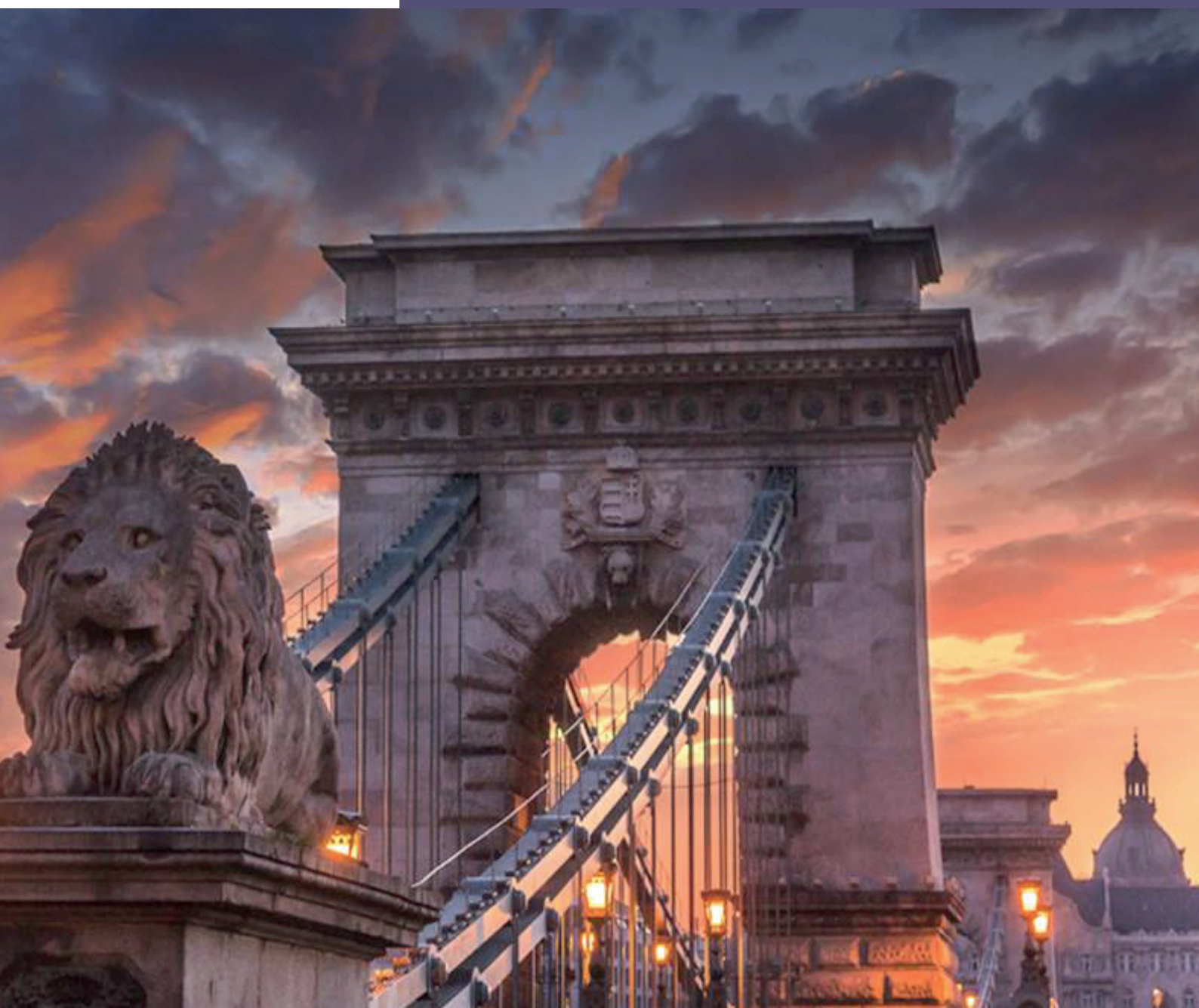




ÁLLAMADÓSSÁG KEZELŐ KÖZPONT ZRT.

Á | K | K

ÉVES JELENTÉS AZ ÁLLAMADÓSSÁG KEZELÉSÉRŐL 2018





Az Államadósság Kezelő Központ Zártkörűen Működő Részvénytársaság (a továbbiakban: ÁKK) éves államadósság-kezelési beszámolójában a 2018. évben megvalósult finanszírozásról, a központi alrendszer adósságának alakulásáról, továbbá az állampapír-piaci folyamatokról kívánja tájékoztatni a befektetőket és a döntéshozókat.

A magyar gazdaságpolitika kiemelt célja az államadósság csökkentése, a deviza államadósság arányának csökkentése és a belföldi finanszírozás szerepének növelése. Ebből a szempontból 2018 is sikeres évnek bizonyult. Az államadósság GDP-hez viszonyított aránya az EUROSTAT adatai alapján a 2017 évi 73,4%-ról 70,8%-ra mérséklődött. A lejáró devizaadósságnak a tervezett részét sikerült belföldi kibocsátásokkal, belföldi befektetők bevonásával finanszírozni, így 21,6%-ról 20,0%-ra apadt a devizaadósság aránya az államadósságon belül. 2018-ban is folytatódott a közvetlen lakossági értékesítést felfuttató program, a lakossági állampapírok aránya elérte a teljes államadósság 26%-át. A futamidő szerkezetét javító stratégia keretében 2018-tól a leghosszabb fix kamatozású piaci kötvény futamideje 15 évről 20 évre emelkedett, ezen kötvény kereslete megfelelt a várakozásoknak, így jelenleg már a 2038-as évben is van pontja az állampapír-hozamgörbének.

Összességében tehát elmondható, hogy 2018-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 az államadósság hazai kezekben lévő aránya tovább emelkedett, s közel 64%-ot ért el. A 2018-ban bekövetkezett hosszú futamidejű állampapírhozam emelkedés ellenére az újonnan kibocsátott adósság költsége kismértékben csökkent 2017-hez képest, és mivel még mindig elmarad a lejáró adósság költségétől, így az adósság átlagos költsége 2018 folyamán is csökkent.

Barcza György
vezérigazgató

ÁLTALÁNOS TÁJÉKOZTATÁS	4
I. MAKROGAZDASÁGI FOLYAMATOK 2018-BAN	5
II. A 2018. ÉVI ADÓSSÁGKEZELÉSI STRATÉGIA	13
III. A FINANSZÍROZÁSI IGÉNY ALAKULÁSA 2018-BAN	17
IV. A FINANSZÍROZÁS ALAKULÁSA	21
V. AZ ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA 2018-BAN	28
VI. LIKVIDITÁSKÉZELÉSI TEVÉKENYSÉG	35
VII. A FORINT ÁLLAMPAPÍROK MÁSODLAGOS PIACA	37
VIII. AZ ÁLLAMPAPÍROK ÉRTÉKESÍTÉSÉNEK SZERVEZETI RENDSZERE	39
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 szállítós repóügyletek – irányuktól függően – ténylegesen csökkentik vagy növelik az államadósságot.
- A devizaadósság elemeit a devizaswap-ügyletekkel korrigáltan, a hónap végi hivatalos MNB deviza-középárfolyamon forintba átszámítva mutatjuk ki.

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

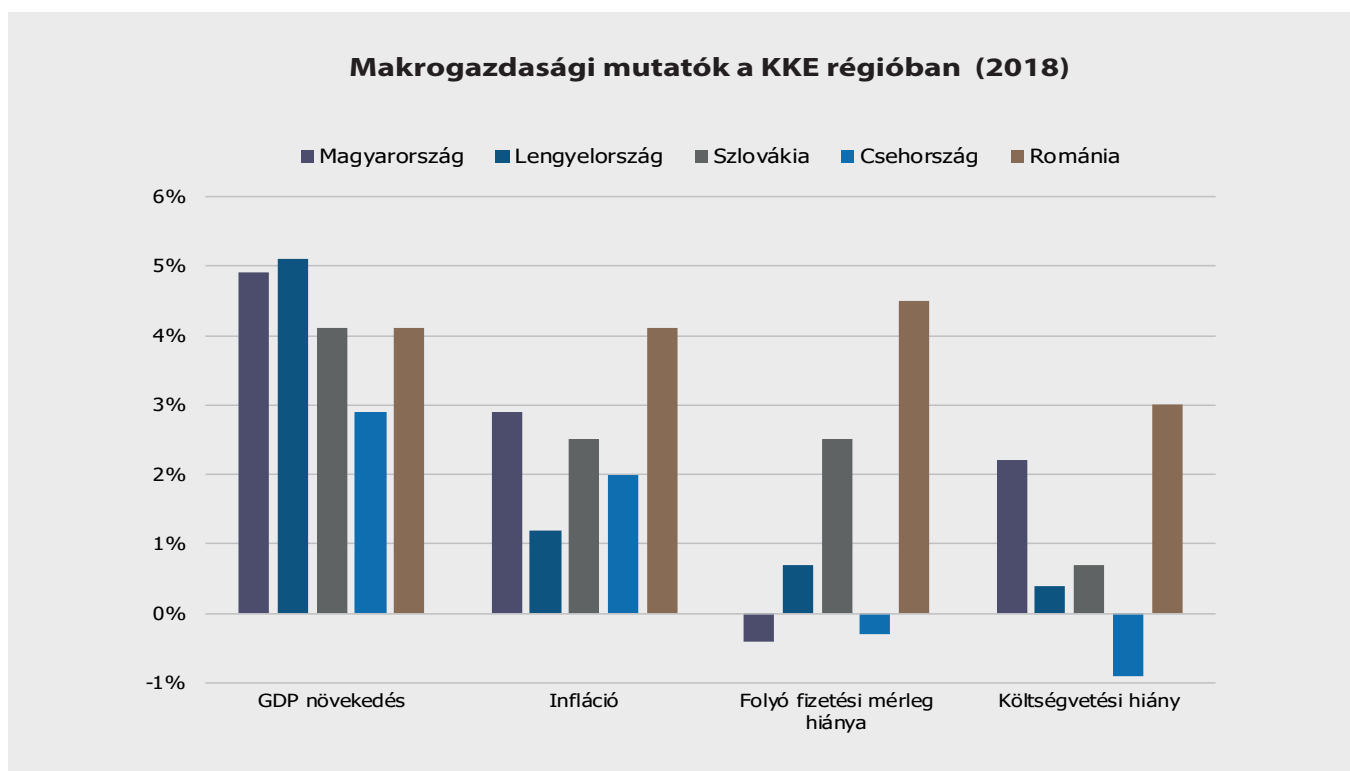
¹ Az államháztartásról szóló 2011. évi CXCV. törvény (a továbbiakban: Áht.). A 2017-es költségvetési év során hatályos Áht. és a Stabilitási tv. egyes vonatkozó rendelkezéseit lásd a kiadvány Függelékének 4. részében.

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

³ A helyi önkormányzatok és az állami vállalatok nélkül számított adósság

I. Makrogazdasági folyamatok 2018-ban

2018 folyamán a fejlett piacokon a monetáris politikák divergenciája megállt. Az USA-ban folytatódott a 2015-ben megkezdődött a kamatemelés ciklus, azonban az év végére egyre valószínűtlenebbé vált a kamatemelési ciklus folytatódása. Ugyanakkor az eurózónában az ECB befejezte a mennyiségi lazítási programot. A visszafogott inflációs nyomás és a törekény növekedési kilátások mellett elsősorban a monetáris politikákban tapasztalható fáziskülönbségek irányították az árfolyamok és hozamszintek alakulását, valamint a tőzsdék teljesítményét.



Forrás: Eurostat

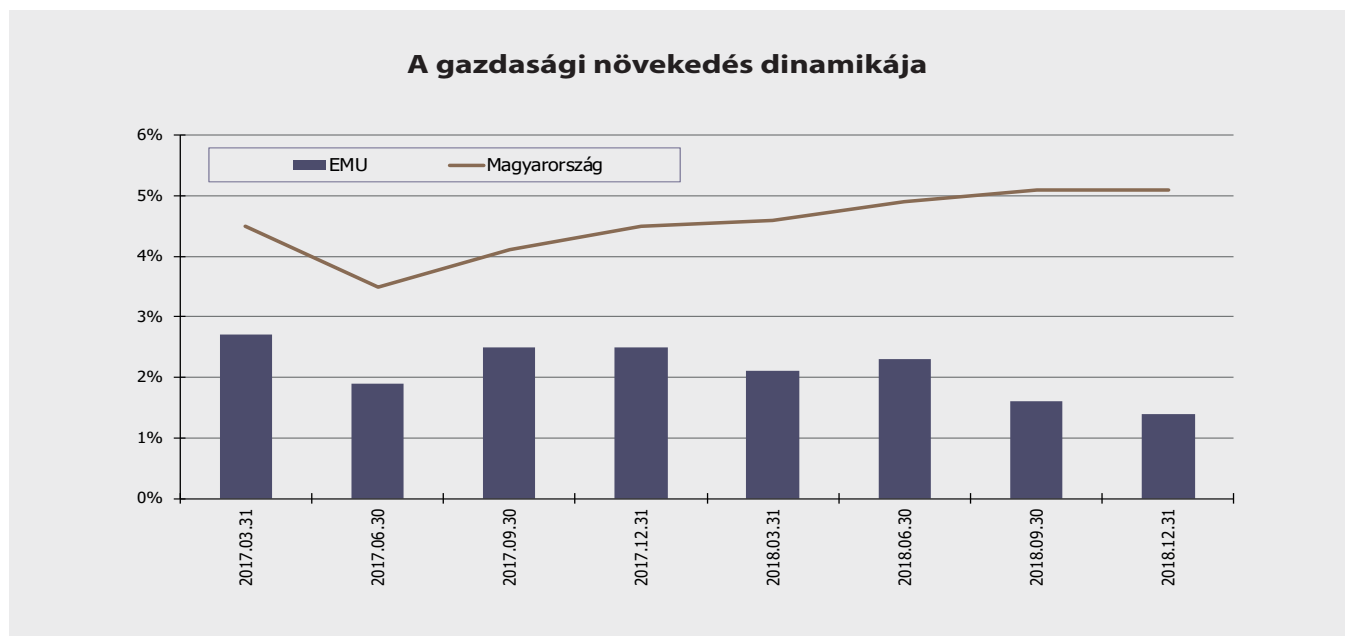
* A folyó fizetési mérlegnél a negatív szám többletet jelent.

2018 során a kelet-közép-európai régió gazdasági dinamikusan bővültek. A V4 országok és Románia közül a lengyel 5,1%-os és a magyar⁴ 4,9%-os növekedés emelkedett ki, míg a munkaerőhiánnyal küzdő Csehországban a 2,9%-os növekedés némileg elmaradt a régiós dinamikától. A román infláció a keresleti (gyorsan emelkedő bérek) és kínálati (energiaárak) nyomás miatt 2018-ban elérte a 4,1%-ot. Magyarországon és Szlovákiában ugyancsak a feszes munkaerőpiac és az energiaárak erősítették az árnyomást, a 2,9%-os magyar⁵ illetve 2,5%-os szlovák infláció azonban még mérsékelt inflációs folyamatokat mutattak. A monetáris szigorítást már 2017-ben megkezdő Csehországban az infláció a feszes munkaerőpiaci kondíciók ellenére csak 2,0% volt, míg Lengyelországban a kínálati oldalon megjelenő erősödő piaci versenynek köszönhetően a fogyasztói árak csupán 1,2%-kal emelkedtek. A folyó fizetési mérleg egyenlege Magyarországon és Csehországban 2018-ban enyhén pozitív volt, míg Szlovákiában és Romániában jelentősebb hiány jött létre. A költségvetési hiány Romániában a maastrichti 3%-os határ környékén alakult, Magyarországon 2,2%, Szlovákiában 0,7%, Lengyelországban 0,4% volt, Csehországban pedig 0,9%-os költségvetési többlet jött létre.

⁴ Szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok

⁵ HICP infláció

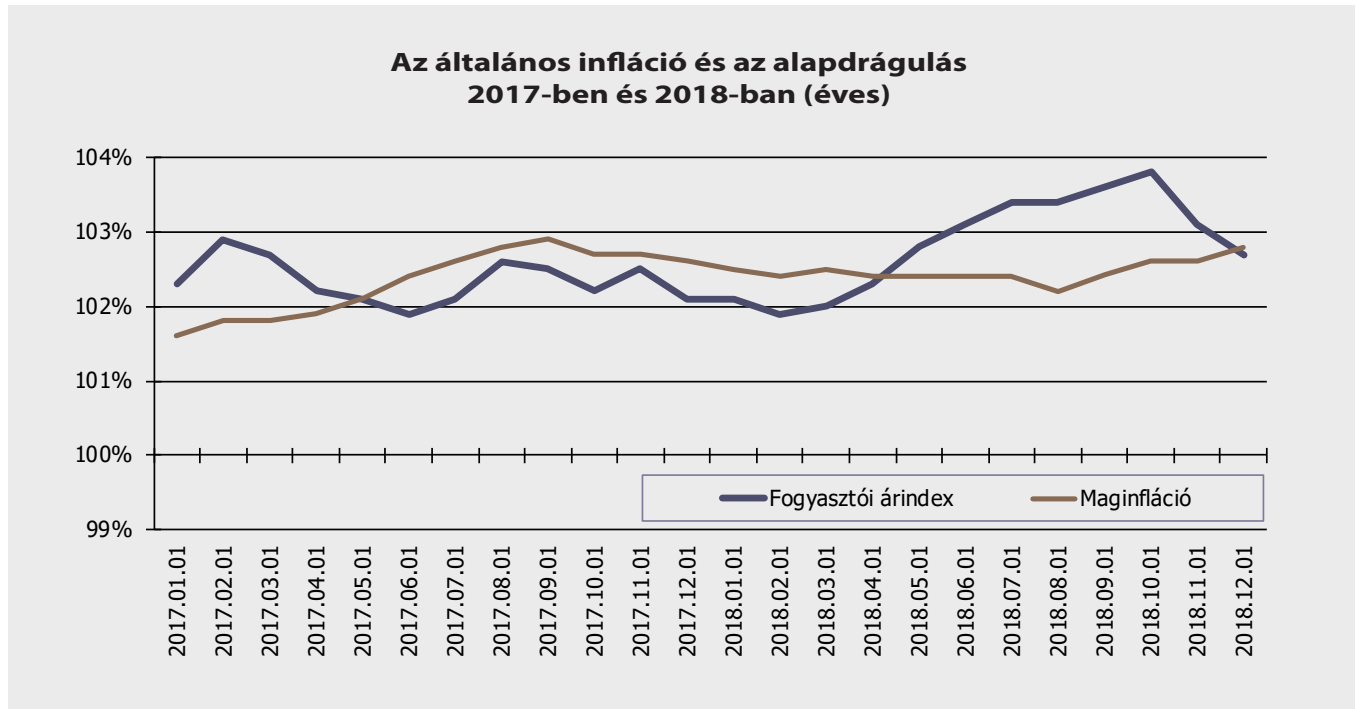
Gazdasági növekedés



Forrás: KSH, Eurostat

2017-ben 4,4% volt a növekedés, ami 2018-ra 4,9%-ra gyorsult, amely jelentősen meghaladta az EU (és az Eurózóna) átlagos növekedési ütemét. 2018-ban minden ágazat jelentősen hozzájárult a növekedéshez. Az ipar és a szolgáltatások egyaránt jelentős mértékben (3,2%-kal, illetve 4,4%) emelkedtek. Az építőipar dinamikája magas (22,9%) volt, amiben a lakásépítési konjunktúra mellett a kormányzati megrendelések illetve az uniós támogatások is szerepet játszottak. A viszonylag kedvező 2018 évi időjárás miatt a mezőgazdaság hozzáadott értéke 5,3%-kal emelkedett. Felhasználási oldalról tekintve a fogyasztás és a beruházás járult hozzá a növekedéshez. A fogyasztás (3,7%-os) dinamikája nagyjából megegyezik az előző évvel (3,8%). A beruházások esetében a 2017 évi 17,1%-os növekedés után 17,2%-os emelkedés következett be a magas bázis ellenére. Az export dinamikája megegyezett az előző évvel (4,7%), míg a behozatalé lassult (7,7%-ról 7,1%-ra), de mivel az import dinamikája jóval meghaladta az exportét, a nettó export 2018-ban 2,1 százalékponttal csökkentette a GDP-dinamikát.

