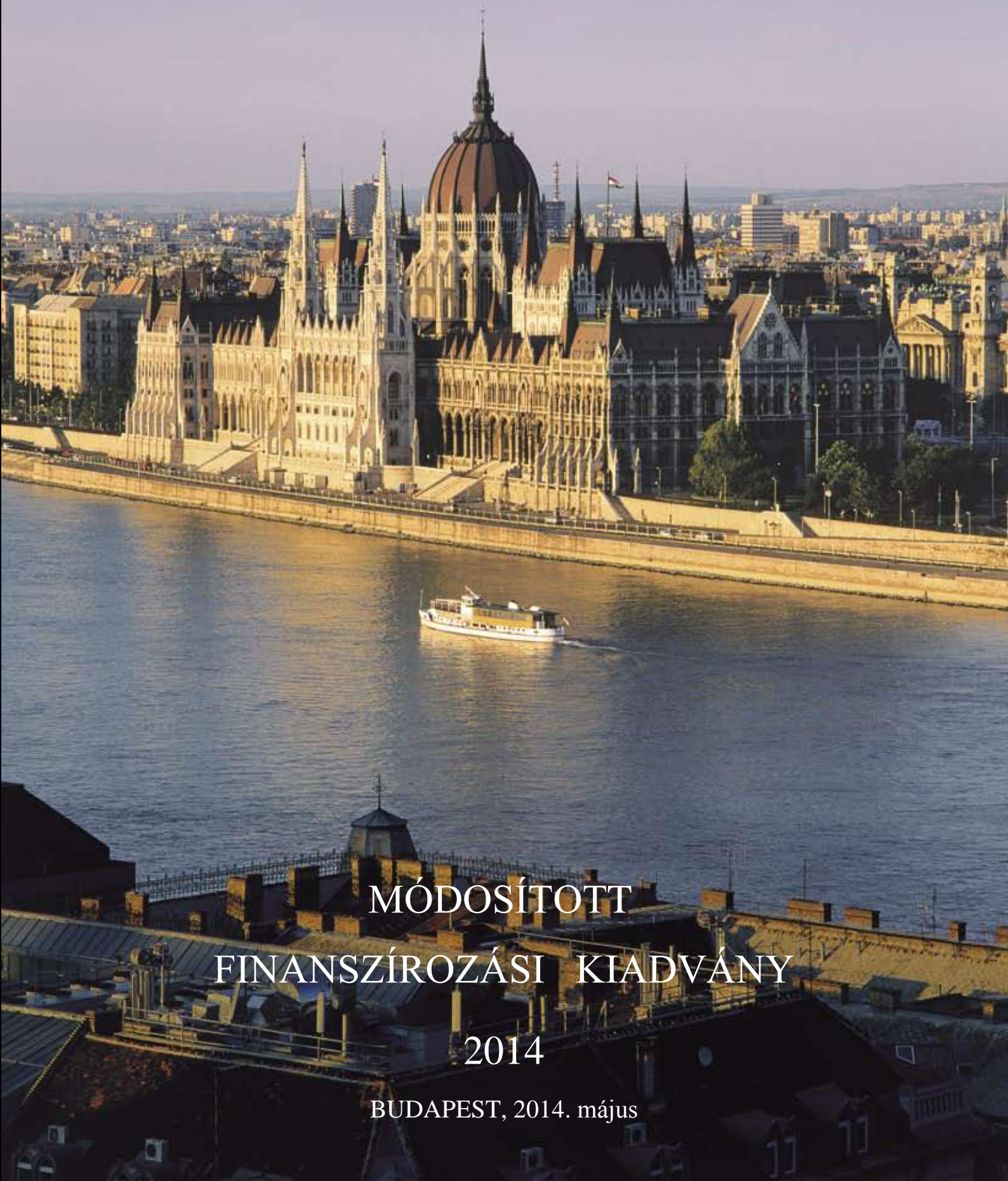




Á·K·K

ÁLLAMADÓSSÁG KEZELŐ KÖZPONT ZRT.



MÓDOSÍTOTT
FINANSZÍROZÁSI KIADVÁNY
2014

BUDAPEST, 2014. május

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 2014-ben

2014-ben a tervek szerint a nettó finanszírozási igény **1192 milliárd forint** lesz. A tervezett finanszírozási igény **az államháztartás központi alrendszerének pénzforgalmi hiányából**, valamint **egyéb nettó finanszírozási tételekből** tevődik össze.

