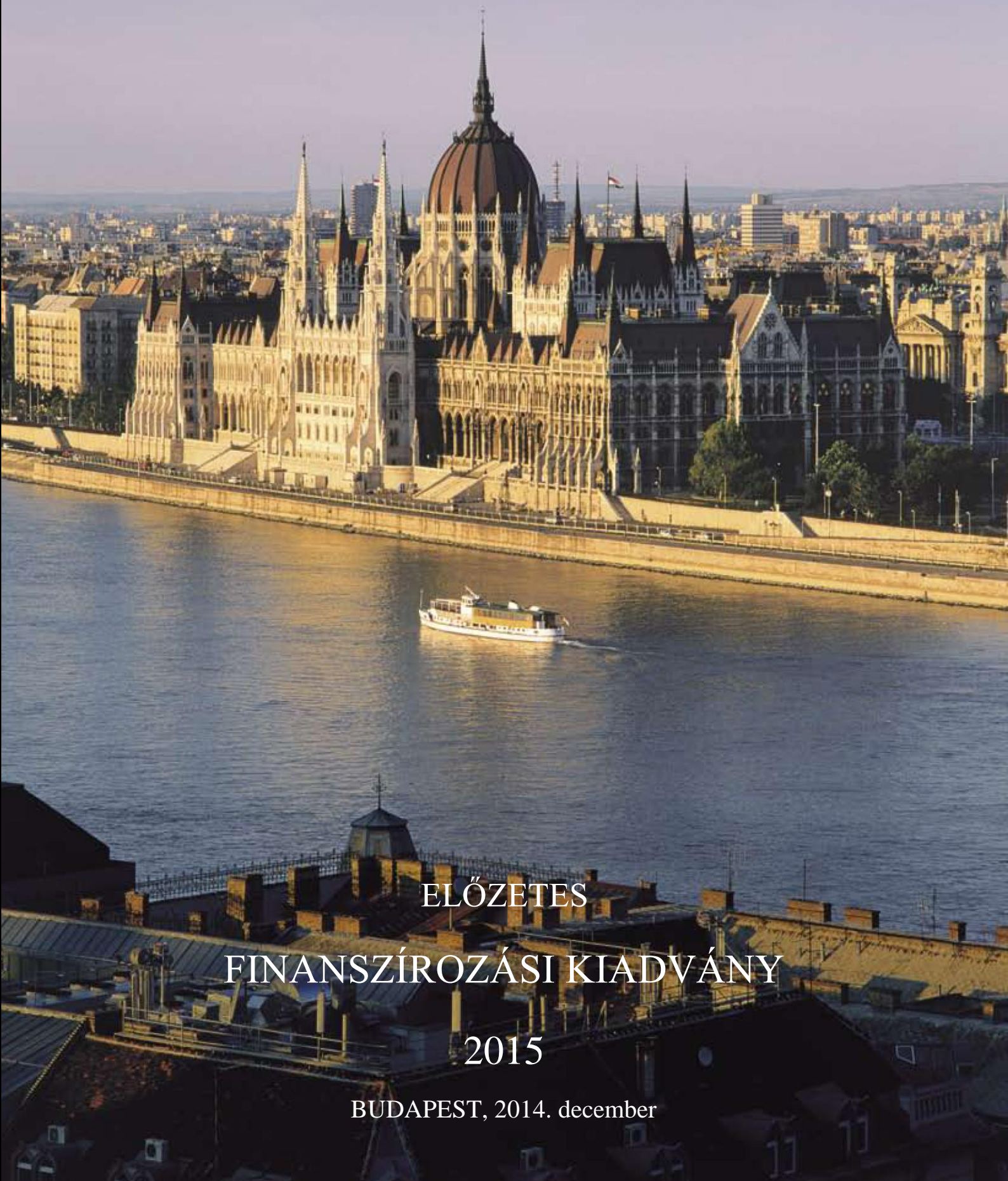




Á·K·K

ÁLLAMADÓSSÁG KEZELŐ KÖZPONT ZRT.