Infláció



Forrás: KSH

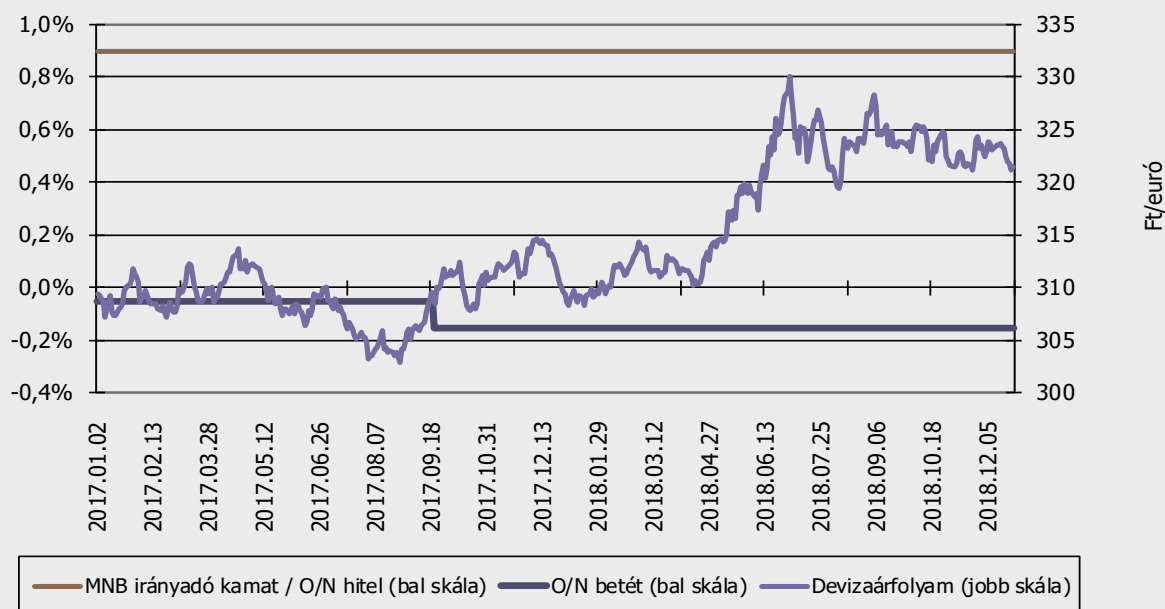
A 2017 decemberi 2,1%-ról 2018 decemberére 2,7%-ra gyorsult az infláció, ami közelíti a jegybank 3%-os inflációs célját. Egyetlen termékkör árszínvonala sem csökkent. A tartós fogyasztási cikkek esetében 0,5%-os, a ruházati cikkek esetében 0,7%-os, a háztartási energia, fűtés termékkör esetében 1,2%-os, az egyéb cikkek és üzemanyagok esetében 1,5%-os volt az éves áremelkedés mértéke. A szolgáltatások árszínvonala egy év alatt 2,3%-kal nőtt. Az élelmiszerek esetében 4,7%-os, a szeszes italok, dohányárak esetében 5,2%-os volt az áremelkedés üteme, ez utóbbiban szerepet játszottak az indirektadó-emelések is. A legtöbb termékcsoport esetében visszafogott inflációs nyomás figyelhető meg, 2018 átlagát tekintve 2,8%-kal emelkedett az árszínvonal. 2018 egészét tekintve a maginfláció 2,5%-ot tett ki, ami elmaradt a teljes fogyasztói árindex dinamikájától.

Monetáris kondíciók

2018 folyamán a hazai monetáris politika továbbra is elsősorban a nem konvencionális eszközökre épült. A jegybank az év folyamán rendszeresen tartott forint likviditást nyújtó FX swap tendereket. A Monetáris Tanács az év folyamán a monetáris politikai kamatcsereeszköz (MIRS) és jelzáloglevél-vásárlások révén csökkentette a hosszú hozamokat. Szeptemberben az MNB bejelentette, hogy felkészült a monetáris politika óvatos, fokozatos normalizációjára. A rövid hozamokra ható eszköztárat egyszerűsítik, a hosszú hozamokra ható eszköztár finomhangolásra kerül. A jegybank a forintlikviditást nyújtó swapállomány és a kamatfolyosó révén alakítja a monetáris kondíciókat. A három hónapos betétállományt az év végére kivezették. A hosszú hozamokra ható nemkonvencionális eszköztár esetében a MIRS és jelzáloglevél-vásárlási program 2018 év végéig kivezetésre került.

A forint árfolyama 2018 folyamán a 2017 év végi 310,14Ft/eurós szintről 321,51/eurós szintre (3,7%-kal) gyengült.

A monetáris kondíciók alakulása 2017-ben és 2018-ban



Forrás: MNB

Az év első harmadában 308 és 314Ft/eurós szintek között ingadozott markáns trend nélkül a forint árfolyama. Ebben az időszakban alapvetően kedvező hazai makrogazdasági adatok (vártnál jobb GDP-dinamika, gyors ütemben bővülő ipari termelés, mérséklődő munkanélküliség, többletes külkereskedelmi egyenleg) láttak napvilágot. Az inflációs folyamatok továbbra is visszafogottan alakultak, ami lehetővé tette a jegybank számára a tartósan laza monetáris kondíciók fenntartását. A pénzforgalmi költségvetési hiány elsősorban az uniós kifizetések megelőlegzése miatt volt magas (ami nem érintette az eredményszámla mutatóit). Az alapvetően kedvező globális befektetői hangulat is támogatta a forintot. Az USA-ban kifejezetten kedvező növekedési adatok láttak napvilágot, az eurózónában viszont a 2017 végi több éves csúcs után lassulni kezdett a növekedési dinamika. Bár megindult a Fed kamatemelési ciklusa, ennek Magyarországra gyakorolt hatását semlegesítette az erős amerikai növekedés és az ECB laza monetáris politikája.

Május és június folyamán a forint gyors ütemben gyengült, július elején a 330Ft/eurós szinten is megfordult az árfolyam, amiben elsősorban nemzetközi hatások játszottak szerepet. Az olasz és német belpolitikai helyzet, a folytatódó amerikai kamatemelési ciklus, az argentin és a török válság, valamint a kereskedelmi háború eszkalálódása egyaránt rontotta a nemzetközi befektetői hangulatot. A hazai makrogazdasági hírek változatlanul erős gazdasági növekedést, jelentős külkereskedelmi többletet, visszafogott inflációs folyamatot, alacsony munkanélküliségi rátát és az uniós kifizetések miatt magas költségvetési hiányt jeleztek.

Július folyamán korrekcióra került sor, a forint 320Ft/eurós szint alá erősödött. A külső környezet összességében javult, mivel a német belpolitikai feszültségek csökkentek és előrelépés látszott az USA és az EU kereskedelmi kapcsolataiban, bár mind a török válság, mind a kínai-amerikai kereskedelmi háború tovább eszkalálódott. A hazai makrogazdasági adatok – elsősorban a gyorsuló infláció miatt – már inkább vegyesnek tekinthetők. Fontos tényező volt a forint erősödésében, hogy a piaci szereplők úgy ítélték meg, változás állt be a jegybank kommunikációjában, amit az MNB óvatos szigorításra utaló jelzésének tekintettek.

Az év hátralévő részében a forint markáns trend nélkül jellemzően a 320Ft/eurós és a 325Ft/eurós árfolyamok között oldalazott. A hazai makrogazdasági hírek továbbra is erős gazdasági növekedést, feszes munkaerőpiaci helyzetet, az uniós kifizetések megelőlegzése következtében magas pénzforgalmi hiányt, jelentős – bár csökkenő mértékű – külkereskedelmi többletet és élénkülő inflációs nyomást jeleztek. Az év második felében elsősorban külső hatások gyengítették a forintot.

Az augusztusi török és argentin devizaválság valamint a fejlett piaci tőzsdék decemberi zuhanórepülése egyaránt azt jelezte, hogy az amerikai kamatemelésekkel és az ECB mennyiségi lazításának kivezetésével véget ér a példátlan likviditásbőség kora és a kockázatos eszközök befektetői megítélése romlik. Ebben az alapvetően negatív befektetői hangulatban ugyanakkor a hazai (és régiós) eszközök viszonylag jól teljesítettek. A globális befektetői hangulat decemberi romlása nem köthető egyetlen eseményhez. Az amerikai kamatemelések, a Brexittel kapcsolatos bizonytalanság, az amerikai-kínai kereskedelmi háború eszkalálódása, az olasz költségvetési lazítással kapcsolatos politikai feszültségek, az európai mennyiségi lazítás kivezetésének a bejelentése, a romló kínai és európai növekedési kilátások alapvetően nem érték meglepetésként a piaci szereplőket. Ugyanakkor a fenti események mindegyikében a negatív forgatókönyvek valósultak meg, ami összességében jelentős mértékben rontotta a globális befektetői hangulatot.

Fiskális politika

Az államháztartás pénzügyi számlák szerinti hiánya a GDP 2,3%-a volt, míg a központi alrendszer pénzforgalmi hiánya 1 445,1 milliárd forintot, a 2018 évi GDP 3,4%-át tette ki. 2018-ban az államháztartás eredményszemléletű (ESA módszertan szerinti) hiánya – a helyi önkormányzatokkal együtt számítva – 934,3 milliárd forint, a GDP 2,2%-a volt az előzetes adatok szerint. Az állam finanszírozási igénye 2018-ban csökkent az előző évihez képest.⁶

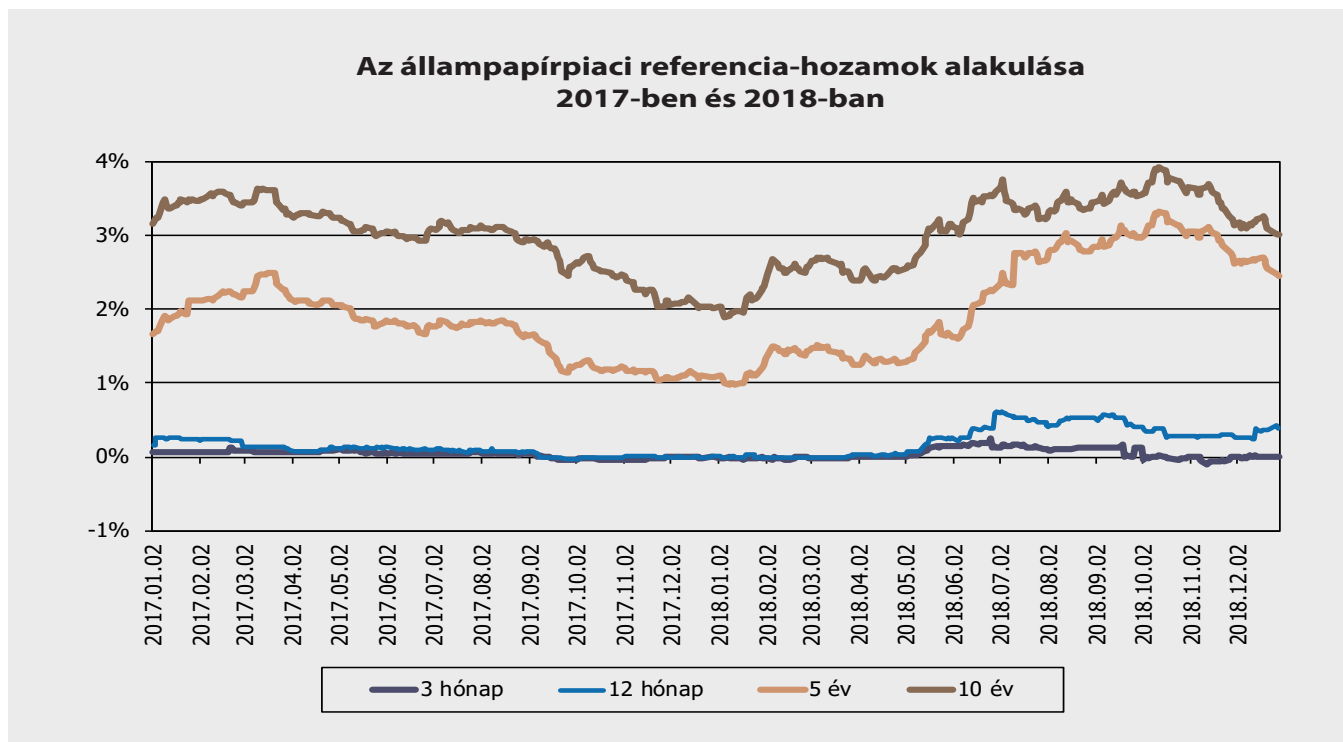
A nemzetgazdaság finanszírozási pozíciójának alakulása

A lakosság 2018-as nettó megtakarítói pozíciója a GDP 6,0%-át, a vállalati szektor nettó finanszírozási igénye pedig a GDP 4,0%-át tette ki. Összességében a nemzetgazdaság a külfölddel szemben a GDP 0,1%-a erejéig nettó hitelnyújtói pozícióba került. A folyó fizetési mérleg egyenlege 2018 folyamán 0,6 milliárd euró többletet ért el, ami a GDP 0,5%-át teszi ki.

Az állampapír-piaci folyamatok és a hozamok alakulása

Az év során a forinthonamok minden lejáraton nagymértékben ingadoztak és az év egészét tekintve emelkedtek.

⁶ A nettó finanszírozási igény összetevőit részletesen bemutatja a III. fejezet.

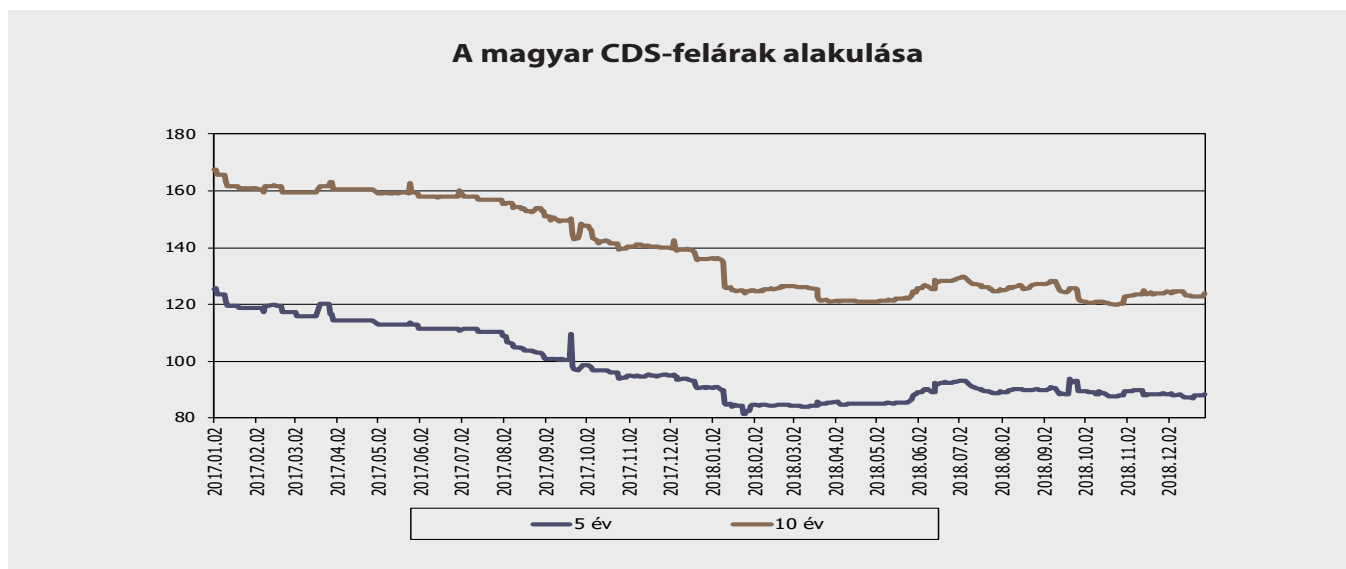


Forrás: ÁKK Zrt.

A rövid állampapír-piaci hozamok 2018 első négy hónapja során nulla közelében ingadoztak, majd májusban – elsősorban a külső környezet jelentős romlása következtében – megemelkedtek és a hozamgörbe rövid oldala meredekebbé vált. A nyár folyamán korrekcióra került sor, őszre a 3 és 6 hónapos lejárat egyaránt nulla közelébe csökkent, a 12 hónapos lejárat azonban továbbra is meghaladta az év eleji szintet. Decemberben ismét jelentősen romlott a külső környezet és erősödtek a piaci szereplőknek a monetáris politika változásával kapcsolatos várakozásai, így emelkedtek a rövid forint hozamok.