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. 2014-ben a központi költségvetés pénzforgalmi egyenlege a tervek szerint -962 milliárd forint, a társadalombiztosítás alapjainak tervezett éves egyenlege 0, az elkülönített állami alapok tervezett éves hiánya 23 milliárd forint. Az államháztartás központi alrendszerének 2014. évi 985 milliárd forint összegű **pénzforgalmi hiánya** a GDP 3,2%-át teszi ki.

A hiányon kívül a finanszírozásnak az egyéb nettó finanszírozási igényt is biztosítani kell, ami 2014-ben 207 milliárd forintot tesz ki, ami az európai uniós transzferek egyenlegéből és egyes vagyónvásárlásokból adódik.

A nettó finanszírozási igény alakulása 2014-ben

	mrd HUF
Központi költségvetés egyenlege	-962
Társadalombiztosítási Alapok egyenlege	0
Elkülönített Alapok egyenlege	-23
A központi alrendszer pénzforgalmi hiánya	-985
Egyéb nettó finanszírozási igény (EU, tőkeműveletek)	-207
Teljes nettó finanszírozási igény	-1.192

2. Törlesztések

2014-ben a törlesztések összege várhatóan **6679 milliárd forint** lesz az éven belüli lejáratú adósság többszöri megújítását kiszűrő OECD mutató szerint. Ebből a forint törlesztések 4694 milliárd forintot, míg a devizatörlesztések 1985 milliárd forintot (6,4 milliárd EUR) tesznek ki¹. A forinttörlesztéseken belül a kötvénytörlesztések összege 1220 milliárd forint, ami mintegy 195 milliárd forint már megvalósult, illetve tervezett eredetileg 2015-ben lejáratú kötvény-visszavásárlást is tartalmaz, ami a jövő évi lejáratokat csökkenti. 2014-ben a forint hitelek tervezett lejáratát 216 milliárd forintot tesz ki, amely tartalmazza a februárban átvállalt önkormányzati hitelek egy részének már megvalósult előtörlesztését is. A nemzetközi devizakötvény törlesztések 2,7 milliárd eurót, az Európai Bizottságtól 2009-ben lehívott hitel esedékes törlesztése 2 milliárd eurót, a belföldi devizakötvény törlesztése 0,9 milliárd eurót, míg a

¹ A januárban publikált tervhez képest az év elején megnövekedett PÉMÁK állományból az óvatosság elve alapján nagyobb visszaváltással számolt az ÁKK, illetve az átvállalt önkormányzati devizahitelek esedékes törlesztései is jelentkeznek.

Nemzetközi Fejlesztési Intézményektől felvett, illetve átvállalt hitelek törlesztése 0,8 milliárd eurót tesz ki.

A bruttó lejáratok alakulása 2014-ben (milliárd forint)

	Nettó mutató (OECD)
Forint törlesztés	4.694
Államkötvény	1.220
Lakossági állampapírok	1.353
Diszkont kincstárjegyek	1.905
Forint hitel	216
Deviza törlesztés	1.985
Nemzetközi kötvény és EB hitel	1.489
Belföldi devizakötvény	260
NFI és egyéb hitel	236
Törlesztések összesen	6.679

3. Bruttó kibocsátás 2014-ben

A 2014. évi teljes bruttó kibocsátás tervezett összege **7920 milliárd forint**. A bruttó kibocsátáson belül 6820 milliárd forintot (86%) a forintkibocsátások, 1100 milliárd forintot (14%) (3,6 milliárd EUR) a deviza-kibocsátások és -hitelfelvételek képviselnek.

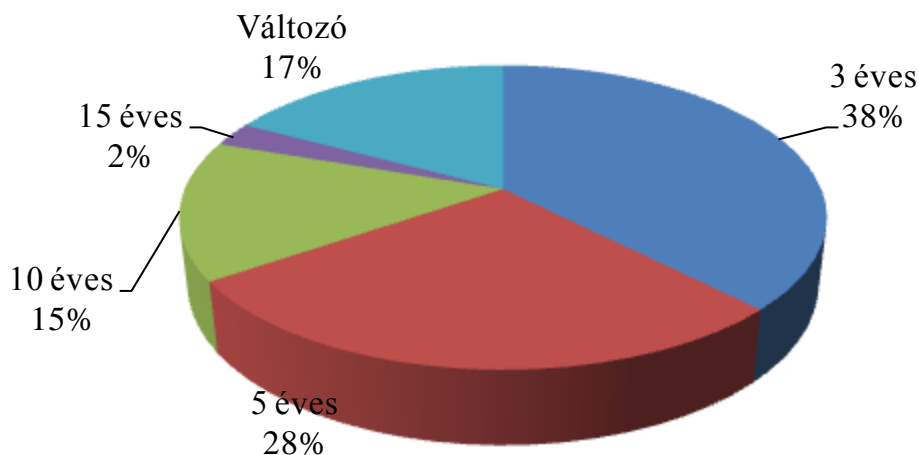
A bruttó kibocsátás alakulása 2014-ben (milliárd forint)

