

Nyereménykötvény, mint egy lakossági állampapír-típus

Vezetői összefoglaló

Az utóbbi években a lakossági állampapír-program az ÁKK adósságkezelési stratégiájának központi elemévé vált. Ezzel párhuzamosan a kincstári és lakossági PD-kínálatban szereplő, kifejezetten a háztartások számára értékesített állampapírtípusok száma is megemelkedett, amely egyre szélesebb spektrumát fedi le a lehetséges megtakarítói preferenciáknak, legyen szó többek között futamidőről, a kamatozás módjáról, a kamatperiódus hosszáról, devizanemről. A nemzetközi lakossági programokkal összevetve is kimagasló diverzifikációs lehetőségeket biztosító magyar lakossági állampapírok között azonban nem szerepel nyereségek típusú konstrukció, pedig ezek az instrumentumok kibocsátói és megtakarítói szempontból is vonzó lehetőséget jelentenek alacsony kamatkörnyezetben, és ennek megfelelően néhány országban érdemi kereslet van irántuk.

A lakossági állampapírokat értékesítő országok jelentős részében problémát jelent az alacsony hozamkörnyezet. Az alacsony nominális és reálhozamok ugyanis a hagyományos konstrukciójú, kamatozó állampapíroknál nem biztosítanak elégséges ösztönzést a rendszeres megtakarításra a lakosság számára. A nyereségek típusú konstrukciók ezzel szemben nagy nyereségre adnak esélyt a megtakarítóknak úgy, hogy közben a megtakarításuk védett marad. Utóbbi jellemző (az államilag garantált és a nyereséggel nem kockáztatott befektetett tőke) jelenti egyébként a legfontosabb eltérést a nyereségek típusú konstrukciók és a szerencsejátékok (pl. lottó) között.

Kibocsátói oldalról nézve az látszik, hogy az alacsony kamatkörnyezet még az – árazás tekintetében a piaci szereplőknél nagyobb mozgástérrel rendelkező – államot is kihívás elé állítja, amikor a háztartások megtakarítását szeretné becsatornázni.¹ A nyereségek típusú konstrukciók azonban ilyen esetekben is életképes konstrukciónak bizonyulhatnak, jó példa erre többek között az ír, a svéd, illetve elsősorban a brit adósságkezelői gyakorlat. A brit adatokból egyértelműen kitűnik, hogy a legfontosabb típus a lakossági állampapírokon belül az ottani nyereségek típusú konstrukció (Premium Bond), az államadósság² 9%-át kitevő lakossági papírok állományának majdnem felét ez a papír teszi ki. Írországon ugyan ennél érdemben alacsonyabb az aránya a nyereségek típusú konstrukcióknak, de a bankválság éveiben a többi lakossági állampapírral együtt a Prize Bond is stabil nettó finanszírozást biztosított az ír államnak, és azóta is emelkedő állománnyal és részarányal bír. Svédországon pedig 2015 után egyedül a nyereségek típusú konstrukciók maradtak a lakossági állampapír-kínálatban a romló költséghatékonyság miatt, bár 2017-ben végül azok értékesítését is felfüggesztette az adósságkezelő.

A következőkben körbejárjuk a nyereségek típusú konstrukciók elméleti és gyakorlati jellemzőit: először a nyereségek típusú konstrukciók általános tulajdonságait, alaptípusait mutatjuk be, majd részletesen foglalkozunk a brit és ír nyereségek típusú konstrukciók konkrét jellemzőivel és finanszírozáson belül betöltött szerepével.

¹ Magyarországon a lakossági program a belföldi finanszírozás, mint stratégiai pillér kiemelt elemének számít, emiatt az ÁKK a lakossági állampapírok esetében biztosít bizonyos mértékű prémiumot a kereslet élénkítése érdekében.

² A központi költségvetés bruttó adóssága.