A kötvényhozamok 2018 első harmadában emelkedtek elsősorban a szigorodó fejlett piaci monetáris politika (amerikai kamatemelések, Európában a mennyiségi lazítás kivezetése) következtében. Májusban a rövid hozamszintek emelkedésével párhuzamosan – főleg külső tényezők (nyugat-európai politikai helyzet, kereskedelmi háború, argentin és török válság) következtében – a hosszú hozamok szintje is emelkedett. A nyár folyamán a hosszú hozamokban is korrekció következett be. Július végétől október közepéig jellemzően emelkedtek, október közepétől pedig általában csökkentek a hosszú állampapír-piaci hozamok. A hozamemelkedésben szerepet játszott az argentin és török árfolyamválság is.

2018 év végére a 3 hónapos referenciahozam 0,00%-ra módosult, a 12 hónapos 0,39%-ra emelkedett; az 5 éves állampapír hozam 2,46%-on, a 10 éves 3,01%-on állt.

CDS-felárak

Forrás: Reuters

Az 5 éves CDS felár az év során 91 bázispontról 88 bázispontra csökkent. A romló nemzetközi befektetői környezet hatását ellensúlyozta, hogy az ország makrogazdasági mutatói (gyors növekedés mellett kedvező makroegyensúlyi mutatók) kedvezőek voltak. Az év elején csökkent, majd májusban az év eleji szint közelébe emelkedett a CDS felár, amit az év hátralévő részében egy átmeneti emelkedésekkel tarkított fokozatos ereszkedés követett.

A devizakötvények hozamai

A Magyarország által euróban kibocsátott állampapírok hozamai 2018 folyamán összességében kisebb mértékben emelkedtek.



Forrás: Bloomberg

A 2017 októberében euróban kibocsátott és 2027 októberében lejáró magyar állampapír hozama 2018 során 1,34%-ról 1,56%-ra emelkedett. Az év első felében több hullámban (tavasszal és nyár elején) 1,69%-os szintre emelkedett a hozam. Nyár végén a globális befektetői hangulat javulása mellett korrekcióra került sor, ugyanakkor ősszel ismét hozamemelkedésre került sor. A hozammozgásban a legfontosabb szerepet külső tényezők, a feltörekvő piacokkal szembeni befektetői bizalom év közbeni gyengülése és erősödése játszották.

A külföldi befektetők állampapír állománya

A külföldi tulajdonban levő forintállampapír-állomány 2018 folyamán emelkedett. Az év folyamán a külföldiek állománya a júniusi és júliusi visszaesést leszámítva emelkedett és december közepén 4218 milliárd forintot ért el, majd december második felében jelentősen csökkent. Az év egészét tekintve az állomány 575 milliárd forinttal 3961 milliárd forintra emelkedett. Mindeközben a külföldi befektetők portfóliójának átlagos hátralévő futamideje 5,38-ról 5,08 évre csökkent.

II. A 2018. évi államadósság-kezelési stratégia

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

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

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

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

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

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

A kockázati tényezők közül az alábbiak a legfontosabbak:

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

Bizonyos kockázatok között átváltás van, vagyis egymás terhére növelhetők/csökkenthetők (például a forint- és devizafinanszírozás kapcsán a devizaadósság forintból történő refinanszírozásával csökken a jövőbeni devizaárfolyam-kockázat, nő viszont az államadósság megújítási kockázata és kamatkockázata), bizonyos elemek között pedig együttmozgás van (például a finanszírozási és kamatkockázat között), azaz, ha az egyik kockázat nő, akkor a másik is. A kockázatok és költségek együttes számbavételére az ÁKK stratégiai célokat tükröző ún. benchmarkokat (referenciamutatókat) dolgozott ki, amelyeket a rövid távú hatások kiszűrése érdekében jellemzően 90 napos mozgó átlag alapján számít. A pénzügyminiszter által jóváhagyott benchmarkok a stratégiai célok számszerűsítését, azaz a köztes célok megfogalmazását is jelentik. A központi költségvetés adóssága ezeknek a pénzügyminiszter által jóváhagyott mutatóknak 2018 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 2018-ban érvényes teljesítménymutató szerint a bruttó devizaadósság arányát a 15-25% közötti sávban kell tartani. Ezen célsáv mellett fontos célja az államadósság-kezelésnek a devizaadósság arány további csökkentése, ami érdekében az ÁKK a devizaadósság megújítását részben deviza kibocsátásokkal, a lejáró forintadósságot és a többi devizaadósságot, valamint a költségvetési hiányt (a nettó finanszírozási igényt) forint kibocsátásokkal kívánta fedezni. 2018-ban a devizaadósság aránya három hónapos mozgóátlaggal számolva 22,3%-ról 20,0%-ra csökkent, ami megfelelt a teljesítménymutatónak és gyors devizaadósság-arány csökkenést mutat.

2. A devizaadósság devizaszerkezete

A devizaadósság keresztárfolyam-kockázatának mérséklésére az ÁKK a korábbi évekhez hasonlóan továbbra is a forintárfolyam devizakosarának összetételét, azaz 100% eurót határozott meg a devizaadósság deviza-összetételére, amelytől való maximális eltérés mértéke 5%. Amennyiben nem euróban, hanem más devizában von be forrást az állam, akkor azokat az ÁKK deviza-csereügyletek (swapok) segítségével átalakítja euró alapú kötelezettségekre. 2018. év végén a devizaadósság-összetétele megfelelt a benchmarknak, az euróban fennálló devizaadósság aránya 100% volt.

3. A devizaadósság fix/változó kamatozású összetétele

A devizakamatláb benchmark kialakításánál a cél a devizaadósságon belül az optimális fix-változó arány meghatározása a kamatkiadások csökkentése, és ezzel egyidejűleg a túlzott kamatkockázat elkerülése érdekében. A devizaadósság kamatösszetételének megfelelő beállítására az ÁKK kamatswap ügyleteket is alkalmaz. A devizaadósságon belül a fix kamatozású elemek aránya 2018-ban 68,9%-ot ért el, ami megfelelt a benchmarknak (60-70% közötti tartomány).

4. A forintadósság fix/változó kamatozású összetétele

A forint portfólióra kitűzött fix/változó kamatösszetétel teljesítménymutató célja a forint államadósság túl gyors átárazódásának elkerülése, azaz annak korlátozása, hogy egy forintpiaci kamatemelkedés nagyon gyorsan megjelenjen a költségvetés kamatkiadásaiban. Ezen benchmark teljesítését az ÁKK elsősorban a fix és változó kamatozású instrumentumok súlyának változtatásával tudja befolyásolni, azt figyelembe véve, hogy az éven belüli futamidejű állampapírokat változó kamatozású eszköznek tekinti. 2018. év végén a forintadósság fix elemeinek 59,7%-os aránya az 56%-66%-os referencia sávon belül volt.

5. Futamidő célkitűzések

Az államadósság átlagos hátralévő futamideje a lejáró adósság finanszírozási (megújítási) kockázatát, míg a súlyozott átlagos futamidő (duráció) az adósság átárazódásához szükséges időt, azaz a kamatváltozásoknak való kitettséget kifejezi ki.

Rövid futamidő és változó kamatozás mellett a nagyobb hozammozgások hamarabb megjelennek a kamatkiadásokban, azaz magasabb kamatvolatilitás esetén a kamatkiadások is jelentősen ingadoznak. A hosszabb duráció esetén a kamatváltozások csak tompítottan, több év alatt jelennek meg a kamatkiadásokban, ami komoly stabilizáló szerepet játszik a fiskális folyamatokban is, a kamatkiadások jobban tervezhetővé válnak. Az ÁKK 2015-ben fél évvel emelte a durációs célját, azaz a megfogalmazott stratégiai célja, hogy a forintadósság durációja a 3 +/- 0,5 éves sávban alakuljon. 2018. év végén a duráció 2,75 év volt, ami elmaradt a 2017. év végi szinttől és megfelelt a benchmarknak.

6. A Kincstári Egységes Számla (KESZ) minimális állománya

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

7. Az adósságkezelés során alkalmazott elvek, módszerek

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

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

A likviditás terén törekszik arra, hogy az állampapíroknak kellően likvid másodpiaca legyen, ez ugyanis kihat a további kibocsátásokra is. A befektetők számára kiemelten fontos szempont, hogy adott esetben a tulajdonukban lévő állampapírokat értékesíteni tudják lejárat előtt. A likvid másodpiacnak két lényeges eleme van: a folyamatos, és a valós piaci árakat tükröző, kétoldalú árjegyzés, és a kellően nagy volumenű (benchmark) állampapír-sorozatok megléte. A nagy volumenű sorozatok felépítésének technikája az adott sorozatok újranyitása (rábocsátások alkalmazása), amikor az állam egy adott sorozatba illeszkedően bocsát ki államkötvényeket. Az elérni kívánt sorozatnagyság kötvények esetében 2018-ban 650-1000 milliárd forint körül volt, ami kb. 2-3 milliárd eurónak megfelelő összeg. A 2018-ban a korábbi 15 éves kötvény helyett kibocsátott 20 éves kötvény esetében a kisebb kereslet – és ritkább aukciós gyakoriság – miatt jóval kisebb, 200-300 milliárd forint a megcélzott sorozatnagyság, amit később rövidebb hátralévő futamidő mellett rábocsátásokkal emelhet az ÁKK.

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

III. A finanszírozási igény alakulása 2018-ban

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 kiszűrlik a pénzforgalmi áthúzódások hatását az adott időszak folyamatainak más szempontú közgazdasági megítélése érdekében, valamint jelentősen eltérő az Európai Unió által finanszírozott programok pénzügyi műveleteinek elszámolása.

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

A Magyarország 2018. évi központi költségvetéséről szóló 2017. évi C. törvény (a továbbiakban: 2018. évi költségvetési törvény) a központi alrendszer 2018. évi pénzforgalmi szemléletű egyenlegére 1360,7 milliárd forint összegű deficitet irányzott elő. Az ÁKK 2018. évi finanszírozási kiadványa a központi kormányzat hiányával megegyező nettó finanszírozási igénnyel számolt (a kiadvány elérhető az akk.hu honlapon a Kiadványok, Finanszírozási terv kiadványok menüpont alatt).

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

Az államháztartás központi alrendszere 2018. évi pénzforgalmi szemléletű teljes hiánya a Pénzügyminisztérium adatai alapján 1445,1 milliárd forintot tett ki (a GDP 3,4%-a), míg a teljes nettó finanszírozási igényt a nettó EU transzferek és egyéb források csökkentették 862,9 milliárd forintra (a GDP 2,1%-a). Ez jelentősen, közel 500 milliárd forinttal (37%-kal) kedvezőbb 2017 végén tervezett összegtől.

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

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

	2017. megvalósulás (mrd Ft)	2017. decemberi terv (mrd Ft)	2018. megvalósulás (mrd Ft)	2018. évi tények a ter- vekhez képest
Kincstári kör egyenlege	-1833,4	-1360,7	-1445,1	106%
EU transzferek nettó előfinanszírozása és egyéb pénzforgalmi számlák változása	66,8	0,0	582,2	-
Nettó finanszírozási igény	-1766,6	-1360,7	-862,9	63%
Rövid futamidejű adósságelemek (kincstárjegyek) törlesztése	-4312,6	-4829,6	-4855,2	101%
Éven túli futamidejű adósságelemek törlesztése	-3563,8	-2567,6	-3387,7	132%
Bruttó finanszírozási igény	-9643,0	-8757,8	-9105,8	104%

Forrás: Magyar Államkincstár, Pénzügyminisztérium, ÁKK

Törlesztések

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

Az összes bruttó törlesztés 2018-ban mintegy 11%-kal haladta meg a tervezett mennyiséget. Míg a rövid futamidejű diszkont kincstárjegyek esetében a törlesztés lényegében a terveknek megfelelően alakult, a forint kötvények és devizahitelek esetében jelentősen, a devizakötvények és forint hitelek, valamint a lakossági állampapírok esetében kismértékben a tervezetthez képest nagyobb törlesztés valósult meg 2018-ban. Forint kötvények esetében az adott évi finanszírozást nettó értelemben nem érintő csereaukciók következtében 389 milliárd forinttal lett magasabb a törlesztés (a tervezett 208 milliárd forint helyett 597 milliárd forint összegben cserélt rövidebb futamidejű államkötvényeket hosszabb futamidejűre az ÁKK), valamint az éven túli lejáratú kötvények visszavásárlása következtében további 114 milliárd forinttal (a tervezett 200 milliárd forint helyett 314 milliárd forint összegben vett vissza az ÁKK éven túl lejáratú forint államkötvényeket 2018-ban). 2018-ban az ÁKK a nem lakosság tulajdonában lévő lakossági állampapírokból több alkalommal visszavásárolt, ami növelte a tervezetthez képest megvalósult lakossági állampapír törlesztést. Ezek a műveletek nem a magas megújítási kockázatot mutatják, hanem pont azzal ellentétben mivel csökkentik a következő évi kötvénylejáratokat, valójában csökkentik a megújítási kockázatot. Az év végi likviditástöbbletre reagálva a 2019 évi devizaadósság lejáratok csökkentése, előfinanszírozása érdekében az ÁKK 2018-ban 30 milliárd forint névértékben deviza államkötvényt is visszavásárolt, amely nem szerepelt az eredeti tervben. Az ÁKK a tervekkel ellentétben 17 milliárd forint értékben forint hitelt is törlesztett elő 2018-ban.

III. A finanszírozási igény alakulása 2018-ban

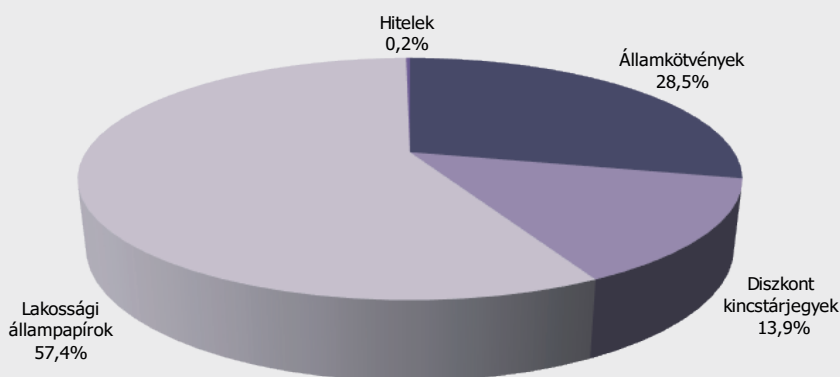
A bruttó törlesztés megvalósulása 2018-ben: ⁸

Milliárd Ft

	2017	2018 tervezett	2018 tény
Forintadósság törlesztése	6 828,8	6 697,9	7 461,0
Államkötvények	2 219,2	1 528,6	2 123,9
Diszkont kincstárjegyek	896,4	1 052,2	1 039,2
Lakossági állampapírok	3 713,2	4 117,2	4 280,9
Hitelek	0,0	0,0	17,0
Devizaadósság törlesztése	1 047,6	699,3	781,8
Államkötvények	853,4	567,5	613,3
Hitelek	194,1	131,7	168,6
Összes törlesztés	7 876,3	7 397,2	8 242,9

Forrás: ÁKK

A 2018. évi forinttörlesztések alakulása



Forrás: ÁKK

⁸ 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 szerdán államkötvény visszavásárlási aukciót tart, amelyen a lejáratot megelőzően fél – kétéves hátralévő futamidejű kötvényeket vásárol vissza. 2018-ban az ÁKK 9 alkalommal összesen 314 milliárd forint összegben vett vissza lejárát előtt államkötvényeket. A visszavásárlások 100%-a 2018 után esedékes lejárátú kötvény volt, azaz a visszavásárlások az elkövetkező évek lejáratait csökkentette.

A kötvény csereaukcio 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. 2018-ban 21 alkalommal került sor kötvénycsere aukcióra, aminek keretében az ÁKK a megelőző évi 597 milliárd forinttal megegyező összegben cserélt főként 2 éves kötvényeket jellemzően 6-10 éves papírokra. A kötvénycsere aukciók 2018-ban nagymértékben ellensúlyozták a forint adósság durációjának természetes rövidülésből és a növekvő lakossági részarányból fakadó csökkenését.

Devizalejáratok

2018-ban a terveknek megfelelően egy eredetileg 1,5 milliárd eurós-, és egy 1,25 milliárd dolláros devizakötvény lejárata volt esedékes. A korábbi évek devizakötvény visszavásárlásainak és devizakötvény cserének köszönhetően a 2018-ban ténylegesen lejárt mennyiségek jelentősen elmaradtak az eredetileg kibocsátott összegtől, az euró kötvény esetében 1,29 milliárd eurót kellett törleszteni, míg a dollár kötvény esetében csupán 369 millió dollárt. Ezen felül a Prémium Euró Magyar Államkötvény ötödik sorozatának összesen mintegy 114 millió eurós lejárata, valamint a Letelepedési Kötvény első sorozatának 107,5 millió eurós lejárata valósult meg 2018-ban. A devizaadósság csökkentése érdekében emellett mintegy 30 milliárd forint értékben vásárolt vissza az ÁKK EUR devizakötvényeket. Mindemellett 2018-ban nagyobb összegű, szerződés szerinti és kisebb összegű lejárát előtti törlesztésekre is sor került a Nemzetközi Fejlesztési Intézetek felé összesen 169 milliárd forint értékben.

2018. során az ÁKK összesen bruttó 9504 milliárd forint összegben (95%) vont be forintforrásokat és 516 milliárd forint értékben (5%) bocsátott ki devizaadósságot.

A bruttó kibocsátás megvalósulása 2018-ban:

Milliárd Ft

	2017	2018 tervezett	2018 tény
Forintadósság kibocsátása	9 141,4	8 410,0	9 503,9
Államkötvények	2 478,0	2 400,0	3 129,1
Diszkont kincstárjegyek	1 039,2	1 155,7	1 237,3
Lakossági állampapírok	5 448,2	4 699,7	4 993,8
Hitelek	176,1	154,7	143,7
Devizaadósság kibocsátása	588,6	429,9	516,5
Államkötvények	564,2	371,2	516,5
Hitelek	24,4	58,7	0,0
Összes kibocsátás	9 730,0	8 839,9	10 020,3

Forrás: ÁKK

A nettó forintfinanszírozás 2043 milliárd forintot, a nettó deviza-kibocsátás pedig -265 milliárd forintot tett ki, azaz a teljes nettó kibocsátás 1777 milliárd forint volt 2018-ban.

