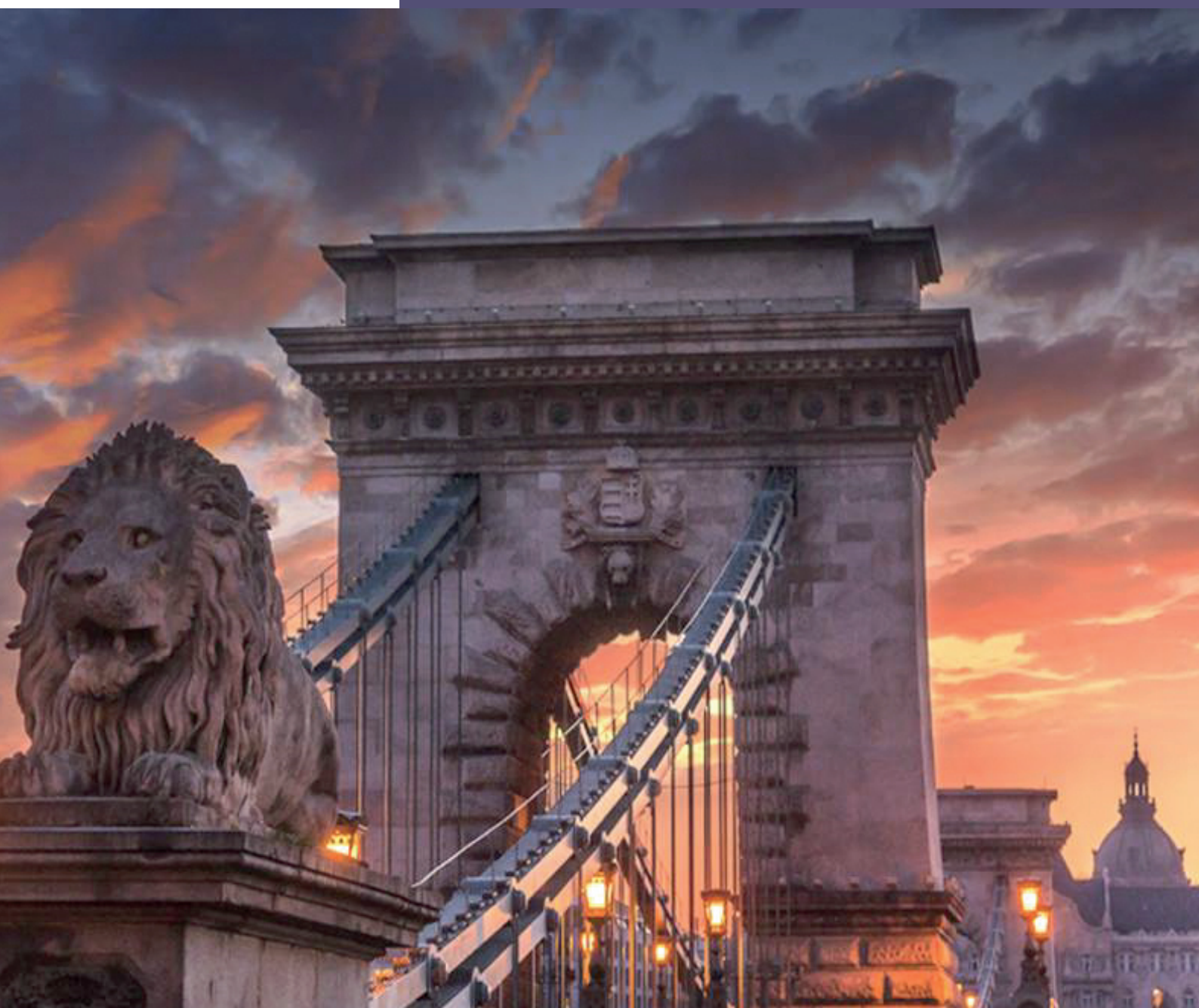




ÁLLAMADÓSSÁG KEZELŐ KÖZPONT ZRT.

Á | K | K

ÉVES JELENTÉS AZ ÁLLAMADÓSSÁG KEZELÉSÉRŐL 2016





Az Államadósság Kezelő Központ Zártkörűen Működő Részvénytársaság (a továbbiakban: ÁKK) éves államadósság-kezelési beszámolójában a 2016. 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 2016 is sikeres évnek bizonyult. Az államadósság GDP-hez viszonyított aránya az EUROSTAT adatai alapján a 2015 évi 74,7%-ról 74,1%-ra mérséklődött, Magyarország az egyetlen tagország, amely 2011 óta évről-évre folyamatosan csökkenteni tudta az államadósságát. A korábban hangsúlyozottan jellemző devizakitettség csökkentése érdekében 2016-ban is folytatódott a közvetlen lakossági értékesítést felfuttató program. A lejáró devizaadósságnak a tervezettnél jóval nagyobb részét sikerült belföldi kibocsátásokkal, belföldi befektetők bevonásával finanszírozni, így 31%-ról 25% alá apadt a devizaadósság aránya az államadósságon belül. A kismértékű deviza forrásbevonás keretében 2016. áprilisában Magyarország először jelent meg a kínai tőkepiacon a közép-kelet-európai országok közül: az 1 milliárd jüanos Dim Sum kötvény 2016-ban az első ilyen kibocsátás lett.

Össességében tehát elmondható, hogy 2016-ban 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 fele van hazai kezekben, valamint egyúttal jelentősen csökkent az államadósság finanszírozásának költsége is. Mindezen eredményeket 2016-ban már a nemzetközi hitelminősítők is elismerték, így Magyarország devizaadósságát mindhárom nagy hitelminősítő a befektetésre ajánlott kategóriába emelte.

Barcza György
vezérigazgató

ÁLTALÁNOS TÁJÉKOZTATÁS	4
I. MAKROGAZDASÁGI FOLYAMATOK 2016-BAN	5
II. A 2016. ÉVI ADÓSSÁGKEZELÉSI STRATÉGIA	12
III. A FINANSZÍROZÁSI IGÉNY ALAKULÁSA 2016-BAN	16
IV. A FINANSZÍROZÁS ALAKULÁSA	22
V. AZ ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA 2016-BAN	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	44
X. AZ ÁKK INFORMÁCIÓSZOLGÁLTATÁSA	47
FÜGGELÉK	49

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 forintra 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.

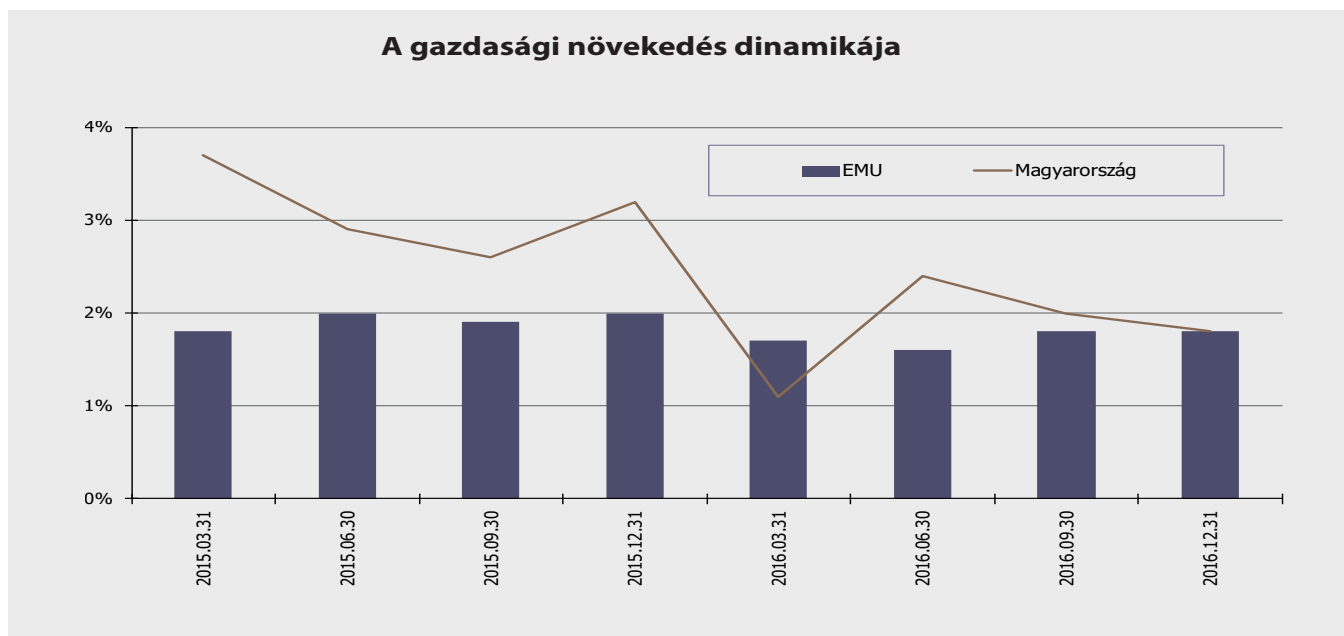
¹ Az államháztartásról szóló 2011. évi CXCV. törvény (a továbbiakban: Áht.). A 2016-os költségvetési év során hatályos Áht. és a Stabilitási tv. egyes vonatkozó rendelkezéseit lásd a kiadvány Függelékének 4. részében.

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 2016-ban

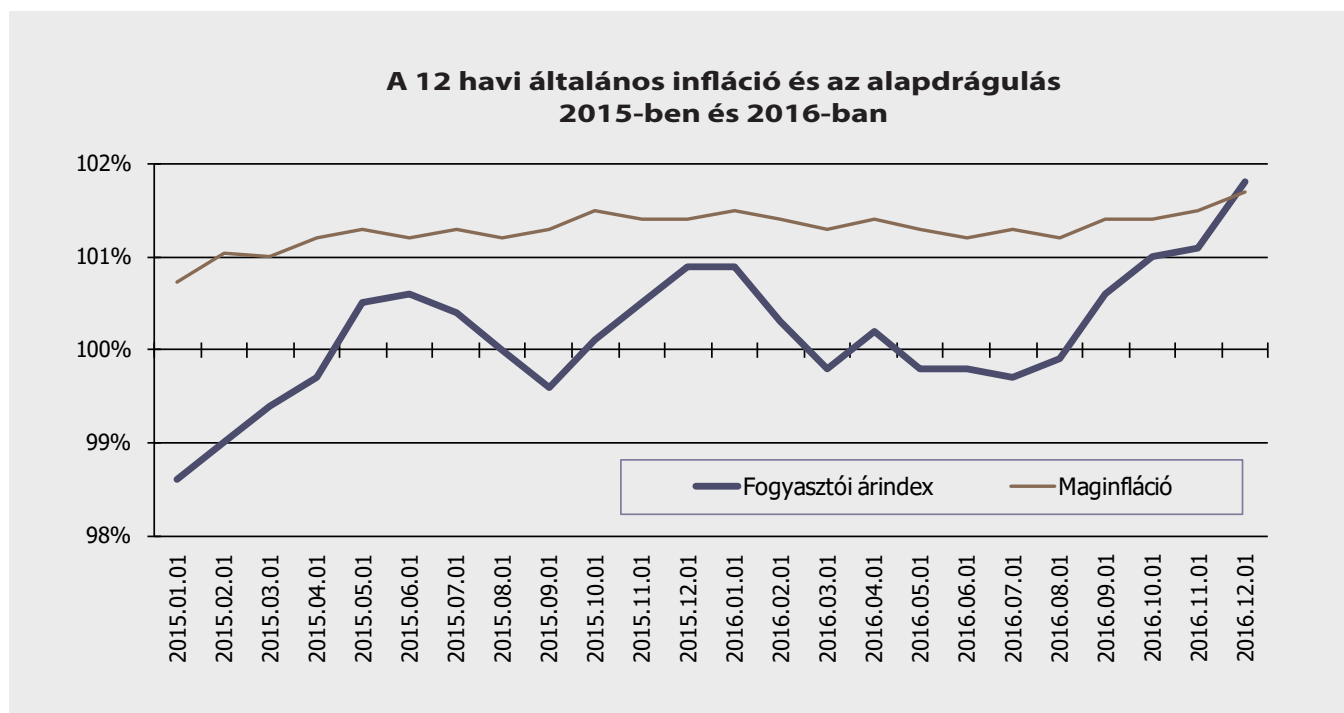
Gazdasági növekedés



Forrás: KSH, Eurostat

A 2014 évi 3,9%-ról 2015-ben 3,1%-ra lassult, majd 2016-ra 1,9%-ra csökkent a GDP-dinamika, amely közel állt az EU és az Eurózána átlagos növekedési üteméhez. 2016-ban az előző években tapasztalt kiegyensúlyozott szerkezethez képest a legnagyobb mértékben a szolgáltatások (3,0%-os) bővülése járult hozzá a növekedéshez. A kedvező időjárás miatt a mezőgazdaság hozzáadott értéke jelentősen (16,8%-kal) nőtt, az ipar dinamikája pedig – részben az előző évi magas bázis miatt – jelentősen lelassult (a 2015. évi 8,2%-ról 0,8%-ra). Az építőipar hozzáadott értéke – elsősorban az előző évi magas bázis miatt – (17,9%-kal) visszaesett. Felhasználási oldalról tekintve a korábbi évekkel ellentétben a beruházások nem járultak hozzá a növekedéshez, a növekedést a fogyasztás és kisebb mértékben a külkereskedelem eredményezte. A fogyasztás dinamikája (2,7%-ról 3,6%-ra) emelkedett, míg a beruházások – elsősorban a kifejezetten magas bázis következtében – csökkentek (5,0%-kal). A kivitel (7,7%-ról 5,8%-ra) és a behozatal (6,1%-ról 5,7%-ra) dinamikája egyaránt csökkent, így a nettó export 0,6 százalékponttal járult hozzá a GDP-dinamikához 2016-ban.

Infláció



Forrás: KSH

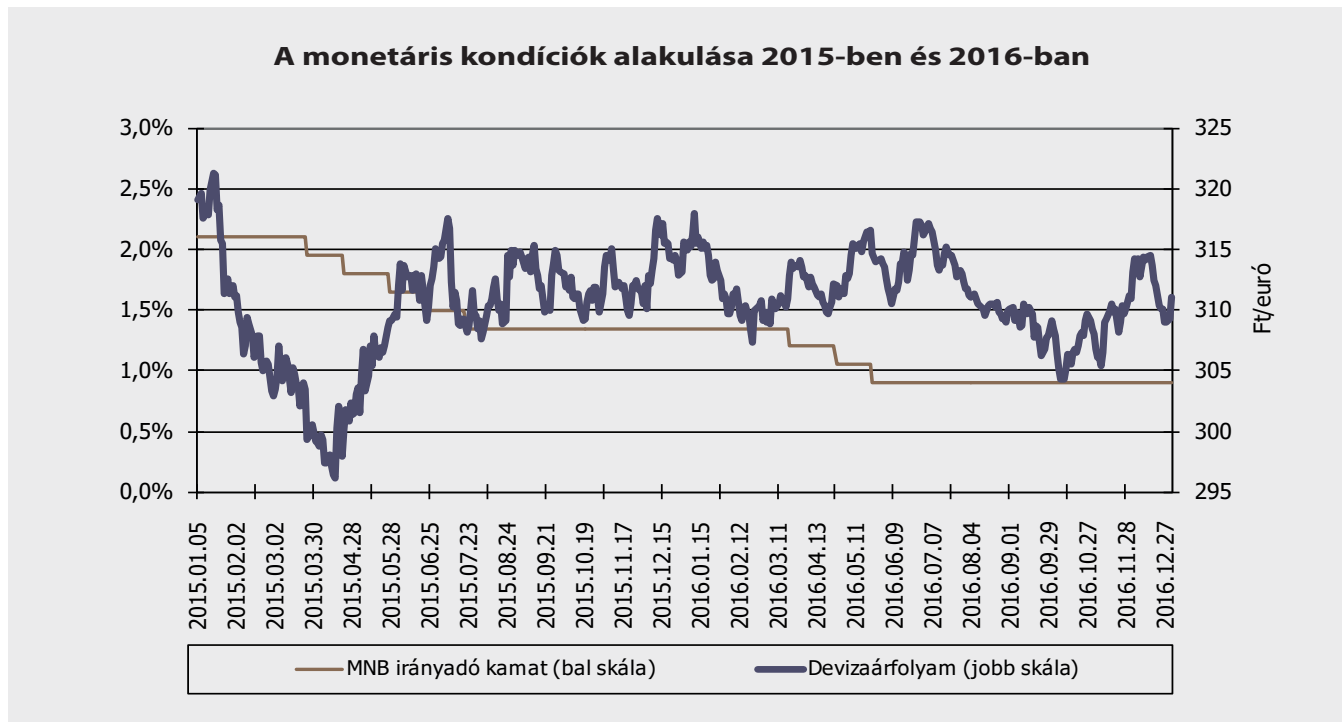
A 2015 decemberi 0,9%-ról 2016. decemberére 1,8%-ra gyorsult az infláció, ami továbbra is elmarad a jegybank 3%-os inflációs céljától. A legtöbb termék árszintje emelkedett: a ruházaté 0,5%-kal, az élelmiszereké 1,3%-kal, a szolgáltatásoké 1,9%-kal, a szeszes italoké és dohányárúké 2,5%-kal nőtt, ez utóbbi elsősorban a jövedéki adók emelésének következménye. Az egyéb cikkek, üzemanyagok árszínvonala 3,5%-kal nőtt elsősorban az energiahordozók világpiaci árainak emelkedése miatt. Egyedül a tartós fogyasztási cikkek árszínvonala csökkent 0,5%-kal, a háztartási energia árszintje nem változott. Az infláció gyorsulása tehát elsősorban az energiaárak emelkedéséhez köthető, a legtöbb termékcsoporthoz viszonyított inflációs nyomás figyelhető meg. 2016 átlagát tekintve kisebb mértékben, 0,4%-kal emelkedett az árszínvonal.