1. Elméleti megközelítés

1.1 Általános jellemzők³

A nyereségek hibrid konstrukciók: a hagyományos lottó és a kamatozó értékpapírok jellemzőivel is rendelkeznek (Kearney et al. [2010]). Megteremtik az esélyt nagy nyeresésre, könnyen megérthető koncepciójuk van, közben viszont vásárlójuk a megtakarítását megtartja vagy növeli, szemben a lottóra költött vagyon várható elvesztésével. Különböző kutatások és tanulmányok (Atalay et al. [2012], Cole et al. [2014], Filiz-Ozbay et al. [2013], Laughren [2013]) arra jutottak, hogy a nyereségekhez kötött megtakarítások jó ösztönzőt jelenthetnek elsősorban az alacsony jövedelmű háztartások megtakarításainak növeléséhez, sőt az alsó vagyoni/jövedelmi decilisekbe tartozók akár első pénzügyi eszközeként⁴ is funkcionálhatnak. Az alacsony jövedelműek esetén egyébként is magas a lottózók aránya, a vagyonuk sokkal nagyobb hányadát költik szerencsejátékra, mint a tehetősebb polgártársaik. Az alacsony jövedelmű háztartások számára azért jelenthet vonzó alternatívát egy nyereségekötvény, mert vagyoni helyzetük érdemi változását sokan csak egy nagyobb nyereség elnyerésével tartják lehetségesnek ahelyett, hogy kicsi, de biztos kamatnyereségekkel építsék fel vagyonukat. Ez utóbbi persze nem meglepő, főleg alacsony nominális és reálhozamok mellett, amik nem jelentenek valódi ösztönzést a rendszeres megtakarításra. További szempont, hogy az alacsony jövedelmű és vagyonú háztartások általában korlátozott mértékű likviditással is rendelkeznek: ezen megtakarítók alternatívái végesek, mivel az alacsony hozamot biztosító, likvid pénzügyi eszközök közül választhatnak csak. A nyereségekötvény jó alternatíva lehet ezeknek a megtakarítóknak, mert ugyan le kell mondaniuk a biztos, de alacsony kamatokról, viszont a tőkéjük védett marad, és van valamekkora esély egy nagy nyeresésre is. Annál is inkább vonzó lehet ez számukra, hiszen bizonyos nem létfenntartást biztosító, hanem inkább jóléti típusú javak csak nagy értékű egységekben elérhetők (autó, háztartási gépek, egyéb tartós fogyasztási cikkek), ezek beszerzését pedig az alacsony jövedelműek – hitelfelvétel nélkül – csak nagyobb nyereségből tudnák biztosítani.

Habár ezek az elméleti megfontolások és az említett, elsősorban Amerikában végzett kutatások/kísérletek bizonyították a nyereségekhez kötött megtakarítások lehetséges népszerűségét, empirikus adatok hiányában a jelenség okai statisztikai módszerekkel nehezen feltárhatók (a kivételt talán Lobe-Hözl [2007] tanulmánya jelenti, amiben idősoros modellezéssel arra a következtetésre jutottak, hogy a brit prémium kötvény keresletét a nyereségyeloszlás ferdesége és a befektetési plafon szignifikánsan befolyásolja). Az szinte biztosnak tűnik, hogy (ahogy azt többek között Pfiffelmann [2007] és Connolly [2017] is állítja) az extrém ferde nyereségyeloszlás a kulcsa a konstrukció vonzóságának, ami a megtakarítók aszimmetrikus kockázatviselési preferenciáit tükrözi. Konkrétabban azt,

- hogy bizonyos mértékű várható veszteséget sokkal kevésbé tolerálnak a befektetők, mint amennyivel ugyanakkora várható nyereség emeli a hasznosságukat;
- ezen kívül az egyes kimenetek valószínűségeit szubjektív alapon értékelik: az átlagos kimenetekhez a valósnál alacsonyabb valószínűséget rendelnek, a kis valószínűségű események valószínűségét pedig sokszorosan felülbecsülik.

³ Az anyag egészében a befektetés és megtakarítás kifejezéseket egymás szinonimájaként használjuk.

⁴ A készpénzen vagy látra szóló betéten felül.

A lottó és egyáltalán szerencsejátékok sorának népszerűségét éppen ezért a viselkedési közgazdaságtan egyes elméleteire épülő modellek segítségével lehet megfejteni (elsősorban kumulatív kilátásmélet, aminek Kahneman, Tversky [1992] a kiindulópontja). A racionális várakozások/várható hasznosság elméletére épülő modellek pedig ugyanezekből az okokból nem teljesítenek jól, ha a szerencsejátékok népszerűségét kell megmagyarázni: egy tökéletesen racionális megtakarító két azonos várható hasznossággal (hozammal) kecsegtető lehetőség közül ugyanis mindig a kevésbé kockázatosat választaná. Kaliciak [2015] ennek fényében megvizsgálta a nyereségek kötvények létjogosultságát a befektetők portfólió-kialakítási döntéseit tekintve. A szerző a modern portfólióelmélet és a viselkedési portfólióelmélet alapján is meghatározta annak a feltételeit, hogy egy hipotetikus befektető az elérhető pénzügyi eszközök közül nyereségek kötvénybe is fekteti a megtakarítása egy részét. (Kaliciak [2015] azzal az előfeltevéssel élt, hogy 3 lehetséges pénzügyi eszköz van a piacon – kockázatmentes betét, a dél-afrikai nemzeti lottó, nyereségek kötvény). A paramétereket az empirikus megfigyelésekhez igazította (mind a pénzügyi eszközök pontos konstrukcióját, mind az egyes elméletekre épülő modellek és a preferenciák kialakítását tekintve), és az alábbi eredményeket kapta: a modern portfólióelméleten alapuló modellben az optimális portfólióban nem szerepel a nyereségek kötvény, még kockázattámogató preferenciák mellett sem. A kilátásméleti háttérű ún. viselkedési portfólióelméleti modellben (Shefrin–Statman [2000] alapján Kaliciak [2015]) viszont elképzelhetők olyan preferenciák, amelyek mellett akár a teljes megtakarítás nyereségek kötvénybe fektetése jelenti az optimális befektetői viselkedést.