A nettó kibocsátás megvalósulása 2018-ban:

Milliárd Ft

	2017	2018 tervezett	2018 tény
Forintadósság kibocsátása	2 312,7	1 712,1	2 042,8
Államkötvények	258,9	871,4	1 005,2
Diszkont kincstárjegyek	142,8	103,4	198,1
Lakossági állampapírok	1 734,9	582,5	712,9
Hitelek	176,1	154,7	126,6
Devizaadósság kibocsátása	-459,0	-269,4	-265,4
Államkötvények	-289,2	-196,4	-96,8
Hitelek	-169,7	-73,0	-168,6
Összes kibocsátás	1 853,7	1 442,7	1 777,4

Forrás: ÁKK

A nettó forintkibocsátásokon belül nőtt a hosszú futamidejű forint kötvények szerepe és a befektetői kör szűkítése következtében csökkent, de jelentős a lakossági állampapírok részesedése, miközben a hitelek és a diszkont kincstárjegyek részesedése alacsony szinten maradt. A piaci államkötvények nettó értékesítése a tervezettet meghaladó visszavásárlások ellenére is meghaladta a tervet, 1005 milliárd forintot tett ki, ami legnagyobb nettó kibocsátás a teljes adósságportfólión belül. Az ÁKK a lakossági állampapír állományon belüli nem lakossági (non-profit intézményi, banki) arány csökkentése érdekében több intézkedést is hozott (befektetői kör szűkítése, a forgalmazás során a bankokhoz került lakossági állampapírok visszavásárlása, opciós jog kikötése). Ezek hatására felkészülve a korábbi évekre jellemző dinamikus nettó értékesítéstől jelentősen elmaradó nettó kibocsátást tervezett 2018-ra a lakossági állampapírok esetében. A tényleges értékesítés ugyanakkor mintegy 130 milliárd forinttal meghaladta a tervezettet és 713 milliárd forint lett, amivel jelentős részt képvisel (35%) a nettó forint kibocsátáson belül. A diszkont kincstárjegyek nettó kibocsátása a tervezettet meghaladta, de továbbra is alacsony, míg a forinthitelek nettó felvétele a tervezettől kismértékben elmaradó hitellehívás és a nem tervezett előtörlesztés következtében a tervezettől elmaradóan 123 milliárd forintot tett ki.

A nettó deviza törlesztés volumene 2018-ban terveknek megfelelően alakult, -265 milliárd forint volt. Bár a devizakötvények esetében a bruttó kibocsátás kismértékben meghaladta a tervezettet, a hitel előtörlesztések és devizakötvény visszavásárlás ellensúlyozta ezt.

A tervezett és megvalósult bruttó és nettó forintfinanszírozás

A bruttó forintkibocsátás összességében a 2017. decemberi tervben szereplőnél 13%-kal magasabb összegben valósult meg, a kibocsátás szerkezete érdemben nem változott, a nagybani kötvények aránya növekedett kismértékben a lakossági állampapírokéval szemben. A rövid futamidejű diszkont kincstárjegyek kibocsátása a tervezettet meghaladta, ugyanakkor a forint kötvények tervezettét jelentősen (30%-kal) meghaladó kibocsátása miatt így is csökkent a diszkont kincstárjegy kibocsátás aránya (1%-kal) a bruttó forint kibocsátáson belül. Hasonló volt a helyzet a lakossági állampapírok kibocsátása esetében is, a bruttó értékesítésük 6%-kal meghaladta a tervezettet, ugyanakkor a részesedésük kismértékben (3 százalékponttal) csökkent a tervezetthez képest. 2018-ban 144 milliárd forint értékben került sor forinthitel lehívásra, ami 7%-kal elmaradt a tervezettől. 2018-ban a bruttó kibocsátás átlagos költsége (az adott évben kibocsátott állampapírok és lehívott hitelek kibocsátott mennyiséggel és futamidővel súlyozott átlagos lejáratig számított hozama az értékesítéshez kapcsolódó jutalékokat is figyelembe véve) a megelőző évek csökkenő tendenciáját folytatva 2,6%-ról 2,5% alá csökkent.

Államkötvények

A forint finanszírozást 2018-ban a piaci forint államkötvények, a lakossági állampapírok, diszkont kincstárjegyek, valamint a forint hitelek biztosították. A fix kamatozású kötvény aukciókra a szokásos rendben, kéthetente csütörtökön került sor, amin általában a piaci keresletnek megfelelően a 3, 5 és 10 éves kötvényeket ajánlotta fel az ÁKK. Az újonnan kibocsátott 20 éves kötvényből 6 aukción, a változó kamatozású kötvényekből 25 aukción történt értékesítés. 2018-ban az államkötvény aukciókon általában jelentős volt a kereslet, az aukciók átlagos kereslete a meghirdetett mennyiség közel 2,5-szerese volt. Az aukciókon összesen 2026 milliárd forint értékű államkötvény-értékesítésére került sor, az aukciókat követő nem kompetitív tendereken további 382 milliárd forint összegű kötvényt sikerült értékesíteni. Az összes aukciós kötvényértékesítés így 2408 milliárd forintot ért el 2018-ban, ami 208 milliárd forinttal haladja meg a tervezett aukciós kötvényértékesítést.

A 2018. évi kötvényértékesítést növelte még a kötvénycsere aukciók keretében kibocsátott 588 milliárd forint (a kötvénycsere aukció során általában eltér egymástól a bevont és a kibocsátott állampapírok névértéke, a bruttó értékük azonban megegyezik), ami a tervezett 388 milliárd forinttal haladta meg. Ezen felül a Magyar Államkincstár hálózatában értékesített 108 milliárd forint összegű piaci és önkormányzati államkötvények (nem számítva a lakossági kötvényeket), és az egyéb másodpiaci értékesítések és műveletek (pl. OBA, BEVA tranzakciók) is növelték a bruttó kibocsátást, ami 2018-ban összesen repóműveletek nélkül 3129 milliárd forintot tett ki. Az összesen 2124 milliárd forint összegű államkötvény-törlesztés eredményeként a nettó forint piaci államkötvény-kibocsátás 1005 milliárd forint volt, ami meghaladta az eredetileg tervezett 871 milliárd forint összegű nettó forint kötvény kibocsátást.

A 3 éves fix kötvény és a változó kötvény esetében az év elején új sorozat került kibocsátásra, míg az 5 éves fix kötvény esetében félévkor került sor az újabb sorozat kibocsátására. A kötvénysorozat méretének növelése érdekében a 10 éves fix kötvény értékesítése már korábban értékesített állampapír sorozat folytatásával történt. Az ÁKK a futamidő növelése érdekében a korábbi 15 éves kötvény helyett 2018 februárjában új, 20 éves futamidejű kötvényt bocsátott ki, amelyet az év során (a korábbi 15 éves kötvény értékesítési gyakorlatának megfelelően) kéthavonta, összesen 6 alkalommal értékesített.

A 2018. év során kibocsátott kötvénysorozatok:

Milliárd Ft

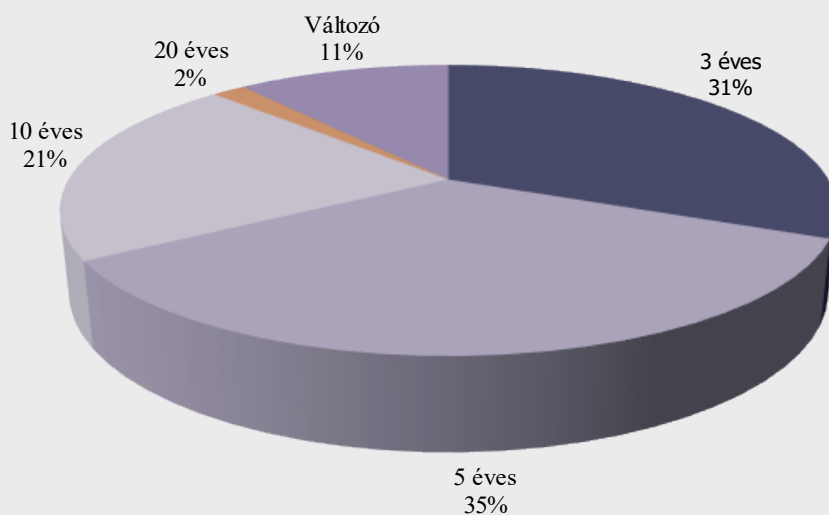
	Futamidő	Aukciók száma	Aukciós kibocsátás az év során	Nem-kompetitív értékesítés	Év végi sorozatnagyság
2020/C	3 év	2	52	6	386
2021/A*	3 év	1	11	3	409
2021/C	3 év	23	604	94	700
2022/B	5 év	12	381	97	1 091
2023/B*	5 év	24	200	46	247
2024/C	5 év	13	316	45	360
2027/A	10 év	19	419	91	1 137
2038/A	20 év	6	40	0	41

*változó kamatozású kötvény

Forrás: ÁKK

A bruttó kötvénykibocsátás futamidő szerinti szerkezetén belül érdemi változás nem történt. Az újonnan bevezetett 20 éves kötvény részesedése elmaradt a korábbi években értékesített, magasabb kintlévő állománnyal bíró, így likvidebb 15 éves államkötvény 2017-es részesedésétől. Emellett kismértékben (2 százalékponttal) nőtt a 3 és a 10 éves kötvény részesedése a teljes értékesítésen belül.

Az aukciós kötvénykibocsátás futamidő szerinti megoszlása 2018-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 újranyitását jelenti.

2018-ban összesen 1237 milliárd forint értékben értékesített diszkont kincstárjegyeket az ÁKK, ami 198 milliárd forinttal nagyobb a 2017. évi kibocsátásnál. Az Európai Unió bevételének év végi bizonytalan beérkezésére tekintettel a diszkont kincstárjegyek nettó értékesítése meghaladta a tervezett 95 milliárd forinttal, az év végén fennálló 1237 milliárd forintos diszkont kincstárjegy állomány ugyanakkor továbbra is alacsony, ami növeli a diszkont kincstárjegyek potenciális biztonsági tartalék szerepét.

Lakossági állampapírok

A kifejezetten a lakossági kisbefektetők számára kialakított állampapír-konstrukciók értékesítése az ÁKK egyik kiemelt stratégiai célja. A lakossági állampapírok, amelyek révén a háztartási megtakarítások közvetlenül bevonhatóak a finanszírozásba, széleskörű terjesztési hálózatuk révén országszerte könnyen hozzáférhetőek.

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

A lakossági állampapír értékesítés növekedése 2018-ban is folytatódott, ugyanakkor a növekedés lassulásában és bizonyos állampapírok állományának csökkenésében megjelenik az ÁKK azon törekvése, hogy csökkentse a nem lakosságnál lévő lakossági állampapírok állományát (visszavásárlásokkal, a befektetői kör szűkítése révén) és növelje a futamidőt. Az ÁKK az Egyéves Magyar Állampapírból 3170 milliárd forintot, a Féléves Magyar Állampapírból (az évközi többszöri kibocsátást kiszűrő OECD módszer szerint) 254 milliárd forintot, a postai hálózatban értékesített kincstári takarékjegyekből 444 milliárd forintot értékesített. Az Egyéves Magyar Állampapír állománya a korábbi évek dinamikus növekedéséhez képest 2018-ban alig, csupán 60 milliárd forinttal emelkedett, míg a Féléves Magyar Állampapír állománya 98 milliárd forinttal csökkent, ami a befektetői kör szűkítésével magyarázható elsősorban, mivel a 2018-ban lejáró lakossági állampapírok nagy részét az intézményi befektetők már nem tudták megújítani lakossági állampapírban. A Kincstári Takarékjegyek esetében 2018-ban is folytatódott az a tendencia, hogy a befektetők a fizikai papírokból növelték az állományukat, míg a dematerializált Kincstári Takarékjegy Plusz állománya mintegy 3 milliárd forinttal tovább csökkent 2018-ban is. Az inflációkövető Prémium Magyar Állampapír értékesítése 2018-ban is rendkívül sikeres volt, a teljes nettó lakossági állampapír értékesítés 84%-át tette a PMÁP állománynövekedése. Ezen kötvénytípus 861 milliárd forint értékben került kibocsátásra, aminek következtében az állománya 600 milliárd forinttal emelkedett 2018-ban. Az egyéves diszkontkincstárjegyek aukciós hozamához képest bónuszt fizető, 2014-ben bevezetett Bónusz Magyar Állampapír első sorozatai 2018-ban jártak le. Az alacsony értékesítés és a befektetői kör szűkítése miatt a BMÁP állománya 16 milliárd forinttal csökkent 2018-ban.

A 2013. év végén bevezetett, Start számlára vásárolható 19 éves futamidejű Babakötvény értékesítése 53%-kal emelkedett és 17 milliárd forintot tett ki, aminek következtében a babakötvény év végi állománya 55 milliárd forint volt. Az ÁKK 2017-ben új, fix kamatozású lakossági kötvényt vezetett be, Kétéves Magyar Állampapír néven, amelyből 2018-ban 222 milliárd forintot értékesített az ÁKK. A 2MÁP kezdeti forgalmazása során jelentős mennyiségű 2MÁP kerül a forgalmazó bankok tulajdonába, amit az ÁKK visszavásárlás útján csökkentett, így a 2MÁP állománya a bruttó értékesítéstől elmaradóan, 123 milliárd forinttal nőtt 2018-ban.

A lakossági állampapírok bruttó értékesítésének alakulása:

Milliárd Ft

	2015	2016	2017	2018
Lakossági kincstárjegyek összesen	2 213	3 416	3 816	3 790
Egyéves Magyar Állampapír	1 816	2 637	3 110	3 170
Féléves Magyar Állampapír	81	429	352	254
Kincstári takarékjegy (1 éves)	236	230	251	266
Kincstári takarékjegy Plusz	80	120	103	100
Lakossági kötvények összesen	537	459	1 632	1 204
Kétéves Magyar Állampapír			377	222
Prémium Magyar Államkötvény	396	367	1 172	861
Bónusz Magyar Államkötvény	83	26	11	26
Babakötvény	8	9	11	17
Kincstári takarékjegy (2 éves)	49	57	61	78
Lakossági állampapírok összesen	2 749	3 875	5 448	4 994

Forrás: ÁKK



Forrás: ÁKK

Összesen a közvetlen lakossági állampapírok nettó kibocsátása 713 milliárd forint volt, ami 130 milliárd forinttal meghaladta a tervezett 583 milliárd forintos összeget. Ez a növekedés elmarad a korábbi évekre jellemző növekedési ütemtől, ugyanakkor szerkezetében a kormány és az ÁKK céljának kedvezőbb, mivel teljes egészében a lakosság vásárlásából adódott, az intézményi befektetőknel lévő lakossági állampapír állomány csökkent 2018-ban.

Önkormányzati Magyar Államkötvény

Az ÁKK 2018 szeptemberében kizárólag az önkormányzatok által vásárolható, 3 éves futamidejű, fix kamatozású államkötvényt bocsátott ki. Az Önkormányzati Magyar Államkötvény (ÖMÁK) kedvező lejárat előtti visszaváltása és rugalmassága révén ezen befektetők kör számára vonzó befektetési alternatívát kínál. Az ÖMÁK első sorozatából értékesítésre felkínált mennyiséget a befektetők szűk 3 hónap alatt teljes egészében megvásárolták, a 100 milliárd forintos kibocsátás és a 19 milliárd forintos visszaváltás következtében az ÖMÁK állománya 81 milliárd forint volt 2018 végén.

A tervezett és megvalósult bruttó és nettó devizafinanszírozás

Az ÁKK 2018-ra összesen 1,2 milliárd eurónak megfelelő devizakibocsátást tervezett, amelyből a nemzetközi devizakibocsátás 1 milliárd eurónak megfelelő összeg volt a tervek szerint azzal, hogy a forintpiaci és lakossági állampapír kereslet függvényében az ÁKK eltérhet a tervtől. Ennek megfelelően az erős lakossági és forint nagybani keresletre reagálva 2018-ban két kisebb nagyságú kibocsátás valósult meg, egy 30 milliárd JPY összegű (71 milliárd forint) jen kötvény kibocsátása és egy 2 milliárd CNY (83 milliárd forint) összegű Panda kibocsátás. Mindemellett a Magyar Állam Richter-részvényekre váltható kötvényadósságának visszavásárlására az ÁKK 2018 őszén 1 milliárd EUR összegű, 7 éves futamidejű euró kötvényt bocsátott ki, amely tranzakciók az államháztartás finanszírozását és adósságát nem érintették, ugyanakkor az ÁKK által kezelt adósságot növelték. A belföldi Prémium Euró Magyar Államkötvény bruttó értékesítése 39 milliárd forint volt. A visszaváltások, a 37 milliárd forintos PÉMÁK lejárat, valamint a Letelepedési Kötvény első sorozatának 35 milliárd forintos lejárata miatt ezen kötvények nettó kibocsátása együttesen -50 milliárd forint volt, ami a tervezettől 28 milliárd forinttal elmarad elsősorban a tervezettől alacsonyabb értékesítés következtében.

Az év végi kedvező likviditási helyzet következtében volt lehetőség, hogy a nagyobb devizakötvény kibocsátás hatását tompítsa az ÁKK devizakötvény visszavásárláson keresztül, azonban a deviza kötvények nettó kibocsátása így is közel 100 milliárd forinttal meghaladta a tervezett és -97 milliárd forint volt 2018-ban. Figyelembe véve ugyanakkor, hogy 2018-ban a Magyar Állam visszavásárolta a Richter-részvényre váltható, több mint 900 millió euró névértékű kötvényét, államháztartási szinten a deviza kötvényadósság a tervezettnél nagyobb mértékben csökkent.