	Nettó mutató (OECD)
Forint kibocsátás	6.820
Államkötvény	2.434
Lakossági állampapírok	1.960
Diszkont kincstárjegyek	2.202
Forint hitelek	224
Deviza kibocsátás	1.100
Nemzetközi kötvény	679
Letelepedési kötvény és Prémium Euró Magyar Államkötvény	375
NFI hitel	46
Kibocsátás összesen	7.920

A forint államkötvények aukciós értékesítése a tervek szerint **2321 milliárd forintot** tesz ki, ami tartalmazza a már megvalósult aukciós és nem-kompetitív értékesítést is. Ennek futamidő szerinti megoszlása a korábbi évhez hasonlóan alakul, azzal a különbséggel, hogy az ÁKK a változó kamatozású államkötvények esetében a

korábban prognosztizálnál lényegesen megnövekedett keresletre számít, ezért ezek értékesítését a korábbi tervekhez képest megemelte.

A bruttó államkötvény-értékesítés futamidő szerinti megoszlása



A kibocsátásra kerülő államkötvények várhatóan a következő összegben kerülnek értékesítésre:

A tervezett 2014. évi aukciós államkötvény-értékesítés

Futamidő	Összes értékesítés (mrd Ft)
3 éves (fix)	873
Változó kamatozású kötvények	398
5 éves (fix)	646
10 éves	344
15 éves	60
Összesen	2.321

A 3 és 10 éves futamidőn új kötvénysorozatot bocsátott ki az ÁKK 2014-ben, míg az 5 és 15 éves futamidőn egy már korábban kibocsátott kötvénysorozat értékesítésére került sor. A változó kamatozású államkötvényből a 2013-ban is értékesített sorozat mellett egy új, BUBOR-hoz kötött kamatozású kötvényt is értékesít az ÁKK 2014-ben a változó kamatozású kötvények iránt megnövekedett keresletre reagálva. A változó kamatozású kötvények értékesítése az eddigi gyakorlathoz képest sűrűbben, 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 hetén 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 2014-ben is az előző év(ek)ben alkalmazott rendnek megfelelően történik.

A Nemzetközi Fejlesztési Intézmények által nyújtott projektfinanszírozó hitelek tervezett összege 850 millió euró, amelyből 700 millió eurót forintban tervez lehívni az ÁKK.

A tervek szerint 2014-ben a deviza lejáratokat részben a devizakibocsátások (beleértve a 2013-as előfinanszírozást) és részben forintkibocsátások finanszírozzák. Összesen 6,4 milliárd euró devizalejárat esedékes 2014-ben, amelyből 1,5 milliárd euró már 2013-ban előfinanszírozásra került. A Nemzetközi Fejlesztési Intézmények által nyújtott projektfinanszírozó hitelek közül 150 millió eurót tervez devizában lehívni az ÁKK 2014-ben. Ezen kívül 2,2 milliárd eurónyi piaci devizakötvény kibocsátásra került sor márciusban. Ezen felül a Letelepdedési kötvény és a belföldi Prémium Euró Magyar Államkötvény értékesítését 1,2 milliárd euró összegben tervezi az ÁKK, amelynek 83%-a már az első negyedévben megvalósult.

4. Nettó finanszírozás

2014-ben a várható kereslet alapján a tervezett nettó kibocsátás összege **1241 milliárd forint**, amelyből 2126 milliárd forint (171%) a nettó forint kibocsátás, -885 milliárd forint (-71%) pedig a nettó deviza kibocsátás.