ELŐZETES

FINANSZÍROZÁSI KIADVÁNY

2015

BUDAPEST, 2014. december

Tartalom

1. Nettó finanszírozási igény
2. Törlesztések
3. Bruttó kibocsátások
4. Nettó finanszírozás
5. Adósságkezelési stratégia
6. További információk
7. Kibocsátási naptár

1. Nettó finanszírozási igény 2015-ben

2015-ben a tervek szerint az államháztartás központi alrendszerének hiánya **877 milliárd forint** lesz. A **központi alrendszer** hiánya a **központi költségvetés**, a **társadalombiztosítás pénzügyi alapjai** és az **elkülönített állami pénzalapok** adott évi egyenlegének összege. A finanszírozás szempontjából a tényleges pénzmozgásokon alapuló pénzforgalmi hiányadatok az irányadók. 2015-ben a központi költségvetés pénzforgalmi egyenlege a tervek szerint -825 milliárd forint, a társadalombiztosítás alapjainak tervezett éves egyenlege 0, az elkülönített állami alapok tervezett éves hiánya 52 milliárd forint. Az államháztartás központi alrendszerének 2015. évi 877 milliárd forint összegű **pénzforgalmi hiánya** a GDP 2,6%-át teszi ki.

A teljes nettó finanszírozási igényt csökkenti az egyéb finanszírozási tételek között az európai uniós transzferek 2015-ben várható 192 milliárd forint összegű pozitív egyenlege. A 2015 évi finanszírozási terv során az európai uniós transzferekkel mint forrást bővítő tételekkel számol az ÁKK, és a terv a központi alrendszer hiányával, mint finanszírozási igénnyel számol.

A nettó finanszírozási igény alakulása 2015-ben

	mrd HUF
Központi költségvetés egyenlege	-825
Társadalombiztosítási Alapok egyenlege	0
Elkülönített Alapok egyenlege	-52
A központi alrendszer pénzforgalmi hiánya	-877
Az EU transzferek nettó egyenlege	192
Teljes nettó finanszírozási igény	-685

2. Törlesztések

2015-ben a törlesztések és visszafizetések összege várhatóan **5099 milliárd forint** lesz az éven belüli lejáratú adósság többszöri megújítását kiszűrő OECD mutató szerint.

A bruttó lejáratok alakulása 2015-ben (milliárd forint)

	Nettó mutató (OECD)
Forint törlesztés	4.368
Államkötvény lejárat	719
Tervezett államkötvény-visszavásárlás	280
Lakossági állampapírok	1.652
Diszkont kincstárjegyek	1.640
Forint hitel	77
Deviza törlesztés	731

Kötvény	654
NFI és egyéb hitel	77
Törlesztések összesen	5.099

A fenti összegből a forinttörlesztések 4368 milliárd forintot, míg a devizatörlesztések 731 milliárd forintot (2,35 milliárd EUR) tesznek ki. **A forinttörlesztéseken belül a kötvénytörlesztések összege 719 milliárd forint**, ami jelentősen elmarad a 2014-re a lejárat szerkezet alapján eredetileg tervezett kötvénylejáratától. A terv ezen kívül számol még 280 milliárd forintnyi olyan forintkötvény visszavásárlásával is, aminek tényleges lejárat 2016-ban vagy később esedékes a megújítási kockázat csökkentése érdekében. A devizatörlesztések szintén jelentősen csökkennek, és mintegy 3 milliárd euróval maradnak el a 2014-re tervezett devizatörlesztésektől. A devizakötvény törlesztések 2,1 milliárd eurót, a Nemzetközi Fejlesztési Intézményektől felvett, illetve átvállalt hitelek törlesztése 0,25 milliárd eurót tesz ki.

3. Bruttó kibocsátás 2015-ben

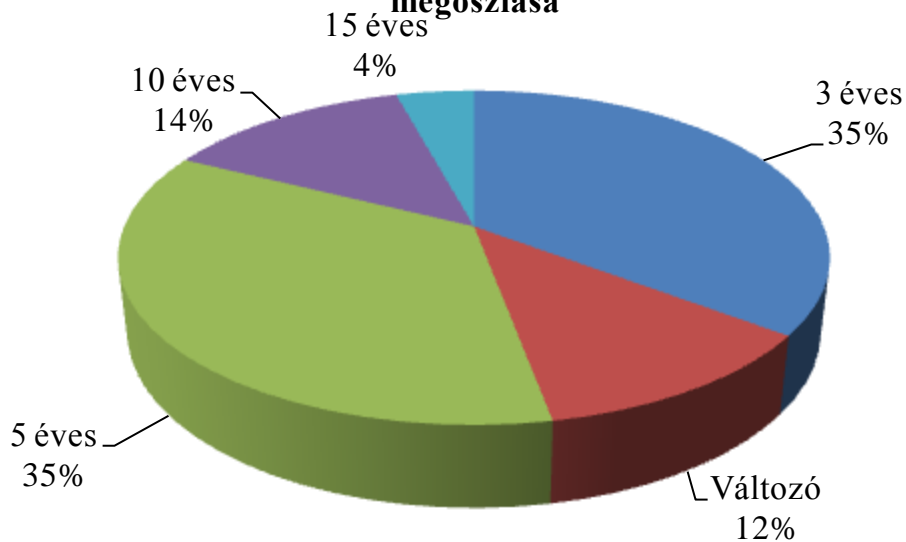
A 2015. évi teljes bruttó kibocsátás tervezett összege **5989 milliárd forint**. A bruttó kibocsátáson belül 5829 milliárd forintot (97%) a forintkibocsátások, 160 milliárd forintot (3%) (0,5 milliárd EUR) a deviza-kibocsátások képviselik.