Monetáris kondíciók

A Magyar Nemzeti Bank Monetáris Tanácsa a jegybanki irányadó kamatát az év eleji 1,35%-ról az év első felében – márciustól májusig 15-15 bázispontos lépésben – 0,90%-ra csökkentette. 2016 folyamán a hazai monetáris politika súlypontja a nem konvencionális eszközök irányába tolódott el. Májustól a három hónapos betét lett az irányadó sterilizációs eszköz, amire októbertől felső mennyiségi korlát érvényesült. Az erősen aszimmetrikus kamatfolyosó alsó széle – amely 2016 márciusa óta a negatív tartományban, -0,05%-on áll – egyre fontosabb referenciaértékké vált. A bankközi piac likviditásának finomhangolására a jegybank októberben két új instrumentumot, a jegybanki alapkamatot fizető egyhetes betétet és a forintlikviditást nyújtó devizawapot vezetett be, amelyeket eseti jelleggel alkalmazhat a jegybank. Az új finomhangoló eszközök révén decemberben két alkalommal is növelte a forintlikviditást a jegybank.

I. Makrogazdasági folyamatok 2016-ban

A forint árfolyama 2016 folyamán a 2015 év végi 313,12Ft/eurós szintről 311,02Ft/eurós szintre (0,7%-kal) erősödött.



Forrás: MNB

Az év elején 318Ft/eurós szintig emelkedett az árfolyam, amit alapvetően a Fed előző év végi kamatemelése és az ennek következtében kedvezőtlen globális befektetői hangulat következménye. Az első negyedévben a hazai makrogazdasági adatok kedvezőek voltak, az erős növekedési adatok mellett visszafogottan alakultak az inflációs folyamatok, ami lehetővé tette a jegybank számára a kamatcsökkentési ciklus újraindítását. Március végétől azonban gyengülni kezdett a forint. Bár a hazai makroegyensúlyi mutatók (költségvetési hiány és folyó fizetési mérleg mutatók) továbbra is jól alakultak, a növekedési mutatók (ipari, építőipari, külkereskedelmi és GDP adatok) a vártnál gyengébbek lettek. Egyes piaci elemzők ugyanakkor az MNB-től a kamatcsökkentési ciklus befejezésével és egyes eszközök (IRS) kivezetésével a nyugat-európainál és amerikaiánál szigorúbb monetáris politikára számítottak. A nemzetközi környezet is kedvezőtlenül alakult. A kínai, az amerikai és főleg az európai gazdasági növekedés továbbra is erőtlennek tűnt. Erősítette ugyanakkor a hazai fizetőeszközt, hogy a Fitch hitelminősítő befektetési kategóriába sorolta Magyarországot.

2016 második felében a külső környezet jelentősen változott: javult a befektetői hangulat és a tőzsdék új történelmi csúcsra emelkedtek. Nagy-Britanniában a szavazók többsége elutasította az EU-tagságot, és a Brexitre szavazott, az USA-ban a republikánus Donald Trump nyerte meg az elnökválasztást. Mindkét esetben a piac által előzetesen kedvezőtlenebbnek értékelt forgatókönyv következett be, de mindkét esetben elmaradt a korábban várt piaci visszaesés. A Bank of England – hét év óta először – ismét kamatot csökkentett, és a Fed várható kamatemelése egyre későbbre tolódott. A Fed – piaci várakozásoknak megfelelő – decemberi döntése az alapkamat emeléséről végül nem okozott jelentős változásokat. A hazai makroegyensúlyi mutatók továbbra is kedvezően alakultak, ami szintén támogatta a forintot. Az év utolsó heteiben a forint erősödését a kedvező amerikai és európai konjunktúramutatók is támogatták.

Fiskális politika

Az államháztartás pénzügyi számlák szerinti hiánya a GDP 1,8%-a volt, míg a központi alrendszer pénzforgalmi hiánya 848,3 milliárd forintot, a 2016 évi GDP 2,4%-át tette ki. 2016-ban az államháztartás eredményszámlájának (ESA módszertan szerinti) hiánya – a helyi önkormányzatokkal együtt számítva – 609,7 milliárd forint, a GDP 1,7%-a volt az előzetes adatok szerint. Az állam finanszírozási igénye 2016-ban csökkent az előző évihez képest.⁴

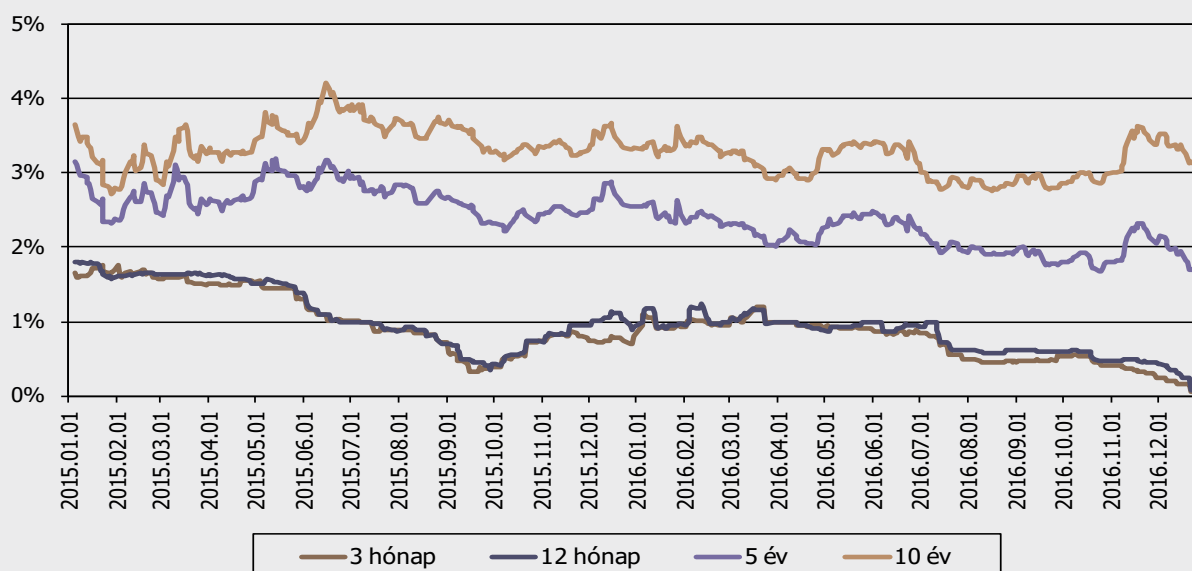
A nemzetgazdaság finanszírozási pozíciójának alakulása

A lakosság 2016-os nettó megtakarítói pozíciója a GDP 4,6%-át, a vállalati szektor nettó finanszírozási igénye pedig a GDP 1,1%-át tette ki. Összességében a nemzetgazdaság a külfölddel szemben a GDP 2,9%-a erejéig nettó hitelnyújtói pozícióba került, ami Magyarország tovább csökkenő külföldi eladósodását eredményezi. A folyó fizetési mérleg egyenlege 2016 folyamán 5,5 milliárd euró többletet ért el, ami a GDP 4,9%-át teszi ki.

Az állampapír-piaci folyamatok és a hozamok alakulása

Az év során a rövid forinthezámok jelentősen csökkentek, ezzel szemben a hosszú forinthezámok a globális befektetői hangulat hullámzását követve átmeneti emelkedésekkel tarkítva összességében csökkentek az év során.

**Az állampapírpiaci referencia-hozamok alakulása
2015-ben és 2016-ban**



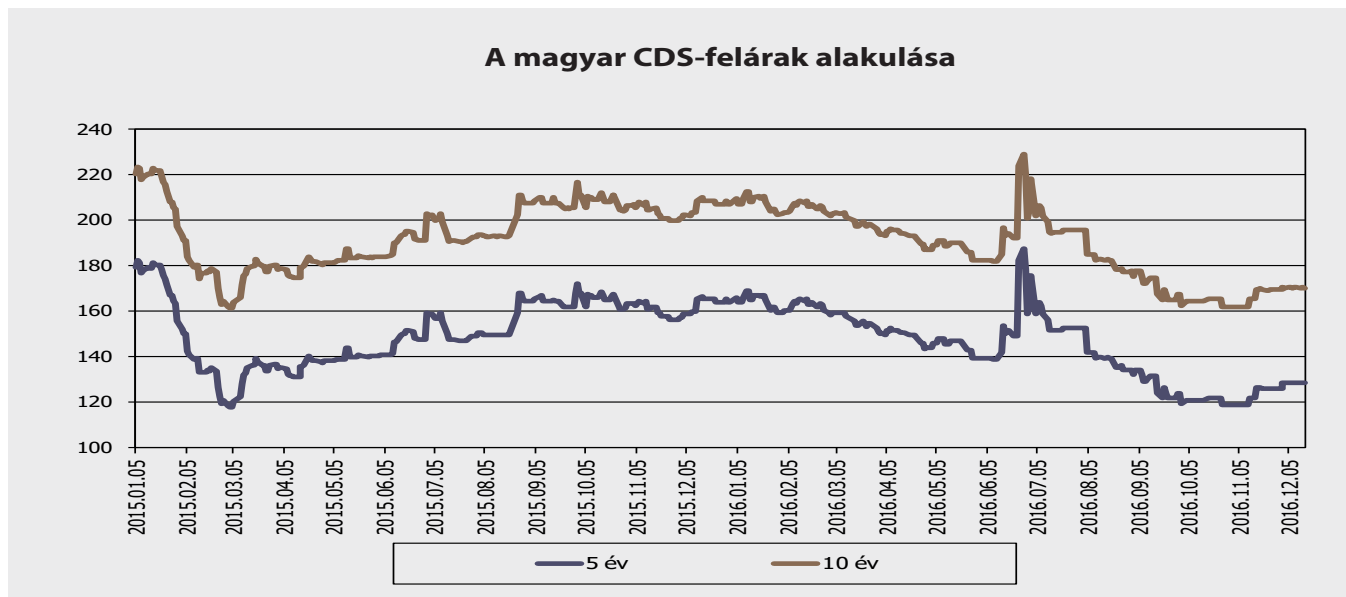
Forrás: ÁKK Zrt.

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

A rövid állampapír-piaci hozamok 2016 első negyedében a piaci hangulat változásait követve ingadoztak, majd a második negyedév folyamán a 0,9%-os jegybanki alapkamathoz közel stagnáltak. Az év második felében a rövid állampapír-hozamok jóval a jegybanki alapkamat alá, az év végére nulla közelébe csökkentek. Ebben a legfontosabb szerepet a jegybanki eszköztár jelentős változása játszotta. Júliusban a Monetáris Tanács bejelentette, hogy a három hónapos betét aukciójára augusztustól csak havonta egyszer, októbertől felső mennyiségi korlát mellett kerül sor. Az intézkedés hatására a banki eszközök fokozatosan kiszorultak a jegybanki betétből, az emelkedő likviditás pedig lefelé szorította a rövid állampapír-piaci hozamokat. Az új finomhangoló eszközökkel decemberben a jegybank tovább növelte a forintlikviditást.

A kötvényhozamok 2016 első harmadában csökkentek elsősorban a kedvező hazai makrogazdasági adatok és a kamatcsökkentési ciklus újraindítása következtében. Tavasszal a Kormány módosította a 2016 évi költségvetést, amit piaci szereplők fiskális lazításként érzékeltek, emellett a jegybank lezárta a kamatcsökkentési ciklust. Mind a hazai, mind az amerikai és nyugat-európai növekedési adatok kiábrándítóak voltak. Bár a hazai makroegyensúlyi mutatók továbbra is jól alakultak, a második negyedév folyamán nem voltak képesek ellensúlyozni a kedvezőtlen hatásokat, így viszonylag magas szinten ingadoztak a hosszú forinthozamszintek. Az év második felében ismét csökkentek a hosszú forinthozamok. Ebben külső tényezők is szerepet játszottak. Egyrészt a Brexit hatása csak átmenetinek bizonyult a régióban, másrészt a Fed kamatemelés egyre inkább kitolódott. Az év végén a kötvényhozamok csökkenésében szerepet játszottak a kedvező hazai makrogazdasági folyamatok mellett a fejlett országok tőzsdéin kialakuló „Trump rally” és a kedvező globális növekedési kilátások is. Ezzel párhuzamosan az MNB által bejelentett nem konvencionális monetáris lazítás is erősítette az állampapírok iránti keresletet, míg a kínálatot szűkítette a nulla közeli költségvetési finanszírozási igény, valamint az erős lakossági állampapír kereslet. Növelte a hazai eszközök iránti keresletet és így lefelé szorította a kötvényhozamokat, hogy az év folyamán mindhárom nagy hitelminősítő (a Fitch májusban, a Standard&Poor’s szeptemberben, a Moody’s novemberben) felfelé módosította Magyarország hitelminősítését, így hazánkat 2016 végére már mindhárom nagy hitelminősítő a befektetési kategóriába sorolta.

2016 év végére a 3 hónapos referenciahozam 0,06%-ra, a 12 hónapos 0,15%-ra esett; az 5 éves állampapírhozam 1,67%-on, a 10 éves 3,16%-on állt.

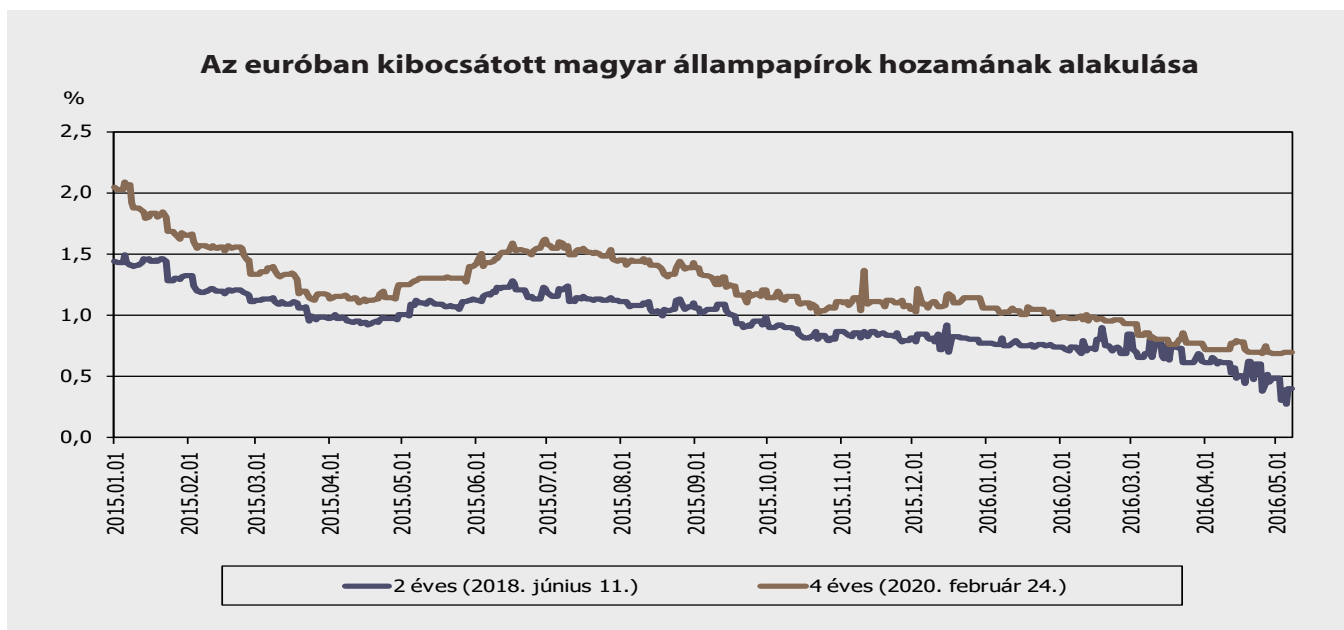
CDS-felárak

Forrás: Reuters

Az 5 éves CDS felár az év során 160 bázispontról 125 bázispontra csökkent. A nemzetközi befektetői környezet és az ország makrogazdasági mutatói (lassuló növekedés mellett kedvező makroegyensúlyi mutatók) egyaránt alapvetően kedvezőek voltak. Az év első felében 140 bázispontra csökkent a felár, ami a britek kilépést támogató népszavazását követően 180 bázispont közelébe emelkedett. Ezt követően azonban gyors korrekcióra került sor és az év második felében tovább folytatódott az év első felében megkezdődött lefelé mutató trend. Magyarország befektetői kategóriába történő felminősítése ugyancsak csökkentette a CDS felárakat.

A devizakötvények hozamai

A Magyarország által euróban kibocsátott állampapírok hozamai 2016-ban jelentős mértékben csökkentek.

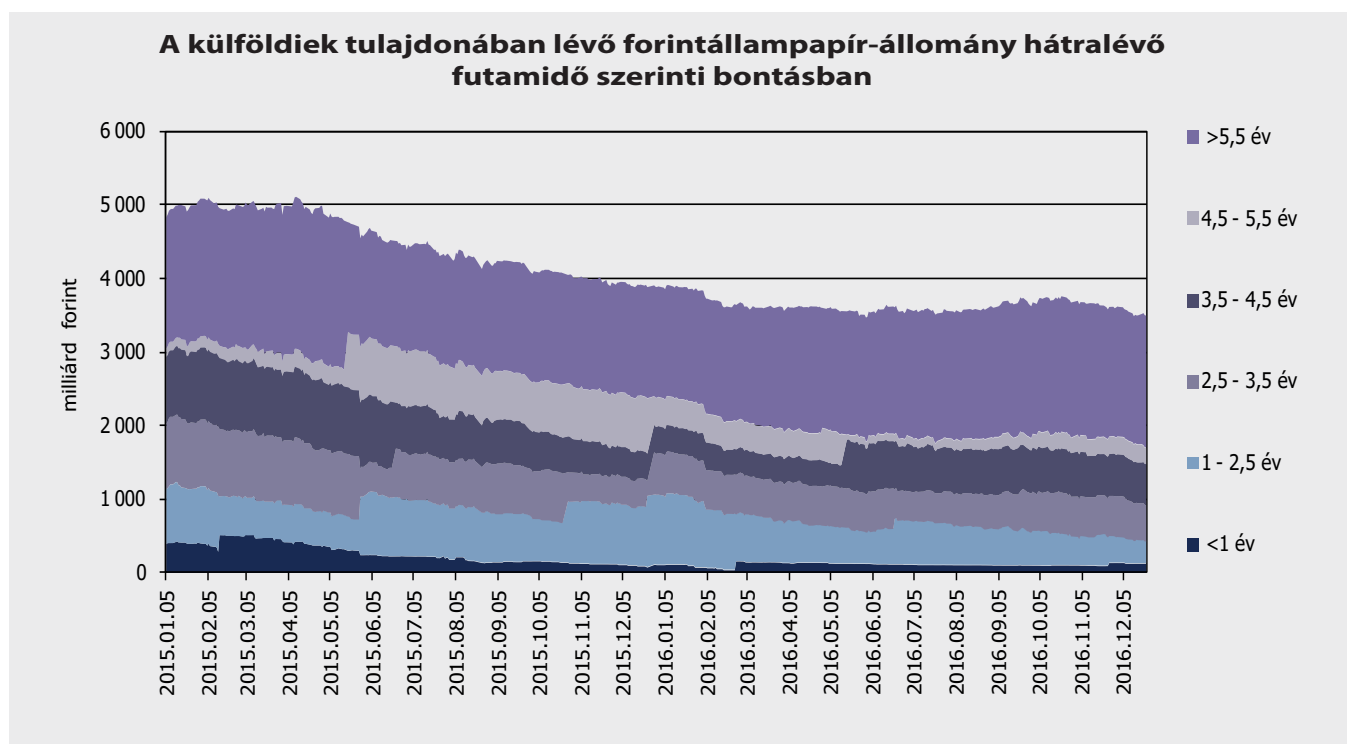


Forrás: Bloomberg

A 2020 februárjában lejáró, euróban kibocsátott magyar állampapír hozama 2016 során 1,05%-ról 0,19%-ra csökkent. A jelentős hozamcsökkenésben a felárak alakulása mellett fontos szerepet játszott, hogy az Európai Központi Bank monetáris lazítása következtében az eurózónában tovább csökkentek a kockázatmentesnek tekinthető hosszú lejáratú eszközök hozamai.

