T1	EUR	2022.03.27	5	2,00%	36 193,34	116,70
2022/T2	EUR	2022.06.27	5	2,00%	108 300,89	349,20
2022/T3	EUR	2022.09.27	5	2,00%	26 610,01	85,80
Összesen					571 898,16	1 844,00
Devizaadósság összesen					5 782 546,19	
A központi költségvetés adóssága					26 471 960,22	
ÁKK Zrt.-nél fennálló egyéb kötelezettségek (elhelyezett mark-to-market betétek)					274 245,87	
A központi költségvetés adóssága mindösszesen					26 746 206,09	

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-

Az S&P és a Fitch Ratings hitelminősítési kilátása "pozitív", a Moody's kilátása "stabil" volt 2017 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-

A z S&P és a Fitch Ratings hitelminősítési kilátása "pozitív", a Moody's kilátása "stabil" volt 2017 végén.

3. Az Elsődleges forgalmazók

Elsődleges forgalmazó	Cím
BNP Paribas SA	Suwak 3, 02-676 Varsó, Lengyelország (Lengyelországi fióktelep)
CIB Bank Zrt.	Bp., 1027 Medve utca 4-14.
Citibank Europe Plc.	Bp., 1051 Szabadság tér 7. (Magyarországi Fióktelep)
Deutsche Bank AG	Winchester House, 1 Great Winchester Street, London, EC2N 2DB, Egyesült Királyság (Londoni fióktelep)
ERSTE Befektetési Zrt.	Bp., 1138 Népfürdő u. 24-26
Goldman Sachs International	133 Fleet Street, London EC4A 2BB, Egyesült Királyság
ING Bank N.V.	Bp., 1068. 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.	Bp., 1095 Lechner Ödön fasor 9.
Magyar Takarékszövetkezeti Bank Zrt.	Bp., 1122 Pethényi köz 10.
Merrill Lynch International	2 King Edward Street, London, EC1A 1HQ, Egyesült Királyság
MKB Bank Zrt.	Bp., 1056. Váci u. 38.
OTP Bank Nyrt.	Bp., 1051 Nádor u. 16.
Raiffeisen Bank Zrt.	Bp., 1054 Akadémia u. 6.
UniCredit Bank Hungary Zrt.	Bp., 1054 Szabadság tér 5-6.

4. Az ÁKK jogállását szabályozó és az államadósság-kezeléshez kapcsolódó, 2017. 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 százaléokban 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 2016.	Előző évek módosításai	Tárgyév 2017.
A. Befektetett eszközök	97 669		88 596
I. IMMATERIÁLIS JAVAK	28 810		26 537
Alapítás-átszervezés aktivált értéke			
Kísérleti fejlesztés aktivált értéke			
Vagyoni értékű jogok	28 810		26 388
Szellemi termékek			149
Üzleti vagy cégérték			
Immateriális javakra adott előlegek			
Immateriális javak értékhelyesbítése			
II. TÁRGYI ESZKÖZÖK	54 686		49 464
Ingatlanok és a kapcsolódó vagyoni értékű jogok	8 345		9 641
Műszaki berendezések, gépek, járművek			
Egyéb berendezések, felszerelések, járművek	46 341		39 778
Tenyészállatok			
Beruházások, felújítások			45
Beruházásokra adott előlegek			
Tárgyi eszközök értékhelyesbítése			
III. BEFEKTETETT PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK	14 173		12 595
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	14 173		12 595
Tartós hitelviszonyt megtestesítő értékpapír			
Befektetett pénzügyi eszközök értékhelyesbítése			
B. Forgóeszközök	465 254		458 147
I. KÉSZLETEK			
Anyagok			
Befejezetlen termelés és félkész termékek			
Növendék-, hízó- és egyéb állatok			
Késztermékek			
Áruk			
Készletekre adott előlegek			

Eszközök	Előző év 2016.	Előző évek módosításai	Tárgyév 2017.
II. KÖVETELÉSEK	20 548		14 519
Követelések áruszállításból és szolgáltatásból (vevők)	6 476		5 458
Követelések kapcsolt vállalkozással szemben			
Követelések e. rész.-i viszonyban lévő váll.-sal szemben			
Váltókövetelések			
Egyéb követelések	14 072		9 061
III. ÉRTÉKPAPÍROK			
Részesedés kapcsolt vállalkozásban			
Egyéb részesedés			
Saját részvények, saját üzletrészek			
Forgatási célú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			
IV. PÉNZESZKÖZÖK	444 706		443 628
Pénztár, csekkek	662		322
Bankbetétek	444 044		443 306
C. Aktív időbeli elhatárolások	10 499		16 201
Bevételek aktív időbeli elhatárolása	1		308
Költségek, ráfordítások aktív időbeli elhatárolása	10 498		15 893
Halasztott ráfordítások			
ESZKÖZÖK ÖSSZESEN	573 422		562 944