A bruttó kibocsátás alakulása 2015-ben (milliárd forint)

	Nettó mutató (OECD)
Forint kibocsátás	5.829
Államkötvény	2.125
Lakossági állampapírok	1.954
Diszkont kincstárjegyek	1.527
Forint hitel	223
Deviza kibocsátás	160
Nemzetközi kötvény	0
Leteledési kötvény és Prémium Euró Magyar Államkötvény	160
NFI hitel	0
Kibocsátás összesen	5.989

A forint államkötvények aukciós értékesítése a tervek szerint **2125 milliárd forintot** tesz ki, ami mintegy 400 milliárd forinttal haladja meg a 2014-re eredetileg tervezett bruttó kötvénykibocsátást. Ennek futamidő szerinti megoszlása a korábbi évhez hasonlóan alakul, a tényleges futamidő szerinti szerkezet ugyanakkor - a korábbi évekhez hasonlóan – alkalmazkodni fog a tényleges aukciós kereslethez.

A bruttó államkötvény-értékesítés futamidő szerinti megoszlása



A kibocsátásra kerülő államkötvények várhatóan a következő összegben kerülnek értékesítésre:

A tervezett 2015. évi aukciós államkötvény-értékesítés

Futamidő	Összes értékesítés (mrd Ft)
3 éves	750
Változó	250
5 éves	750
10 éves	285
15 éves	90
Összesen	2.125

Az 3 és 15 éves futamidőn új kötvénysorozatot bocsát ki az ÁKK 2015-ben, míg az 5 és 10 éves futamidőn a 2014-ben kibocsátott kötvénysorozatok értékesítésére kerül sor. A változó kamatozású államkötvényekből két új sorozat kibocsátását tervezi az ÁKK, amelynek értékesítése 2014-es gyakorlatnak megfelelően kéthetente egy alkalommal, a 12 hónapos diszkontkincstárjegy értékesítésének napján történik. Az aukciós naptárban továbbra is csak a kötvény aukciók napja kerül feltüntetésre, az értékesített futamidőket az ÁKK piaci konzultációt követően az aukció hetében határozza meg.

Az egyenletes államkötvény kibocsátás támogatása, az államkötvény lejáratok kezelése és a befektetők számára a kötvény megújítás elősegítése céljából az ÁKK visszavásárlásokat és csereaukciókat alkalmaz, melyek ütemezése és lebonyolítása 2015-ben is az előző év(ek)ben alkalmazott rendnek megfelelően történik. A kötvény-

visszavásárlások mennyiségét jelen terv tartalmazza, míg a csere aukciók az elfogadásnak megfelelően növelik a lejáratok és kibocsátások összegét.

A tervek szerint 2015-ben a deviza lejáratokat elsősorban forintkibocsátások finanszírozzák. **Amennyiben a 2014-ben tapasztalható nagymértékű forintpiaci és lakossági állampapír kereslet 2015-ben is fennmarad, az ÁKK nem bocsát ki nemzetközi devizakötvényt 2015-ben** és a lejáró devizaadósság döntő részét forint állampapír kibocsátások finanszírozzák. Ennek célja a nemzetközi gyakorlatban még mindig magas devizaadósság arányának csökkentése. A Letelepedési kötvény és a belföldi Prémium Euró Magyar Államkötvény értékesítését a 2014-es tapasztalatok alapján mintegy 500 millió euró (160 milliárd forint) összegben tervezi az ÁKK. A Nemzetközi Fejlesztési Intézmények által nyújtott projektfinanszírozó hiteleket az ÁKK forintban tervezi lehívni.