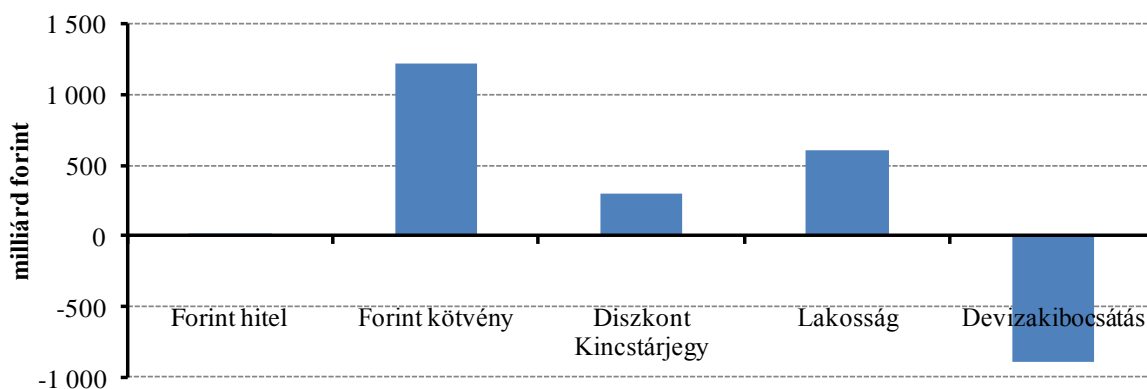
Az ÁKK a finanszírozás során az utóbbi években kialakult gyakorlatnak megfelelően a ténylegesen kibocsátott mennyiség és szerkezet meghatározásakor fokozottan figyeli a kereslet alakulását, így a piaci helyzet függvényében változhat a kibocsátás szerkezete. A nettó finanszírozási igényt kismértékben (49 milliárd forinttal) meghaladó nettó kibocsátás a 2013. év végén fennálló repó állományt csökkenti.

A 2014. évi tervezett nettó forint állampapír-kibocsátás **2126 milliárd forint**. Ezen belül a nettó piaci kötvény kibocsátás **1214 milliárd forint**, azaz a nettó forint kibocsátás több mint fele hosszú futamidejű. A lakossági állampapírok állománya a 2012-től megfigyelhető dinamikus emelkedést folytatva várhatóan 607 milliárd forinttal növekedik, amiből több mint 100 milliárd forint a nettó lakossági kötvény és 500 milliárd a lakossági kincstárjegy kibocsátás. Ez alacsonyabb mint a 2013. évi tényleges értékesítés, ami az óvatosság elvét mutatja. Az éven belüli diszkont kincstárjegyek állománya 297 milliárd forinttal emelkedik. Amennyiben a lakossági értékesítés vagy a változó kamatozású államkötvények értékesítése kedvezőbb a tervezettnél, akkor a diszkont kincstárjegyek állománya kisebb mértékben emelkedhet.

2014-ben a nettó forinthitel felvétel az NFI hitelek egy részének forintban történő lehívásának (224 milliárd forint) valamint a 216 milliárd forintos törlesztések következtében 8 milliárd forint.

Összesen 6,4 milliárd euró devizalejárt esedékes 2014-ben. Az összesen bruttó 3,6 milliárd eurós deviza forrásbevonás **-2,8 milliárd euró (-885 milliárd forint)** nettó kibocsátást jelent.

A 2014-re tervezett 1241 milliárd forint nettó kibocsátás szerkezete



5. Államadósság kezelési stratégia 2014-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. 2014-ben az ÁKK a következő benchmarkok keretei között tervezi az adósság kezelését:

- **Devizaösszetétel:** Az összes adósságon belül a devizaadósság aránya maximum 45% lehet, és cél, hogy ez fokozatosan csökkenjen. A csökkenő devizaadósság arányt a nettó finanszírozási igény forint kibocsátásokkal történő finanszírozása biztosítja, az ÁKK ugyanakkor - amikor a kedvező forintpiaci kereslet lehetővé teszi - törekszik arra, hogy a devizaadósság arányának csökkenése minél nagyobb mértékű legyen. 2014 eddig eltelt időszakában a forint állampapírok iránti kereslet rendkívül magas volt, így a finanszírozás jelentősen emelni tudta az értékesítést. Emiatt a tervek szerint a 2014 januárban publikált finanszírozási tervben szereplőnél nagyobb összegű lehet a lejáró devizaadósságból a forintból finanszírozott rész.
- **A devizaportfolió 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 17-39%. 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 2,5 év +/- 0,5 éves sávban történő tartása.
- **Likviditás:** A Kincstári Egységes Számla (KESZ) egyenlegének mindenkor biztonságos szintjét célozza a KESZ minimális állományának meghatározása és a napvégi KESZ-egyenleg lehetőség szerint e fölött tartása.

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 adósságkezelést hosszú távon indokolatlan reakciókra.

A nemzetközi piaci kockázatok miatt továbbra is kiemelt cél a megfelelő biztonsági tartalékok képzése és az alternatív finanszírozási csatornák biztosítása. 2014-ben így az ÁKK növelte a forint KESZ-en tartott biztonsági tartalék szintjét. Ezen túl stand-by hitelkeretek is rendelkezésre állnak. Ez azt is jelenti, hogy több aluljegyzett aukció esetén is biztosított a finanszírozás. Mindezen eszközök összességükben kellő finanszírozási biztonságot nyújtanak.