A külföldi befektetők állampapír állománya

A külföldi tulajdonban levő forintállampapír-állomány 2016 folyamán tovább csökkent. Az állomány 2013. július 8-án érte el az eddigi legmagasabb szintjét, 5202 milliárd forintot. 2016 folyamán az állomány 454 milliárd forinttal 3442 milliárd forintra csökkent. Mindeközben a külföldi befektetők portfóliójának átlagos hátralévő futamideje 5,13 évről 5,51 évre emelkedett.



Forrás: KELER Zrt.

A külföldi tulajdon aránya a forintadósságon belül 28%-ról 23%-ra mérséklődött. Ez a külföldiek devizaadósság tulajdonával együtt az összes adósságon belül 42%-os külföldi tulajdoni részarányt jelent.

Az ÁKK a finanszírozási műveleteit az államháztartásért felelős miniszter (jelenleg 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 jelentős mértékű 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 2016 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 2016-ban érvényes teljesítménymutató szerint a bruttó devizaadósság aránya nem haladhatta meg a teljes adósság 35%-át, ami 5 százalékponttal kevesebb a 2015-re meghatározott aránynál.⁵ Ezen sáv mellett fontos célja az államadósság-kezelésnek a devizaadósság arány csökkentése a 2008. előtti devizaadósság arány felé, ami érdekében az ÁKK a devizaadósság megújítását részben belföldi deviza kibocsátásokkal, a lejáró forintadósságot és a többi devizaadósságot, valamint a költségvetési hiányt (nettó finanszírozási igényt) forint kibocsátásokkal kívánta fedezni. 2016-ban a devizaadósság aránya (három hónapos mozgóátlag) 33,5%-ról 25,3%-ra csökkent, ami megfelelt a teljesítménymutatónak és gyors devizaadósság-arány csökkenést mutat.

⁵ A nemzetközi tőkepiaci válság következtében a hazai tőkepiacról való külföldi tőke kivonás és az igénybe vett nemzetközi hitelcsomag hatására megemelkedett a devizaadósság aránya a korábban tartott 25-32%-os sávhoz képest.

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. 2016. év végén a devizaadósság-összetétele megfelelt a benchmarknak, az euróban fennálló devizaadósság aránya 99,9% 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 2016-ban 66,1%-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. 2016. év végén a forintadósság fix elemeinek 61,8%-os aránya a 61%-83%-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. 2016. év végén a duráció ezen megemelt sáv középső részében volt, az év végi 3 év kismértékben maradt el a 2015. 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 kötvényeket és diszkont kincstárjegyeket. Az elérni kívánt sorozatnagyság kötvények esetében 2016-ban 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 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 bevezetésre került az aukció utáni nem-kompetitív értékesítés is, aminek célja szintén a vártnál nagyobb keresletre történő reagálás.

A finanszírozási igény összetevői

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

Finanszírozási szempontból a pénzforgalmi szemléletű egyenleg a releváns, ez mutatja a tényleges pénzügyi finanszírozási igényt, továbbá ez határozza meg alapvetően az államadósság adott évi változását. Magyarország EU-tagságából adódóan azonban az ún. ESA 2010 szerinti elszámolású, eredményszemléletű egyenlegadatok is bemutatásra kerülnek. Ezen adatok részben kiszűrik a pénzforgalmi áthúzóadások hatását az adott időszakok folyamatainak más szempontú közgazdasági megítélése érdekében.

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, azaz a központi banknál vezetett államháztartási számlák egyenlege nem lehet negatív.⁶

A Magyarország 2016. évi központi költségvetéséről szóló 2015. évi C. törvény (a továbbiakban: 2016. évi költségvetési törvény) a központi alrendszer 2016. évi pénzforgalmi szemléletű egyenlegére 761,6 milliárd forint összegű deficitet irányzott elő. Az ÁKK 2016. 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).

⁶ Lásd részletesen: a Magyar Nemzeti Bankról szóló 2011. évi CCVIII. törvény 15.§-át.

III. A finanszírozási igény alakulása 2016-ban

A teljes bruttó finanszírozási igény ezen felül magában foglalja a rövid és az éven túli adósság törlesztését is. A pénzforgalmi szemléletű finanszírozási igény az elmúlt években az alábbiak szerint alakult:

A pénzforgalmi szemléletű finanszírozási igény alakulása 2012-2016 között:

Milliárd Ft

	2012	2013	2014	2015	2016
A központi költségvetés egyenlege	-629,3	-983,1	-837,1	-1 195,9	-771,6
TB alapok egyenlege	-117,4	-4,7	5,7	-24,9	-75,2
Elkülönített állami alapok egyenlege	130,5	50,5	5,8	2,2	-1,5
Kincstári kör egyenlege	-616,3	-937,3	-825,7	-1 218,6	-848,3
MNB osztalék befizetése	0,0	0,0	0,0	0,0	50,0
Privatizációs bevételek és tőkeműveletek egyenlege	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EU transzferek nettó előfinanszírozása	-238,8	-296,6	-40,7	185,3	272,1
Nettó finanszírozási igény	-855,1	-1 233,9	-866,4	-1 033,3	-526,2
Rövid futamidejű adósságelemek (kincstárjegyek) törlesztése	-1 798,6	-2 572,4	-3 171,5	-2 991,1	-3 114,3
Éven túli futamidejű adósságelemek törlesztése	-2 782,2	-4 096,6	-4 711,3	-3 800,2	-3 817,8
Bruttó finanszírozási igény	-5 435,9	-7 902,9	-8 749,2	-7 824,6	-7 458,3

Forrás: Magyar Államkincstár, Nemzetgazdasági Minisztérium, ÁKK

A nettó finanszírozási igény

Az államháztartás központi alrendszere 2016. évi pénzforgalmi szemléletű teljes hiánya a Nemzetgazdasági Minisztérium adatai alapján 848,3 milliárd forintot tett ki (a GDP 2,4%-a), míg a teljes nettó finanszírozási igényt a nettó EU transzferek, MNB osztalék befizetése és egyéb források csökkentették 526,2 milliárd forintra (a GDP 1,5%-a). Ez jelentősen elmaradt az év elején tervezett összegtől.

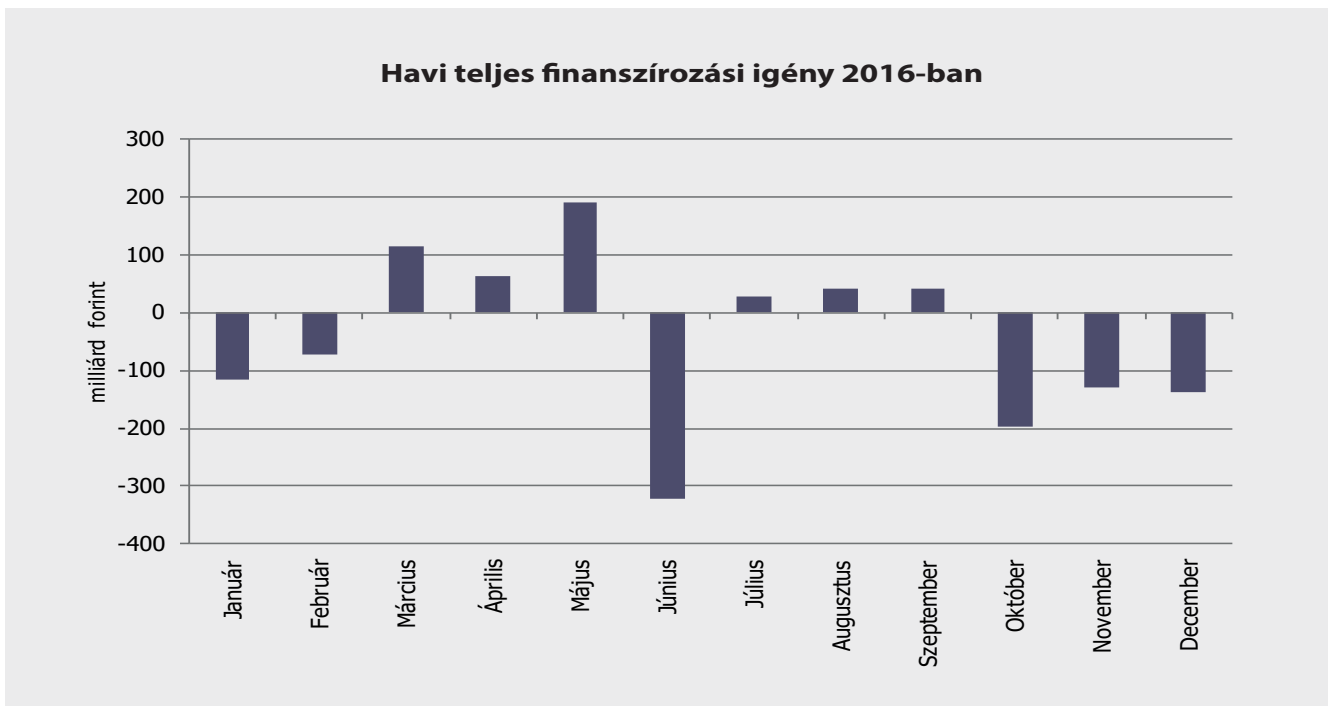
A 2015. decemberi finanszírozási kiadvány szerinti és a tény pénzforgalmi finanszírozási igény:

	2015. decemberi terv (mrd Ft)	2016. megvalósulás (mrd Ft)	2016. évi tények a tervekhez képest
A központi költségvetés egyenlege	-755,6	-771,6	102%
TB alapok egyenlege	0,0	-75,2	-
Elkülönített állami alapok egyenlege	-6,0	-1,5	25%
Kincstári kör egyenlege	-761,6	-848,3	111%
MNB osztalék befizetése	0,0	50,0	-
Privatizációs bevételek és tőkeműveletek egyenlege	0,0	0,0	-
EU transzferek nettó előfinanszírozása	0,0	272,1	-
Nettó finanszírozási igény	-761,6	-526,2	69%
Rövid futamidejű adósságelemek (kincstárjegyek) törlesztése	-3 040,1	-3 114,3	102%
Éven túli futamidejű adósságelemek törlesztése	-2 340,3	-3 817,8	163%
Bruttó finanszírozási igény	-6 142,0	-7 458,3	121%

Forrás: Magyar Államkincstár, Nemzetgazdasági Minisztérium, ÁKK

III. A finanszírozási igény alakulása 2016-ban

A kincstári kör nettó finanszírozási igényének éven belüli lefutása 2016-ban nagymértékben eltért a korábbi évektől, mivel a hiány jelentős része csak az utolsó negyedévben jelentkezett. Ennek következtében a Kincstári Egységes Számlán az év során folyamatosan jelentős likviditástöbblet volt.



Forrás: Magyar Államkincstár, 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 2016-ban mintegy 29%-kal haladta meg a tervezett mennyiséget. Míg a rövid futamidejű diszkont kincstárjegyek, illetve a lakossági állampapírok esetében a törlesztés lényegében a terveknek megfelelően alakult, a forint- és devizakötvények, valamint a deviza hitelek esetében a tervezetthez képest jelentősen nagyobb törlesztés valósult meg 2016-ban. Forint kötvények esetében az adott évi finanszírozást nem érintő csereaukciók következtében 678 milliárd forinttal lett magasabb a törlesztés, valamint az éven túli lejáratú kötvények visszavásárlása következtében további 594 milliárd forinttal (a tervezett 270 milliárd forint helyett 864 milliárd forint összegben vett vissza az ÁKK éven túl lejáratú forint államkötvényeket 2016-ban). 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 devizahitelek esetében az átvállalt kedvezőtlen feltételű hitelek előtörlesztése miatt lett jelentősen magasabb a megvalósult törlesztés a tervhez képest, amire a kedvező likviditási helyzet nyújtott lehetőséget. A devizaadósság arányának gyorsított csökkentése érdekében az ÁKK 2016-ban 51 milliárd forint névértékben deviza államkötvényt is visszavásárolt, amely nem szerepelt az eredeti tervben. Forint hitel törlesztés a terveknek megfelelően nem volt 2016-ban.

III. A finanszírozási igény alakulása 2016-ban

A bruttó törlesztés megvalósulása 2016-ban: ⁷

Milliárd Ft

	2015	2016 tervezett	2016 tény
Forintadósság törlesztése	5 398,2	3 863,6	5 268,3
Államkötvények	1 885,0	723,0	2 042,0
Diszkont kincstárjegyek	1 588,6	888,5	901,6
Lakossági állampapírok	1 643,1	2 252,0	2 324,7
Hitelek	281,6	0,0	0,0
Devizaadósság törlesztése	1 393,1	1 516,8	1 663,8
Államkötvények	928,8	1 013,8	1 076,9
Hitelek	464,3	503,0	586,9
Összes törlesztés	6 791,3	5 380,4	6 932,1

Forrás: ÁKK

A 2016. évi forinttörlesztések alakulása

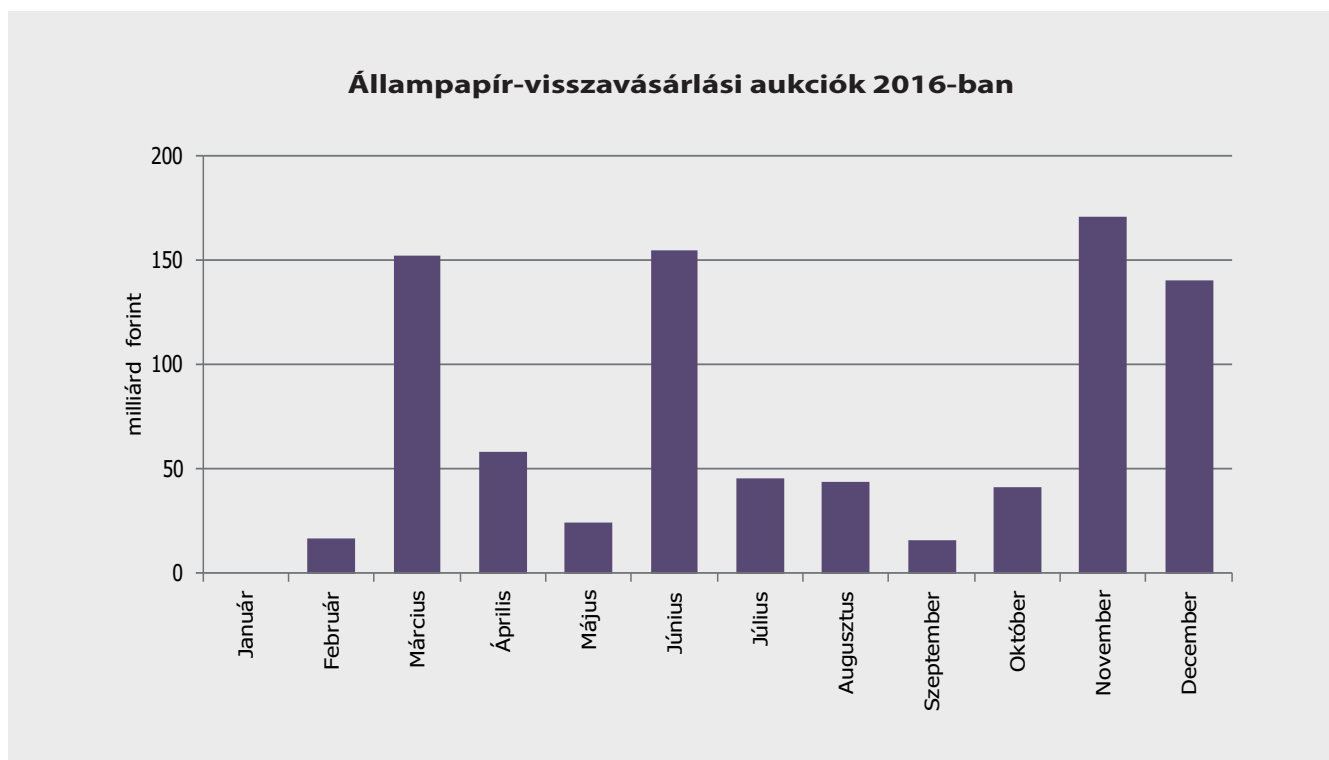


Forrás: ÁKK

⁷ A kiadványban az ÁKK az éven belüli futamidejű állampapírok esetében a lejáratot és a bruttó kibocsátást az OECD módszertan alapján tünteti fel. Ez alapján bruttó lejáratnak az év elején fennálló rövid futamidejű adósságot kell tekinteni, bruttó kibocsátásnak pedig ezen lejárat és az év közben megvalósuló nettó kibocsátás összegét, ami megegyezik az év végén fennálló állománnyal.