4. Nettó finanszírozás

2015-ben a várható kereslet alapján a tervezett nettó kibocsátás összege **890 milliárd forint**, amelyből 1461 milliárd forint (164%) a nettó forint kibocsátás, -571 milliárd forint (-64%) pedig a nettó deviza kibocsátás.

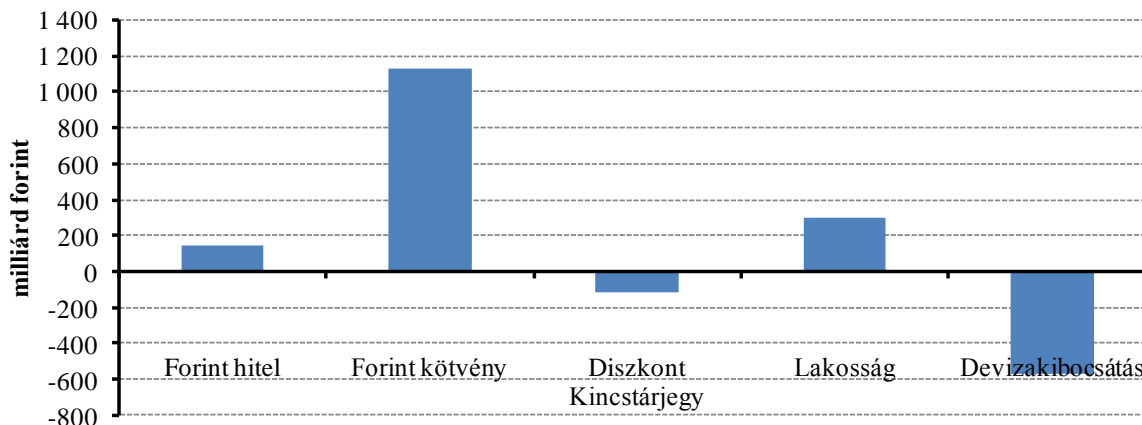
Az ÁKK a finanszírozás során az utóbbi években kialakult gyakorlatnak megfelelően a ténylegesen kibocsátott mennyiség és szerkezet meghatározásakor fokozottan figyeli a kereslet alakulását, így a piaci helyzet függvényében változhat a kibocsátás szerkezete. A nettó kibocsátás az államháztartás központi alrendszerének hiányát finanszírozza, míg az EU transzferek egyenlege a finanszírozási tartalékokat növeli, illetve fedezetet nyújthat az egyéb finanszírozási tételek tervtől eltérő alakulása esetén.

A 2015. évi tervezett nettó forint állampapír-kibocsátás **1315 milliárd forint**. Ezen belül a nettó piaci kötvény kibocsátás **1126 milliárd forint**, azaz a nettó forint állampapír-kibocsátás 85%-a hosszú futamidejű. A lakossági állampapírok állományának a 2012-től megfigyelhető dinamikus emelkedése a prognózisok szerint 2015-ben is - bár lassulva - folytatódik. Így a terv 302 milliárd forintos állomány bővüléssel számol, ami a 2014-es tapasztalatok alapján várhatóan teljes egészében a hosszú futamidejű lakossági kötvényeknél valósul meg. Ez a 2014-es tervnél és a 2014-es várható teljesülésnél is alacsonyabb értékesítési tervet jelent. Az éven belüli diszkont kincstárjegyek állománya 113 milliárd forinttal csökken. Amennyiben a lakossági értékesítés kedvezőbb a tervezettnél, akkor a diszkont kincstárjegyek állománya ettől nagyobb mértékben csökkenhet.

2015-ben az ÁKK a Nemzetközi Fejlesztési Intézmények által nyújtott projektfinanszírozó hiteleket forintban tervezi lehívni mintegy 223 milliárd értékben (700 millió euró). Figyelembe véve a forint hitelek 77 milliárd forintnyi lejáratát, a nettó forint hitellehívás **146 milliárd forint** lesz.

Összesen 2,35 milliárd euró devizalejártat esedékes 2015-ben. Az összesen bruttó 0,5 milliárd eurós deviza forrásbevonás **-1,85 milliárd euró (-571 milliárd forint)** nettó kibocsátást jelent.