1.2 Tipizálás, egyedi jellemzők

Több szempontból lehet csoportosítani a nyereségek kötvényeket, bár elsősorban a nyereségek típusa alapján teszik ezt meg a szakirodalomban. A konstrukció lehet fix és dinamikus nyereségek struktúrával rendelkező (Connolly [2017] alapján), ami azt jelenti, hogy előbbiben fixált nyereségek összegeket, utóbbiban pedig a teljes állománnyal valamilyen mértékben arányos nyereségek sorsolnak ki.⁵ Meglátásunk szerint ezzel szemben egyértelműbb felosztást eredményez, ha először i) kötvényszelvények között és ii) befektetők között sorsoló konstrukcióról beszélünk.⁶ Ez világosabb szeparációt eredményez az alapstruktúrák esetén, és az új tipizálással kapott alapstruktúrákon belül már újra elővehetjük a például Connolly [2017] által is használt felosztást, hiszen a kötvényszelvények közötti és a befektetők közötti sorsolás esetén is lehetnek fix és dinamikus nyereségek struktúrák.

A következőkben megvizsgáljuk, hogy milyen tulajdonságokkal bírnak az így előállt alaptípusok a megtakarítók illetve a kibocsátó szempontjából. (A teljes körű tipizálás érdekében mind a 4 lehetőséget bemutatjuk, ám érdemes megemlíteni, hogy a befektetők között sorsoló - fix nyereségek struktúrájú konstrukciónak a gyakorlatban nincs létjogosultsága, hiszen fix nyereségek esetén a befektető nem lenne ösztönözve a minimálisnál nagyobb megtakarításra. Ezért ezt szürkével jelöljük a következő táblázatban.)

⁵ Hangsúlyozni kell, hogy ezek csak alapstruktúra-típusok, különböző eszközökkel, szabályokkal mindkét konstrukciót lehet közelíteni a másikhoz, amivel akár egyes struktúrákat is kaphatunk.

⁶ Előbbire példa a prémium kötvény Angliában illetve az ír nyereségek kötvény, utóbbiak közé a francia MMmax (bemutatását ld. Pfiffelmann [2007] 6. oldal) konstrukció tartozik.

1. táblázat: A nyereséykötvények csoportosítása

	kötvényszelvények között sorsoló		befektetők között sorsoló	
	fix („a”)	dinamikus „(b”)	fix („c”)	dinamikus („d”)
1. nyereséyösszeg/ költségszint⁷				
1.1 nominális	ismert	nem ismert	ismert	nem ismert
1.2 relatív	nem ismert	ismert	nem ismert	nem ismert
2. pontos nyereséyeloszlás	előre meghatározott	előre nem meghatározott	előre meghatározott	előre nem meghatározott
3. nyereséi esély változása (c.p. egységnyi pótlólagos megtakarítás nyomán)	pozitív és konstans	pozitív és konstans	nulla	nulla
4. pontos nyereséi valószínűség	a befektetésről hozott döntés időpontjában nem ismert			
5. alternatívaköltség (a befektetett összeg függvényében)	növekvő	kis mértékben nő v stagnál	növekvő	kis mértékben nő v stagnál
6. határhaszon (a befektetett összeg függvényében)	csökkenő	kevésbé csökkenő	csökkenő	kevésbé csökkenő
7. átlagos befektetés relatív nagysága	alacsony	várhatóan magasabb	alacsony	várhatóan magasabb
8. nemzetközi példák	-	brit, ír, svéd ⁸	-	MMmax