A Magyar Állam által 2018-ban kibocsátott devizakötvények jellemzői:

Megnevezés	Eredeti kibocsátási összeg	Kibocsátás dátuma	Lejárat dátuma	Futamidő (év)	Kamatozás
JPY	30 000 000 000	2018.03.22	2021.03.22	3	0,370%
EUR	1 000 000 000	2018.10.02	2025.10.22	7	1,25%
CNY	2 000 000 000	2018.12.19	2021.12.19	3	4,30%

Megnevezés	Devizanem	Kibocsátás dátuma	Lejárat dátuma	Futamidő (év)	Kamatozás
2021/Y	EUR	2018.01.26	2021.09.22	3	Változó (Prémium)

Forrás: ÁKK

A devizaarány csökkentése érdekében a nemzetközi pénzügyi szervezetektől az állam forintban tervezte lehívni a projektfinanszírozó hiteleket, valamint a tervekkel ellentétben a Paks2 projekt keretén belül sem történt hitellehívás, így 2018-ban devizahitel lehívás nem történt. Az esedékes törlesztések és előtörlesztések együttes összege 169 milliárd forint volt, aminek következtében a nettó deviza hitel lehívás -169 milliárd forint volt, ami a tervezettől 96 milliárd forinttal maradt el.

A teljes nettó devizakibocsátás tehát -265 milliárd forint volt 2018-ban a tervezett -269 milliárd forint helyett. A tervezettel gyakorlatilag megegyező negatív nettó devizakibocsátás hozzájárult a devizaadósság arányának csökkenéséhez.

V. Az államadósság alakulása 2018 folyamán

Az ÁKK az államadósságot, azaz az államháztartás központi alrendszerének adósságát kezeli, valamint gondoskodik a központi költségvetés fizetőképességéről. Az államadósság 2018-ban – repóműveletekkel együtt – 1942 milliárd forinttal (7,3%-kal) 28 688 milliárd forintra nőtt. Az államadósság növekedését három tényező együttes és részben ellentétes hatása eredményezte. Az államadósság növekedését okozta a nettó finanszírozási igény finanszírozása, ami az államháztartás központi alrendszerének 1445 milliárd forintos hiányából valamint a hiányban nem megjelenő – és döntően az év végén beérkező - EU transzferek és egyéb pénzforgalmi számlák 582 milliárd forintos többletéből tevődött össze. Az adósságot tovább növelte a 209 milliárd forintos árfolyamvesztés, ami a devizaadósság év végi értékeléséből keletkezett (a 2018. végi MNB középfolyam nagy mértékben kedvezőtlenebb volt, mint a 2017. év végi). Csökkentette az adósságot ugyanakkor az ÁKK-nál elhelyezett mark-to-market betétek 107 milliárd forintos állománycsökkenése, ami a lejárá dollárkötvény következménye és egyéb műveletek eredménye. Az év végén beérkező EU transzferek miatt alacsonyabban alakuló nettó finanszírozási igényt jelentősen meghaladó nettó kibocsátás a központi költségvetés finanszírozási tartalékait (Kincstári Egységes Számla állománya) jelentősen, több mint 750 milliárd forinttal emelte 2018-ban⁹, ami kedvezően érintette a 2019 évi finanszírozást.

A központi költségvetés bruttó adósságának alakulása 2018-ban:

Milliárd Ft

	2017		2018		Változás
	állomány	megoszlás	állomány	megoszlás	
Forintadósság	20 689	77%	22 796	79%	2 107
Hitelek	1 041	4%	1 168	4%	127
Államkötvények	11 806	44%	12 875	45%	1 069
Lakossági állampapírok	6 803	25%	7 516	26%	713
Diszkont kincstárjegyek	1 039	4%	1 237	4%	198
Devizaadósság	5 783	22%	5 725	20%	-58
Hitelek	929	3%	795	3%	-134
Államkötvények	4 853	18%	4 930	17%	76
Összesen	26 472	99%	28 521	99%	2 049
Egyéb kötelezettségek	274	1%	167	1%	-107
Mindösszesen	26 746	100%	28 688	100%	1 942

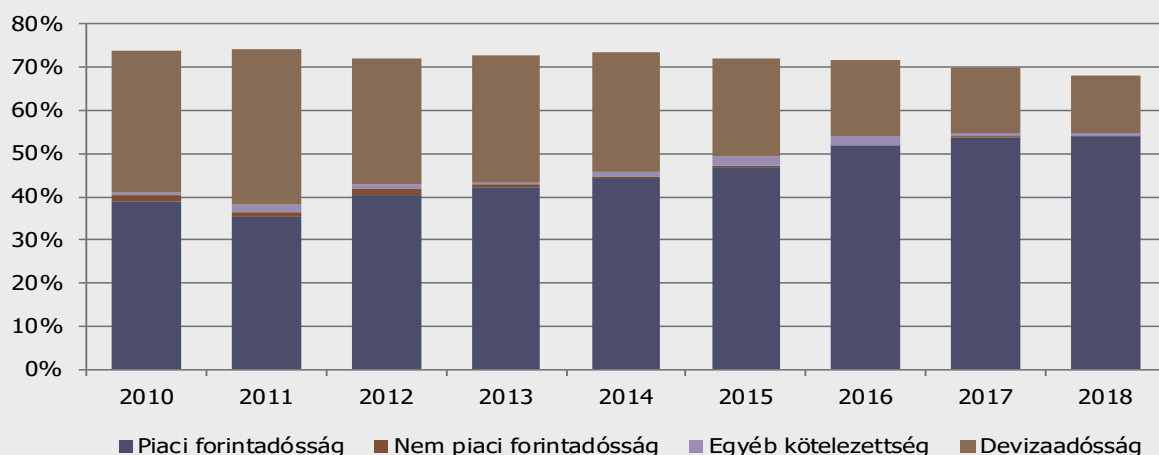
Forrás: ÁKK

⁹ Forrás: MNB

V. Az államadósság alakulása 2018 folyamán

Az előzetes adatok szerint a 2017. év végi 69,7%-ról 2018 végéig 68,2%-ra csökkent az államháztartás központi alrendszerének az ÁKK által kezelt adósság/GDP értéke, ugyanakkor a teljes államháztartás (maastrichti) adóssága 2018-ban 2,6 százalékponttal 70,8%-ra csökkent.

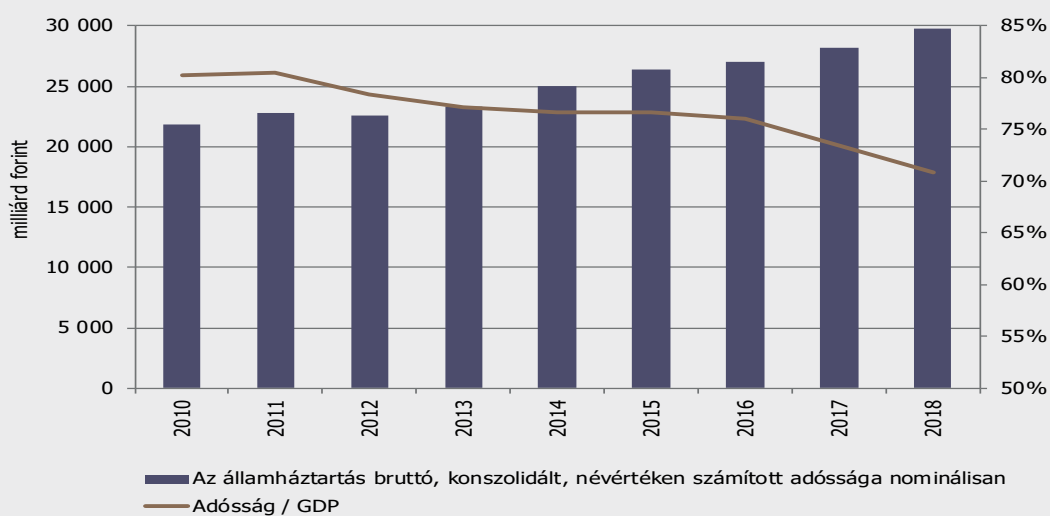
Az adósság/GDP és az adósság összetételének alakulása



Forrás: ÁKK

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

Az államháztartás "maastrichti" adósságának alakulása



Forrás: EUROSTAT

A forintadósság jellemzői

Az államadósság 79%-át kitevő forintadósság 2018 során 2107 milliárd forinttal (10,2%-kal) 22796 milliárd forintra nőtt, a nettó finanszírozási igényt jóval meghaladó, részben a devizalejáratokat finanszírozó nettó forintkibocsátás következtében.

2018. év végén a teljes adósság 45%-át a hosszú futamidejű forint államkötvények alkották (piaci és nem piaci kötvények, eltekintve a lakossági kötvényektől). Az összesen fennálló 12875 milliárd forint állomány 24 kötvénysorozatból állt, így az átlagos állomány 536 milliárd forint volt, és közülük 11 sorozat rendelkezett 600 milliárd forintnál nagyobb állománnyal, a legnagyobb sorozat mérete 1194 milliárd forint volt. Összehasonlításképp egy évvel korábban a 11806 milliárd forint összegű kötvényállomány 23 sorozatból állt, a legnagyobb sorozat 1137 milliárd forintos volt, és az átlagállomány 513 milliárd forintot tett ki, azaz nőtt az egyes sorozatok mérete 2018-ban.

A diszkont kincstárjegyek állománya 1237 milliárd forintot tett ki 2018-ban, vagyis 198 milliárd forinttal emelkedett 2017 végéhez képest. 2018. év végén 18 sorozat volt a piacon, átlagosan 69 milliárd forintos állománnyal.

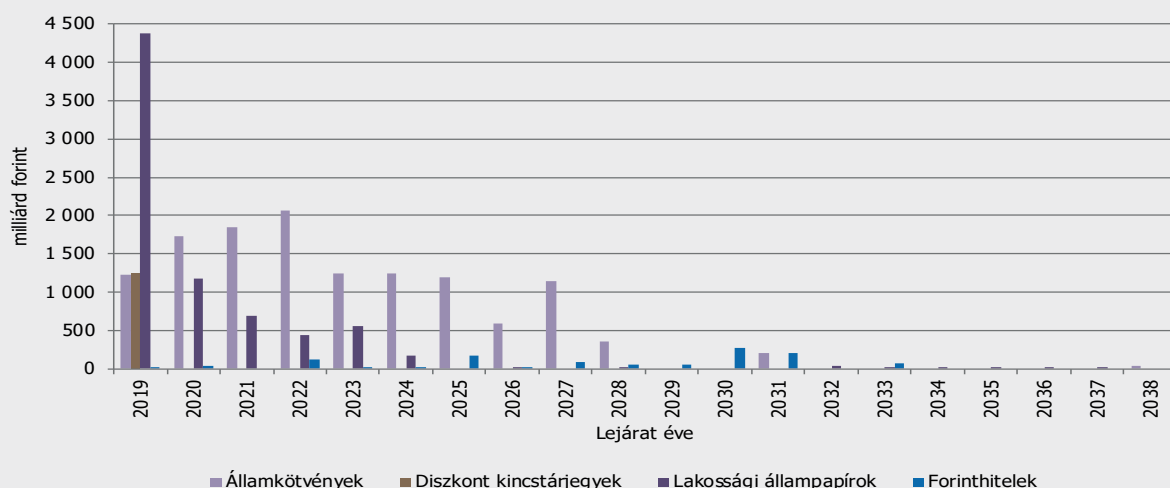
A lakossági állampapírok állománya a dinamikus lakossági értékesítés következtében 2018-ban is jelentős mértékben emelkedett. Az 1 és 2 éves kinyomtatott Kincstári Takarékjegyek, valamint az 1 éves Kincstári Takarékjegy Plusz együttes állománya 496 milliárd forintot, a Prémium Magyar Állampapírok és Bónusz Magyar Állampapírok együttes állománya pedig 3041 milliárd forintot ért el, míg a Babakötvény állománya 55 milliárd forint volt. A fix kamatozású Kétéves Magyar Állampapír állománya 500 milliárd forintra emelkedett. Az Egyéves Magyar Állampapír év végi állománya 3170 milliárd forint, a Féléves Magyar Állampapír állománya pedig 254 milliárd forint volt. Összességében december végén a lakossági állampapírok állománya 7516 milliárd forintot tett ki, amely a teljes forint adósság 33%-ának felelt meg, ami kismértékű emelkedést jelent 2017 végéhez képest.

A nem piaci forint állampapír állomány arányában tovább csökkent 2018-ban. Ezen államkötvényekből nincs új kibocsátás, 2018-ban lejárat sem volt, így az állomány nominálisan nem változott 2017 végéhez képest és 39 milliárd forint volt, amely a teljes forintadósságnak kevesebb, mint 0,2%-át tette ki. A forinthitelek állománya a vizsgált időszakban 144 milliárd forint hitelfelvétel és 17 milliárd forintos előtörlesztés következtében 127 milliárd forinttal 1168 milliárd forintra nőtt.

A következő években esedékes lejáratokat csökkentő kötvény visszavásárlási aukciók és csereaukciók eredményeképpen a kötvényadósság lejárat szerkezete 2018-ban kitolódott a hosszabb lejáratok felé.

V. Az államadósság alakulása 2018 folyamán

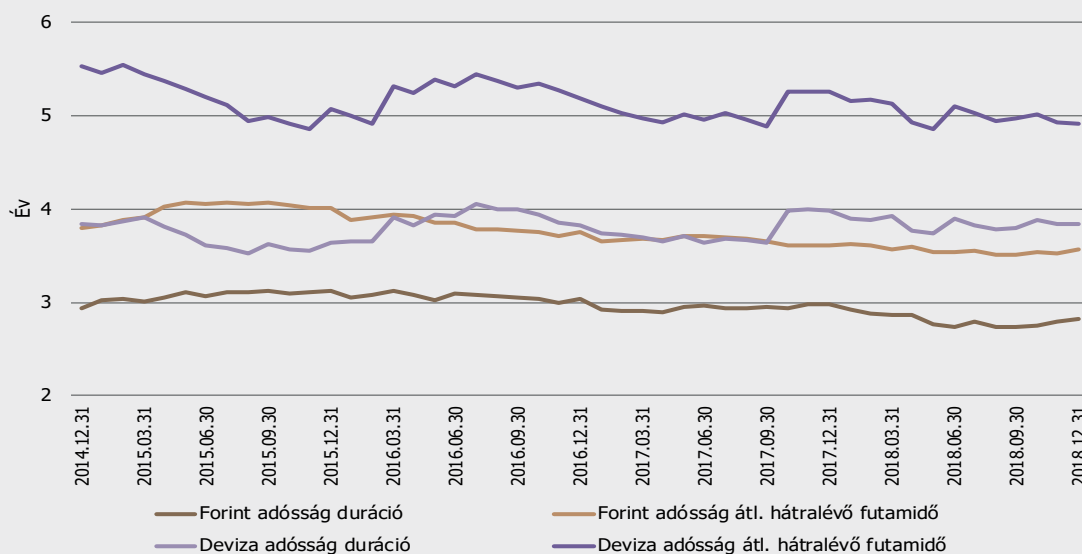
A 2018 végén fennálló forintadósság lejáratati profilja



Forrás: ÁKK

2018-ban az adósság futamidő mutatói a természetes rövidülés és a lakossági állampapírok növekvő súlyának következtében kis mértékben csökkentek. 2018. december végére a teljes forintban denominált adósság portfólió durációját a 2017. év végi 3,0 évről 2,8 évre csökkent, az átlagos hátralévő futamidő 3,6 évet tett ki.

A teljes forint- és devizaadósság durációját és átlagos hátralévő futamidejét



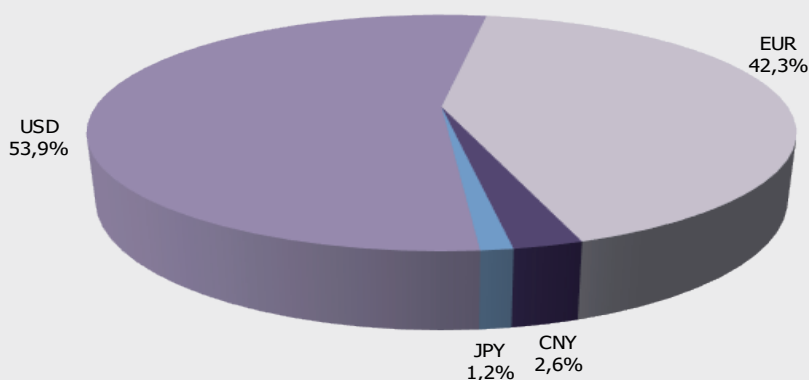
Forrás: ÁKK

A devizaadósság jellemzői

A központi költségvetés devizában fennálló bruttó adóssága összességében 58 milliárd forinttal csökkent 2018-ban, és az év végén 5725 milliárd forintot (18 milliárd eurót) tett ki. A teljes bruttó államadósságon belül így a devizaadósság részaránya – mark-to-market betétek nélkül – 20,0%-ra csökkent, ami jelentős csökkenés a 2017. év végi 21,6%-hoz képest.

A devizakötvények állománya 4930 milliárd forintot ért el az év végén, szemben az egy évvel korábbi 4853 milliárd forint összeggel. Az emelkedés a tervezettet meghaladó devizakötvény kibocsátás (Richter-kötvény visszavásárlása miatt) és árfolyamvesztés következménye, amelyek hatását csökkentette a belföldi devizakötvény tervezettől elmaradó értékesítése, valamint a 2018 során megvalósított 30 milliárd forint összegű devizakötvény visszavásárlás. A kötvényadósság az összes devizaadósság 84%-át tette ki év végén. Az 1999-től kibocsátott devizakötvény-adósság 2018. december 31-én 29 kötvénysorozatból állt, melyből 18 (beleértve a belföldi devizakötvényeket is) euró, 7 USD, 3 jüan és 1 japán jen denominációjú volt. Swapműveletek révén – a stratégiának és a benchmarknak megfelelően – valamennyi nem euróban kibocsátott kötvény euróban fennálló fizetési kötelezettséggé lett átalakítva.

**A devizaadósság devizanemenkénti megoszlása swapok előtt
2018 végén**



Forrás: ÁKK

Swapok után a devizaadósság 100%-a euróban állt fenn 2018 végén.

A devizahitelek aránya elsősorban az újabb devizahitel lehívások hiányában és a jelentős törlesztések következtében 14%-ra csökkent devizaadósságon belül. A devizahitel portfólió főként a Nemzetközi Fejlesztési Intézetektől lehívott hosszú futamidejű projektfinanszírozó hitelek (például EIB és CEB hitelek), valamint kisebb részben az önkormányzatoktól átvállalt hitelek (például EIB és CEB hitelek) állt 2018 végén.