Források	Előző év 2016.	Előző évek módosításai	Tárgyév 2017.
D. Saját tőke	483 553		444 295
I. JEGYZETT TŐKE	300 000		300 000
II. JEGYZETT, DE MÉG BE NEM FIZETETT TŐKE (-)			
III. TŐKETARTALÉK			
IV. EREDMÉNYTARTALÉK	54 914		54 914
V. LEKÖTÖTT TARTALÉK			
VI. ÉRTÉKELÉSI TARTALÉK			
VII. ADÓZOTT EREDMÉNY	128 638		89 381
E. Céltartalékok	0		0
Céltartalék a várható kötelezettségekre	0		0
Céltartalék a jövőbeni költségekre			
Egyéb céltartalékok			

Források	Előző év 2016.	Előző évek módosításai	Tárgyév 2017.
F. Kötelezettségek	73 408		91 588
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	73 408		91 588
Rövid lejáratú kölcsönök			
Rövid lejáratú hitelek			
Vevőktől kapott előlegek			
Kötelezettségek áruszállításból és szolgáltatásból (száll.)	15 064		30 718
Váltótartozások			
Rövid lejáratú kötelezettségek kapcsolt váll.-sal szemben			
Rövid lej. köt. e. rész. viszonyban lévő váll.-sal szemben			
Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek	58 344		60 870
G. Passzív időbeli elhatárolások	16 461		27 061
Bevételek passzív időbeli elhatárolása	6 333		5 067
Költségek. ráfordítások passzív időbeli elhatárolása	10 127		21 994
Halasztott bevételek			
FORRÁSOK ÖSSZESEN	573 422		562 944

Budapest, 2018. március 13.

Barcza György
vezérigazgató

EREDMÉNYKIMUTATÁS

(ezer Ft)

Megnevezés	Előző év 2016.	Előző évek módosításai	Tárgyév 2017.
Belföldi értékesítés nettó árbevétele	1 165 934		1 185 231
Exportértékesítés nettó árbevétele			
I. Értékesítés nettó árbevétele	1 165 934		1 185 231
Saját termelésű készletek állományváltozása			
Saját előállítású eszközök aktivált értéke			
II. Aktivált saját teljesítmények értéke			
III. Egyéb bevételek	53 236		3 533
Anyagköltség	3 611		4 956
Igénybe vett szolgáltatások értéke	244 729		253 242
Egyéb szolgáltatások értéke	4 174		3 569
Eladott áruk beszerzési értéke			
Eladott (közvetített) szolgáltatások értéke	0		0
IV. Anyagjellegű ráfordítások	252 514		261 767
Bérek	503 059		561 745
Személyi jellegű egyéb kifizetések	106 985		70 742
Bérfelrakások	171 876		149 424
V. Személyi jellegű ráfordítások	781 920		781 911
VI. Értékcsökkenési leírás	39 249		40 946
VII. Egyéb ráfordítások	10 735		6 072
A. ÜZEMI (ÜZLETI) TEVÉKENYSÉG EREDMÉNYE	134 752		98 068
Kapott osztalék és részesedés			
Részesedések értékesítésének árfolyamnyeresége			
Befektetett pénzügyi eszközök kamatai, árfolyamnyeresége			
Egyéb kapott kamatok és kamatjellegű bevételek	2 914		112
Pénzügyi műveletek egyéb bevételei	377		338
VIII. Pénzügyi műveletek bevételei	3 291		450
Befektetett pénzügyi eszközök árfolyamvesztése			
Fizetendő kamatok és kamatjellegű ráfordítások	12		50
Részesedések, értékpapírok, bankbetétek értékvesztése			
Pénzügyi műveletek egyéb ráfordításai	147		230
IX. Pénzügyi műveletek ráfordításai	159		280
B. PÉNZÜGYI MŰVELETEK EREDMÉNYE	3 131		170
C. ADÓZÁS ELŐTTI EREDMÉNY	137 884		98 238
X. Adófizetési kötelezettség	9 245		8 857
D. Adózott eredmény	128 639		89 381

Budapest, 2018. március 13.

Barcza György
vezérigazgató

A Társaság vezető tisztségviselői 2017. 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:

DIAMANT Könyvvizsgáló Kft.

1223 Budapest, Gyula vezér u. 72.

Könyvvizsgálatért személyesen felelős:

Bárány Terézia ügyvezető