- A kötvényszelvények között sorsoló konstrukcióban és fix nyereséystruktúra esetén („a” verzió) előre meghatározott nyereséyösszegek és előre meghatározott nyereséyeloszlás vannak. A kötvényszelvények között sorsoló és dinamikus konstrukcióban („b” verzió) a teljes állománnyal lesz arányos a kifizetett nyereséy, a végső kifizetendő nyereséy nominálisan nem ismert előre, de a relatív nyereséy ismert a sorsolás előtt is.
- A befektetők között sorsoló és fix nyereséystruktúrájú konstrukcióban („c” verzió) szintén a nominális összeg ismert, a relatív nyereséy nem. A befektetők között sorsoló és dinamikus konstrukció esetén („d” verzió) a nyereséy a nyertes befektetők birtokolt állományával lesz arányos, így a végső kifizetendő nyereséy sem nominálisan, sem arányosan nem határozható meg előre.⁹
- Ugyanezt megvizsgálva a kibocsátó szemszögéből azt mondhatjuk, hogy a fix struktúrák esetén a kibocsátó számára ismert a **teljes nominális költségszint**, míg

⁷ Itt azt a kérdést vizsgáljuk, hogy a nominális és relatív nyereséyösszeg (költségszint) **egy adott sorsolást megelőzően** ismert vagy nem a befektető (kibocsátó) számára.

⁸ A brit, az ír és a svéd nyereséykötvény is elsősorban dinamikus nyereséystruktúrájának számít, ám mindháromnak vannak olyan elemei (pl. a garantált számú és összegű főnyereséy), amelyek miatt vegyes struktúrájának is lehet tekinteni. A brit és az ír struktúra részleteit a Függelékben mutatjuk be.

⁹ Egy példát ismerünk erre: 2003-ban indított egy MMMax nevezetű megtakarítási számlát egy francia biztosító: egy alacsony, fix kamatot fizettek mindenkinek, ezen felül bizonyos számú ÉP-számlát/befektetőt sorsoltak ki, akiknek meghatározott (10-20%-os) kamatfelárat fizettek pluszban.

a dinamikus esetben viszonylag széles skálán mozoghat a lehetséges kifizetések szintje. A kötvényszelvények között sorsoló konstrukció esetén persze a dinamikus verzió („b”) a teljes állomány bizonyos százalékát osztja ki nyereséyként, így abban az esetben **a relatív költség** (kamatszelvény) a kibocsátó által meghatározott.

- A kötvényszelvények között sorsoló konstrukciókban egységnyi pótlólagos megtakarítás c.p. növeli a nyeresés esélyét, a **nyeresési valószínűség változása** közel konstans (elég nagy méretű állományok esetén gyakorlatilag konstansnak tekinthető)¹⁰. A befektetők között sorsoló konstrukciónál alapesetben a nyeresési valószínűség nem változik c.p. egységnyi plusz megtakarítással. Ebből a szempontból utóbbi verzió jobban hasonlít a hagyományos kockázatos befektetésekhez, pl. részvényekhez, mivel az egyes kimenetek (itt: nyeresés-nem nyeresés) valószínűsége nem módosul a megtakarított összeg változása következtében. (Bár természetesen fontos különbség továbbra is, hogy a tőke a nyereséykötvények egyik típusa esetén sem forog kockán, szemben a részvénybefektetésekkel.)
- A **pontos nyeresési valószínűség** persze egyik alapváltozat esetében sem ismerhető meg a befektetésről hozott döntés előtt, hiszen a teljes állomány és a befektetők száma is folyamatosan változik.
- A fix nyereséystruktúrákban a befektetés **alternatívaköltsége** a befektetett összeg függvényében folyamatosan emelkedik, ezzel szemben a dinamikus struktúrákban kevésbé vagy egyáltalán nem emelkedik.
- Az előző pont miatt a befektetett összeg határhaszna is eltérő mértékű a két struktúrában. Alapvetően mindkét esetben **csökkenő a határhaszna** a befektetett összegnek (mind a sztenderd, várható hasznosság elméletének megfelelő, mind a kilátáselméletnek megfelelő hasznosságfüggvényeket feltételezve), de a fix struktúrák esetén ez a csökkenés nagyobb mértékű.
- A fixhez közelebb álló nyereséystruktúrákban – a megfigyelések alapján – általában alacsony az **átlagos befektetés**, ennek az előző pontban említett jobban csökkenő határhaszon lehet az egyik elsősorú oka. A dinamikus konstrukciókban, elsősorban a befektetők között sorsoló dinamikus konstrukciókban („d”) ezzel szemben a fixhez képest magasabb átlagos befektetés elérése is lehetséges. (Connolly [2017] alapján)

1.3 Kiegészítések

Az eddigiekben a nyereséykötvények lehetséges típusainak bemutatását és összehasonlítását egyéb kiegészítések, szabályok feltételezése nélkül végeztük. Fontos kiegészítő szabályok léteznek azonban, amik egyrészt a kibocsátói kockázatot csökkentik,