A devizaportfólió futamidejét jellemző mutatók 2018-ban csökkentek. A deviza adósság átlagos hátralévő futamideje 5,3 évről 4,9 évre csökkent, míg a devizaadósság durációját 3,8 évre csökkent (2017. év végén 4 év volt).

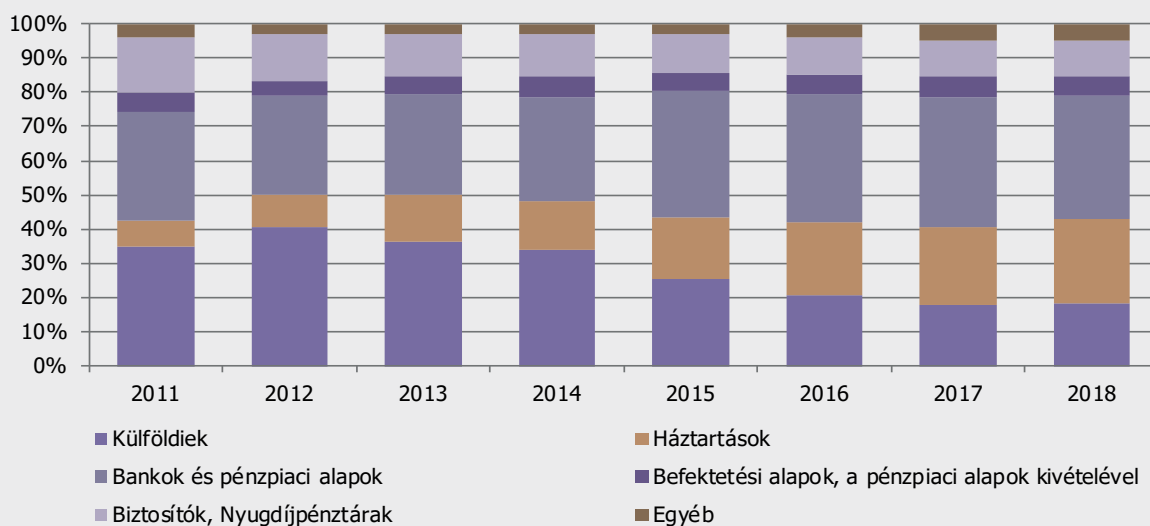
Egyéb kötelezettségek

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. 2018. év folyamán az ÁKK-nál elhelyezett mark-to-market betétek állománya 107 milliárd forinttal csökkent alapvetően az euró átértékelődése, a lejáráó dolláradósság és egyéb műveletek következtében és 167 milliárd forintot tett ki az év végén.

Az államadósság tulajdonosi szerkezete

A Magyar Nemzeti Bank által publikált teljes (piaci és nem piaci) állampapír-tulajdonosi statisztika alapján 2018-ban is folytatódott a forint állampapírok tulajdonosi szerkezetében a korábbi években megfigyelhető változás: a háztartások súlya 23%-ról 25%-ra emelkedett. A nem rezidens befektetők részesedése a korábbi évek dinamikus csökkenése után 2018-ban 18%-on stagnált. A befektetési alapok, biztosítók és nyugdíjpénztárak részesedése szintén nem változott érdemben, miközben a bankok súlya 2018-ban 38%-ról 36%-ra csökkent.

Az egyes befektetői szektorok állampapírtulajdonosi részesedése

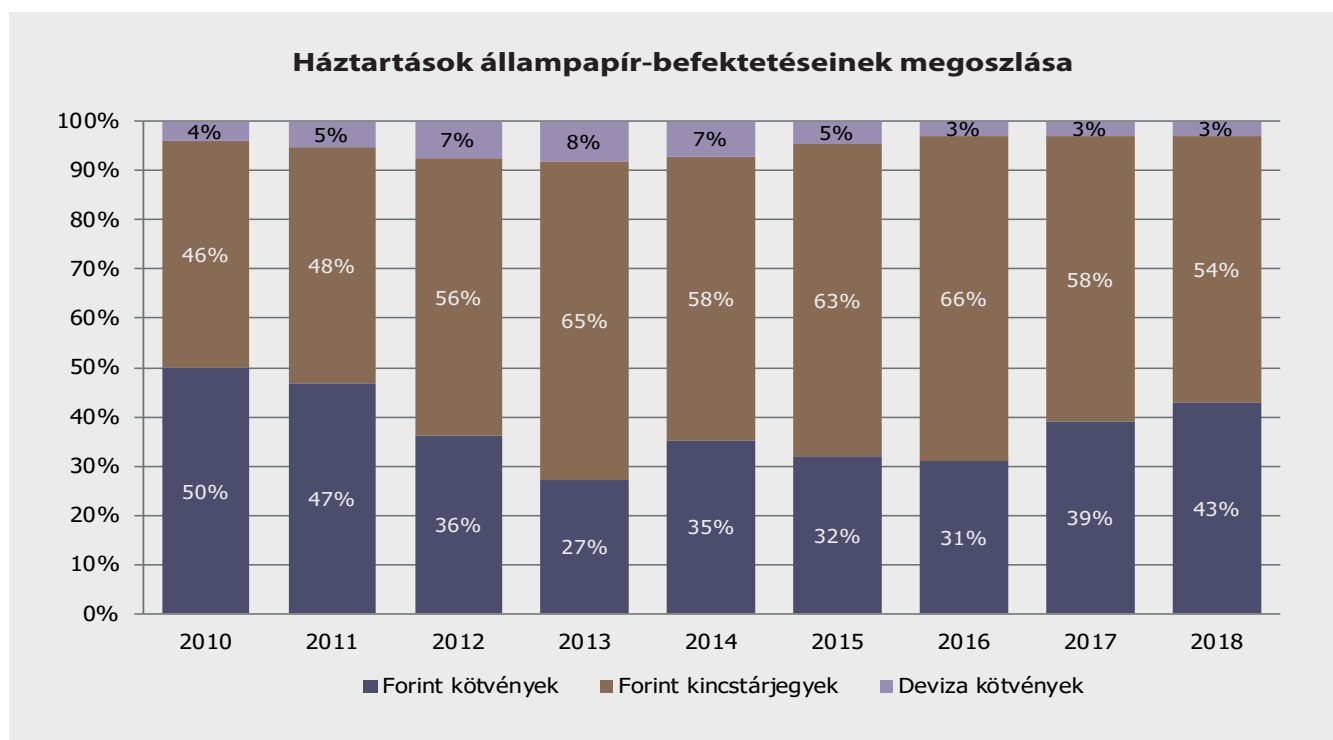


Forrás: MNB

V. Az államadósság alakulása 2018 folyamán

2018-ban a külföldiek jelentős összegben növelték ugyanakkor a forint kitettséget, a külföldiek kezében lévő forint állampapír-állomány mintegy 575 milliárd forinttal növekedett, így 3961 milliárd forintot tett ki. A külföldiek által tulajdonolt forint állampapírok durációja 4,8 évről 4,5 évre csökkent, míg az átlagos hátralévő futamidő 0,3 évvel 5,1 évre csökkent 2018-ban. A 2018-ban emelkedő, de még mindig alacsony diszkont kincstárjegy tulajdon következtében továbbra is igaz, hogy a külföldiek elsősorban a hosszabb futamidejű kötvényeket tartják, a külföldi portfólió átlagos futamideje továbbra is meghaladja a teljes forintpiaci állampapír állomány hasonló mutatóját.

A háztartások közvetlen állampapír állománya 2018-ban, 5779 milliárd forinttal érte el az eddigi maximumát, mivel jelentősen, nominálisan 754 milliárd forinttal, vagyis 15%-kal nőtt az előző évhez képest. Az ÁKK-nak versenyképes árazással és marketinggel jelentős mértékben sikerült növelnie a lakossági állampapír állományt, amit a lakosság mellett a jogosult egyéb, szintén hazai befektetők vásároltak meg. Kedvező, hogy ezen belül a hosszú futamidejű forint kötvények aránya tovább nőtt, 2018-ban 4 százalékponttal, s a teljes háztartási portfólió 43%-át tette ki 2018 végére, míg a rövid futamidejű állampapírok aránya csökkent a háztartások állampapír-portfóliójában.¹⁰



Forrás: MNB

¹⁰ 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.¹¹ A költségvetési bevételek és kiadások alakulásának sajátos ciklikusságából adódóan, valamint a tökeműveletek (adósságtörlesztések, adósságfelvételek) hatása következtében a KESZ-en lévő pénzállomány napi változása folyamatosan jelentős (akár 100 milliárd forintot is meghaladó) ingadozást mutat.¹²

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

A nemzetközi tőkepiaci válság hatására jelentősen változott a likviditáskezelés és a bankközi pénzpiac működése, emiatt a fenti kapcsolat erőssége csökkent. A bankok jelentős összegű szabad likviditással rendelkeznek, amivel könnyebben kezelni tudják átmeneti likviditási hiányukat, így nem feltétlenül veszik igénybe az ÁKK által kínált repókötési lehetőséget. Ennek következtében az ÁKK tervezett repókötései 2018-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.¹³ A KESZ célsávban 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 célsávba 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.

¹¹ Stabilitási tv. 13. § (1) bekezdés.

¹² Az elsődleges költségvetési kiadások és bevételek összehangolása, valamint ezek összesített napi egyenlegének előrejelzése a Magyar Államkincstár feladata.

¹³ A sáv meghatározásakor figyelembe kell venni, hogy léteznek olyan adósságműveletek, amelyek bár a KESZ állományát akár tartósan is megemelik, a bankrendszer likviditását mégsem befolyásolják. Ilyenek például a külföldi devizaforrás-bevonásból vagy az MNB-vel szembeni tranzakciókból eredő pénzmozgások, amiket az ÁKK a műveletei során csak fokozatosan vezet a piacra, amit a célsáv korrekciójával (a felső korlát átmeneti emelésével) hajt végre.

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

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

Az egyes eszközök alkalmazásának 2018. évi tapasztalatai

2018. év során 11 alkalommal, összesen 561 milliárd forint névértékben került sor LDKJ aukciókra, amelyekre döntően az első félévben, illetve a nyáron esedékes nagyobb lejárát és magasabb hiány volt szükség.

2018-ban a likviditási repó tranzakciók összege 24 564 mrd forint volt, ami a 2017. évi 22 445 milliárd forintos kötésösszeghez képest növekedést jelent. Ebben az évben az aktív repó kötések összege csökkent, a passzív repó kötések összege emelkedett 2017-hez képest, de még így is jóval nagyobb összegben kerültek aktív repók megkötésre, mint passzívok, aminek az oka az év egészében jellemző likviditástöbblet.

Az ÁKK a repópiaci aktivitás fenntartása érdekében jellemzően akkor is meghirdet repótendereket, ha a célsávon belül várható a KESZ, ilyenkor általában a sávközepeket célozva, kis összegű repó meghirdetésre kerül sor. Az ÁKK 2018-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 5670 mrd forintot vont be az évben (a repók indulási időpontját tekintve), míg aktív repókkal összesen 18894 mrd forintot helyezett ki.

A likviditáskezelési műveletek alkalmazásával 2018-ban mindennap az előírt minimális szint felett alakult a nap végi KESZ záróállomány.

Az ÁKK 2018-ban 180 overnight repótendert tartott (ez az összes repótender 36%-a volt), ebből 176 ajánlatkérés pénzkihelyezést célzott, 4 tender passzív irányú volt. Az overnight ajánlatkérések közül az átlagosnál nagyobb arányban fordult elő sikertelen tender.

Rendelkezésre állási repó

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

VII. A forint állampapírok másodlagos piaca

Az állampapírok másodpiaca fejlesztésének fontos eleme az állampapír kereskedést kiszolgáló infrastruktúra fejlesztése, egy átlátható, a piaci szereplők számára széles körben elérhető, megfelelő likviditást és piacmélységet biztosító kereskedési rendszer bevezetése. Többéves előkészítési folyamat eredményeképpen 2012-ben bevezetésre került az MTS Hungary elektronikus kereskedési rendszer,¹⁴ amely az euró övezet és a kelet-közép-európai régió majdnem valamennyi országában kiszolgálja az állampapírpiacon,¹⁵ és Magyarországon is az elsődleges forgalmazók kötelező árjegyzésének helye lett.

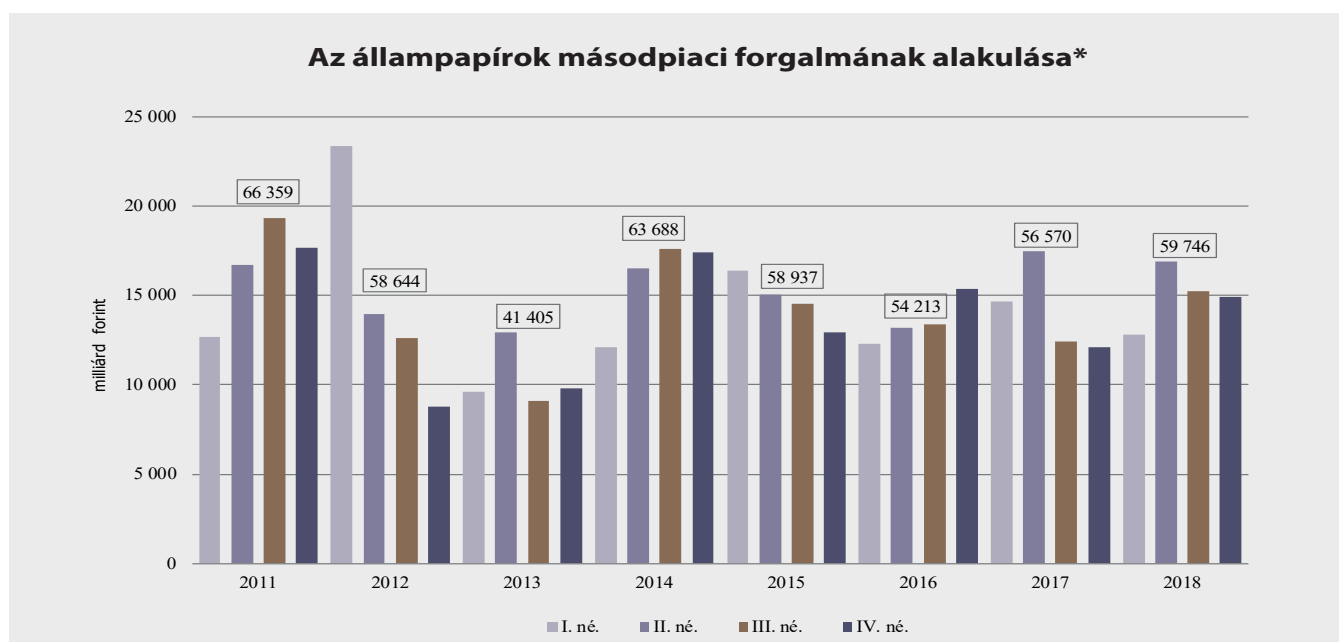
A rendszeren a kereskedési idő naponta 9.00-16.45 óráig tart, amely időszakon belül az elsődleges forgalmazóknak legalább 5 órán keresztül kell eleget tenniük az árjegyzési kötelezettségüknek. Az ÁKK az itt jegyzett árfolyamok alapján számolja ki naponta a referenciahozamokat, az egyes állampapírok napi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

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

Az MTS Hungary rendszer mellett az ÁKK továbbra is bevezeti valamennyi Magyar Államkötvényt (a Lakossági Állampapírok kivételével) 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 2018-ban is. A KELER Központi Értéktár Zrt. (KELER Zrt.) adatai alapján a piaci szereplők a megelőző évinél 5%-kal több, összesen 59.349 milliárd forint értékű OTC piaci állampapír-forgalmat bonyolítottak le 2018-ban, aminek 92%-át tették ki az államkötvények és 8%-át a diszkont kincstárjegyek. Viszonyításképpen: az 59 ezer milliárd forint összegű forgalom azt jelenti, hogy a 2018. év végén fennálló 14073 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 KELER OTC forgalma mellett 2012-től a tőzsdei forgalom helyett az MTS forgalmat tartalmazza

Forrás: KELER Zrt., BÉT

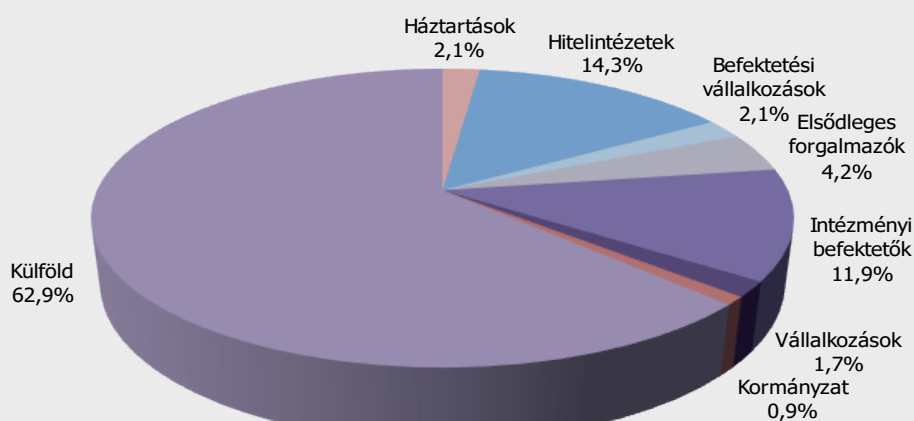
¹⁴ Az Az MTS Hungary rendszer az MTS S.p.A. (korábban az EuroMTS Ltd.) által üzemeltetett és az ÁKK által felügyelt kereskedési platform. Korábban a Budapesti Értéktőzsde rendszerén történt az árjegyzés és az elektronikus kereskedés. A váltás célja az elektronikus kereskedés fejlesztése, elterjesztése volt. elsődleges költségvetési kiadások és bevételek összehangolása, valamint ezek összesített napi egyenlegének előrejelzése a Magyar Államkincstár feladata.

¹⁵ Az EuroMTS Ltd. által működtetett piacok sorában az MTS Hungary volt a 17.