Forint kötvény-visszavásárlások

Az egy összegben lejáró nagy kötvénysorozatok megújítási kockázatot jelentenek. A megújítási kockázat csökkentése érdekében az ÁKK általában azon hónapokban, amikor nincs egyébként kötvénylejárát, minden második héten államkötvény visszavásárlási aukciót tart, amelyen a lejáratot megelőzően fél – kétéves hátralévő futamidejű kötvényeket vásárol vissza. 2016-ban az ÁKK 23 alkalommal összesen 864 milliárd forint összegben vett vissza lejárát előtt államkötvényeket (2015-ben 19 alkalommal 490 milliárd forint összegű államkötvény visszavásárlásra került sor). A visszavásárlások 100%-a (864 milliárd forint) 2016 után esedékes lejáratú kötvény volt, azaz a visszavásárlások az elkövetkező évek lejárait csökkentette.



Forrás: ÁKK

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. 2016-ban 24 alkalommal került sor kötvénycsere aukcióra, aminek keretében az ÁKK a megelőző évi 638 milliárd forint után ismét jelentős, 678 milliárd forint összegben cserélt főként 1-4 éves kötvényeket 3-12 éves papírokkra. A kötvénycsere aukciók 2016-ban is nagymértékben hozzájárultak a forint adósság durációjának szinten tartásához.

Devizalejáratok

2016-ban a terveknek megfelelően egy eredetileg 1 milliárd eurós devizakötvény, egy 500 millió angol font kötvény és egy 200 millió svájci frank kötvény lejáratra volt esedékes. Mindhárom kötvény tényleges lejárat összege a korábbi évek devizakötvény visszavásárlásainak következtében az eredetileg kibocsátott mennyiségtől elmaradt. Ezen felül a Prémium Euró Magyar Államkötvény második és harmadik sorozatának összesen mintegy másfél milliárd eurós lejáratra valósult meg 2016-ban. A devizaadósság csökkentése érdekében emellett mintegy 165 millió euró (51 milliárd forint) értékben vásárolt vissza az ÁKK devizakötvényeket. Emellett 2016-ban kisebb összegű törlesztésekre is sor került a Nemzetközi Fejlesztési Intézetek felé, valamint az átvállalt devizahitelek, illetve rövid lejáratú NFI hitelek egy jelentős részét is előtörlesztette az állam (összesen mintegy 270 millió euró értékben). Az előtörlesztések fedezetét a tervezettnél nagyobb forint (főként lakossági) értékesítések biztosították.

2016. során az ÁKK összesen bruttó 7517 milliárd forint összegben (97%) vont be forintforrásokat és 223 milliárd forint értékben (3%) bocsátott ki devizaadósságot.

A bruttó kibocsátás megvalósulása 2016-ban:

Milliárd Ft

	2015	2016 tervezett	2016 tény
Forintadósság kibocsátása	6 866,4	5 843,0	7 517,0
Államkötvények	2 984,9	1 875,0	2 574,5
Diszkont kincstárjegyek	901,6	1 060,9	896,4
Lakossági állampapírok	2 749,3	2 751,9	3 875,2
Hitelek	230,6	155,3	170,9
Devizaadósság kibocsátása	206,6	545,7	222,9
Államkötvények	206,6	545,7	222,9
Hitelek	0,0	0,0	0,0
Összes kibocsátás	7 073,0	6 388,7	7 739,9

Forrás: ÁKK

A nettó forintfinanszírozás 2249 milliárd forintot, a nettó deviza-kibocsátás pedig -1441 milliárd forintot tett ki, azaz a teljes nettó kibocsátás 808 milliárd forint volt 2016-ban.

A nettó kibocsátás megvalósulása 2016-ban:

Milliárd Ft

	2015	2016 tervezett	2016 tény
Forintadósság kibocsátása	1 468,2	1 979,5	2 248,7
Államkötvények	1 099,9	1 152,0	532,4
Diszkont kincstárjegyek	-687,1	172,4	-5,2
Lakossági állampapírok	1 106,3	499,8	1 550,5
Hitelek	-51,0	155,3	170,9
Devizaadósság kibocsátása	-1 186,5	-971,2	-1 440,9
Államkötvények	-722,2	-468,1	-854,0
Hitelek	-464,3	-503,0	-586,9
Összes kibocsátás	281,7	1 008,3	807,8

Forrás: ÁKK

A nettó forintkibocsátásokon belül 2016-ban a kedvező keresleti viszonyok hatására megnövekedett a lakossági állampapírok szerepe. A piaci államkötvények nettó értékesítése a tervezettet jelentősen (közel 600 milliárd forinttal) meghaladó visszavásárlások következtében elmaradt a tervtől, de így is 532 milliárd forintot tett ki, ami a lakossági állampapírok megvalósult 1551 milliárd forintos nettó kibocsátása után a második legnagyobb nettó kibocsátás a teljes adósságportfólión belül. A lakossági állampapírok többletértékesítése lehetővé tette, hogy az ÁKK a tervekkel ellentétben csökkentse a rövid futamidejű diszkont kincstárjegyek állományát. A forinthelek nettó felvétele a tervezettet csak kismértékben meghaladva 171 milliárd forint lett.

A nettó deviza törlesztés volumene 2016-ban a terveket jelentősen, közel 500 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, valamint devizahiteleket törlesszen elő, illetve devizakötvényeket vásároljon vissza.

A tervezett és megvalósult bruttó és nettó forintfinanszírozás

A bruttó forintkibocsátás összességében a 2015. decemberi tervben szereplőnél 29%-kal magasabb összegben valósult meg, és a kibocsátás szerkezete is kedvezően változott. A rövid futamidejű diszkont kincstárjegyek kibocsátásának szerepe csökkent, míg az államkötvények (+37%), a lakossági állampapírok (+41%) értékesítése is a tervezettnél jóval magasabb összegben valósult meg. 2016-ban 171 milliárd forint értékben került sor forinthitel lehívásra, ami 10%-kal haladta meg a tervezettet.

Államkötvények

A forint finanszírozást 2016-ban a piaci forint államkötvények, a lakossági állampapírok, 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 5 aukción, a változó kamatozású kötvényekből 11 aukción történt értékesítés. 2016-ban az államkötvény aukciókon általában jelentős volt a kereslet, az aukciók átlagos kereslete a meghirdetett mennyiség 3-szorosa volt. Az aukciókon összesen 1567 milliárd forint értékű államkötvény-értékesítésére került sor, az aukciókat követő nem kompetitív tendereken további 303 milliárd forint összegű kötvényt sikerült értékesíteni. Az összes aukciós kötvényértékesítés így 1870 milliárd forintot ért el 2016-ban (a fentiekből egy aukció pénzügyi teljesítése 2017-ben volt esedékes).

A 2016. évi kötvényértékesítést növelte még a kötvénycsere aukciók keretében kibocsátott 658 milliárd forint (a kötvénycsere aukció során általában eltér egymástól a bevont és a kibocsátott állampapírok mennyisége, a bruttó értékük azonban megegyezik). Ezen felül a Magyar Államkincstár hálózatában értékesített 4 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 2016-ban összesen repóműveletek nélkül 2574 milliárd forintot tett ki. Az összesen 2042 milliárd forint összegű államkötvény-törlesztés eredményeként a nettó forint piaci államkötvény-kibocsátás 532 milliárd forint volt, ami elmarad az eredetileg tervezett 1152 milliárd forint összegű nettó forint kötvény kibocsátástól.

A 3, 5 és 10 éves futamidőn valamint a 3 éves változó kamatozású kötvény esetében új sorozat kibocsátására került sor 2016-ban, míg a kötvénysorozat méretének növelése érdekében a 15 éves fix kötvények és az 5 éves változó kötvény értékesítése már korábban értékesített állampapír sorozatok folytatásával történt.

A 2016. év során kibocsátott kötvénysorozatok:

Milliárd Ft

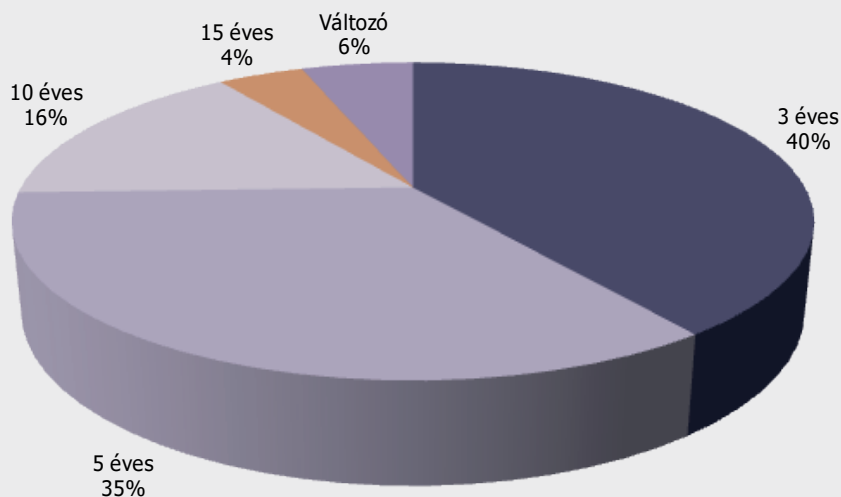
	Futamidő	Aukciók száma	Aukciós kibocsátás az év során	Nem-kompetitív értékesítés	Év végi sorozatnagyság
2019/C	3 év	25	624	121	748
2019/D*	3 év	8	68	19	144
2021/A*	5 év	3	17	0	192
2021/B	5 év	25	532	116	651
2027/A	10 év	20	262	32	295
2031/A	15 év	5	64	15	123

*változó kamatozású kötvény

Forrás: ÁKK

A bruttó kötvénykibocsátás futamidő szerinti szerkezetén belül a befektetői keresletet tükrözve emelkedett a 3 és 5 éves kötvények részesedése, amik így továbbra is magas, 40-35%-os arányt képviselnek, a 10 éves kötvény 16%-ot, míg a 15 éves kötvény részesedése 4%-ot tett ki. Jelentősen csökkent ugyanakkor a változó kamatozású kötvények részesedése, amit a kevesebb megtartott aukció is mutat, így a részesedésük a 2015. évi 18%-ról 6%-ra a csökkent.

Az aukciós kötvénykibocsátás futamidő szerinti megoszlása 2016-ban



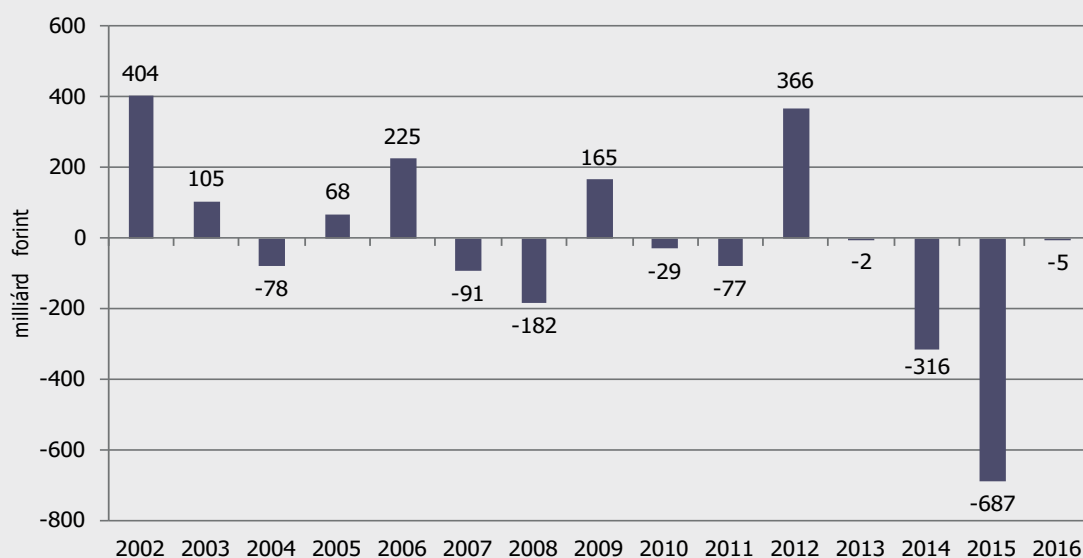
Forrás: ÁKK

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 újraindítását jelenti.

2016-ban összesen 896 milliárd forint értékben értékesített diszkont kincstárjegyet az ÁKK, ami 2015. évi, a korábbi évektől elmaradó kibocsátással gyakorlatilag megegyezett. A kedvező likviditási helyzetre, valamint a lakossági értékesítés terv feletti alakulására tekintettel az ÁKK 2016-ban is visszafogta a diszkont kincstárjegyek kibocsátását, így a diszkont kincstárjegyek nettó kibocsátása -5 milliárd forint lett 2016-ban.

**A diszkont kincstárjegyek nettó értékesítése 2002-2016. között
(repóval együtt)**



Forrás: ÁKK

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 2016-ban is folytatódott. Az ÁKK a kamatozó kincstárjegyből 2637 milliárd forintot, a féléves kamatozó kincstárjegyből (az évközi többszöri kibocsátást kiszűrő OECD módszer szerint) 429 milliárd forintot, a postai hálózatban értékesített kincstári takarékjegyekből 408 milliárd forintot értékesített, ami minden állampapír esetében meghaladja a 2015. évi teljesítményt. 2016-ban a lakossági értékesítési program fejlesztése érdekében az ÁKK bővítette a féléves kamatozó kincstárjegy értékesítési hálózatát, aminek hatására jelentősen nőtt ezen állampapír értékesítése a korábbi évekhez képest, és így sikeres terméké vált. A kamatozó kincstárjegyek állománya mintegy 821 milliárd forinttal, a fél éves kamatozó kincstárjegyek állománya 348 milliárd forinttal, a kincstári takarékjegyek állománya pedig 50 milliárd forinttal emelkedett az év során. Az inflációkövető Prémium Magyar Államkötvény valamint az egyéves diszkontkincstárjegyek aukciós hozamához képest bónuszt fizető, 2014-ben bevezetett Bónusz Magyar Államkötvény értékesítése 2016-ban is sikeresnek bizonyult. Ez a kötvénytípus 393 milliárd forint értékben került értékesítésre, ami 323 milliárd forint nettó forrásbevonást jelentett. A 2013. év végén bevezetett, Start számlára vásárolható 19 éves futamidejű babakötvény értékesítése 9 milliárd forintot tett ki.

A lakossági állampapírok bruttó értékesítésének alakulása:

Milliárd Ft

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Lakossági kincstárjegyek összesen	247	257	666	1 267	1 402	2 213	3 416
Kamatozó kincstárjegy	83	80	436	988	1 089	1 816	2 637
Féléves kincstárjegy	0	0	10	21	29	81	429
Kincstári takarékjegy (1 éves)	165	176	220	253	252	236	230
Kincstári takarékjegy Plusz	0	0	0	4	32	80	120
Lakossági kötvények összesen	135	74	233	181	647	537	459
Prémium Magyar Államkötvény	104	45	183	148	226	396	367
Bónusz Magyar Államkötvény	0	0	0	0	372	83	26
Babakötvény	0	0	0	1	9	8	9
Kincstári takarékjegy (2 éves)	32	29	50	31	40	49	57
Lakossági állampapírok összesen	383	331	899	1 447	2 049	2 749	3 875

Forrás: ÁKK



Forrás: ÁKK

Összesen a közvetlen lakossági állampapírok nettó kibocsátása 1551 milliárd forint volt, lényegesen meghaladva a tervezett 500 milliárd forintos összeget, és a korábbi évek állománynövekedését.

A tervezett és megvalósult bruttó és nettó devizafinanszírozás

Az ÁKK 2016-ra összesen 1,75 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 2016-ban is fennmarad, az ÁKK csak kisebb nemzetközi devizakötvény kibocsátás(oka)t hajt végre 2016-ban. Ennek megfelelően az erős lakossági keresletre reagálva 2016-ban csak egy kisebb nagyságú renminbi kibocsátás valósult meg 1 milliárd CNY (42 milliárd forint) összegben.

A belföldi Prémium Euró Magyar Államkötvény és a letelepedési államkötvény bruttó értékesítése 181 milliárd forint volt, a minimális visszaváltás, valamint a jelentősebb PÉMÁK lejáratok miatt a nettó kibocsátása együttesen -302 milliárd forint volt, ami a tervezettől mintegy 63 milliárd forinttal maradt el. 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 kitettség csökkentésére deviza kötvény visszavásárlásokon keresztül. Így a deviza kötvények nettó kibocsátása -552 milliárd forint volt 2016-ban, a tervezett -229 milliárd forint helyett.

A Magyar Állam által 2016-ban kibocsátott devizakötvények jellemzői:

Megnevezés	Eredeti kibocsátási összeg	Kibocsátás dátuma	Lejárat dátuma	Futamidő (év)	Kamatozás
CNY	1 000 000 000	2016.04.25	2019.04.25	3	6,25%

Megnevezés	Devizanem	Kibocsátás dátuma	Lejárat dátuma	Futamidő (év)	Kamatozás
2019/X	EUR	2016.04.04	2019.09.20	3	Változó (Prémium)
2021/T, T1-T4	EUR	2016	2021	5	2% (Zéró kupon)

Forrás: ÁKK

A devizaarány csökkentése érdekében a nemzetközi pénzügyi szervezetektől az állam forintban tervezte lehívni a projektfinanszírozó hiteleket, így devizahitel lehívásra nem került sor 2016-ban. Az esedékes kisebb összegű törlesztéseken felül lehetőség volt előtörleszteni a korábban átvállalt devizahiteleket, így a nettó devizahitel lehívás (törlesztés) az előtörlesztett összeggel, 84 milliárd forinttal meghaladta a tervezettet és -587 milliárd forint lett.

A teljes nettó devizakibocsátás tehát -1441 milliárd forint volt 2016-ban a tervezett -971 milliárd forint helyett.

V. Az államadósság alakulása 2016 folyamán

Az ÁKK az államadósságot, azaz az államháztartás központi alrendszerének adósságát kezeli, valamint gondoskodik a központi költségvetés fizetőképességéről. Az államadósság 2016-ban – repóműveletekkel együtt – 730 milliárd forinttal (3,0%-kal) 25430 milliárd forintra nőtt.