A 2015-re tervezett nettó kibocsátás szerkezete



5. Államadósság kezelési stratégia 2015-ben

Az államadósság-kezelés célja a költségvetés finanszírozási igényének hosszú távon minimális költséggel és elfogadható kockázatok vállalása mellett egységes szemléletben történő finanszírozása. Ezen általános célt az adósságkezelő teljesítménymutatók, benchmarkok kitűzésével számszerűsíti. 2015-ben az ÁKK a következő benchmarkok keretei között tervezi az adósság kezelését:

- **Devizaösszetétel:** Az összes adósságon belül a devizaadósság aránya maximum 40% lehet (szemben a 2014. évi 45%-kal), és cél, hogy a tényleges arány fokozatosan tovább csökkenjen. A csökkenő devizaadósság arányt a nettó finanszírozási igény forint kibocsátásokkal történő finanszírozása valamint a devizalejártatok nagy részének forintpiacról történő megújítása biztosítja.
- **A deviza portfólió devizális összetétele:** 100% euró az árfolyam-fedezeti ügyleteket (swapokat) követően (legfeljebb 5%-os eltéréssel) a deviza-keresztárfolyamok mozgásából eredő kockázatok csökkentése érdekében.
- **Kamatösszetétel:** A forintadósságon belül a fix kamatozású adósság kitűzött aránya 61-83%, a változó kamatozású adósságé 39-17%. A devizaadósságon belül a fix kamatozású elemek optimális aránya 66%, a változó kamatozásúaké 34% (legfeljebb 5%-os eltéréssel).
- **Duráció:** Az adósság megújítási kockázatának elfogadható szinten tartása érdekében cél a forintadósság durációjának 3 év +/- 0,5 éves sávban történő tartása. **A 2014-ben megnőtt a befektetői kereslet alapján lehetőség nyílt a forint adósság átlagos futamidejének növelésére. A teljesítménymutató**

növelését ugyanakkor szükségessé is teszik az adósság szerkezetében bekövetkező változások. Mivel a eddigiekben lényegesen hosszabb durációval rendelkező devizaadósság részaránya csökken a teljes adósságon belül , ezért annak érdekében, hogy a teljes adósság durációja csökkenjen jelentősen e változás hatására, akkor emelni szükséges a forintadósság durációját.

- **Likviditás:** A Kincstári Egységes Számla (KESZ) egyenlegének mindenkori biztonságos szintjét célozza a KESZ minimális állományának meghatározása és a napvégi KESZ-egyenleg lehetőség szerint e fölött tartása, amivel biztosítható a költségvetés finanszírozási biztonsága.

Az államadósság szerkezetre vonatkozó első öt benchmark esetében az adósságkezelés a háromhavi mozgóátlag alakulását veszi figyelembe tevékenysége során annak érdekében, hogy az esetleges egyedi, átmeneti hatással bíró, esetenként sokszerű piaci mozgások ne kényszerítsék az adósságkezelőt hosszú távon indokolatlan reakciókra.

2015-ben is a nemzetközi piaci kockázatok miatt kiemelt cél biztonsági tartalékok, alternatív finanszírozási csatornák biztosítása. Az ÁKK a tartalékok növelése céljából minimum 1,5 havi finanszírozási igénynek megfelelő szabad betétet tart a KESZ-en. Ezen túl stand-by hitelkeretek is rendelkezésre állnak. Ez azt is jelenti, hogy néhány aluljegyzett aukció esetén is biztosított a finanszírozás. Tovább növelik a finanszírozás biztonságát a rendkívül sikeres kötvény visszavásárlási és csere aukciók, amiknek köszönhetően jelentősen csökken a finanszírozandó lejáratok összege. Mindezen eszközök összességükben kellő finanszírozási biztonságot nyújtanak.

6. További információk

Jelen kiadvány a 2014. december közepén megismert tényezőkkel számolt. Ennek megfelelően a 2014. évre vonatkozó adatok még csupán várható adatoknak számítanak, a 2015. évi tervszámok pedig a finanszírozási szükséglet és a forrásbevonások megvalósulásától függően változhatnak az év során. A finanszírozási szerkezet esetlegesen szükséges módosításai azonban nem érintik a fix kibocsátási naptárat (lásd a következő fejezetben), az alkalmazott eszközök körét és az ÁKK Zrt. stratégiai célkitűzéseit és stratégiai magatartását a piacokon.

Az ÁKK Zrt. honlapján (www.akk.hu) és rendszeres kiadványaiban, jelentéseiben (havi és negyedéves tájékoztatók, monitoring jelentés) folyamatosan figyelemmel kísérhetők a finanszírozási műveletek, a finanszírozási igény és az államadósság alakulása. Az ÁKK Zrt. a honlapján minden hónap 15. napjáig bezárólag közli a rákövetkező 3 hónap részletes forintpiaci kibocsátási tervét, mely magában foglalja az adott időszakban az egyes futamidőkön összesen értékesíteni tervezett forint állampapír-mennyiségeket.