VII. A forint állampapírok másodlagos piaca

Az Elsődleges forgalmazók 45 734 milliárd forintos állampapír-forgalmat bonyolítottak, azaz a teljes másodpiaci forgalom döntő hányada a közvetítésükkel valósult meg (ez az adat tartalmazza a nem a KELER-ben elszámolt ügyleteket is). Az előző évvel ellentétben a piacon kismértékben nőtt, és továbbra is a legnagyobb a külföldi befektetők aktivitása, az Elsődleges forgalmazók állampapír-forgalmuk mintegy 63%-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 2018-ban



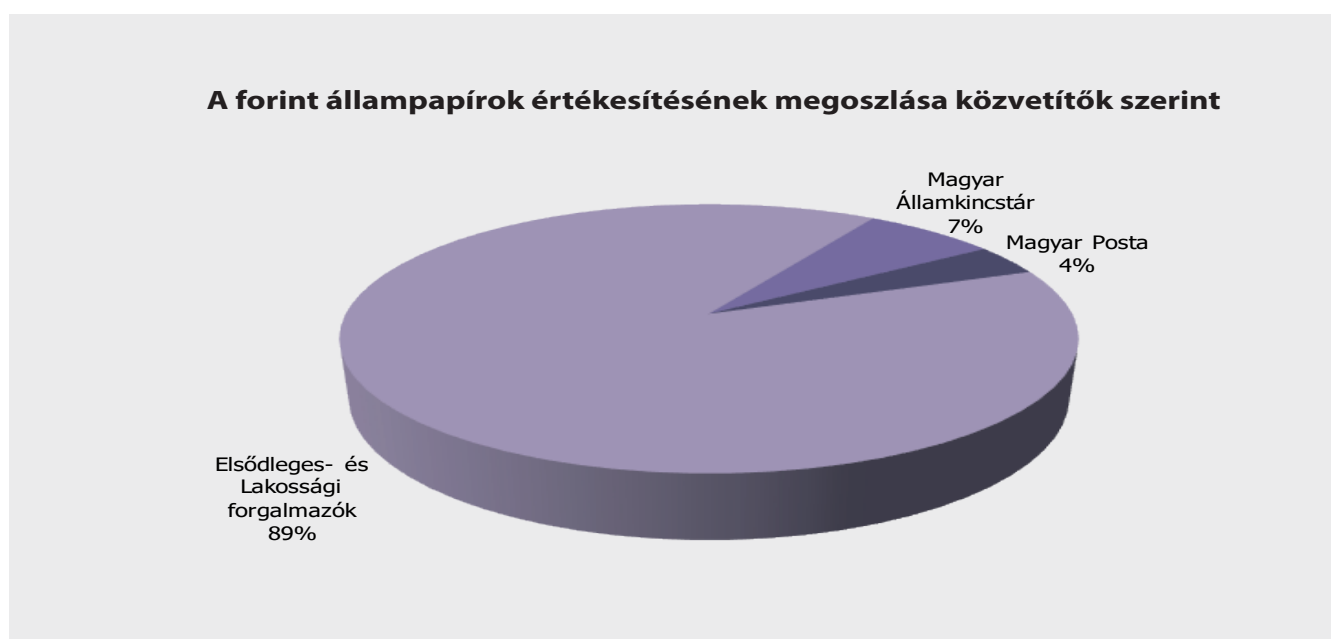
Forrás: Elsődleges forgalmazók, ÁKK

Az Elsődleges forgalmazók másodpiaci állampapír-ügyleteinek átlagos nagysága – a háztartásokkal való üzletkötést nem számítva – 824 millió forint volt 2018-ban. Az átlagos üzletkötés mérete mintegy 26 millió forinttal emelkedett 2017-hez képest. Az év folyamán a legnagyobb forgalmú államkötvény a 9 éves hátralévő futamidejű 2027/A volt (5478 milliárd forinttal), amit az 4 éves lejáratú 2022/B és az 7 éves hátralévő futamidejű 2025/B jelű kötvények követtek.

Az ÁKK évek óta értékeli az Elsődleges forgalmazók piaci tevékenységét. 2018-ban a ING Bank N.V. lett az év Elsődleges forgalmazója, míg a legtöbb lakossági állampapírt értékesített forgalmazó az OTP Bank Nyrt. lett.

VIII. Az állampapírok értékesítésének szervezeti rendszere

Az állampapírok értékesítését az ÁKK közvetítőkön keresztül végzi. A forint állampapírok 89 %-át az ún. Elsődleges forgalmazók, valamint a Lakossági állampapír forgalmazók közvetítésével értékesíti a Magyar Állam. A befektetők ezen közvetítőktől, továbbá a Magyar Államkincstártól vagy a Magyar Postától - aki egyben a Magyar Posta Befektetési Zrt. függőügynöke is - , vásárolhatják meg az állampapírokat.



Forrás: ÁKK

Az elsődleges forgalmazói rendszer

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

2004. május 1-jétől bármely olyan, az EU-ban vagy OECD tagállamban bejegyzett befektetési vállalkozás, illetve hitelintézet Elsődleges forgalmazó lehet, amely megfelel a szerződéses feltételeknek, és megkötötte az ÁKK-val az elsődleges forgalmazói szerződést. Az elsődleges forgalmazói státusz számos kötelezettség mellett kizárólagos jogokat is biztosít a szerződést aláírók részére. 2018-ban a 14 Elsődleges forgalmazóból 6 külföldi székhelyű pénzügyi intézmény volt.

Az elsődleges forgalmazói kör 2018 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.
MKB Bank Zrt.
OTP Bank Nyrt.
Raiffeisen Bank Zrt.
UniCredit Bank Hungary Zrt.

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

Az Elsődleges forgalmazók másik fontos feladata, hogy az állampapírok meghatározott körére nyilvánosan vételi és eladási árakat jegyezzenek, ezzel biztosítva a piac likviditását és átláthatóságát, az állampapírokhoz való folyamatos befektetői hozzáférést.¹⁶

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;¹⁷
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 repó¹⁸ rendelkezésre állást igénybe venni;
4. részt venni az ÁKK által szervezett információs megbeszéléseken;
5. az „Elsődleges Forgalmazó” megkülönböztető elnevezést használni;
6. az Egyéves és Féléves Magyar Állampapírok forgalmazására.

¹⁶ 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.

¹⁷ Aukciós vételi ajánlatot természetesen bármely befektető benyújthat, ám ezt közvetetten, egy Elsődleges forgalmazón keresztül teheti meg.

¹⁸ 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 bankcsoportjából választja ki. A kizárólagos jogok mellett az Elsődleges forgalmazók jellemzően az ÁKK kiemelt partnerei a likviditáskezelési repóügyletek és a kockázatkezelés körében kötött swap ügyletek során is.

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

Az Elsődleges forgalmazók mellett az ÁKK a Magyar Államkincstár fiókhálózatát, a Magyar Posta Zrt.-t, a Magyar Posta Befektetési Zrt-t és az Elsődleges forgalmazói rendszerben nem résztvevő további állampapír forgalmazókat is igénybe vesz meghatározott lakossági állampapírok¹⁹ forgalmazására.

Lakossági állampapír forgalmazók 2018 végén:

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

¹⁹A lakossági állampapírok kifejezetten a kisbefektetők számára kifejlesztett és értékesített instrumentumok (Egyéves Magyar Állampapír, Féléves Magyar Állampapír, Kincstári Takarékjegyek, Kincstári Takarékjegy Plusz, Prémium Magyar Állampapír, Bónusz Magyar Állampapír, Kétéves Magyar Állampapír), amelyek – a forgalomba hozatali szabályok figyelembe vétele mellett - folyamatosan elérhetőek a befektetők számára.

Egyéves és Féléves Magyar Állampapírok

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

Kétéves Magyar Állampapír

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

A Magyar Államkincstár fiókhálózata

Az állampapír-forgalmazással összefüggésben a kincstári fiókhálózat legfontosabb feladata a közvetlen lakossági és kisbefektetői értékesítés lebonyolítása; célja, hogy biztosítsa annak lehetőségét, hogy akik kívánják, azok a közvetítő rendszer kockázata nélkül, közvetlenül az államtól, a legbiztonságosabb ügynökön keresztül vehessenek állampapírt. A kincstári fiókhálózat emellett egyéb funkciókat, így értéktári feladatokat is ellát, és a korábban – évekkel ezelőtt – lejárt fizikai állampapírok (kivéve KTJ1 és KTJ2) visszaváltását is végzi.

A Kincstár Állampénztári Irodái (az aktuális lista megtalálható az ÁKK www.allampapir.hu honlapján), valamint az Értékesítési pontok az ÁKK szervezésében a kisbefektetők részére folyamatosan vételi árat jegyeznek a nyilvánosan kibocsátott államkötvényekre (beleértve a lakossági állampapírokat is), Diszkont Kincstárjegyekre, Egyéves Magyar Állampapírokra és a Féléves Magyar Állampapírokra a lejáratukat megelőző harmadik munkanapig, illetve eladási árat jegyeznek a nyilvánosan kibocsátott államkötvényekre és Diszkont Kincstárjegyekre, ha azok hátralévő futamideje több, mint 14 nap. Ezen kívül a 2013-ban bevezetett Babakötvényt, a 2018-ban bevezetett Önkormányzati Magyar Államkötvényt, valamint a Prémium Euró Magyar Állampapírokat kizárólag a Magyar Államkincstár hálózata értékesítette 2018-ban. Az elmúlt években jelentősen bővült a kincstár telefonos értékpapír szolgáltatása, valamint folyamatosan fejlődött és növelte részesedését az értékesítésből a WebKincstár és a MobilKincstár, a Magyar Államkincstár két internetes értékpapír szolgáltatása.

A Magyar Posta fiókhálózata

A Magyar Posta a kifejezetten lakossági kisbefektetők számára kialakított, nyomdai úton előállított Kincstári Takarékjegy I. elnevezésű 1 éves és Kincstári Takarékjegy II. elnevezésű 2 éves állampapírok, illetve a dematerializált 1 éves futamidejű Kincstári Takarékjegy Plusz forgalmazásával vesz részt az állampapírok értékesítésében. A Magyar Posta fiókhálózatában ezen kívül lehetőség van további lakossági állampapírok megvásárlására is.

Az egy- és kétéves Kincstári Takarékjegyek olyan állampapírok, amelyek 2018 végén országszerte közel 2700 postán voltak megvásárolhatóak és visszaválthatóak, ezzel ezek a legszélesebb forgalmazási hálózatban megvásárolható állampapírok.

Nemzetközi kibocsátások és devizakötvények forgalmazói

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

2018-ban a főszervezők a következők voltak:

CNY kötvény (Panda):	Bank of China Limited, HSBC Bank (China)
JPY kötvény (Szamuráj):	Daiwa Securities, SMBC Securities
EUR kötvény:	Deutsche Bank, Erste Bank Group, J.P.Morgan

Belföldi devizakötvények

2012. november 20-tól kezdődött a belföldi, hazai és külföldi befektetőknek szánt, euróban denominált 3 éves államkötvény (PÉMÁP) értékesítése, amit 2018-ban kizárólag a Magyar Államkincstár fiókhálózataiban lehetett megvásárolni.

Az államadósság-kezelés legfőbb jogi kereteit a Magyarország Gazdasági Stabilitásáról szóló törvény határozza meg. E jogszabály és az államháztartásról szóló 2011. évi CXCV. törvény az államháztartásért felelős minisztert (a pénzügyminisztert) hatalmazza fel többek között arra, hogy gondoskodjon a központi költségvetés végrehajtásáról, a hiány finanszírozásáról, az állami költségvetés fizetőképességének folyamatos fenntartásáról, az adósságok törlesztéséről, valamint az állam átmenetileg szabad pénzeszközeinek kezeléséről. Az éves költségvetési törvények e felhatalmazást pontosítják azáltal, hogy összességében meghatározzák az adott évi finanszírozási igényt. A pénzügyminiszter az említett körbe tartozó feladatait az ÁKK útján látja el.²⁰

Az ÁKK mint kizárólagos állami tulajdonú gazdasági társaság 2001. március 1-jén jött létre az akkor hatályos államháztartásról szóló törvény²¹ rendelkezése alapján, a korábban azonos feladatokat ellátó költségvetési szerv jogutódjaként. Az önálló gazdasági társasági formában működő szervezet cégbíróságon bejegyzett egyszemélyes részvénytársaság, részvényei forgalomképtelenek, kizárólagos és tartós tulajdonosa a Magyar Állam, amelynek nevében a tulajdonosi jogokat a mindenkori államháztartásért felelős miniszter (a pénzügyminiszter) gyakorolja. Működésének kereteit részben a létrehozásáról rendelkező Régi Áht., illetve 2012-től a Stabilitási tv., részben a gazdasági társaságok működését szabályozó általános jogszabályok határozzák meg. Ennek megfelelően a társaságot az ÁKK Igazgatósága irányítja, a működés kontrollját pedig – a társasági státusból következően – a felügyelő bizottság és a könyvvizsgáló végzi. E belső irányítási és ellenőrzési mechanizmusok mellett az adósságkezelés folyamatát az Állami Számvevőszék is rendszeresen ellenőrzi.

Az ÁKK tevékenysége illeszkedik a Pénzügyminisztérium és a Magyar Államkincstár működéséhez. A szervezetek összehangolt szakmai irányítása a pénzügyminiszter személyén keresztül valósul meg.

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

²⁰ A hiány finanszírozásával, az államadósság-kezeléssel és az ÁKK-val kapcsolatos 2015. december 31-én hatályos legfontosabb jogszabályi háttér megtalálható a Függelék 4. pontjában.

²¹ Az államháztartásról szóló 1992. évi XXXVIII. törvény (a továbbiakban: Régi Áht.)

Az ÁKK feladatköre

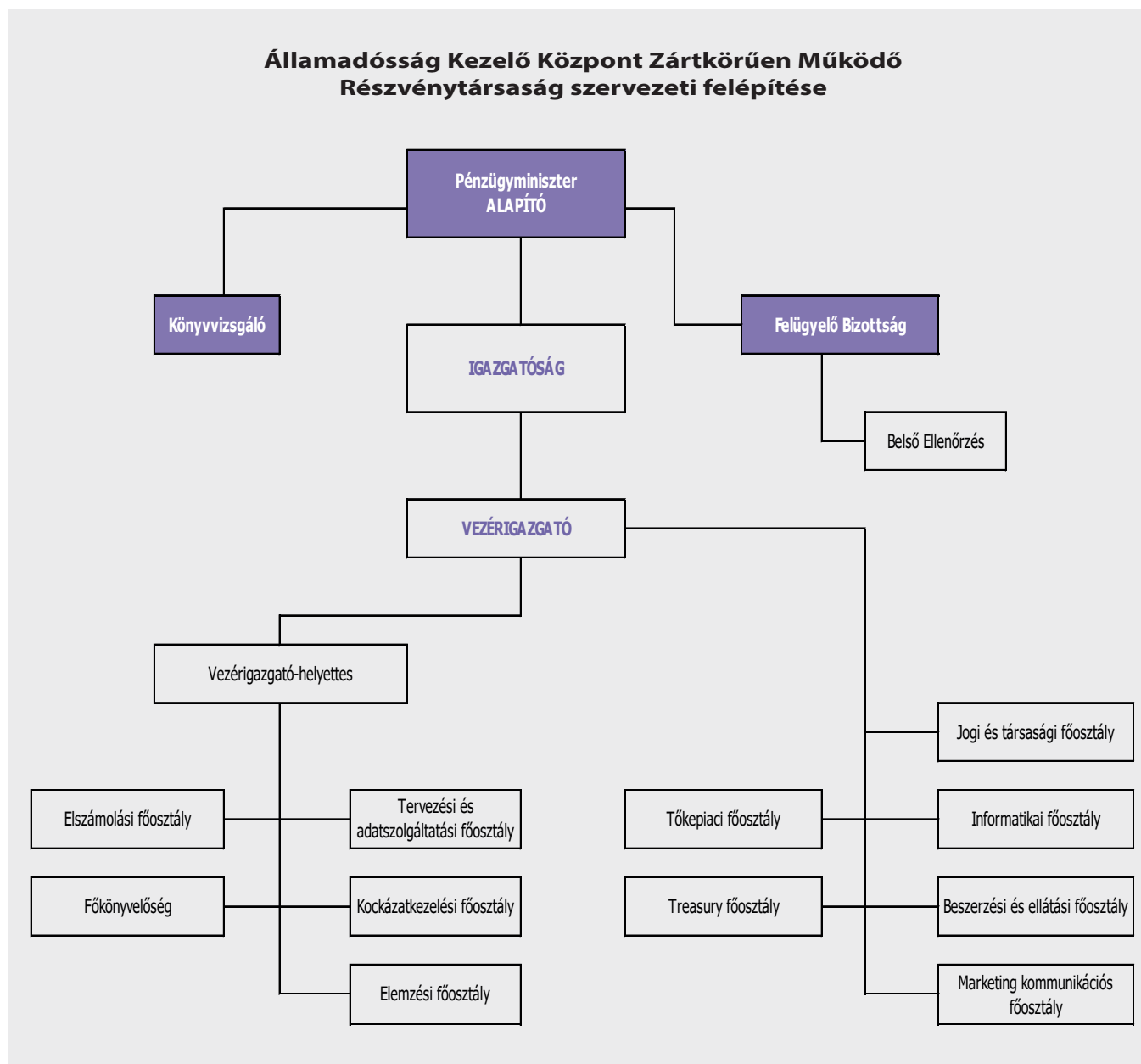
A Stabilitási tv. 13. § (1) és (4) pontjai alapján az ÁKK tevékenysége 2018. év folyamán többek között az alábbi főbb feladatköröket foglalta magában:

- 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 állampapírpiac 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 Alap²² szabad pénzeszközeinek kezelésében.
- Közreműködés a Befektető-védelmi Alap szabad pénzeszközeinek kezelésében.
- Közreműködés az MVM Paks II. atomerőmű fejlesztés finanszírozásában.²³

²² 2014. július 21. napjától hatályos Stabilitási Tv-ben foglalt felhatalmazás alapján.

²³ 2016. június 18. napjától hatályos a Stabilitási Tv-ben foglalt felhatalmazás alapján.

Az ÁKK 2018. december 31-én hatályos szervezeti felépítése



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

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

Az ÁKK internetes honlapja

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

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

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

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

A „Kiadványok” menüpontban találhatóak az ÁKK kiadványai elektronikus (pdf) formában. Itt érhetőek el továbbá az ÁKK által készített publikus elemzések, a havonta elkészített monitoring jelentések és a hetente frissített heti állampapírpiacon jelentések is.