¹⁰ Ez a következő módon belátható: a nyeresési valószínűséget a birtokolt állomány (x) és a teljes állomány ($x+C$) hányadosa adja; a nyeresési valószínűség pótlólagos megtakarításnak köszönhető változását pedig az $f(x) = x/(x + C)$ függvény elsőrendű deriváltja mutatja meg. Mivel $(d(x) = \frac{\delta f(x)}{\delta x} = C/(x + C)^2)$, könnyen belátható, hogy $d(x)$ az $x > 0$ tartományon csökkenő és konvex; x -et növelve meredeksége és értéke is 0-hoz konvergál. Minél nagyobb C , ez a konvergencia annál előrehaladottabb a vizsgált tartományban, vagyis a **nyeresési valószínűség változása** konstansnak és nulla közelinek tekinthető.

másrészt egyéb szerepük lehet (pl. a befektetők közötti méltányosságot, a befektetés transzparenciáját tudják növelni, stb.).

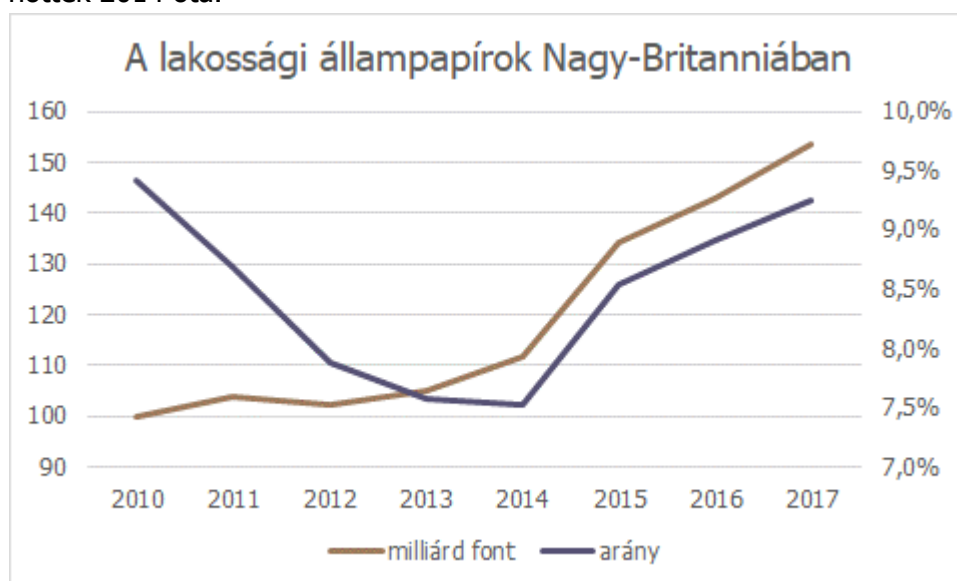
A befektetők közötti méltányosságot is biztosíthatja és a befektetők között sorsoló konstrukció esetén a kibocsátói kockázatot is csökkentheti a **befektetési plafon**, amely az egy befektető által birtokolható nyereségek állományát maximalizálja. A befektetők között sorsoló konstrukció esetén egy másik opció a **csoportosított sorsolás**, aminél a megtakarítókból az állomány függvényében képzett csoportokon belül történik a sorsolás előre meghatározott szabály alapján (például a befektetett összeg szerinti decilisek mindegyikéből választanak 1-1 nyertest). Connolly [2017] ezt a két kiegészítést részletesen megvizsgálta, elsősorban a kibocsátói kockázatok lehetséges csökkentése szempontjából. Monte-Carlo szimulációi alapján azt kapta, hogy mind a befektetési plafon, mind a csoportosított sorsolás alkalmas a kibocsátói kockázatok csökkentésére.

Elterjedt megoldásnak számít továbbá az is, hogy a **nyerési valószínűséget fixálják** (pl. brit prémium kötvény), ami mind a kötvényszelvények között, mind a befektetők között sorsoló struktúrában elképzelhető. A szabály ugyan valamivel transzparensbb opciót jelent a befektető számára, de a várható nyereséget és befektetésének várható hozamát továbbra sem ismeri a megtakarító a befektetésről hozott döntés előtt, mivel az a folyamatosan változó teljes kintlévő állománytól/befektetők számától illetve a pontos nyereségszerkeztől is függ.

2. Nemzetközi példák nyereségek kötvényekre

2.1. Brit prémiumkötvény (Premium Bond)

Nagy-Britanniában a központi költségvetés adóssága 1 660mrd £-ot tett ki 2017-es költségvetési év végén, ennek kevesebb, mint egy tizedét (kb. 9%) teszik ki a lakossági állampapírok. A lakossági állampapírok mind értéküket, mind arányukat tekintve gyors ütemben nőttek 2014 óta.