Az államadósság növekedését négy tényező együttes és részben ellentétes hatása eredményezte. Az államadósság növekedését okozta a nettó finanszírozási igény finanszírozása, ami az államháztartás központi alrendszerének 848 milliárd forintos hiányából valamint a hiányban nem megjelenő MNB osztalék-befizetés, EU transferek és egyéb pénzforgalmi számlák 322 milliárd forintos többletéből tevődött össze. Kismértékben csökkentette az adósságot ugyanakkor az ÁKK-nál elhelyezett mark-to-market betétek állománycsökkenése. Az adósságot tovább csökkentette a 38 milliárd forintos árfolyamnyereség, ami a devizaadósság év végi értékeléséből keletkezett (a 2016. végi MNB középárfolyam kis mértékben kedvezőbb volt, mint a 2015. év végi). A nettó finanszírozási igényt meghaladó nettó kibocsátás hatására a központi költségvetés finanszírozási tartalékai (Kincstári Egységes Számla és devizabetét állománya) jelentősen emelkedtek 2016-ban.

A központi költségvetés bruttó adósságának alakulása 2016-ban:

Milliárd Ft

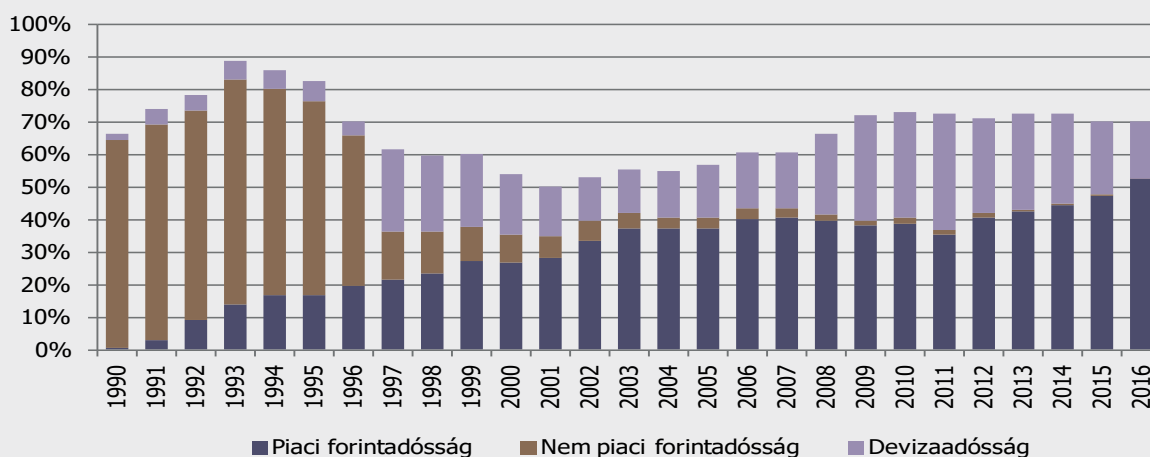
	2015		2016		Változás
	állomány	megoszlás	állomány	megoszlás	
Forintadósság	16 208	66%	18 431	72%	2 223
Hitelek	694	3%	865	3%	171
Államkötvények	11 095	45%	11 602	46%	507
Lakossági állampapírok	3 517	14%	5 068	20%	1 551
Diszkont kincstárjegyek	902	4%	896	4%	-5
Devizaadósság	7 736	31%	6 257	25%	-1 479
Hitelek	1 697	7%	1 102	4%	-595
Államkötvények	6 039	24%	5 155	20%	-884
Összesen	23 944	97%	24 687	97%	744
Egyéb kötelezettségek	756	3%	743	3%	-13
Mindösszesen	24 700	100%	25 430	100%	730

Forrás: ÁKK

V. Az államadósság alakulása 2016 folyamán

Az államadósság tényleges gazdasági terhet kifejező, azt az ország gazdaságának teljesítményéhez mérő adósság/GDP mutató (adósságráta) a rendszerváltást követő gazdasági visszaesés hatására 1993-ban 88,7%-kal érte el a legmagasabb értékét. Az 1990-es évek közepétől a gazdaságpolitikai stabilizáció hatására az adósságráta 2001-ig erőteljesen csökkent, majd újra emelkedni kezdett. 2011-től az államadósság újra csökkenni kezdett. Az előzetes adatok szerint a 2015. év végi 70,4%-ról 2016 végéig 70,5%-ra emelkedett az államháztartás központi alrendszerének az ÁKK által kezelt adósság/GDP értéke, ugyanakkor a teljes államháztartás (maastrichti) adóssága 2016-ban 0,6 százalékponttal 74,1%-ra csökkent.

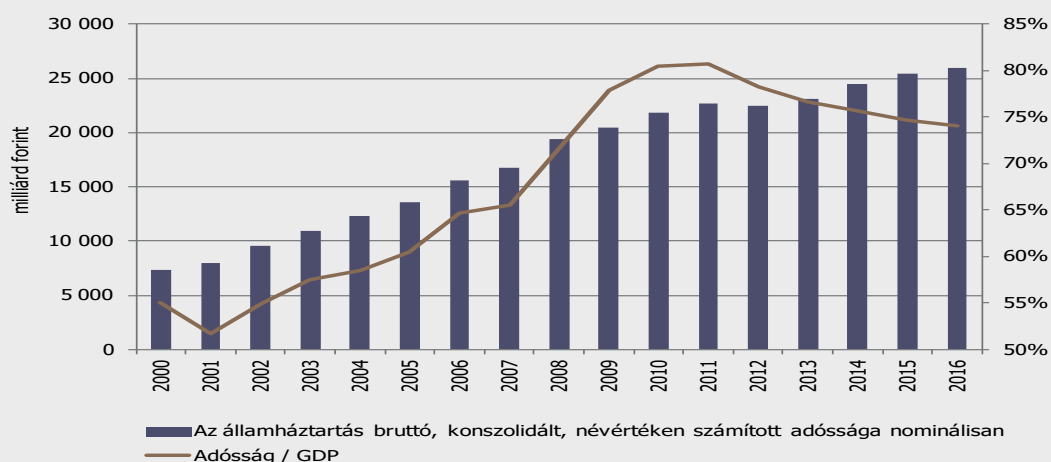
Az adósság/GDP és az adósság összetételének alakulása



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

A forintadósság jellemzői

Az államadósság 72%-át kitevő forintadósság 2016 során 2223 milliárd forinttal (13,7%-kal) 18431 milliárd forintra nőtt, a nettó finanszírozási igényt jóval meghaladó, részben a devizalejáratokat finanszírozó nettó forintkibocsátás következtében.

2016. év végén a teljes adósság 46%-át a hosszú futamidejű forint államkötvények alkották (piaci és nem piaci kötvények, eltekintve a lakossági kötvényektől). Az összesen fennálló 11602 milliárd forint állomány 23 kötvénysorozatból állt, így az átlagos állomány 504 milliárd forint volt, és közülük 9 sorozat rendelkezett 600 milliárd forintnál nagyobb állománnyal, a legnagyobb sorozat mérete 1153 milliárd forint volt. Összehasonlításképp egy évvel korábban a 11095 milliárd forint összegű kötvényállomány 23 sorozatból állt, a legnagyobb sorozat 1181 milliárd forintos volt, és az átlagállomány 481 milliárd forintot tett ki, azaz nőtt az egyes sorozatok mérete 2016-ban.

A diszkont kincstárjegyek állománya 896 milliárd forintot tett ki 2016-ban, vagyis lényegében nem változott 2015-höz képest. 2016. év végén 17 sorozat volt a piacon, átlagosan 53 milliárd forintos állománnyal.

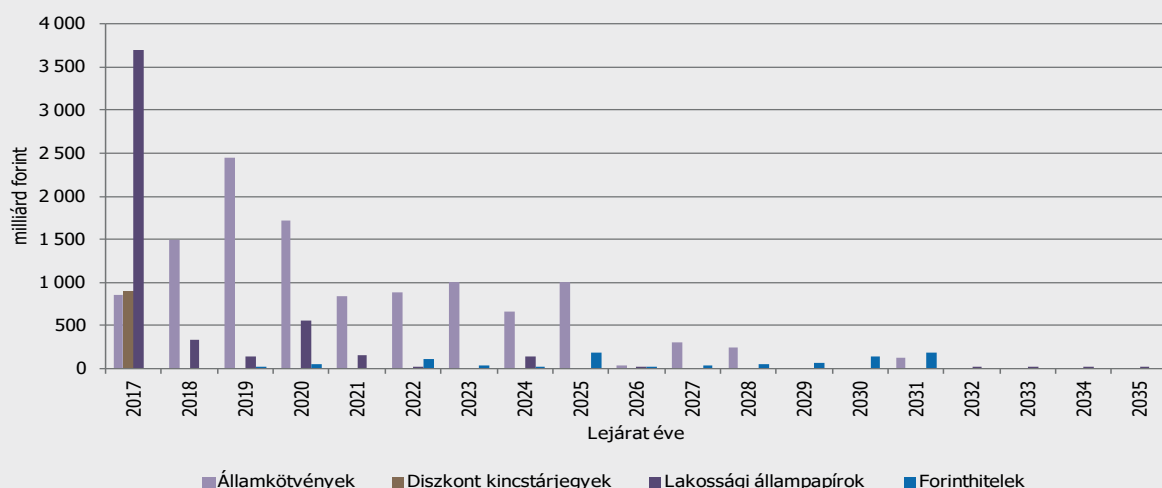
A lakossági állampapírok állománya a dinamikus lakossági értékesítés következtében 2016-ban is jelentős mértékben emelkedett. Az 1 és 2 éves Kincstári Takarékjegyek, valamint az 1 éves Kincstári Takarékjegy Plusz együttes állománya 454 milliárd forintot, a Prémium Magyar Államkötvények és az újonnan bevezetett Bónusz Magyar Államkötvények együttes állománya pedig 1521 milliárd forintot ért el, míg a Babakötvény állománya 27 milliárd forint volt. A Kamatozó Kincstárjegyek év végi állománya 2637 milliárd forint, a Féléves Kamatozó Kincstárjegy állománya pedig 429 milliárd forint volt. Összességében december végén a lakossági állampapírok állománya 5068 milliárd forintot tett ki, amely a teljes forint adósság 27,5%-ának felelt meg, ami közel 6 százalékponttal magasabb, mint 2015 végén volt.

A nem piaci forint állampapír állomány összegében tovább csökkent 2016-ban, miután ezen államkötvényekből nincs új kibocsátás és a meglévő állomány folyamatosan jár le. A nem piaci értékesítésű államkötvények év végi állománya 39 milliárd forint volt, amely a teljes forintadósságnak kevesebb, mint 1%-át tette ki. A forinthitelek állománya a vizsgált időszakban 171 milliárd forint hitelfelvétel következtében 171 milliárd forinttal 865 milliárd forintra nőtt.

A következő években esedékes lejáratokat csökkentő kötvény visszavásárlási aukciók és csereaukciók eredményeképpen a kötvényadósság lejárat szerkezete 2016-ban jelentősen kitolódott a hosszabb lejáratok felé.

V. Az államadósság alakulása 2016 folyamán

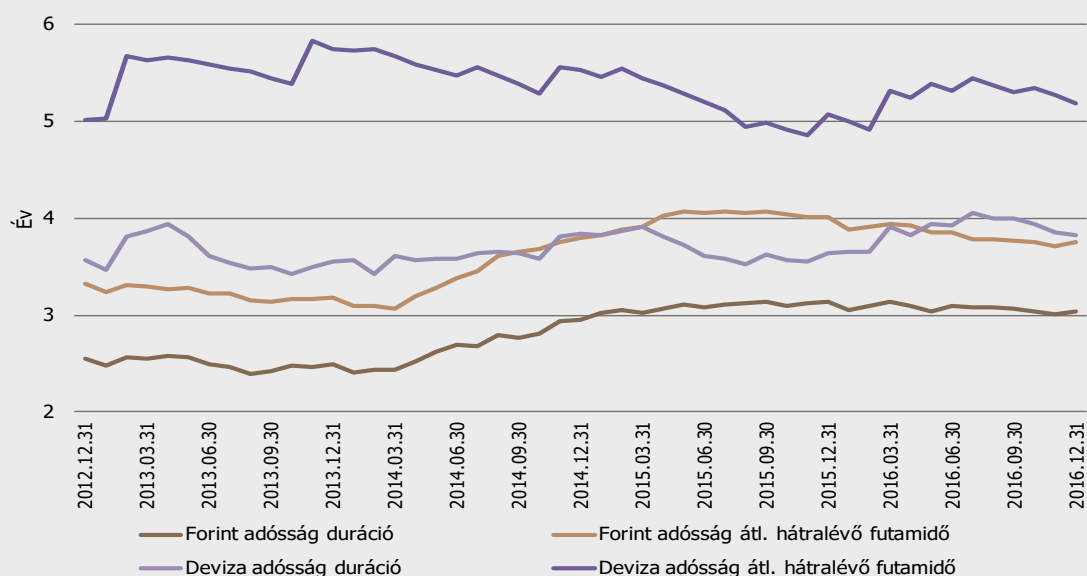
A 2016 végén fennálló forintadósság lejáratati profilja



Forrás: ÁKK

2016-ban az adósság futamidő mutatói a természetes rövidülés és a lakossági állampapírok növekvő súlyának következtében kis mértékben csökkentek. 2016. december végére a teljes forintban denominált adósság portfólió durációját a 2015. év végi 3,13 évről 3,04 évre csökkent, az átlagos hátralévő futamidő 3,75 évet tett ki.

A teljes forint- és devizaadósság durációját és átlagos hátralévő futamidejét



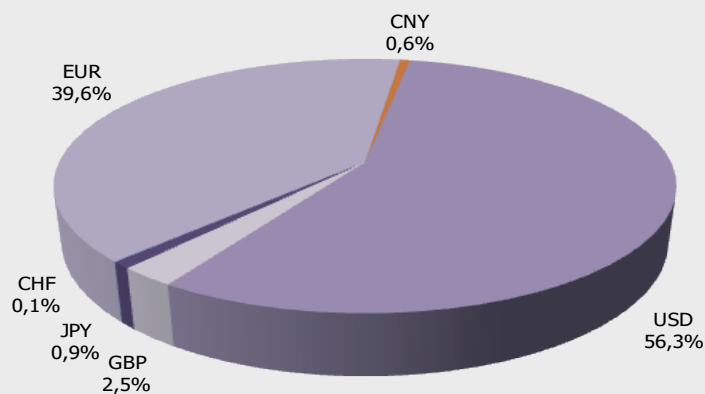
Forrás: ÁKK

A devizaadósság jellemzői

A központi költségvetés devizában fennálló bruttó adóssága összességében 1479 milliárd forinttal csökkent 2016-ban, és az év végén 6257 milliárd forintot (20 milliárd eurót) tett ki. A teljes bruttó államadósságon belül így a devizaadósság részaránya – mark-to-market betétek nélkül – 24,6%-ra csökkent, ami jelentős csökkenés a 2015. év végi 31,3%-hoz képest. A tervezettől nagyobb mértékű csökkenést a terven felüli devizaadósság előtörlesztések, valamint a tervezettől jelentősen elmaradó nemzetközi devizakötvény kibocsátás okozta.

A devizakötvények állománya 5155 milliárd forintot ért el az év végén, szemben az egy évvel korábbi 6039 milliárd forint összeggel. A jelentős csökkentés a tervezettől lényegesen kisebb összegű nemzetközi devizakötvény kibocsátásnak, a 2016-ban megvalósított devizakötvény visszavásárlásoknak, valamint a kis mértékű árfolyamnyereségnek a következménye, amelyek hatását tovább erősítette a belföldi (letelepedési kötvény és Prémium Euró Magyar Államkötvény) devizakötvények tervezettől elmaradó értékesítése. A kötvényadósság az összes devizaadósság 82%-át tette ki év végén. Az 1999-től kibocsátott devizakötvény-adósság 2016. december 31-én 26 kötvénysorozatból állt, melyből 15 (beleértve a belföldi devizakötvényeket is) euró, 8 USD, 1 angol font, 1 svájci frank, 1 japán jen és 1 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
2016 végén**



Forrás: ÁKK

Swapok után a devizaadósság 100%-a euróban állt fenn 2016 végén.

A devizahitelek aránya elsősorban az újabb devizahitel felvétel hiánya, a nemzetközi hitelcsomagból lehívott utolsó, Európai Bizottság által nyújtott hitelrészlet törlesztése, valamint a korábbi években átvállalt hitel előtörlesztése következtében 18%-ra csökkent a 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 áll.

A devizaportfólió futamidejét jellemző mutatók 2016-ban emelkedtek. A deviza adósság átlagos hátralévő futamideje 5,1 évről 5,2 évre nőtt, míg a devizaadósság durációja 3,8 évre (2015. év végén 3,6 év volt).

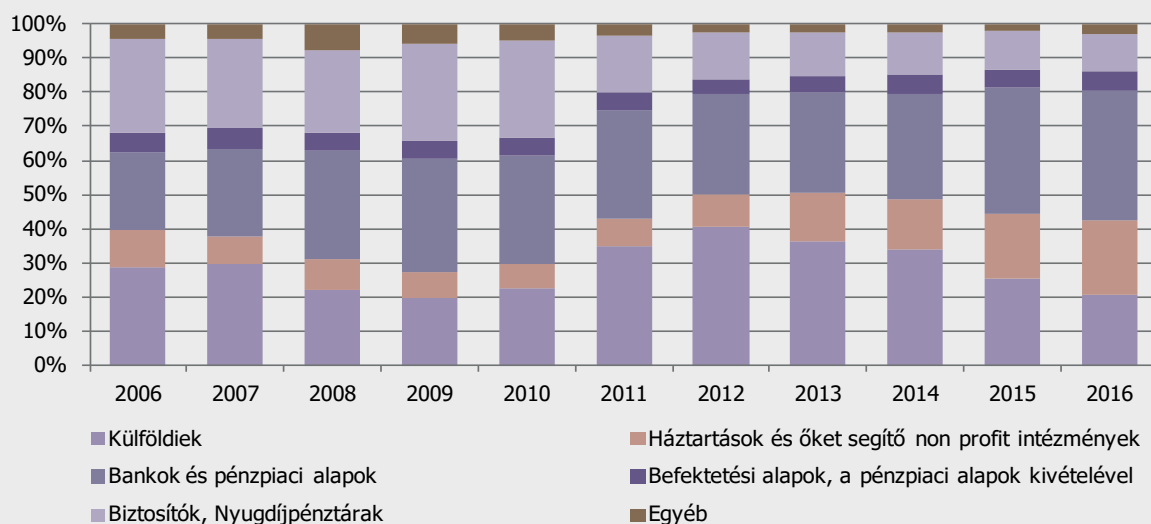
Egyéb kötelezettségek

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. Ezen betétek a devizakötvények lejáratával fokozatosan kivezetésre fognak kerülni, ami együtt jár a tényleges törlesztéskor a jelen állapot szerint mintegy 10% körüli megtakarítással. Az ÁKK-nál elhelyezésre kerülő betétek- nem finanszírozási célú műveletek és az egyéb kötelezettségek között kerülnek kimutatásra az államadósság részeként. 2016. év folyamán az ÁKK-nál elhelyezett mark-to-market betétek állománya az év végén 743 milliárd forint volt. A betétállomány 2015. év végéhez képest 13 milliárd forinttal csökkent.