6. További információk

Jelen kiadvány a 2014. április végéig megismert tényezőkkel, eseményekkel számolt. Ezen időszakban a forint állampiaci kereslet és értékesítés olyan mértékben változott meg, ami a stratégiai alapelvekben foglalt devizaadósság arány csökkentési cél miatt lehetőségessé tette a finanszírozás összetételének megváltoztatását. Ennek az érdekeltek (befektetők, piaci szereplők, közvélemény) számára történő bemutatás miatt volt szükséges az Éves Finanszírozási kiadvány aktualizálása.

A 2014. évi tervszámok 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 kísérhető 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

Fix kamatozású államkötvény kibocsátási naptár 2014-ben

Név	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés
MÁK	2014.01.09	2014.01.15
	2014.01.23	2014.01.29
	2014.02.06	2014.02.12
	2014.02.20	2014.02.26
	2014.03.06	2014.03.12
	2014.03.20	2014.03.26
	2014.04.03	2014.04.09
	2014.04.17	2014.04.23
	2014.04.30	2014.05.07
	2014.05.15	2014.05.21
	2014.05.29	2014.06.04
	2014.06.12	2014.06.18
	2014.06.26	2014.07.02
	2014.07.10	2014.07.16
	2014.07.24	2014.07.30
	2014.08.07	2014.08.13
	2014.08.21	2014.08.27
	2014.09.04	2014.09.10
	2014.09.18	2014.09.24
	2014.10.02	2014.10.08
	2014.10.16	2014.10.22
	2014.10.30	2014.11.05
	2014.11.13	2014.11.19
	2014.11.27	2014.12.03
	2014.12.11	2014.12.17

Változó kamatozású államkötvény kibocsátási naptár 2014-ben

Név	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés
MÁK	2014.01.16	2014.01.22
	2014.02.13	2014.02.19
	2014.03.13	2014.03.19
	2014.03.27	2014.04.02
	2014.04.10	2014.04.16
	2014.04.24	2014.04.30
	2014.05.08	2014.05.14
	2014.05.22	2014.05.28
	2014.06.05	2014.06.11
	2014.06.19	2014.06.25
	2014.07.03	2014.07.09
	2014.07.17	2014.07.23
	2014.07.31	2014.08.06
	2014.08.14	2014.08.21
	2014.08.28	2014.09.03
	2014.09.11	2014.09.17
	2014.09.25	2014.10.01
	2014.10.09	2014.10.15
	2014.11.06	2014.11.12
	2014.11.20	2014.11.26
	2014.12.04	2014.12.10
	2014.12.18	2014.12.23

12 hónapos diszkont kincstárjegyek kibocsátási naptára 2014-ben

Név	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés	Lejárat
D141126	2014.01.02	2014.01.08	2014.11.26
D141126	2014.01.16	2014.01.22	2014.11.26
D150121	2014.01.30	2014.02.05	2015.01.21
D150121	2014.02.13	2014.02.19	2015.01.21
D150121	2014.02.27	2014.03.05	2015.01.21
D150121	2014.03.13	2014.03.19	2015.01.21
D150401	2014.03.27	2014.04.02	2015.04.01
D150401	2014.04.10	2014.04.16	2015.04.01
D150401	2014.04.24	2014.04.30	2015.04.01
D150401	2014.05.08	2014.05.14	2015.04.01
D150527	2014.05.22	2014.05.28	2015.05.27
D150527	2014.06.05	2014.06.11	2015.05.27
D150527	2014.06.19	2014.06.25	2015.05.27
D150527	2014.07.03	2014.07.09	2015.05.27
D150722	2014.07.17	2014.07.23	2015.07.22
D150722	2014.07.31	2014.08.06	2015.07.22
D150722	2014.08.14	2014.08.20	2015.07.22
D150722	2014.08.28	2014.09.03	2015.07.22
D150916	2014.09.11	2014.09.17	2015.09.16
D150916	2014.09.25	2014.10.01	2015.09.16
D150916	2014.10.09	2014.10.15	2015.09.16
D150916	2014.10.22	2014.10.29	2015.09.16
D151111	2014.11.06	2014.11.12	2015.11.11
D151111	2014.11.20	2014.11.26	2015.11.11
D151111	2014.12.04	2014.12.10	2015.11.11
D151223	2014.12.18	2014.12.23	2015.12.23

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.