Forrás: <https://www.dmo.gov.uk/>

A lakossági állampapírok 154mrd £-nyi állományának nagyjából a felét teszi ki a jelenleg 74mrd £ értékű brit nyereménykötvény.

A brit nyereménykötvény a kötvényszelvények között sorsoló típusba tartozik, azon belül pedig inkább dinamikus nyereménystruktúrájának számít, de egyes elemei miatt vegyes struktúrájának is mondható. (A nyereményeloszlásnak ugyanis vannak fixált elemei, például az 1M fontos főnyereményből legalább egyet kisorsolnak minden alkalommal, a legutóbbi sorsoláson, 2018 áprilisában két 1M fontos főnyeremény talált gazdára.) A kiegészítések közül befektetési plafon és csoportosított sorsolás is érvényben van a brit nyereménykötvény esetén.

Szabályok röviden¹¹: évente a kintlévő állományra (2018 májusában 1,4%-os) kamatot számolnak, ez képezi a nyereményalapot. Meghatároznak egy nyerési valószínűséget (odds-ot¹²) is – ez 2018 májusában 24 500 az 1-hez – ami szintén változtatható. Ezen kívül a nyereményeloszlás ferdeségét is garantálják, miután a nyeremények csoportosítva vannak: 2018 májusában a nagy és közepes nyeremények száma a teljes nyereményszám kb. 5-5%-át, az alacsony nyeremények pedig a 90%-át tették ki, főnyereményből pedig mindössze 2-t sorsoltak ki.)

A brit nyereménykötvény jellemzői összefoglalva

Értékpapír formája	dematerializált
Lejárata	nincs
Visszaváltás	bármikor, nincs korlátozva
Vásárlásra jogosultak köre	a) 16 éven felüli magányszemély; b) 16 éven aluli magányszemély, ha szülője, nagyszülője, gyámja veszi a nevében;
Névérték	1 font
Limitek	
min. vásárlás	100 font (100 db szelvény), de meglévő kötvénytulajdonosoknak 50 font
max. vásárlás	50 000 font
max. állomány	50 000 font, és ez alól a sorsolásokon nyert összegek bizonyos időn belül történő újrabefektetésével sem lehet kibújni.
Sorsolások	
Rendszeresség	havonta (de a kibocsátó változtathatja a frekvencián)
Kötvények részvétele	minden kötvény minden sorsoláson
Nyereménystruktúra	
kamatfizetés	nincs
kamatozás típusa	változó (bármikor megváltoztathatja a kibocsátó)
aktuális kamatszselvény	1,4% (2018. május)
havi nyereményalap	aktuális sorsoláson a jogosult kötvényállomány * kamatszselvény

¹¹ Szabályok részletesen az alábbi linkeken elérhetők:

Terms and Conditions

https://www.nsandi.com/files/published_files/asset/pdf/premium-bonds-brochure-print-friendly.pdf

1956-ban lett bevezetve, ez az 1972-es szabályozás:

<https://nsandi-corporate.com/wp-content/uploads/2014/02/premium-savings-bonds-regulations.pdf>

¹² Az odds ebben az esetben ún. „odds against”: a 24500 az 1-hez kifejezés azt jelenti, hogy várhatóan 24500 nem sikeres húzásra jut egy sikeres, a sikeres húzás valószínűségéeként pedig $p=1/(24500+1)$ adódik.