Az államadósság tulajdonosi szerkezete

A Magyar Nemzeti Bank által publikált teljes (piaci és nem piaci) állampapír-tulajdonosi statisztika alapján 2016-ban is folytatódott a forint állampapírok tulajdonosi szerkezetében a korábbi években megfigyelhető változás: A nem rezidens befektetők részesedése jelentősen, az előző évhez képest 26%-ról 21%-ra csökkent. A befektetési alapok, biztosítók és nyugdíjpénztárak részesedése érdemben nem változott, azonban a háztartások és a bankok súlya 2016-ban is tovább emelkedett.

Az egyes befektetői szektorok állampapírtulajdonosi részesedése

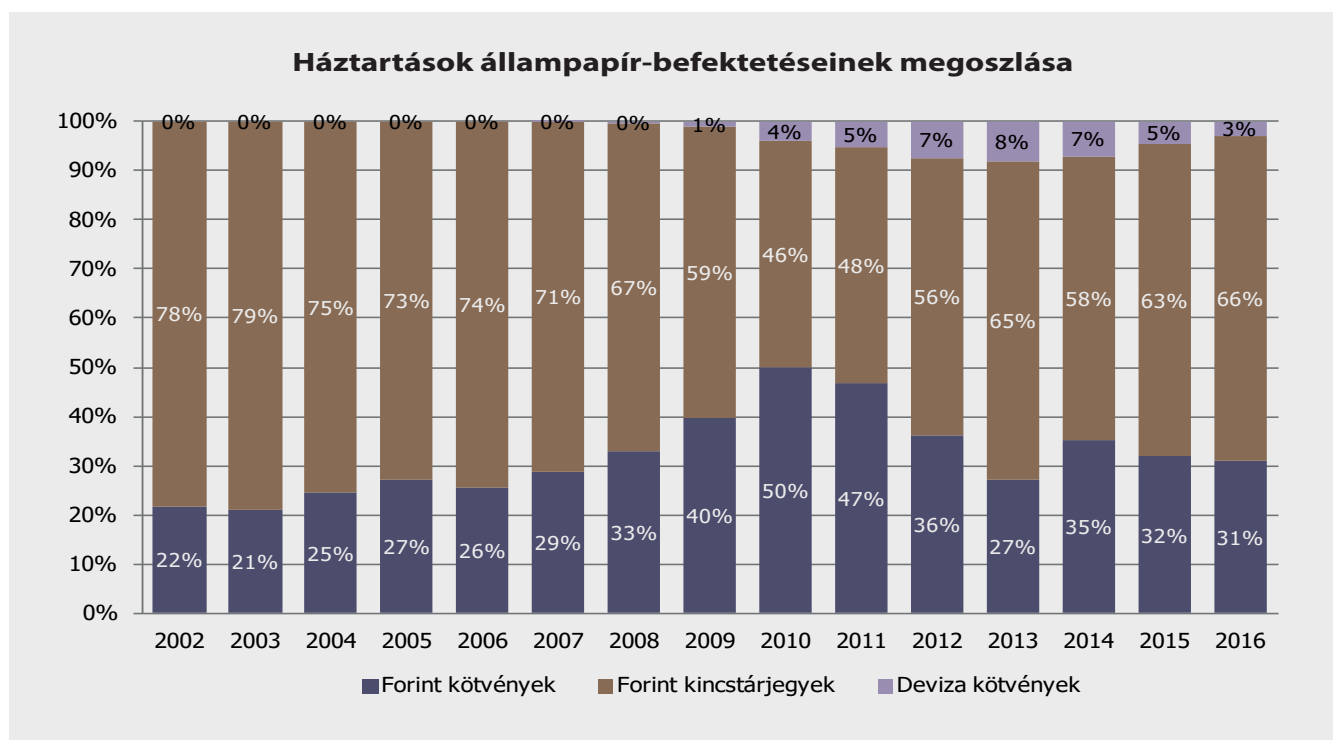


Forrás: MNB

V. Az államadósság alakulása 2016 folyamán

2016-ban a külföldiek abszolút összegben és relatíve is csökkentették állományukat, a külföldiek kezében lévő forint állampapír-állomány mintegy 454 milliárd forinttal csökkent, így 3442 milliárd forintot tett ki. Ezen csökkenés a korábban jelentős magyar portfoliót felépítő Templeton alapok befektetéseinek leépítése okozta. A külföldiek által tulajdonolt forint állampapírok durációja 0,4 évvel 4,8 évre nőtt, míg az átlagos hátralévő futamidő 0,4 évvel 5,5 évre nőtt 2016-ban. A folyamatosan alacsony diszkont kincstárjegy tulajdon következtében továbbra is igaz, hogy a külföldiek elsősorban a hosszabb futamidejű kötvényeket tartják, a külföldi portfolió átlagos futamideje továbbra is meghaladja a teljes forintpiaci állampapír állomány hasonló mutatóját. Rendkívül kedvező fejlemény volt 2016-ban is, hogy ez az állomány csökkenés a 2015-ös csökkenéshez hasonlóan a magyar állampapír-piac érzékelhető zavarása nélkül valósult meg.

A háztartások közvetlen állampapír állománya 2015-ben, 4179 milliárd forinttal érte el az eddigi maximumát, jelentősen, nominálisan 1019 milliárd forinttal, vagyis 32%-kal nőtt az előző évhez képest. Az ÁKK-nak versenyképes árázással és az értékesítési hálózat bővítésével jelentős mértékben sikerült növelnie a lakossági állampapír állományt, amit a jogosult befektetők mellett döntően közvetlenül a lakosság vásárolt meg. A hosszú futamidejű forint kötvények aránya csökkent, míg a rövid futamidejű állampapírok aránya nőtt 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 tökeműveletek (adósságtörlesztések, adóssághelyettesítések) 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 pénzpiacok működését és hozzájárulhat a finanszírozás biztonságának növeléséhez. A pénzpiaci likviditás és a KESZ-állomány közötti kapcsolat a gyakorlatban a döntően hó végi adóbefizetések, valamint a hónap eleji kincstári kifizetések idején a legerősebb. Adóbefizetések idején a bankrendszerben lévő szabad likviditás lecsökken, a KESZ-állomány nő. A növekvő KESZ-állomány terhére megvalósított pénzkihelyezés így visszapótolja a hiányzó likviditást a pénzpiacon. Csökkenő KESZ-állomány (pl. hónap eleji befizetés) idején történő pénzbevonás esetében ez a folyamat fordítva játszódik le.

A nemzetközi tőkepiaci válság hatására jelentősen változott a likviditáskezelés és a bankközi pénzpiac működése, emiatt a fenti kapcsolat erőssége csökkent. A bankok jelentős összegű szabad likviditással rendelkeznek, amivel könnyebben kezelni tudják átmeneti likviditási hiányukat, így nem feltétlenül veszik igénybe az ÁKK által kínált repókötési lehetőséget. Ennek következtében az ÁKK tervezett repókötései 2016-ban 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 pénzpiacra, illetve, ha az alsó célérték eléréséhez további források szükségesek, akkor azokat az ÁKK bevonja a pénzpiacról.

Az alkalmazott eszközök

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

- aktív és passzív állampapír-repóügyletek,
- 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 pénzügyi intézménynél fennálló úgynevezett stand-by hitelkeretek, amelyek igénybe vételére 2016 folyamán nem került sor.

Az egyes eszközök alkalmazásának 2016. évi tapasztalatai

2016. év során 2 alkalommal, összesen 104 milliárd forint névértékben került sor LDKJ aukciókra, amelyekre az év eleji relatív alacsony likviditás és februári kötvénylejárati miatt volt szükség. Az év későbbi időszakát jellemző likviditásbőség miatt január után már nem volt szükség ilyen aukcióra.

2016-ban likviditási repó tranzakciók összege 28748 milliárd forint volt, ami közel háromszorosa a 2015. évi 10000 milliárd forintos kötésösszegnek. Ebben az évben az aktív repó kötések összege emelkedett, a passzív repó kötések összege csökkent 2015-höz képest, aminek fő oka, hogy passzív oldalon az ÁKK-nak a KESZ állomány kedvező alakulása miatt nem volt szüksége olyan mértékben passzív repó meghirdetésére, mint korábban. Ez egyben azt is jelentette, hogy az aktív oldalon több lehetőség volt kihelyezésre, ami a jegybanki eszköztár átalakulása következtében a korábbi éveknél eredményesebb volt.

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 2016-ban 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 1215 milliárd forintot vont be az évben (a repók indulási időpontját tekintve), míg aktív repókkal összesen 27533 milliárd forintot helyezett ki.

A likviditáskezelési műveletek alkalmazásával 2016-ban mindennap az előírt minimális szint felett alakult a nap végi KESZ záróállomány.

Az ÁKK 2016-ban 181 overnight repótendert tartott (ez az összes repótender 29%-a volt), ebből 179 ajánlatkérés pénzkihelyezést célzott, 2 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 rendszer¹², amely az euró övezet majdnem valamennyi tagországában kiszolgálja az állampapírpiacon¹³, és Magyarországon is az elsődleges forgalmazók kötelező árjegyzésének helye lett.

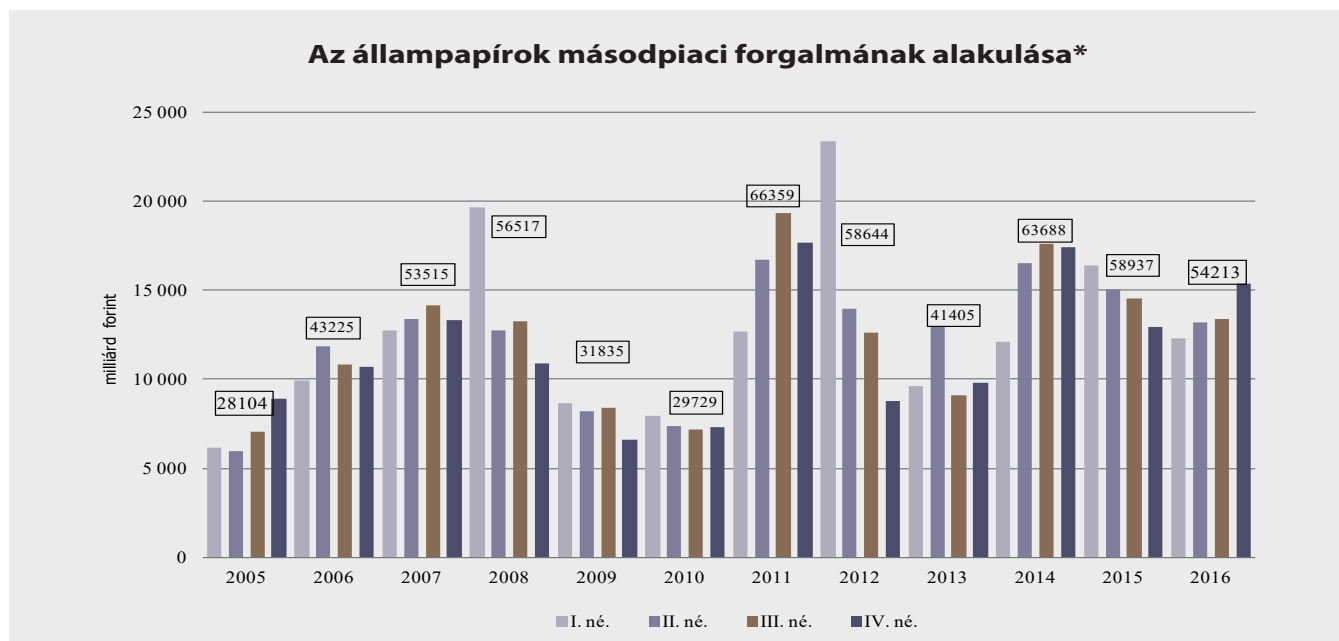
A rendszeren a kereskedési idő naponta 9.00-16.45 óráig tart, amely időszakon belül az elsődleges forgalmazóknak legalább 5 órán keresztül kell eleget tenniük az árjegyzési kötelezettségüknek. Az ÁKK az itt jegyzett árfolyamok alapján számolja ki naponta a referenciahozamokat, az egyes állampapírok napi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

Az új kereskedési rendszer összességében jól vizsgázott. Az árjegyzés még a legvolatilisabb időszakokban is folyamatos, a likviditás és a piac mélysége érezhetően javult. 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 2016-ban is. A KELER Központi Értéktár Zrt. (KELER Zrt.) adatai alapján a piaci szereplők a megelőző évinél 8%-kal kevesebb, összesen 54075 milliárd forint értékű OTC piaci állampapír-forgalmat bonyolítottak le 2016-ban, aminek 93%-át tették ki az államkötvények és 7%-át a diszkont kincstárjegyek. Viszonyításképpen: az 54 ezer milliárd forint összegű forgalom azt jelenti, hogy a 2016. év végén fennálló 12498 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 2015. évtől ez alacsonyabb forgalom, ugyanakkor növekvő tendenciát mutatott 2016-ban, az utolsó negyedéves forgalom már meghaladta a 2015-ös negyedéves forgalmak többségét.



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

Forrás: KELER Zrt., BÉT

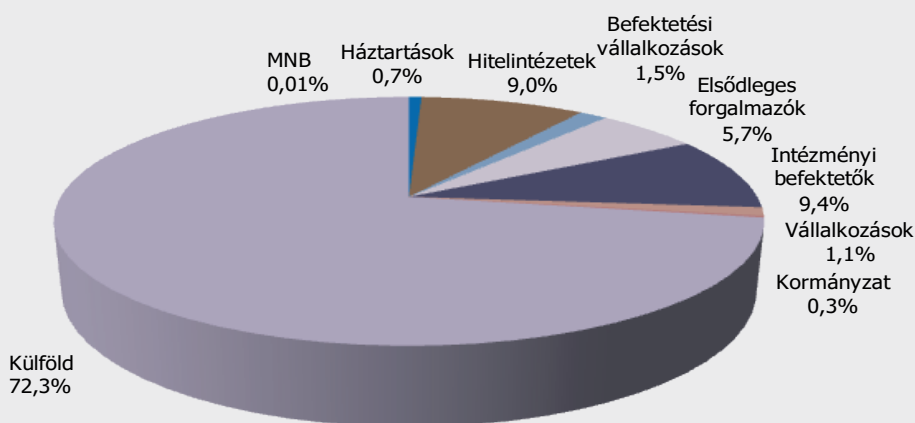
¹² Az MTS Hungary rendszer az EuroMTS Ltd. által üzemeltetett és az ÁKK által felügyelt kereskedési platform.

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

VII. A forint állampapírok másodlagos piaca

Az elsődleges forgalmazók 57506 milliárd forintos állampapír-forgalmat bonyolítottak, azaz a teljes másodpiaci forgalom döntő hányada a közvetítésükkel valósult meg (ez az adat tartalmazza a nem a KELER-ben elszámolt ügyleteket is). Az előző évhez képest a piacon kismértékben csökkent, de még mindig a legnagyobb a külföldi befektetők aktivitása volt, az elsődleges forgalmazók állampapír-forgalmuk mintegy 72%-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 2016-ban



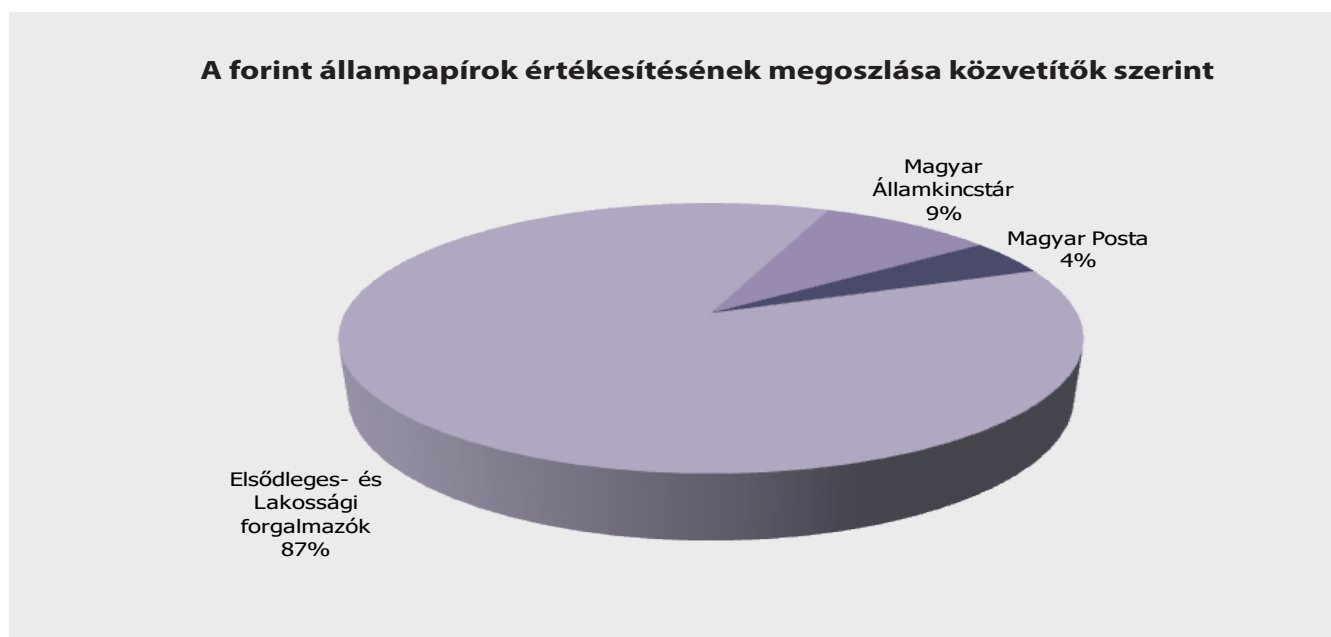
Forrás: Elsődleges forgalmazók, ÁKK

Az elsődleges forgalmazók másodpiaci állampapír-ügyleteinek átlagos nagysága – a háztartásokkal való üzletkötést nem számítva – 1038 millió forint volt 2016-ban. Az átlagos üzletkötés mérete mintegy 148 millió forinttal csökkent 2015-höz képest. Az év folyamán a legnagyobb forgalmú államkötvény a 2 éves hátralévő futamidejű 2018/C volt (6402 milliárd forinttal), amit az 9 éves lejáratú 2025/B és az 2 éves hátralévő futamidejű 2018/B jelű kötvények követtek.