7. Kibocsátási naptár

Magyar Államkötvény kibocsátási naptár 2015-ben

Név	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés
Fix	2015.01.08	2015.01.14
kamatozású	2015.01.22	2015.01.28
MÁK	2015.02.05	2015.02.11
	2015.02.19	2015.02.25
	2015.03.05	2015.03.11
	2015.03.19	2015.03.25
	2015.04.02	2015.04.08
	2015.04.16	2015.04.22
	2015.04.30	2015.05.06
	2015.05.14	2015.05.20
	2015.05.28	2015.06.03
	2015.06.11	2015.06.17
	2015.06.25	2015.07.01
	2015.07.09	2015.07.15
	2015.07.23	2015.07.29
	2015.08.06	2015.08.12
	2015.08.19	2015.08.26
	2015.09.03	2015.09.09
	2015.09.17	2015.09.23
	2015.10.01	2015.10.07
	2015.10.15	2015.10.21
	2015.10.29	2015.11.04
	2015.11.12	2015.11.18
	2015.11.26	2015.12.02
	2015.12.10	2015.12.16

Név	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés
Változó	2015.01.15	2015.01.21
kamatozású	2015.01.29	2015.02.04
MÁK	2015.02.12	2015.02.18
	2015.02.26	2015.03.04
	2015.03.12	2015.03.18
	2015.03.26	2015.04.01
	2015.04.09	2015.04.15
	2015.04.23	2015.04.29
	2015.05.07	2015.05.13
	2015.05.21	2015.05.27
	2015.06.04	2015.06.10
	2015.06.18	2015.06.24
	2015.07.02	2015.07.08
	2015.07.16	2015.07.22
	2015.07.30	2015.08.05
	2015.08.13	2015.08.19
	2015.08.27	2015.09.02
	2015.09.10	2015.09.16
	2015.09.24	2015.09.30
	2015.10.08	2015.10.14
	2015.10.22	2015.10.28
	2015.11.05	2015.11.11
	2015.11.19	2015.11.25
	2015.12.03	2015.12.09
	2015.12.17	2015.12.23

12 hónapos diszkont kincstárjegyek kibocsátási naptára 2015-ben

Név	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés	Lejárat
D151223	2014.12.30	2015.01.07	2015.12.23
D151223	2015.01.15	2015.01.21	2015.12.23
D151223	2015.01.29	2015.02.04	2015.12.23
D160217	2015.02.12	2015.02.18	2016.02.17
D160217	2015.02.26	2015.03.04	2016.02.17
D160217	2015.03.12	2015.03.18	2016.02.17
D160217	2015.03.26	2015.04.01	2016.02.17
D160413	2015.04.09	2015.04.15	2016.04.13
D160413	2015.04.23	2015.04.29	2016.04.13
D160413	2015.05.07	2015.05.13	2016.04.13
D160413	2015.05.21	2015.05.27	2016.04.13
D160608	2015.06.04	2015.06.10	2016.06.08
D160608	2015.06.18	2015.06.24	2016.06.08
D160608	2015.07.02	2015.07.08	2016.06.08
D160608	2015.07.16	2015.07.22	2016.06.08
D160803	2015.07.30	2015.08.05	2016.08.03
D160803	2015.08.13	2015.08.19	2016.08.03
D160803	2015.08.27	2015.09.02	2016.08.03
D160803	2015.09.10	2015.09.16	2016.08.03
D160928	2015.09.24	2015.09.30	2016.09.28
D160928	2015.10.08	2015.10.14	2016.09.28
D160928	2015.10.22	2015.10.28	2016.09.28
D160928	2015.11.05	2015.11.11	2016.09.28
D161123	2015.11.19	2015.11.25	2016.11.23
D161123	2015.12.03	2015.12.09	2016.11.23
D161123	2015.12.17	2015.12.23	2016.11.23

A 3 hónapos diszkont kincstárjegyek aukciója minden kedden, pénzügyi teljesítésük az aukciót követő héten szerdán van.

Likviditási diszkont kincstárjegyek aukciója jellemzően hétfői napon van, pénzügyi teljesítése szerdai napon, a kibocsátó döntése szerint.