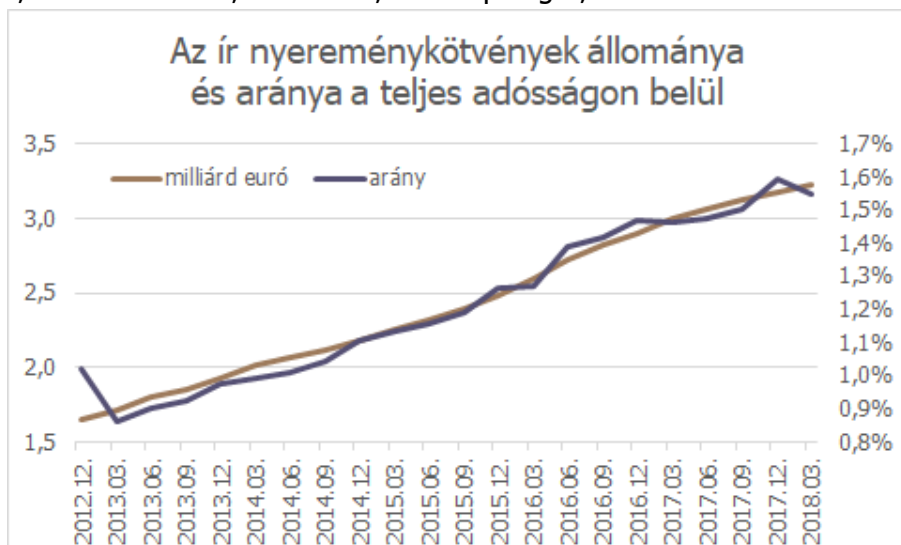
Adózás	a nyeremények adómentesek
Nyereményeloszlás	Minden hónapban egy-egy sorsolást tartanak, ahol két egymillió fontos fődíjat sorsolnak ki. A fennmaradó nyereményalapot három részre: felső, középső és alsó sávra osztják. A felső és a középső sáv a nyereményalap 5-5%-a (a felső sávban van a két egymillió £-os főnyeremény), az alsó sáv a 90%-a. A felső sávban 100 ezer, 50 ezer, 25 ezer, 10 ezer és 5 ezer £-os díjak vannak. A sáv értékének felét a 100 ezres díjakra fordítják, a fennmaradó rész felét 50 ezres, az ezután fennmaradó rész felét 25 ezres díjra költik és így tovább, amíg 5 ezer £ alá csökken a sávban lévő összeg értéke. A fennmaradó összeg a középső sávba kerül. A középső sávban ezer és ötszáz fontos nyeremények vannak. A nyereményalap ezen részét úgy osztják fel, hogy az ezer fontos nyeremények száma harmada legyen az ötszáz fontos nyeremények számának. A fennmaradó összeg az alsó sávba kerül. Az alsó sávban 100, 50 és 25 £-os nyeremények vannak. A 100 és az 50 £-os nyeremények száma azonos, a 25 £-os nyeremények számát pedig úgy határozzák meg, hogy az előzetesen megállapított nyerési valószínűség kijöjjön.

	nyeremény	2018. április	2018. május
Felső sáv	1 000 000	2	2
	100 000	5	5
	50 000	9	9
	25 000	18	18
	10 000	46	46
	5 000	92	94
Középső sáv	1 000	1 728	1 731
	500	5 184	5 193
Alsó sáv	100	23 709	23 753
	50	23 709	23 753
	25	2 968 885	2 974 809
Összes nyeremény (db)		3 023 387	3 029 413
Összes nyeremény (font)		86 418 475	86 590 675

Forrás: nsandi.com

2.2. Ír nyereménykötvény (Prize Bond)

Írországban kisebb súlya van a nyereménykötvényeknek, mint a briteknél, de az utóbbi években jól látható, stabil emelkedés volt megfigyelhető a Prize Bondok állományában és arányában is, amivel előbbi 3,2mrd euró, utóbbi pedig 1,5% fölé emelkedett.



Forrás: <http://www.centralbank.ie/polstats/stats/sis/Pages/SecuritiesHoldingsStatistics.aspx>

Az ír nyereménykötvény is a kötvényszelvények között sorsoló típusba tartozik, és szintén dinamikus vagy vegyes struktúrájúnak mondható. (A nyereményeloszlás itt még kevésbé rugalmas, a legkisebb nyeremény darabszámán kívül minden eleme fixált.) A kiegészítések közül a britnél enyhébb befektetési plafon van érvényben.

Szabályok röviden¹³: a kibocsátó előre bejelenti a kamatszelvényt (2018 májusában 0,5%), illetve szinte a teljes nyereménystruktúrát (vagyis az egyes nyereményeket és azok darabszámát). Az egyetlen ismeretlen a legalacsonyabb nyereményösszeg darabszáma hetente, ami a havi nyereményalap végleges értékétől függ: annyi minimális nyereményt osztanak ki, amennyi az adott hétre eső nyereményalapot teljes mértékben kimeríti.

Az ír nyereménykötvény jellemzői összefoglalva

Értékpapír formája	dematerializált
Lejárata	nincs
Visszaváltás	bármikor, de 90 napig tartani kell legalább
Vásárlásra jogosultak köre	a) 18 éven felüli magánszemély; b) 18 éven aluli magánszemély, ha szülője, gyámja veszi a nevében vagy írásos engedélyét adta; c) két magánszemély együtt; d) non-profit szervezetek, alapítványok

¹³ Szabályok részletesen az alábbi linkeken elérhetők:

Terms and Conditions

http://www.statesavings.ie/Downloads/PrizeBonds_TermsAndConditions.pdf

eredeti törvény

<http://www.irishstatutebook.ie/eli/1993/si/337/made/en/print>

fontosabb módosítások

<http://www.irishstatutebook.ie/eli/2014/si/136/made/en/print>

<http://www.irishstatutebook.ie/eli/2014/si/444/made/en/print>

Névérték	6,25 euró																	
Limitek																		
min. vásárlás	25 euró (4 db szelvény)																	
max. vásárlás	250 000 euró																	
max. állomány	250 000 euró, de erre vannak kivételek: a) halál utáni öröklés esetén; b) a sorsolásokon nyert összegek bizonyos időn belül történő újrabefektetésével.																	
Sorsolások																		
Rendszeresség	hetente (de a kibocsátó változtathatja a frekvencián)																	
Kötvények részvétele	minden kötvény minden sorsoláson																	
Nyereménystruktúra																		
kamatfizetés	nincs																	
kamatozás típusa	változó (bármikor megváltoztathatja a kibocsátó)																	
aktuális kamatszélvény	0,85% (2017. április)																	
havi nyereményalap	előző hó végi állomány * kamatszélvény																	
heti nyereményeloszlás	<table border="1"> <thead> <tr> <th>darab</th> <th>érték</th> <th>érték*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1</td> <td>50 000 €</td> <td>1 000 000 €</td> </tr> <tr> <td>10</td> <td>1 000 €</td> <td>1 000 €</td> </tr> <tr> <td>10</td> <td>500 €</td> <td>500 €</td> </tr> <tr> <td>maradék**</td> <td>50 €</td> <td>50 €</td> </tr> </tbody> </table> <p>* minden félév utolsó sorsolásán (június, december) ** amennyi az adott heti nyereményalapot teljesen felhasználja</p>			darab	érték	érték*	1	50 000 €	1 000 000 €	10	1 000 €	1 000 €	10	500 €	500 €	maradék**	50 €	50 €
darab	érték	érték*																
1	50 000 €	1 000 000 €																
10	1 000 €	1 000 €																
10	500 €	500 €																
maradék**	50 €	50 €																
Adózás	a nyeremények adómentesek																	

Forrás: http://www.statesavings.ie/Downloads/PrizeBonds_TermsAndConditions.pdf

3. Összefoglalás

Az előzőekben röviden ismertettük a nyereménykötvények elméleti tulajdonságait, lehetséges tipizálását, majd bemutattunk két létező és a lakossági befektetők körében népszerű konstrukciót, az ír és a brit nyereménykötvényt. Úgy gondoljuk, hogy mind a felsorolt általános és egyedi jellemzők, mind az itt bemutatott, a gyakorlatban működő konstrukciók támpontot adhatnak egy esetleges hazai bevezetés előkészítése során az abban közreműködő kormányzati, állami intézmények részére.

4. Hivatkozásjegyzék

Atalay, K., Bakhtiar, F., Cheung, S., Slonim, R. [2012]: Savings and Prize-Linked Savings Accounts. The Institute for the Study of Labor (IZA), Discussion Paper No. 6927, October 2012

Cole, Sh., Iverson, B., Tufano, P. [2014]: Can Gambling Increase Savings? Empirical Evidence on Prize-linked Savings Accounts. Saïd Business School WP 2014-10, August 2014.

Connolly, O [2017]: Dynamic Prize Linked Savings: Maximizing Savings and Managing Risk. Lehigh University, Working Paper.

Filiz-Ozbay, E., Guryan, J., Hyndman, K., Kearney, M., Ozbay, E. [2013]: Do Lottery Payments Induce Savings Behavior? Evidence from the Lab. NBER Working Paper No. 19130, June 2013.

Kahneman, D., Tversky, A. [1992]: Advances in prospect theory: Cumulative representation of uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty* 5, 297-323.

Kaliciak, A. [2015]: Prize-linked savings mechanism in the portfolio selection framework. *BEH - Business and Economic Horizons*, Volume 11, Issue 4, 195-208, 2015.

Kearney, M., Tufano P., Guryan J., and Hurst, E. [2010]: Making savers winners: An overview of prize-linked savings products. NBER Working Paper 16433.

Laughren, K. [2013]: Banking on lottery tickets: A behavioural study of prize-linked savings. MA Thesis, submitted to the faculty of graduate studies, Department of Economics, University of Calgary, Alberta, 2013.

Lobe, S., Hölzl, A. [2007]: Why are British Premium Bonds so successful? The effect of saving with a thrill. Working paper. 2007

Pfiffelmann, M. [2007]: Which Optimal Design For Lottery Linked Deposit Accounts? Université Libre de Bruxelles – Solvay Business School – Centre Emile Bernheim (CEB) Working Paper N° 07/010, 2007

Shefrin, H., Statman, M. [2000]: Behavioral Portfolio Theory. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 35, 127-151.