Az ÁKK évek óta értékeli az Elsődleges forgalmazók piaci tevékenységét. 2016-ban a CITIBANK Europe Plc. 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 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 állampapírpiaclátáthatósága és likviditása.

2004. május 1-je óta bármely olyan, az EU-ban vagy OECD tagállamban bejegyzett befektetési vállalkozás, illetve hitelintézet Elsődleges forgalmazó lehet, amely megfelel a szerződéses feltételeknek, és megkötö az ÁKK-val az elsődleges forgalmazói szerződést. Az elsődleges forgalmazói státusz számos kötelezettség mellett kizárólagos jogokat is biztosít a szerződést aláírók részére. 2016-ban a 15 Elsődleges forgalmazóból 7 külföldi székhelyű pénzintézet volt.

Az elsődleges forgalmazói kör 2016 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 csere aukcióin); 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.

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.

VIII. Az állampapírok értékesítésének szervezeti rendszere

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 állampapír¹⁷, így a Kamatozó Kincstárjegyek, a Féléves Kincstárjegyek, valamint a Prémium- és Bónusz Magyar Államkötvények forgalmazására vonatkozóan is.

Lakossági állampapír forgalmazók

Bónusz Magyar Államkötvény

4, 6 éves

CIB Bank Zrt.
Concorde Értékpapír Zrt.
Equilor Befektetési Zrt.
Erste Befektetési Zrt.
FHB Kereskedelmi Bank 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.

10 éves

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

Prémium Magyar Államkötvény

CIB Bank Zrt.
Concorde Értékpapír Zrt.
Equilor Befektetési Zrt.
Erste Befektetési Zrt.
FHB Kereskedelmi Bank 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.

Kamatozó- és Féléves Kincstárjegyek

CIB Bank Zrt. (FKJ 2016. február 22-től)
Erste Befektetési Zrt.
K&H Bank Zrt.
MÁK-Fiókhálózat
MKB Bank Zrt.
OTP Bank Nyrt.
Raiffeisen Bank Zrt.
Takarékbank Zrt.
UniCredit Bank Zrt.

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

Az Elsődleges forgalmazók mellett az ÁKK a Magyar Államkincstár fiókhálózatát, a Magyar Posta Zrt.-t és az Elsődleges forgalmazói rendszerben nem résztvevő Lakossági állampapír forgalmazókat is igénybe veszi meghatározott állampapírok forgalmazására.

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 budapesti és a megyeszékhelyeken található kincstári fiókok (a lista megtalálható jelen kiadvány Függelékében), valamint kirendeltségek az ÁKK szervezésében a kisbefektetők részére folyamatosan vételi árat jegyeznek a nyilvánosan kibocsátott államkötvényekre (beleértve a lakossági államkötvényeket is), Diszkont Kincstárjegyekre, Kamatozó Kincstárjegyekre és a Féléves Kamatozó Kincstárjegyre 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 2016-ban. Az elmúlt években jelentősen bővült a kincstár telefonos értékpapír szolgáltatása, valamint elindult és 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 kincstárjegyek és Kincstári Takarékjegy II. elnevezésű 2 éves államkötvények és a dematerializált 1 éves futamidejű Kincstári Takarékjegy Plusz forgalmazásával vesz részt az állampapírok értékesítésében, illetve lehetőséget nyújt egyes lakossági kötvények megvásárlására is. Az egy- és két éves Kincstári Takarékjegyek olyan állampapírok, amelyek 2016 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.

2012. november 20-tól kezdődött a belföldi, hazai és külföldi befektetőknek szánt, euróban denominált 3 éves államkötvény (P€MÁK) értékesítése, amit 2016-ban kizárólag a Magyar Államkincstár fiókhálózataiban lehetett megvásárolni.

2013-ban indult a Letelepedési Magyar Államkötvény értékesítése, amely kötvényt a vonatkozó jogszabályok alapján kizárólag az ezen programban részt vevő, ezen tevékenységre az ÁKK-val szerződést kötött vállalkozások vásárolhatják meg. Bővebb információ az akk.hu honlapon található.

IX. Az államadósság-kezelés intézményrendszere és feladatai

Az államadósság-kezelés legfőbb jogi kereteit a Magyarország Gazdasági Stabilitásáról szóló törvény határozza meg. E jogszabály és az államháztartásról szóló 2011. évi CXCV. törvény az államháztartásért felelős minisztert (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 mindenkor 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.

Az ÁKK megalakulása és szervezeti felépítése

Az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) költségvetési szervként 1995 májusában, a Pénzügyminisztérium felügyelete alatt kezdte meg munkáját, majd 1996-ban a Magyar Államkincstár elnökének felügyelete alá került. Az ÁKK Zrt. 2001. évi megalapításáról rendelkező Régi Áht. módosítása lehetővé tette, hogy az államadósság-kezelés a korábbinál rugalmasabb, a követelményekre gyorsabban reagálni képes, piacközeli szervezeten belül valósuljon meg. Az elkülönült intézmény létrehozásának célja a kitűzött stratégia egyértelmű felelősségi és számonkérési, valamint gyors döntési rendszerben történő megvalósítása volt. Az ennek megfelelően kialakított rendszerben az államháztartásért felelős miniszter dönt a stratégia felülvizsgálatáról, az adott évre vonatkozó teljesítménymutatókról, valamint a központi költségvetés éves finanszírozási tervéről. Az ily módon kialakított kereteken belül – meghatározott limitrendszer erejéig – az ÁKK Igazgatósága, illetve ügyvezetése rendelkezik a szükséges döntési jogosítványokkal.

A társaság szervezeti felépítése hasonló a bankokéhoz, illetve befektetési szolgáltatókéhoz, azaz a piaci műveleteket az üzleti terület (front office), azok elszámolását és lebonyolítását a back office végzi; a tervezés, a kockázatkezelés, valamint a piaci és makrogazdasági folyamatok elemzése pedig a két területtől elkülönült terület (middle office) feladata. 2015-ben a szervezet jelentősebb átalakítása történt meg, ami kevesebb vezetővel hatékonyabb működést eredményezett.

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 2016. év folyamán többek között az alábbi főbb feladatköröket foglalta magában:

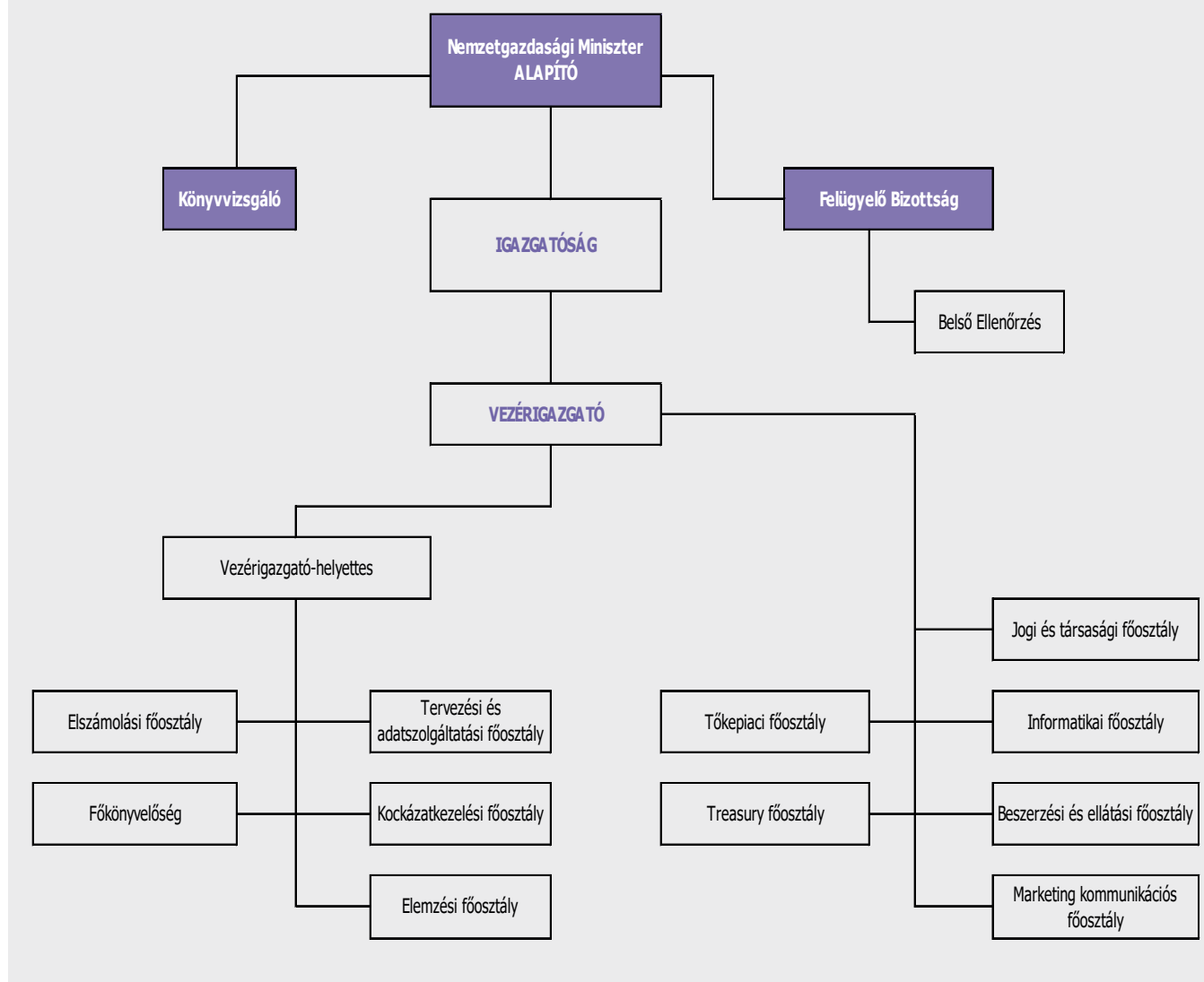
- A gazdaságpolitikával összhangban lévő hosszú távú finanszírozási stratégia kidolgozása, amely meghatározza az adósságkezelés célját és a megvalósítás eszközeit.
- Az éves költségvetési törvény alapján a stratégiával összhangban a költségvetés éves és középtávú finanszírozási tervének elkészítése, 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.
- Az MVM Paks II. Atomerőmű Fejlesztő Zártkörűen Működő Részvénytársaság számára az állam nevében nyújtott, jogszabályban meghatározott beruházást finanszírozó tőkeemelés megvalósításához kapcsolódó fizetési kötelezettségeket teljesíthet az államot megillető tulajdonosi jogok és kötelezettségek összességét gyakorló szervezet által meghatározott módon, összegben és ütemezés szerint.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 2016. 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 által 2015-ben átfogóan megújított www.akk.hu honlap 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 lekérdezhetők. Itt találhatóak meg az egyes 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 2015-ben megszüntetett Nyugdíjreform és Adósságcsökkentő Alap korábbi 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

A kiadványokkal kapcsolatban további információkkal szolgálnak az ÁKK munkatársai:

Pál Ilona Éva és Rusznák Ferenc

H-1255 Budapest Pf. 248.

Telefon: (06-1) 488-9438, illetve (06-1) 488-9437

E-mail: pal.eva@akk.hu, rusznak.ferenc@akk.hu

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 2016.12.31-én (millió Ft-ban)

Forintadósság			
Magyar Államkötvények	Lejárat	Kamatozás	Piaci állomány
2017/A	2017.11.24	6,75%	290 631,60
2017/B	2017.02.24	6,75%	325 880,02
2017/C	2017.12.20	Változó	222 042,04
2017/I	2017.03.05	Változó, Prémium	44 829,38
2017/J	2017.05.10	Változó, Prémium	1 940,66
2017/K	2017.05.10	Változó, Prémium	34 705,75
2017/L	2017.05.10	Változó, Prémium	147 249,68
2018/A	2018.12.20	5,50%	433 546,81
2018/B	2018.04.25	4,00%	386 839,93
2018/C	2018.06.22	2,50%	453 210,52
2018/D	2018.10.24	Változó	225 925,39
2018/I	2018.04.25	Változó, Prémium	42 527,46
2018/J	2018.07.05	Változó, Prémium	91 320,13
2018/K	2018.11.21	Változó, Prémium	116 197,25
2018/N	2018.04.20	Változó, Bónusz	5 982,94
2018/O	2018.04.20	Változó, Bónusz	16 196,57
2018/P	2018.07.23	Változó, Bónusz	15 278,01
2019/A	2019.06.24	6,50%	1 152 985,67
2019/B	2019.05.20	Változó	398 615,61
2019/C	2019.10.30	2,00%	748 465,23
2019/D	2019.08.28	Változó	143 823,70
2019/I	2019.02.03	Változó, Prémium	5 139,86
2019/J	2019.02.03	Változó, Prémium	13 669,10
2019/K	2019.02.03	Változó, Prémium	32 775,53
2019/L	2019.10.21	Változó, Prémium	92 807,01
2020/A	2020.11.12	7,50%	815 352,28
2020/B	2020.06.24	3,50%	902 448,04
2020/I	2020.04.24	Változó, Prémium	110 051,08
2020/J	2020.08.26	Változó, Prémium	162 506,72
2020/N	2020.05.20	Változó, Bónusz	34 235,97
2020/O	2020.05.20	Változó, Bónusz	112 992,09
2020/P	2020.07.22	Változó, Bónusz	85 619,81
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	192 465,73
2021/B	2021.10.27	2,50%	650 958,33
2021/I	2021.10.20	Változó, Prémium	147 265,15
2022/A	2022.06.24	7,00%	886 259,85
2022/N	2022.09.20	Változó, Bónusz	6 627,23

2023/A	2023.11.24	6,00%	997 006,42
2024/B	2024.06.26	3,00%	665 326,68
2024/N	2024.08.26	Változó, Bónusz	139 540,02
2025/B	2025.06.24	5,50%	1 003 950,36
2026/B	2026.04.24	Változó	39 177,72
2026/N	2026.09.22	Változó, Bónusz	10 579,25
2027/A	2027.10.27	3,00%	295 202,07
2028/A	2028.10.22	6,75%	235 688,82
2031/A	2031.10.22	3,25%	123 064,34
2032/S	2032.12.02	Változó, Babakötvény	22 644,67
2033/S	2033.02.01	Változó, Babakötvény	2 675,15
2034/S	2034.02.01	Változó, Babakötvény	1 483,97
2035/S	2035.02.01	Változó, Babakötvény	628,57
Lejárt, de be nem váltott államkötvények			83,37
Összesen:			13 137 552,16
Ehhez hozzáadódik: év végén fennálló államkötvényrepók együttesen			12 605,00
Diszkont Kincstárjegyek			895 376,19
Ehhez hozzáadódik: év végén fennálló diszkont kincstárjegy-repók együttesen			1 000,00
Kamatozó Kincstárjegyek			2 636 655,23
Ebből lejárt, de be nem váltott kamatozó kincstárjegyek			37,30
Féléves Kamatozó Kincstárjegyek			428 936,32
Kincstári Takarékjegy Plusz			120 147,10
Kincstári Takarékjegy I.			230 391,67
Kincstári Takarékjegy II.			103 127,33
Forinthitelek			865 024,61
Lejárt, de be nem váltott Lakossági kincstárjegy és Kincstári takarékkötvény			53,36
Forintadósság összesen			18 430 868,96

Devizaadósság					Összeg millió Ft-ban	Összeg millió EUR-ban
1999-től felvett devizahitel-adósság*					0	0
Nemzetközi fejlesztési intézményektől felvett hitelek*					916 312,56	2 946,15
Átvállalt devizahitelek*					185 283,87	595,73
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%	267 570,51	860,30
2017.05.09	GBP	500 000 000	12	5,00%	180 810,00	581,35
2017.07.04	EUR	759 790 000	10	4,38%	236 309,89	759,79
2017.10.26	JPY	25 000 000 000	10	2,11%	62 835,00	202,03
2018.06.11	EUR	1 288 018 000	10	5,750%	400 599,36	1 288,02
2020.01.29	USD	1 975 000 000	10	6,25%	580 037,75	1 864,95
2021.03.29	USD	3 000 000 000	10	6,38%	881 070,00	2 832,84
2041.03.29	USD	1 250 000 000	30	7,63%	367 112,50	1 180,35
2019.01.11	EUR	940 000 000	7	6,00%	292 358,80	940,00
2023.02.21	USD	2 000 000 000	10	5,375%	587 380,00	1 888,56
2018.02.19	USD	713 130 000	5	4,13%	209 439,15	673,39
2023.11.22	USD	2 000 000 000	10	5,750%	587 380,00	1 888,56
2024.03.25	USD	2 000 000 000	10	5,375%	587 380,00	1 888,56
2019.03.25	USD	773 030 000	5	4,00%	227 031,18	729,96
2019.04.25	CNY	1 000 000 000	3	6,25%	42 140,00	135,49
Összesen					5 509 454,13	17 714,15
Ehhez hozzáadódik: devizaswapok összesen					-890 508,21	
Prémium Euró Magyar Államkötvény						
Kódszám	Eredeti	Lejárat	Eredeti futamidő (év)	Kamatozás	Összeg millió Ft-ban	Összeg millió EUR-ban
2017/X	EUR	2017.04.21	3	Változó, Prémium	39 189,81	126,00
2018/X	EUR	2018.09.21	3	Változó, Prémium	51 795,20	166,53
2019/X	EUR	2019.09.20	3	Változó, Prémium	42 893,13	137,91
Összesen					133 878,14	430,45

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%	33 434,65	107,50
2019/T	EUR	2019.12.20	5	2,24%	138 559,41	445,50
2020/T	EUR	2020.12.20	5	2,00%	104 689,33	336,60
2021/T	EUR	2021.12.20	5	2,00%	2 799,18	9,00
2021/T1	EUR	2021.03.27	5	2,00%	5 411,75	17,40
2021/T2	EUR	2021.06.27	5	2,00%	18 754,51	60,30
2021/T3	EUR	2021.09.27	5	2,00%	30 604,37	98,40
2021/T4	EUR	2021.12.27	5	2,00%	67 833,46	218,10
Összesen					402 086,66	1 292,80
Devizaadósság összesen					6 256 507,14	
A központi költségvetés adóssága					24 687 376,10	
ÁKK Zrt.-nél fennálló egyéb kötelezettségek (elhelyezett mark-to-market betétek)					742 670,46	
A központi költségvetés adóssága mindösszesen					25 430 046,56	

*Devizaszapokkal együtt.