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

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

Az ÁKK kifejezetten a kisbefektetők számára működteti a www.allampapir.hu honlapját, ami a lakossági befektetők számára szükséges információkat tartalmazza az állampapírokról egyszerűen áttekinthető, könnyen érthető formában (állampapírok, értékesítési helyek, információk, bemutatkozás). 2018-ban bevezetésre került a www.babakotveny.hu honlap is, ahol a lakossági befektetők kifejezetten a Babakötvényvel kapcsolatos hasznos információkat találhatnak meg.

Egyéb elektronikus platformok

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

Sajtótájékoztatók, sajtómegjelenések

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

Kiadványok

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

- Éves jelentések
- Finanszírozási terv kiadványok
- Negyedéves kiadványok
- Havi kiadványok
- Asztali kibocsátási naptár

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

1. A központi költségvetés adósságának összetevői 2018.12.31-én (millió Ft-ban)

Forintadósság			
Magyar Államkötvények	Lejárat	Kamatozás	Piaci állomány
2019/A	2019.06.24	6,50%	604 477,85
2019/B	2019.05.20	Változó	189 472,96
2019/C	2019.10.30	2,00%	282 117,31
2019/D	2019.08.28	Változó	127 716,46
2019/H1	2019.04.22	2,50%	185 735,59
2019/H2	2019.07.22	2,50%	49 467,14
2019/H3	2019.10.22	2,50%	63 870,68
2019/I	2019.02.03	Változó, Prémium	4 896,47
2019/J	2019.02.03	Változó, Prémium	13 636,49
2019/K	2019.02.03	Változó, Prémium	32 227,34
2019/L	2019.10.21	Változó, Prémium	180 632,15
2020/A	2020.11.12	7,50%	641 406,74
2020/B	2020.06.24	3,50%	701 560,07
2020/C	2020.09.23	1,00%	386 354,61
2020/H1	2020.01.22	2,50%	50 802,90
2020/H2	2020.04.22	2,50%	38 541,55
2020/H3	2020.07.22	2,50%	16 865,01
2020/H4	2020.07.31	3,00%	37 419,00
2020/H5	2020.10.22	3,00%	57 487,62
2020/I	2020.04.24	Változó, Prémium	108 634,47
2020/J	2020.08.26	Változó, Prémium	160 046,83
2020/K	2020.07.29	Változó, Prémium	364 090,61
2020/N	2020.05.20	Változó, Bónusz	31 511,88
2020/O	2020.05.20	Változó, Bónusz	112 185,12
2020/P	2020.07.22	Változó, Bónusz	85 461,47
2020/Q	2020.09.22	Változó, Bónusz	8 835,30
2020/R	2020.07.23	Változó, Bónusz	40 629,54
2021/A	2021.06.23	Változó	408 805,34
2021/B	2021.10.27	2,50%	650 540,46
2021/C	2021.04.21	0,50%	700 054,49
2021/I	2021.10.20	Változó, Prémium	257 925,43
2021/J	2021.05.26	Változó, Prémium	98 674,23
2021/K	2021.08.26	Változó, Prémium	334 983,71
2021/Z	2021.09.22	1,25%	80 932,63
2022/A	2022.06.24	7,00%	969 659,09
2022/B	2022.10.26	1,75%	1 090 936,15
2022/I	2022.07.29	Változó, Prémium	225 363,16
2022/J	2022.11.22	Változó, Prémium	204 541,88
2022/N	2022.09.20	Változó, Bónusz	9 188,66

2022/O	2022.04.27	Változó, Bónusz	2 314,58
2022/P	2022.04.27	Változó, Bónusz	1 911,80
2023/A	2023.11.24	6,00%	995 988,28
2023/B	2023.07.26	Változó	246 678,75
2023/I	2023.03.22	Változó, Prémium	204 910,89
2023/J	2023.09.28	Változó, Prémium	351 174,96
2024/B	2024.06.26	3,00%	885 843,21
2024/C	2024.10.24	2,50%	360 396,84
2024/I	2024.02.21	Változó, Prémium	34 364,91
2024/N	2024.08.26	Változó, Bónusz	136 675,13
2024/O	2024.04.24	Változó, Bónusz	442,12
2024/P	2024.04.24	Változó, Bónusz	1 392,54
2025/B	2025.06.24	5,50%	1 194 604,66
2026/B	2026.04.24	Változó	39 177,72
2026/D	2026.12.22	2,75%	556 757,30
2026/N	2026.09.22	Változó, Bónusz	11 529,45
2027/A	2027.10.27	3,00%	1 136 894,34
2028/A	2028.10.22	6,75%	360 351,99
2028/N	2028.03.22	Változó, Bónusz	20 852,92
2028/O	2028.03.22	Változó, Bónusz	2 068,76
2031/A	2031.10.22	3,25%	201 048,26
2032/S	2032.12.02	Változó, Babakötvény	41 098,75
2033/S	2033.02.01	Változó, Babakötvény	4 618,34
2034/S	2034.02.01	Változó, Babakötvény	3 304,24
2035/S	2035.02.01	Változó, Babakötvény	2 875,00
2036/S	2036.02.01	Változó, Babakötvény	2 069,31
2037/S	2037.02.01	Változó, Babakötvény	853,53
2038/A	2038.10.27	3,00%	41 175,59
Lejárt, de be nem váltott államkötvények			83,21
Összesen:			16 449 145,75
Ehhez hozzáadódik: év végén fennálló államkötvényrepók együttesen			22 205,82
Diszkont Kincstárjegyek			1 237 307,46
Ehhez hozzáadódik: év végén fennálló diszkont kincstárjegy-repók együttesen			0,00
Kamatozó Kincstárjegyek			3 169 833,92
Ebből lejárt, de be nem váltott kamatozó kincstárjegyek			37,30
Féléves Kamatozó Kincstárjegyek			253 782,89
Kincstári Takarékjegy Plusz			100 403,94
Kincstári Takarékjegy I.			265 536,91
Kincstári Takarékjegy II.			129 993,67
Forinthitelek			1 167 690,99
Lejárt, de be nem váltott Lakossági kincstárjegy és Kincstári takarékkötvény			52,80
Forintadósság összesen			22 795 954,15

Devizaadósság					Összeg millió Ft-ban	Összeg millió EUR-ban
1999-től felvett devizahitel-adósság*					0	0
Nemzetközi fejlesztési intézményektől felvett hitelek*					662 739,06	2 061,33
Átvállalt devizahitelek*					132 236,31	411,30
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	3,875%	276 595,05	860,30
2020.01.29	USD	1 764 754 000	10	6,25%	495 789,99	1 542,07
2021.03.29	USD	2 628 222 000	10	6,375%	738 372,69	2 296,58
2041.03.29	USD	1 250 000 000	30	7,625%	351 175,00	1 092,27
2019.01.11	EUR	811 000 000	7	6,00%	260 744,61	811,00
2023.02.21	USD	1 923 938 000	10	5,375%	540 511,14	1 681,16
2023.11.22	USD	2 000 000 000	10	5,75%	561 880,00	1 747,63
2024.03.25	USD	2 000 000 000	10	5,375%	561 880,00	1 747,63
2019.03.25	USD	507 652 000	5	4,00%	142 619,75	443,59
2019.04.25	CNY	1 000 000 000	3	6,25%	40 810,00	126,93
2020.07.27	CNY	1 000 000 000	3	4,85%	40 810,00	126,93
2027.10.10	EUR	1 000 000 000	10	1,75%	321 510,00	1 000,00
2021.03.22	JPY	30 000 000 000	3	0,37%	76 362,00	237,51
2025.10.22	EUR	1 000 000 000	7	1,25%	321 510,00	1 000,00
2021.12.19	CNY	2 000 000 000	3	4,30%	81 620,00	253,86
Összesen					4 812 190,24	14 967,47
Ehhez hozzáadódik: devizaswapok összesen					-565 990,78	
Prémium Euró Magyar Állampapír						
Kódszám	Eredeti	Lejárat	Eredeti futamidő (év)	Kamatozás	Összeg millió Ft-ban	Összeg millió EUR-ban
2019/X	EUR	2019.09.20	3	Változó, Prémium	62 027,17	192,92
2020/X	EUR	2020.09.22	3	Változó, Prémium	19 491,99	60,63
2021/X	EUR	2021.09.22	3	Változó, Prémium	6 192,22	19,26
2021/Y	EUR	2021.09.22	3	Változó, Prémium	37 580,18	116,89
Összesen					125 291,56	389,70

*Devizaswapokkal együtt.

Letelepedési kötvény						
Kódszám	Eredeti devizanem	Lejárat	Eredeti futamidő (év)	Kamatozás	Összeg millió Ft-ban	Összeg millió EUR-ban
2019/T	EUR	2019.12.20	5	2,24%	143 232,71	445,50
2020/T	EUR	2020.12.20	5	2,00%	108 059,51	336,10
2021/T	EUR	2021.12.20	5	2,00%	2 893,59	9,00
2021/T1	EUR	2021.03.27	5	2,00%	5 594,27	17,40
2021/T2	EUR	2021.06.27	5	2,00%	19 387,05	60,30
2021/T3	EUR	2021.09.27	5	2,00%	31 636,58	98,40
2021/T4	EUR	2021.12.27	5	2,00%	70 121,33	218,10
2022/T1	EUR	2022.03.27	5	2,00%	37 520,22	116,70
2022/T2	EUR	2022.06.27	5	2,00%	112 271,29	349,20
2022/T3	EUR	2022.09.27	5	2,00%	27 585,56	85,80
Összesen					558 302,12	1 736,50
Devizaadósság összesen					5 724 768,49	
A központi költségvetés adóssága					28 520 722,64	
ÁKK Zrt.-nél fennálló egyéb kötelezettségek (elhelyezett mark-to-market betétek)					167 443,93	
A központi költségvetés adóssága mindösszesen					28 688 166,57	

2. Magyarország hosszú futamidejű adósságainak hitelminősítése

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

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

Az S&P és a Fitch Ratings hitelminősítési kilátása "pozitív", a Moody's kilátása "stabil" volt 2018 végén.

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

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

A z S&P és a Fitch Ratings hitelminősítési kilátása "pozitív", a Moody's kilátása "stabil" volt 2018 végén.

3. Az Elsődleges forgalmazók

Elsődleges forgalmazó	Cím
BNP Paribas SA	16 Boulevard des Italiens 75009 Párizs, Franciaország
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	Peterborough Court, 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.
MKB Bank Zrt.	Bp., 1056. Váci u. 38.
OTP Bank Nyrt.	Bp., 1051 Nádor u. 16.
Raiffeisen Bank Zrt.	Bp., 1054 Akadémia u. 6.
UniCredit Bank Hungary Zrt.	Bp., 1054 Szabadság tér 5-6.

4. Az ÁKK jogállását szabályozó és az államadósság-kezeléshez kapcsolódó, 2018. 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 2017.	Előző évek módosításai	Tárgyév 2018.
A. Befektetett eszközök	88 596		106 021
I. IMMATERIÁLIS JAVAK	26 537		20 385
Alapítás-átszervezés aktivált értéke			
Kísérleti fejlesztés aktivált értéke			
Vagyoni értékű jogok	26 388		19 285
Szellemi termékek	149		1 100
Üzleti vagy cégérték			
Immateriális javakra adott előlegek			
Immateriális javak értékhelyesbítése			
II. TÁRGYI ESZKÖZÖK	49 464		75 099
Ingatlanok és a kapcsolódó vagyoni értékű jogok	9 641		8 403
Műszaki berendezések, gépek, járművek			
Egyéb berendezések, felszerelések, járművek	39 778		66 696
Tenyészállatok			
Beruházások, felújítások	45		
Beruházásokra adott előlegek			
Tárgyi eszközök értékhelyesbítése			
III. BEFEKTETETT PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK	12 595		10 537
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	12 595		10 537
Tartós hitelviszonyt megtestesítő értékpapír			
Befektetett pénzügyi eszközök értékhelyesbítése			
B. Forgóeszközök	458 147		426 946
I. KÉSZLETEK			37
Anyagok			
Befejezetlen termelés és félkész termékek			
Növendék-, hízó- és egyéb állatok			
Késztermékek			
Áruk			
Készletekre adott előlegek			

Eszközök	Előző év 2017.	Előző évek módosításai	Tárgyév 2018.
II. KÖVETELÉSEK	14 519		19 323
Követelések áruszállításból és szolgáltatásból (vevők)	5 458		13 053
Követelések kapcsolt vállalkozással szemben			
Követelések e. rész.-i viszonyban lévő váll.-sal szemben			
Váltókövetelések			
Egyéb követelések	9 061		6 270
III. ÉRTÉKPAPÍROK			
Részesedés kapcsolt vállalkozásban			
Egyéb részesedés			
Saját részvények, saját üzletrészek			
Forgatási célú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			
IV. PÉNZESZKÖZÖK	443 628		407 586
Pénztár, csekkek	322		367
Bankbetétek	443 306		407 219
C. Aktív időbeli elhatárolások	16 201		13 490
Bevételek aktív időbeli elhatárolása	308		312
Költségek, ráfordítások aktív időbeli elhatárolása	15 893		13 178
Halasztott ráfordítások			
ESZKÖZÖK ÖSSZESEN	562 944		546 457

Források	Előző év 2017.	Előző évek módosításai	Tárgyév 2018.
D. Saját tőke	444 295		442 178
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	89 381		87 264
E. Céltartalékok	0		0
Céltartalék a várható kötelezettségekre	0		0
Céltartalék a jövőbeni költségekre			
Egyéb céltartalékok			

Források	Előző év 2017.	Előző évek módosításai	Tárgyév 2018.
F. Kötelezettségek	91 588		68 029
I. HÁTRASOROLT KÖTELEZETTSÉGEK	0		0
Hátrasorolt kötelezettségek kapcsolt vállalkozással szemben			
Hátrasorolt köt. e. rész.-i viszonyban lévő váll.-sal szemben			
Hátrasorolt kötelezettségek egyéb gazdálkodóval szemben			
II. HOSSZÚ LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK	0		0
Hosszú lejáratra kapott kölcsönök			
Átváltoztatható kötvények			
Tartozások kötvénykibocsátásából			
Beruházási és fejlesztési hitelek			
Egyéb hosszú lejáratú hitelek			
Tartós kötelezettségek kapcsolt vállalkozással szemben			
Tartós köt. e. rész.-i viszonyban lévő váll.-sal szemben			
Egyéb hosszú lejáratú kötelezettségek			
III. RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK	91 588		68 029
Rövid lejáratú kölcsönök			
Rövid lejáratú hitelek			
Vevőktől kapott előlegek			
Kötelezettségek áruszállításból és szolgáltatásból (száll.)	30718		11 285
Váltótartozások			
Rövid lejáratú kötelezettségek kapcsolt váll.-sal szemben			
Rövid lej. köt. e. rész. viszonyban lévő váll.-sal szemben			
Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek	60 870		56 744
G. Passzív időbeli elhatárolások	27 061		36 250
Bevételek passzív időbeli elhatárolása	5 067		3 800
Költségek. ráfordítások passzív időbeli elhatárolása	21 994		32 450
Halasztott bevételek			
FORRÁSOK ÖSSZESEN	562 944		546 457

Budapest, 2019. március 18.

Barcza György
vezérigazgató

EREDMÉNYKIMUTATÁS

(ezer Ft)

Megnevezés	Előző év 2017.	Előző évek módosításai	Tárgyév 2018.
Belföldi értékesítés nettó árbevétele	1 185 231		1 215 166
Exportértékesítés nettó árbevétele			
I. Értékesítés nettó árbevétele	1 185 231		1 215 166
Saját termelésű készletek állományváltozása			
Saját előállítású eszközök aktivált értéke			
II. Aktivált saját teljesítmények értéke			
III. Egyéb bevételek	3 533		1 664
Anyagköltség	4 956		3 361
Igénybe vett szolgáltatások értéke	253 242		283 140
Egyéb szolgáltatások értéke	3 569		3 218
Eladott áruk beszerzési értéke			
Eladott (közvetített) szolgáltatások értéke	0		0
IV. Anyagjellegű ráfordítások	261 767		289 719
Béreköltség	561 745		569 637
Személyi jellegű egyéb kifizetések	70 742		72 618
Bérfelrakások	149 424		135 771
V. Személyi jellegű ráfordítások	781 911		778 026
VI. Értékcsökkenési leírás	40 946		48 143
VII. Egyéb ráfordítások	6 072		5 312
A. ÜZEMI (ÜZLETI) TEVÉKENYSÉG EREDMÉNYE	98 068		95 630
Kapott osztalék és részesedés			
Részesedések értékesítésének árfolyamnyeresége			
Befektetett pénzügyi eszközök kamatai, árfolyamnyeresége			
Egyéb kapott kamatok és kamatjellegű bevételek	112		202
Pénzügyi műveletek egyéb bevételei	338		426
VIII. Pénzügyi műveletek bevételei	450		628
Befektetett pénzügyi eszközök árfolyamvesztése			
Fizetendő kamatok és kamatjellegű ráfordítások	50		133
Részesedések, értékpapírok, bankbetétek értékvesztése			
Pénzügyi műveletek egyéb ráfordításai	230		190
IX. Pénzügyi műveletek ráfordításai	280		323
B. PÉNZÜGYI MŰVELETEK EREDMÉNYE	170		305
C. ADÓZÁS ELŐTTI EREDMÉNY	98 238		95 935
X. Adófizetési kötelezettség	8 857		8 671
D. Adózott eredmény	89 381		87 264

Budapest, 2019. március 18.

Barcza György
vezérigazgató

A Társaság vezető tisztségviselői 2018. decemberben:**Igazgatóság tagjai:**

Elnök: Balogh László

Tagok: Banai Péter Benő

Asztalos Viktor József

Dr. Rákossy Balázs

Felügyelő Bizottság tagjai:

Elnök: Gondos Judit

Tagok: Dr. Várpalotai Viktor

Földiák Gergely

Társaság könyvvizsgálója:

DIAMANT Könyvvizsgáló Kft.

1223 Budapest, Gyula vezér u. 72.

Könyvvizsgálatért személyesen felelős:

Bárány Terézia ügyvezető