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-

A Moody's és a Fitch Ratings hitelminősítési kilátása "pozitív", az S&P kilátása "stabil" volt 2016 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 Moody's és a Fitch Ratings hitelminősítési kilátása "pozitív", az S&P kilátása "stabil" volt 2016 végén.

3. Az Elsődleges forgalmazók és a kincstári fiókok címei

Az Elsődleges forgalmazók központjai

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.

A Magyar Államkincstár állampénztári irodák 2016. december 31-én

Üzleti órák: hétfő-kedd-csütörtök 8.00-16.00, szerda: 8.00-18.00, péntek 8.00-14.00

* A megyei igazgatóságok járási kirendeltségein az üzleti órák fentiekől eltérhetnek.

További információ: www.allampapir.hu/ertesites/magyar-allamkincstar

Bács-Kiskun Megyei Igazgatóság

6000 Kecskemét, Szabadság tér 1., Telefon: (06-76)-487-365; Fax: (06-76)-412-625

6100 Kiskunfélegyháza*, Petőfi tér 1., Telefon: (06-70)-198-7133

6400 Kiskunhalas*, Hősök tere 1., Telefon: (06-70) 647-2026

6500 Baja*, Szentháromság tér 1., Telefon: (06-20)-459-0714

Baranya Megyei Igazgatóság

7621 Pécs, Apáca u. 6., Telefon: (06-72)-421-400; Fax: (06-72)-421-407

7700 Mohács*, Széchenyi tér 3., Telefon: (06-30)-697-1106

7800 Siklós*, Kossuth tér 1., Telefon: (06-70)-198-9064

7900 Szigetvár*, Deák F. tér 16. l.em., Telefon: (06-30)-219-8519

Békés Megyei Igazgatóság

5600 Békéscsaba, Dózsa Gy. u. 1., Telefon: (06-66)-447-344, Fax: (06-66)-446-174

5700 Gyula*, Karácsony János utca 1., Telefon: (06-30)-239-0485

5900 Orosháza*, Szabadság tér 3., Telefon: (06-30)-239-0361

Borsod-Abaúj-Zemplén Megyei Igazgatóság

3525 Miskolc, Hősök tere 3., Telefon: (06-46)-513-021; (06-46)-513-022; Fax: (06-46)-513-049

3980 Sátoraljaújhely*, Széchenyi tér 3., Telefon: (06-30)-239-0387

3700 Kazincbarcika*, Fő tér 39., Telefon: (06-70)-198-9578

3600 Ózd*, Gyár u. 6., Telefon: (06-30)-239-0483

3400 Mezőkövesd*, Eötvös utca 1., Telefon: (06-70)-198-7137

Budapesti és Pest Megyei Igazgatóság

1139 Budapest, Váci út 71., Telefon: (06-1)-452-8665/8666, Fax: (06-1)- 452-8680

1115 Budapest, Bartók B. út 120-122., Telefon: (06-1)-463-8319; Fax: (06-1)-463-8300/8301

1027 Budapest, Csalogány u. 9-11., Telefon: (06-1)-225-2110; Fax: (06-1)-225-2120/2121

1051 Budapest*, Erzsébet tér 3., Telefon: (06-30)-695-1531

1089 Budapest*, Baross u. 59., Telefon: (06-30)-695-1292

1173 Budapest*, Pesti út. 163., Telefon: (06-70)-698-0746

1033 Budapest*, Harrer Pál u. 9-11., Telefon: (06-30)-239-0562

1181 Budapest*, Üllői út 445., Telefon: (06-30)-239-0598

2000 Szentendre*, Dózsa György út 8., Telefon: (06-70)-399-8111

2200 Monor*, Kossuth Lajos út 78-80., Telefon: (06-70)-372-7229

2092 Budakeszi*, Dózsa György tér 25., Telefon: (06-70)-399-8110

2120 Dunakeszi*, Fő út 143., Telefon: (06-70)-198-7132

2030 Érd*, Budai út. 24., Telefon: (06-30)-732-6235

2100 Gödöllő*, Szabadság tér 6. l.em., Telefon: (06-30)-219-8544

2310 Szigetszentmiklós*, Apor Vilmos utca 1., Telefon: (06-30)-219-8563

Csongrád Megyei Igazgatóság

6720 Szeged, Vár u. 5., Telefon: (06-62)-488-411; Fax: (06-62)-425-383

6900 Makó*, Széchenyi tér 22., Telefon: (06-70)-198-9580

6800 Hódmezővásárhely*, Kossuth tér 1., Telefon: (06-62)-530-174

Fejér Megyei Igazgatóság

8000 Székesfehérvár, Ősz u. 11-13., Telefon: (06-22)-534-600; Fax: (06-22)-312-515

2400 Dunaújváros*, Városháza tér 2., Telefon: (06-30)-697-2099

2483 Gárdonyi*, Szabadság út 20-22., Telefon: (06-70)-198-0717

Győr-Moson-Sopron Megyei Igazgatóság

9022 Győr, Czuczor Gergely u. 26., Telefon: (06-96)-314-066; Fax: (06-96)-314-966

9400 Sopron*, Fő tér 5., Telefon: (06-30)-732-6126

9200 Mosonmagyaróvár*, Lucsony u. 2., Telefon: (06-70)-198-9576

9330 Kapuvár*, Fő tér 1., Telefon: (06-70)-198-7136

Hajdú-Bihar Megyei Igazgatóság

4026 Debrecen, Hatvan u. 15., Telefon: (06-52) 516-284; Fax: (06-52) 516-203/204

4100 Berettyóújfalu*, Kossuth u. 6., Telefon: (06-30) 239-0494

4200 Hajdúszoboszló*, Arany János u. 44., Telefon: (06-30) 239-0514

4150 Püspökladány*, Bocskai u. 2., Telefon: (06-70)-198-9579

4080 Hajdúnánás*, Bocskai u. 12-14., Telefon: (06-70)-198-7139

Heves Megyei Igazgatóság

3300 Eger, Eszterházy tér 5., Telefon: (06-36)-520-300; Fax: (06-36)-311-748

3000 Hatvan*, Grassalkovich út 13., Telefon: (06-70)-198-0718

3200 Gyöngyös*, Páter Kiss Szaléz út 22., Telefon: (06-30)-239-0487

Jász-Nagykun-Szolnok Megyei Igazgatóság

5000 Szolnok, Magyar út 8., Telefon: (06-56)-372-806; Fax: (06-56)-341-821

5300 Karcag*, Kossuth tér 1. I/8., Telefon: (06-30)-815-9069

5100 Jászberény*, Rákóczi út 42-44. fsz. 9., Telefon: (06-30)-219-8543

Komárom-Esztergom Megyei Igazgatóság

2800 Tatabánya, Fő tér 32., Telefon: (06-34)-310-611; Fax: (06-34)-310-012

2900 Komárom*, Arany J. u. 17., Telefon: (06-30)-219-8574

2500 Esztergom*, Babits Mihály út 2., Telefon: (06-30)-239-0233

2890 Tata*, Ady E. u. 13., Telefon: (06-70)-198-7135

Nógrád Megyei Igazgatóság

3100 Salgótarján, Rákóczi út 15., Telefon: (06-32)-620-800; Fax: (06-32)-620-805

2660 Balassagyarmat*, Rákóczi fejedelem út 13., Telefon: (06-70)-198-9063

3060 Pásztó*, Nagymező út 3., Telefon: (06-70)-198-7138

Somogy Megyei Igazgatóság

7400 Kaposvár, Széchenyi tér 4., Telefon: (06-82)-503-200; Fax: (06-82)-419-850

8600 Siófok*, Koch Róbert u. 9-11., Telefon: (06-70)-198-9577

8640 Fonyód*, Ady Endre u. 1., Telefon: (06-70)-198-9060

Szabolcs-Szatmár-Bereg Megyei Igazgatóság

4400 Nyíregyháza, Széchenyi út 3/A., Telefon: (06-42)-313-969; (06-42)-418-813; Fax: (06-42)-418-814

4600 Kisvárda*, Szent László út 7-11., Telefon: (06-30)-693-2795

4700 Mátészalka*, Kölcsey utca 23., Telefon: (06-30)-239-0607

4300 Nyírbátor*, Édesanyák útja 4., Telefon: (06-70)-492-8142

Tolna Megyei Igazgatóság

7100 Szekszárd, Augusz Imre utca 7., Telefon: (06-74)-416-411; Fax: (06-74)-416-585; (06-74)-316-023

7030 Paks*, Rosthy utca 3., Telefon: (06-30)-239-0243

7200 Dombóvár*, Szent István tér 1., Telefon: (06-30)-239-0328

Vas Megyei Igazgatóság

9700 Szombathely, Széll Kálmán u. 20., Telefon: (06-94)-311-410; Fax: (36-94)-323-397; (36-94)-323-434

9600 Sárvár*, Sársziget út 10., Telefon: (06-30)-219-8576

9900 Körmen*, Szabadság tér 8., Telefon: (06-30)-239-0699

9970 Szentgotthárd*, Deák F. u. 15., Telefon: (06-70)-198-9061

Veszprém Megyei Igazgatóság

8200 Veszprém, Brusznyai Árpád utca 1., Telefon: (06-88)-623-900; Fax: (06-88)-623-987

8400 Ajka*, Szabadság tér 12., Telefon: (06-70)-198-9062

8500 Pápa*, Fő u.12., Telefon: (06-30)-697-7642

8100 Várpalota*, Gárdonyi Géza u. 39., Telefon: (06-30)-239-0472

Zala Megyei Igazgatóság

8900 Zalaegerszeg, Dísz tér 7., Telefon: (06-92)-501-600; Fax: (06-92)-501-697

8800 Nagykanizsa*, Csengery út 2., Telefon: (06-30)-239-0332

8360 Keszthely*, Deák Ferenc utca 47., Telefon: (06-30)-239-0478

8380 Hévíz*, Kossuth Lajos u. 1., Telefon: (06-70)-198-0716

4. Az ÁKK jogállását szabályozó és az államadósság-kezeléshez kapcsolódó, 2016. 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 százalékban 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 2015.	Előző évek módosításai	Tárgyév 2016.
A. Befektetett eszközök	75 699		97 669
I. IMMATERIÁLIS JAVAK	18 232		28 810
Alapítás-átszervezés aktivált értéke			
Kísérleti fejlesztés aktivált értéke			
Vagyoni értékű jogok	18 232		28 810
Szellemi termékek			
Üzleti vagy cégérték			
Immateriális javakra adott előlegek			
Immateriális javak értékhelyesbítése			
II. TÁRGYI ESZKÖZÖK	47 161		54 686
Ingatlanok és a kapcsolódó vagyoni értékű jogok	8 494		8 345
Műszaki berendezések, gépek, járművek			
Egyéb berendezések, felszerelések, járművek	38 667		46 341
Tenyészállatok			
Beruházások, felújítások			
Beruházásokra adott előlegek			
Tárgyi eszközök értékhelyesbítése			
III. BEFEKTETETT PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK	10 306		14 173
Tartós részesedés kapcsolt vállalkozásban			
Tartósan adott kölcsön kapcsolt vállalkozásban			
Egyéb tartós részesedés			
Tartósan adott kölcs. e. rész.-i viszonyban álló váll.-ban			
Egyéb tartósan adott kölcsön	10 306		14 173
Tartós hitelviszonyt megtestesítő értékpapír			
Befektetett pénzügyi eszközök értékhelyesbítése			
B. Forgóeszközök	378 979		465 254
I. KÉSZLETEK			
Anyagok			
Befejezetlen termelés és félkész termékek			
Növendék-, hízó- és egyéb állatok			
Késztermékek			
Áruk			
Készletekre adott előlegek			

Eszközök	Előző év 2015.	Előző évek módosításai	Tárgyév 2016.
II. KÖVETELÉSEK	12 314		20 548
Követelések áruszállításból és szolgáltatásból (vevők)	5 891		6 476
Követelések kapcsolt vállalkozással szemben			
Követelések e. rész.-i viszonyban lévő váll.-sal szemben			
Váltókövetelések			
Egyéb követelések	6 423		14 072
III. ÉRTÉKPAPÍROK			
Részesedés kapcsolt vállalkozásban			
Egyéb részesedés			
Saját részvények, saját üzletrészek			
Forgatási célú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			
IV. PÉNZESZKÖZÖK	366 665		444 706
Pénztár, csekkek	714		662
Bankbetétek	365 951		444 044
C. Aktív időbeli elhatárolások	73 681		10 499
Bevételek aktív időbeli elhatárolása	22		1
Költségek, ráfordítások aktív időbeli elhatárolása	73 659		10 498
Halasztott ráfordítások			
ESZKÖZÖK ÖSSZESEN	528 359		573 422

Források	Előző év 2015.	Előző évek módosításai	Tárgyév 2016.
D. Saját tőke	397 782		483 553
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	42 868		128 638
E. Céltartalékok	45 674		0
Céltartalék a várható kötelezettségekre	45 674		0
Céltartalék a jövőbeni költségekre			
Egyéb céltartalékok			

Források	Előző év 2015.	Előző évek módosításai	Tárgyév 2016.
F. Kötelezettségek	76 515		73 408
I. HÁTRASOROLT KÖTELEZETTSÉGEK			
Hátrasorolt kötelezettségek kapcsolt vállalkozással szemben			
Hátrasorolt köt. e. rész.-i viszonyban lévő váll.-sal szemben			
Hátrasorolt kötelezettségek egyéb gazdálkodóval szemben			
II. HOSSZÚ LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK			
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	76 515		73 408
Rövid lejáratú kölcsönök			
Rövid lejáratú hitelek			
Vevőktől kapott előlegek			
Kötelezettségek áruszállításból és szolgáltatásból (száll.)	41 684		15 064
Váltótartozások			
Rövid lejáratú kötelezettségek kapcsolt váll.-sal szemben			
Rövid lej. köt. e. rész. viszonyban lévő váll.-sal szemben			
Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek	34 831		58 344
G. Passzív időbeli elhatárolások	8 388		16 461
Bevételek passzív időbeli elhatárolása	7 600		6 333
Költségek. ráfordítások passzív időbeli elhatárolása	788		10 127
Halasztott bevételek			
FORRÁSOK ÖSSZESEN	528 359		573 422

Budapest, 2017. március 7.

Barcza György
vezérigazgató

EREDMÉNYKIMUTATÁS

(ezer Ft)

Megnevezés	Előző év 2015.	Előző évek módosításai	Tárgyév 2016.
Belföldi értékesítés nettó árbevétele	1 154 509		1 165 934
Exportértékesítés nettó árbevétele			
I. Értékesítés nettó árbevétele	1 154 509		1 165 934
Saját termelésű készletek állományváltozása			
Saját előállítású eszközök aktivált értéke			
II. Aktivált saját teljesítmények értéke			
III. Egyéb bevételek	3 625		53 236
Anyagköltség	3 224		3 611
Igénybe vett szolgáltatások értéke	240 922		244 729
Egyéb szolgáltatások értéke	4 405		4 174
Eladott áruk beszerzési értéke			
Eladott (közvetített) szolgáltatások értéke	395		0
IV. Anyagjellegű ráfordítások	248 946		252 514
Bérek	518 444		503 059
Személyi jellegű egyéb kifizetések	87 926		106 985
Bérfelhalmozások	172 365		171 876
V. Személyi jellegű ráfordítások	778 735		781 920
VI. Értékcsökkenési leírás	33 146		39 249
VII. Egyéb ráfordítások	50 524		10 735
A. ÜZEMI (ÜZLETI) TEVÉKENYSÉG EREDMÉNYE	46 783		134 752
Kapott osztalék és részesedés			
Részesedések értékesítésének árfolyamnyeresége			
Befektetett pénzügyi eszközök kamatai, árfolyamnyeresége			
Egyéb kapott kamatok és kamatjellegű bevételek	5 502		2 914
Pénzügyi műveletek egyéb bevételei	719		377
VIII. Pénzügyi műveletek bevételei	6 221		3 291
Befektetett pénzügyi eszközök árfolyamvesztése			
Fizetendő kamatok és kamatjellegű ráfordítások			12
Részesedések, értékpapírok, bankbetétek értékvesztése			
Pénzügyi műveletek egyéb ráfordításai	282		147
IX. Pénzügyi műveletek ráfordításai	282		159
B. PÉNZÜGYI MŰVELETEK EREDMÉNYE	5 939		3 131
C. ADÓZÁS ELŐTTI EREDMÉNY	52 722		137 884
X. Adófizetési kötelezettség	9 854		9 245
D. Adózott eredmény	42 868		128 639

Budapest, 2017. március 7.

Barcza György
vezérigazgató

A Társaság vezető tisztségviselői 2016. decemberben:**Igazgatóság tagjai:**

Elnök: Balogh László

Tagok: Banai Péter Benő

Asztalos Viktor József

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